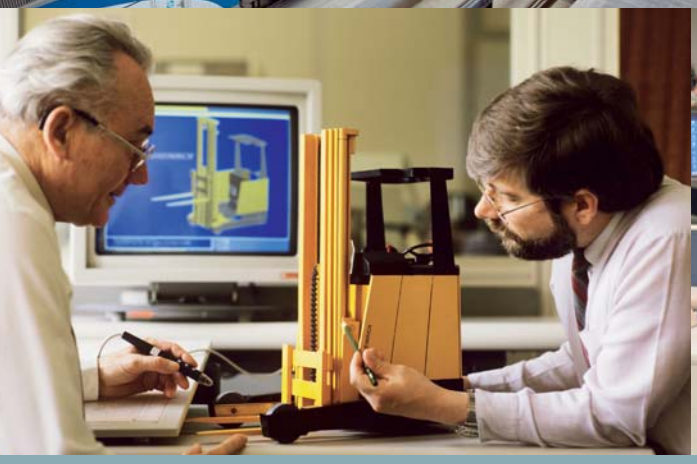
JULIOL-AGOST 2006

Informe Mensual



NÚMERO 293

A la recerca de la productivitat perduda Pàg. 43
El patró d'especialització sectorial no justifica la baixa productivitat de l'economia espanyola

Ocupació i productivitat: objectius incompatibles? Pàg. 20
A Espanya es creen molts llocs de treball, però la seva baixa productivitat frena l'avanç de la renda per capita

Per què es desaccelera la productivitat total dels factors de l'economia espanyola? Pàg. 38
El rendiment del capital tecnològic –entès en sentit ampli– és insuficient

Productivitat del treball i modalitats de contractació Pàg. 49
Les característiques del contracte laboral repercuteixen sobre la productivitat del treball

SERVEI D'ESTUDIS

"la Caixa"

Previsions

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

	2005	2006	2007	2005				2006		
				I	II	III	IV	I	II	III
ECONOMIA INTERNACIONAL		Previsions							Previsions	
Producte interior brut										
Estats Units	3,5	3,5	3,2	3,6	3,6	3,6	3,2	3,6	3,6	3,5
Japó	2,6	2,8	2,1	1,1	2,7	2,7	4,0	3,5	2,9	2,6
Regne Unit	1,8	2,3	2,5	1,9	1,7	1,9	1,8	2,2	2,3	2,3
Zona de l'euro	1,4	2,0	1,9	1,2	1,2	1,6	1,7	1,9	2,0	1,9
Alemanya	*1,1*	*1,6*	*1,3*	*0,6*	*0,8*	*1,6*	*1,7*	*1,4*	*1,7*	*1,6*
França	*1,2*	*2,0*	*1,9*	*1,6*	*0,8*	*1,4*	*1,1*	*1,5*	*2,1*	*2,1*
Preus de consum										
Estats Units	3,4	3,5	2,9	3,0	3,0	3,8	3,7	3,7	4,0	3,3
Japó	–0,3	0,4	0,3	–0,2	–0,1	–0,3	–0,5	0,4	0,4	0,3
Regne Unit	2,3	2,4	2,2	2,2	2,2	2,4	2,2	2,2	2,7	2,6
Zona de l'euro	2,2	2,3	2,2	2,0	2,0	2,3	2,3	2,3	2,4	2,3
Alemanya	*2,0*	*1,8*	*2,2*	*1,7*	*1,7*	*2,1*	*2,3*	*2,0*	*2,0*	*1,6*
França	*1,7*	*1,8*	*1,7*	*1,7*	*1,7*	*1,9*	*1,6*	*1,8*	*1,6*	*1,7*
ECONOMIA ESPANYOLA		Previsions							Previsions	
Agregats macroeconòmics										
Consum de les llars	4,4	3,6	3,2	4,6	4,6	4,3	4,0	4,0	3,8	3,5
Consum de les AP	4,5	4,5	4,4	5,2	4,0	4,2	4,6	4,7	4,6	4,5
Formació bruta de capital fix	7,2	5,7	4,3	7,0	7,6	7,3	6,8	6,2	6,0	5,4
Béns d'equipament	*9,5*	*7,6*	*5,9*	*9,8*	*10,4*	*8,9*	*9,1*	*8,3*	*7,9*	*7,4*
Construcció	*6,0*	*4,8*	*3,2*	*6,0*	*6,2*	*6,3*	*5,6*	*5,8*	*5,3*	*4,5*
Demanda nacional (contr. al △ PIB)	5,3	4,6	3,9	5,5	5,4	5,3	5,0	5,0	4,8	4,4
Exportació de béns i serveis	1,0	8,4	6,4	–1,4	1,3	2,1	1,9	9,1	8,8	8,1
Importació de béns i serveis	7,1	11,3	8,6	6,2	7,9	7,8	6,6	12,4	11,8	11,0
Producte interior brut	**3,4**	**3,2**	**2,8**	**3,3**	**3,4**	**3,5**	**3,5**	**3,5**	**3,4**	**3,1**
Altres variables										
Ocupació	3,1	2,8	2,4	3,0	3,2	3,2	3,2	3,2	3,1	2,7
Taxa d'atur (% població activa)	9,2	9,0	8,9	10,2	9,3	8,4	8,7	9,1	9,0	8,9
Índex de preus de consum	3,4	3,8	3,0	3,3	3,2	3,4	3,6	4,0	4,0	3,5
Costos laborals unitaris	2,3	2,5	2,2	2,5	2,4	2,0	2,2	2,3		
Saldo operacions corrents (% PIB)	–7,4	–8,9	–8,5	–8,4	–7,8	–6,7	–6,8	–10,6		
Cap. o nec. finanç. resta món (% PIB)	–6,5	–8,0	–7,7	–7,8	–6,6	–5,8	–5,8	–10,2		
Saldo públic (% PIB)	1,1	0,5	0,1							
MERCATS FINANCERS		Previsions							Previsions	
Tipus d'interès internacionals										
Fed Funds	3,2	5,1	5,5	2,4	2,9	3,4	4,0	4,4	4,9	5,2
Repo BCE	2,0	2,7	3,6	2,0	2,0	2,0	2,1	2,3	2,6	2,8
Bons EUA 10 anys	4,3	5,3	5,7	4,3	4,2	4,2	4,5	4,6	5,1	5,5
Bons alemanys 10 anys	3,4	4,2	5,0	3,6	3,3	3,2	3,4	3,5	4,0	4,5
Obligacions 10 anys	3,4	4,2	5,0	3,6	3,3	3,2	3,4	3,5	4,0	4,5
Tipus de canvi										
$/Euro	1,25	1,27	1,35	1,31	1,26	1,22	1,19	1,20	1,27	1,31

INFORME MENSUAL

Juliol-agost 2006

CAIXA D'ESTALVIS I PENSIONS DE BARCELONA

Servei d'Estudis

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

GRUP "la Caixa": DADES MÉS RELLEVANTS

a 31 de desembre de 2005

ACTIVITAT FINANCERA	Milions €
Recursos totals de clients	169.470
Crèdits sobre clients	113.857
Resultat atribuït al Grup	1.495

PERSONAL, OFICINES I MITJANS DE PAGAMENT	Milions €
Empleats	25.254
Oficines	5.053
Terminals d'autoservei	7.208
Targetes	8.408.956

OBRA SOCIAL: PRESSUPOST PER AL 2006	Milions €
Activitats	
Socials	160
Culturals	70
Ciència i medi ambient	54
Educatives	19
TOTAL PRESSUPOST	**303**

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

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

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

Més informació a www.estudis.lacaixa.es

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

Disseny i maquetació: www.cege.es - Ciutat d'Asunción, 42 - 08030 Barcelona D. L.: B. 610-1980 ISSN: 1134-1955

Edició electrónica: www.comunicacions.com - Travessera de Dalt, 30 - 08024 Barcelona

Índex

1 Editorial

2 Resum executiu

6 Conjuntura internacional
6 Estats Units
10 Japó
12 Brasil
14 Argentina

18 Unió Europea
18 Zona de l'euro
20 Ocupació i productivitat: objectius incompatibles?
22 Alemanya
24 França
25 Itàlia
26 Regne Unit

27 Mercats financers
27 Mercats monetaris i de capital

36 Conjuntura espanyola
36 Activitat econòmica
38 Per què es desaccelera la productivitat total dels factors de l'economia espanyola?
43 A la recerca de la productivitat perduda
46 Mercat de treball
49 Productivitat del treball i modalitats de contractació
53 Preus
58 Sector exterior
62 Sector públic
64 Estalvi i finançament

La productivitat, clau del futur de l'economia espanyola

L'economia espanyola ha experimentat un important avanç en termes de convergència real en els últims anys. El nostre nivell de desenvolupament s'apropa als nivells dels països més avançats. El producte interior brut (PIB) per capita es va situar el 2005 en el 92,5% de la mitjana de la zona de l'euro. Però hi ha un problema. En la carrera de la convergència real juguen, fonamentalment, dos factors: la mobilització del factor treball i les millores de la productivitat. I, en els últims anys, els brillants resultats esmentats s'han produït gràcies, gairebé de manera exclusiva, al factor treball. La taxa d'ocupació ha passat del 47% de la població en edat de treballar el 1985 al 65% el 2005.

Això significa que el país pedaleja amb una cama. La productivitat amb prou feines ha crescut en els últims anys. El producte per persona empleada gairebé no augmenta. Mentrestant, als països del nostre entorn, el creixement de la productivitat segueix el seu curs normal. Si fins a la meitat dels vuitanta la productivitat espanyola creixia per damunt de la corresponent als països de la Unió Europea dels 15, arribant a superar la mitjana de la zona, de llavors ençà la tendència s'ha invertit. El 2000 la productivitat espanyola era el 96% de la UE-15 i el 2005, el 92%.

Per què creix tan poc la nostra productivitat i per què, a més a més, ha tendit a desaccelerar-se en els últims anys? Hi ha algunes explicacions que no són vàlides. Una és que aquesta situació és deguda al gran creixement de l'ocupació en els últims anys. El cas d'Irlanda, entre altres, demostra que és possible un creixement explosiu del mercat laboral i, al mateix temps, un notable avanç de la productivitat. I és obvi que no podem dir que a Espanya estiguem substituint capital per treball, atès que la inversió també ha augmentat i el capital per treballador no ha disminuït. Una altra excusa falsa és la que apunta al patró de creixement que ha seguit l'economia espanyola en aquest cicle, molt centrat en la construcció i en determinats serveis intensius en mà d'obra. Quan comparem sector a sector amb els països del nostre entorn, resulta que a gairebé totes les activitats econòmiques la productivitat espanyola queda endarrerida.

Hi ha altres explicacions. Un estoc de capital públic insuficient o inadequat comporta una menor productivitat. Tot i que la despesa pública en infraestructures en anys recents ha estat certament intensa, potser no s'ha encertat en els projectes o s'ha gastat de manera ineficaç. Altres elements són el nostre ancestral retard en recerca i desenvolupament i en tecnologies de la informació. Tot i que això és cert, cal dir que hi ha hagut una millora en els últims anys, avanç que, malgrat tot, no és possible distingir en les xifres de productivitat. Hi ha aquí també un problema d'eficiència en l'esforç de la despesa? Finalment, l'educació i la seva adequació a les necessitats d'un sistema productiu canviant són també elements clau, on el més important no és probablement un gran nivell de despesa sinó un sistema d'incentius adequat. En aquesta línia, un marc regulador que elimini restriccions i rigideses, creant un entorn favorable a l'empresa i a la innovació, són decisius per trencar l'embús de la productivitat. Perquè de qualsevol altra manera no serà possible continuar tancant la bretxa. La taxa d'ocupació no dóna per a gaire més. Si la productivitat no desperta, la convergència real es col·lapsarà.

27 de juny de 2006

RESUM EXECUTIU

Un cop transcorreguda la meitat del 2006, la conjuntura mundial manté una trajectòria favorable, però la desconfiança s'ha apoderat dels mercats financers.

En els últims anys, hem travessat una etapa d'àmplia liquiditat, combinada amb una acceleració del procés de globalització de les economies.

La pujada generalitzada dels tipus d'interès per part dels bancs centrals apunta a un canvi substancial en la situació...

Sensació de canvi de cicle

Un cop assolit l'equador de l'any 2006, l'economia internacional es troba en un moment peculiar. D'una banda, les perspectives optimistes dibuixades al començament de l'any es van complint, de manera que el creixement mundial supera el 4%, la confiança empresarial es manté sòlida, la inflació es mostra continguda i els desequilibris tradicionals no han empitjorat. Però, de l'altra, es percep una certa inquietud per la continuïtat d'aquesta fase favorable del cicle econòmic. Als mercats financers i de primeres matèries, aquesta inquietud s'ha traduït en una oberta desconfiança. Durant els mesos de maig i juny, els mercats han perdut una bona part dels guanys i han trencat la trajectòria de pujades continuades dels últims anys. Com s'explica l'aparent desajustament entre l'economia real i l'economia financera?

Un argument que pot ajudar a desentranyar les contradiccions actuals és el que gira al voltant del final de l'etapa d'àmplia liquiditat que hem travessat, que s'ha conjugat amb una intensificació del procés de globalització. Una etapa que s'iniciava cap al final del 2000, quan la Reserva Federal dels Estats Units i el Banc Central Europeu (BCE) van iniciar les retallades que durien els tipus d'interès fins a nivells històricament baixos; a més a més, al començament del 2001, el Banc del Japó va situar el tipus de referència en el 0%. Aquesta llarga etapa de màxima liquiditat ha servit per superar l'esclat de la bombolla dels valors tecnològics del 1999-2000, per resistir els efectes dels atemptats terroristes de l'11 de setembre del 2001 per consolidar la recuperació de l'economia mundial de llavors ençà.

Però l'era de liquiditat gratis (sovint el tipus d'interès monetari ha estat inferior a la taxa d'inflació) ha tingut també una contrapartida negativa. Ha alimentat el que podrien ser bombolles especulatives als mercats de l'habitatge, als valors de mercats emergents, als mercats de primeres matèries i de nou als valors borsaris de les economies desenvolupades. L'era de liquiditat gratis ha enviat senyals erronis a consumidors i empreses, que han finançat un creixement excessiu del consum i de la inversió gràcies a unes condicions financeres molt generoses. Així mateix, ha propiciat un ràpid deteriorament de les balances corrents de moltes economies, gràcies a l'inesgotable flux d'inversió estrangera directa en cartera, i ha elevat perillosament l'exposició del país al risc de canvi o de tipus d'interès.

En unes altres circumstàncies, un augment similar de la liquiditat hauria desencadenat notables tensions inflacionistes que haurien obligat a corregir la situació. I, de fet, sí hi ha hagut una inflació d'actius. Però la referència clàssica de la inflació, és a dir, la cistella de l'índex de preus de consum, s'ha deslliurat en bona part del fenomen. L'economia mundial ha rebut un notable impacte deflacionari al sector manufacturer, originat per la ràpida incorporació de països de gran potencial productiu com la Xina o l'Índia, que han revolucionat la situació del comerç mundial i d'amplis sectors de l'economia exposats a la competència internacional.

El que passa ara és que aquest període d'àmplia liquiditat arriba al final. Les autoritats monetàries de les principals economies coincideixen a apujar els tipus d'interès. Els Estats Units duen ja dos anys apujant el tipus de referència a cada reunió del Comitè de política monetària. El passat mes de desembre, el BCE va iniciar el cicle d'increments. Les autoritats monetàries xineses també han fet passos en aquest sentit. I hi ha una certa expectació per veure com i en quin moment el Banc del Japó decidirà abandonar la política de tipus d'interès del 0%. Fins i tot els tipus d'interès a llarg termini, que havien tocat mínims històrics, s'orienten clarament a l'alça.

Al mateix temps, l'efecte deflacionari derivat de la globalització i de la desregulació de sectors productius podria perdre intensitat sense que la pressió inflacionista que exerceixen les primeres matèries s'alleugi. A la Xina es perceben algunes tensions salarials, al mateix temps que s'anticipa una certa revaloració de la moneda. Per la seva banda, sembla que el Japó ha sortit definitivament de la deflació registrada en l'última dècada. A les economies desenvolupades, les expectatives d'inflació es consoliden a poc a poc. Al començament d'enguany, es partia de la base que, si tres anys de pujades de les primeres matèries no havien afectat la inflació subjacent, ja podíem dormir tranquils. Ara la situació és menys clara. Els mercats financers i de capitals, obligats a anticipar el futur, estan inquiets per les implicacions d'un entorn de menor liquiditat, tipus d'interès més alts i més riscos en el creixement internacional.

Com gairebé sempre, el *quid* de la qüestió cal buscar-lo als Estats Units, perquè és allà on preocupen més els senyals inflacionistes. Fins fa poc, s'esperava que la pujada dels tipus de la Fed s'aturés en els nivells del 5%. Ara els mercats especulen que Ben Bernanke, el president del banc central nord-americà, podria apujar els tipus per damunt del 5,5% per contrarestar el perill inflacionista. Un nivell que podria deteriorar el creixement de l'economia, que presenta ja alguns indicis de desacceleració al capítol de l'habitatge. Un banc central no pot fer perillar la seva credibilitat antiinflacionista, i és probable que l'autoritat monetària prefereixi abans menys creixement que arriscar-se a una inflació excessiva.

...al mateix temps que l'efecte deflacionari de la globalització i la desregulació de sectors productius van perdent intensitat sense que la pressió inflacionista de les primeres matèries decaigui...

A la zona de l'euro, el panorama és més clar, perquè, d'una banda, sembla que la recuperació de l'economia es consolida i, de l'altra, la inflació es troba clarament per damunt del que desitja el BCE. A Jean-Claude Trichet li preocupa el creixement de la liquiditat i del crèdit, la qual cosa, en l'ortodòxia monetària del banc de Frankfurt, significa més inflació a mitjà termini. Sense fer cabal de les crides dels ministres de finances de l'Eurogrup, el BCE manté la trajectòria d'increments dels tipus de referència, l'últim dels quals es va decidir al Consell del juny. El consol dels ministres ha estat el sobtat afebliment de l'euro enfront del dòlar a partir de la segona setmana de juny. Les renovades expectatives de pujades de tipus d'interès als Estats Units han tingut com a conseqüència una notable recuperació del bitllet verd, que ha passat de cotitzar a la vora d'1,30 enfront de l'euro a 1,25 cap al final del mes.

...la qual cosa desperta temors inflacionistes i recels sobre l'actuació de les autoritats monetàries.

En aquest entorn, els mercats borsaris, després de patir al maig la caiguda mensual més important dels últims tres anys i mig, al juny amb prou feines han trobat un respir. Nombrosos índexs borsaris han vist com s'evaporaven els guanys acumulats sobre el desembre i apareixien els números vermells, tot i que, en comparació amb un any enrere, les cotitzacions encara eren àmpliament positives.

Davant d'aquest increment de la incertesa, els mercats borsaris han continuat perdent posicions al juny.

Economia espanyola: els desequilibris no es redrecen

L'economia espanyola manté l'expansió, però no es corregeixen els desequilibris.

Dins d'aquest complex entorn internacional, l'economia espanyola continua presentant uns resultats excel·lents en termes de creixement i de creació d'ocupació. Però cada cop hi ha més inquietud pels dos grans desequilibris que acompanyen aquesta fase expansiva: inflació i dèficit exterior. De fet, són les dues cares de la mateixa moneda, darrere de les quals hi ha les deficiències en termes de competitivitat exterior i de productivitat.

La inflació és superior a la dels països del nostre entorn, la qual cosa, sumada a una productivitat gairebé estancada, significa una constant pèrdua de competitivitat exterior.

Així, el diferencial d'inflació en relació amb la zona de l'euro es manté al voltant dels 1,5-2 punts percentuals, mesurat en taxa interanual. Al maig, el creixement de l'índex de preus de consum va tornar a pujar fins al 4% i va tirar una galleda d'aigua freda sobre les esperances d'una moderació. Els preus de l'energia tenen, no cal dir-ho, una bona part de la culpa, tot i que això no és excusa, ja que l'energia puja per a tothom. Més preocupant és el resultat de l'índex de preus industrials del mes de maig, que ha fet aflorar tensions inflacionistes importants en els productes manufacturats a nivell de fabricació, la qual cosa no augura bons resultats en l'índex de preus de consum en els propers mesos.

Com no hi ha problemes de finançament del dèficit exterior, aquest dèficit pot continuar creixent, però és clar que per solucionar aquest problema cal assolir millores en l'àmbit de la productivitat.

Tot i que la taxa de remuneració per assalariat es mostra continguda, el seu ritme de creixement supera el de la zona de l'euro. Si hi afegim un avanç de la productivitat molt menor, el resultat no pot ser un altre que la pèrdua de competitivitat enfront de l'exterior. Així ho posen de manifest els resultats de la balança de pagaments, que, mes rere mes, evidencien el deteriorament dels diferents comptes. El Fons Monetari Internacional, al seu últim informe sobre l'economia espanyola, estima que el 30% del deteriorament de la balança per compte corrent respon a aquesta pèrdua de competitivitat exterior, mentre que un altre terç s'explica per l'encariment de l'energia importada, i la resta, per la posició cíclica de l'economia. En qualsevol cas, atès que es preveu que l'expansió continuï i que el preu del petroli no caurà, sembla inevitable anticipar que el problema del desequilibri exterior ens acompanyarà durant un temps.

En altres èpoques, aquest desgast exterior feia perillar l'estabilitat del tipus de canvi i dels tipus d'interès. Però ja no és el cas. La facilitat d'endeutament a tipus d'interès molt baixos permet sostenir les despeses de les famílies i de les empreses, especialment de les primeres, la càrrega financera de les quals no para d'augmentar. Una altra limitació era, abans, la disponibilitat de crèdit intern, derivada de l'estalvi total de l'economia. Ara, la insuficiència de l'estalvi intern no és problema, perquè podem acudir a l'endeutament exterior. Com ho afirma el Banc d'Espanya al seu últim informe anual, el cost de finançar-se fora de les nostres fronteres s'ha reduït i ja gairebé no depèn de la situació general de la nostra economia, sinó simplement de la solidesa patrimonial i de la qualitat creditícia dels prestataris.

La millor manera de redreçar els problemes de competitivitat seria aconseguir una millora decidida en la productivitat, és a dir, en la quantitat de producte que genera cada hora de treball. Cap aquí es dirigeixen també les anàlisis del Banc d'Espanya i del Fons Monetari Internacional en els esmentats informes. També en aquest número de l'Informe Mensual recollim diversos enfocaments que poden ajudar a clarificar la complexitat del problema. El mateix Govern ha articulat un seguit de plans d'actuació amb l'objectiu d'eliminar els aspectes de l'economia que en limiten el creixement potencial. Es tracta d'una tasca llarga i pacient, amb fruits que no són immediats, però que inevitablement cal abordar si volem prolongar l'actual fase expansiva de l'economia.

CRONOLOGIA

2005

abril	**20**	L'índex Dow Jones de la **Borsa de Nova York** marca un mínim anual (10.012,36) amb un descens del 7,1% en relació amb el final del 2004.
maig	**2**	La **lliura xipriota**, el **lat letó** i la **lira maltesa** s'incorporen al Mecanisme de Tipus de Canvi.
	3	La **Reserva Federal** apuja el tipus d'interès de referència al 3%.
juny	**30**	La **Reserva Federal** apuja el tipus d'interès de referència al 3,25%.
agost	**9**	La **Reserva Federal** apuja el tipus d'interès de referència al 3,5%.
setembre	**17**	Increment dels **impostos especials** que graven l'alcohol i el tabac per al finançament de la sanitat (BOE 17-9-05).
	20	La **Reserva Federal** apuja el tipus d'interès de referència al 3,75%.
octubre	**4**	L'índex de la **borsa espanyola** IBEX 35 anota un màxim anual (10.919,2), amb uns guanys acumulats del 20,2%.
	13	El Govern aprova el **Programa Nacional de Reformes d'Espanya**.
novembre	**1**	La **Reserva Federal** apuja el tipus d'interès de referència al 4%.
	28	La **corona eslovaca** s'incorpora al Mecanisme de Tipus de Canvi.
desembre	**1**	El **Banc Central Europeu** apuja el tipus d'interès oficial al 2,25%.
	13	La **Reserva Federal** apuja el tipus d'interès de referència al 4,25%.
	17	El Consell Europeu acorda el **marc pressupostari 2007-2013**.
	18	La cimera de Hong Kong de l'**Organització Mundial de Comerç** pacta suprimir el 2013 totes les ajudes a les exportacions agrícoles dels països desenvolupats.

2006

gener	**20**	El Govern presenta els avantprojectes de reforma de l'**impost sobre la renda de les persones físiques** i de l'**impost de societats**.
	31	La **Reserva Federal** apuja el tipus d'interès de referència al 4,50%.
març	**2**	El **Banc Central Europeu** apuja el tipus d'interès oficial al 2,50%.
	28	La **Reserva Federal** apuja el tipus d'interès de referència al 4,75%.
	31	El Govern aprova un **paquet de política econòmica** amb mesures pressupostàries, del mercat hipotecari, sector energètic i transport ferroviari.
maig	**2**	El preu del **petroli** qualitat Brent a un mes puja fins a un nivell màxim històric de 74,28 dòlars per barril.
	4	Acord del Govern amb la patronal i amb els sindicats per a una **reforma laboral** orientada a reduir la temporalitat en l'ocupació.
	9	L'índex de la **borsa espanyola** IBEX 35 anota un màxim anual (12.083,3) amb uns guanys acumulats del 12,6% en relació amb el final de desembre del 2005.
	10	La **Reserva Federal** apuja el tipus d'interès de referència al 5%. L'índex Dow Jones de la **Borsa de Nova York** registra un màxim anual (11.642,7) amb una alça del 8,6% en relació amb el final de l'any 2005.
juny	**8**	El **Banc Central Europeu** apuja el tipus d'interès oficial al 2,75%.
	29	La **Reserva Federal** augmenta el tipus d'interès de referència fins al 5,25%.

AGENDA

Juliol

- **5** Índex de producció industrial (maig).
- **6** Reunió del Consell de Govern del Banc Central Europeu.
- **14** Índex de preus de consum (juny).
- **17** Índex de preus de consum harmonitzat de la Unió Europea (juny).
- **25** Índex de preus industrials (juny).
- **28** Enquesta de població activa (segon trimestre). Indicador avançat de l'IPCH (juliol). PIB dels Estats Units (segon trimestre).

Agost

- **3** Reunió del Consell de Govern del Banc Central Europeu.
- **4** Índex de producció industrial (juny).
- **8** Reunió del Comitè de Mercat Obert de la Reserva Federal.
- **11** Índex de preus de consum (juliol).
- **14** Avanç del PIB d'Espanya (segon trimestre). Avanç del PIB de la zona de l'euro (segon trimestre).
- **17** Índex de preus de consum harmonitzat de la Unió Europea (juliol).
- **25** Índex de preus industrials (juliol).
- **30** Comptabilitat nacional trimestral (segon trimestre).
- **31** Reunió del Consell de Govern del Banc Central Europeu.

Setembre

- **8** Índex de producció industrial (juliol).
- **13** Índex de preus de consum (agost).
- **15** Índex de preus de consum harmonitzat de la Unió Europea (agost).
- **20** Enquesta trimestral de cost laboral (segon trimestre). Reunió del Comitè de Mercat Obert de la Reserva Federal.
- **25** Índex de preus industrials (agost).

CONJUNTURA INTERNACIONAL

El ritme d'avanç del consum s'estabilitza en nivells alts, tot i el petroli i la desacceleració del mercat de l'habitatge.

Estats Units: el consum privat continua tirant de l'economia

El comportament del consumidor nord-americà és com el d'un tren que, tot i deixar d'accelerar, no para de córrer. Un córrer rabent i veloç que, cada cop més, amenaça amb escalfar la màquina. Després d'un primer trimestre fort, quan el consum privat va avançar el 5,2% anual en relació amb el període anterior i les vendes al detall es van accelerar amb força, l'avanç de la taxa de creixement del component sense cotxes ni benzina de les vendes al detall del maig es va estabilitzar en un ritme molt respectable del 7,4% interanual –4,8% tenint en compte l'augment de preus–, taxa inferior a la dels mesos passats, però que, malgrat tot, mostra una sòlida tendència de continuïtat. La principal feblesa cal buscar-la en els materials de construcció, afectats per l'afebliment del mercat immobiliari.

Els elements que haurien de descoratjar el consum apareixen de forma cada cop més amenaçadora en l'horitzó. El petroli continua car, els tipus d'interès persisteixen en la seva tendència alcista i el mercat de l'habitatge es desaccelera més clarament que mesos enrere. No obstant això, els ànims del públic semblen immunes al descoratjament. La confiança del consumidor del maig va baixar al nivell dels 103,2 punts, però, sobretot, per una major feblesa del component de la situació futura, ja que la valoració del moment actual continua essent bona. Es continua obrint la bretxa entre la percepció del present en relació amb un futur menys brillant, que, malgrat tot, cada cop s'ajorna més.

ESTATS UNITS: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

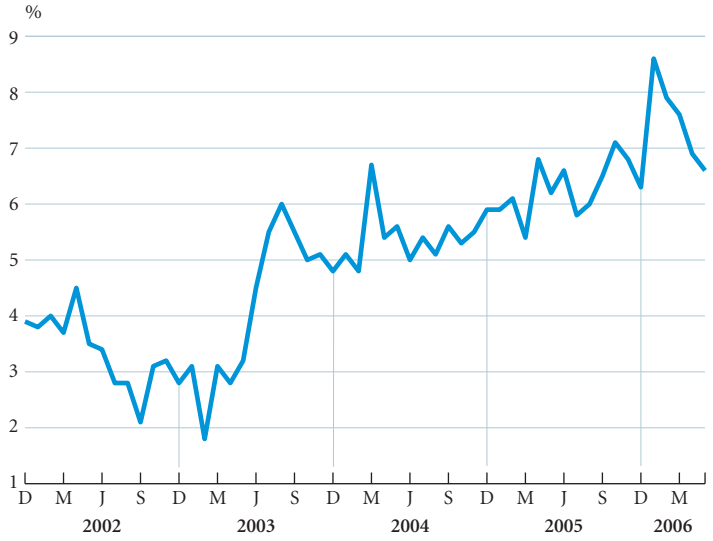
Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2004	2005	2005			2006		
			II	III	IV	I	Abril	Maig
PIB real	4,2	3,5	3,6	3,6	3,2	3,6	–	...
Vendes al detall	6,2	7,2	7,8	8,2	6,2	8,3	7,1	7,6
Confiança del consumidor (*)	96,1	100,3	102,3	98,9	95,8	105,7	109,8	103,2
Producció industrial	4,1	3,2	3,1	2,7	3,0	3,4	4,7	4,3
Índex activitat manufacturera (ISM) (*)	60,5	55,5	53,2	56,0	57,0	55,6	57,3	54,4
Venda d'habitatges unifamiliars	10,1	6,6	6,8	11,9	3,1	–11,5	–5,7	...
Taxa d'atur (**)	5,5	5,1	5,1	5,0	4,9	4,7	4,7	4,6
Preus de consum	2,7	3,4	3,0	3,8	3,7	3,7	3,6	4,1
Balança comercial (***)	–611	–717	–664	–689	–717	–739	–746	...

NOTES: (*) Valor.
(**) Percentatge sobre població activa.
(***) Saldo acumulat de 12 mesos. Milers de milions de dòlars.
FONTS: OCDE, organismes nacionals d'estadística i elaboració pròpia.

ESTATS UNITS: EL CONSUM ACONSEGUEIX MANTENIR EL TIPUS

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



NOTA: (*) Sèrie de cicle-tendència.
FONTS: Departament de Comerç i elaboració pròpia.

Els empresaris, segons es desprèn de l'índex d'activitat i expectatives de l'Institute for Supply Management (ISM), no discrepen gaire d'aquesta percepció positiva, tot i que aquí cal distingir entre serveis i manufactures. L'índex dels serveis se situa en 60,1 punts, i el de manufactures, en 54,4, un nivell proper al punt d'equilibri de 50, on els qui veuen que la situació empitjora igualen en nombre els qui veuen millores. El cas és que, en aquest cicle expansiu, les manufactures sempre han anat a la saga dels altres sectors. En aquest sentit, la producció industrial del maig, després d'un període de certa força, es va desaccelerar fins a créixer el 4,3% interanual.

El sector manufacturer perd secularment pes en relació amb els serveis, com a gairebé totes les economies riques, però als Estats Units té una importància especial. Ara com ara, les manufactures són, per naturalesa, més fàcils d'exportar que els serveis, i amb un dòlar competitiu haurien de ser les principals encarregades d'esperonar les exportacions i d'ajudar a eixugar l'enorme dèficit comercial. La part positiva d'aquesta desaceleració manufacturera és que les febleses més importants es concentren en automòbils, un sector en què els Estats Units ja fa temps que no tenen gaires pretensions exportadores. També pateixen, tot i que menys, els materials de construcció, mentre que els altres sectors manufacturers, amb més potencial exportador, mantenen el nervi de la primera meitat del 2006.

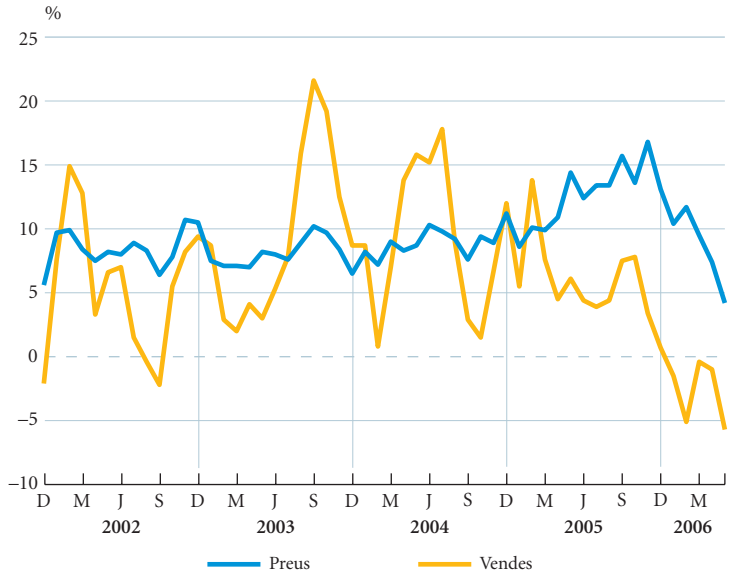
Les manufactures fluixegen pel sector de l'automòbil.

El mercat de l'habitatge encara clarament el camí de la moderació, amb unes vendes d'habitatges de segona mà que, a l'abril, van recular el 5,7% interanual, i un preu mitjà que va augmentar un pobre 4,2%, quan el 2005 la taxa mitjana d'avanç s'havia apropat al 13%. Un mercat més feble que, malgrat tot, no es correspon amb l'increment d'habitatges iniciats al maig, que va sorprendre per la seva fortalesa. La tònica a la baixa iniciada per l'habitatge contrasta amb la major força de la construcció amb finalitats industrials i comercials. No obstant això, el pes de la primera és superior, de manera que

La forta activitat en construcció per a usos comercials queda enfosquida per la desaceleració de l'habitatge.

ESTATS UNITS: LA DESACCELERACIÓ DEL TOTXO ÉS UN FET

Variació interanual del preu i de les vendes de l'habitatge de segona mà



FONTS: Federal Housing Board i elaboració pròpia.

l'efecte net és de desacceleració de la construcció.

Els preus continuen a l'alça, i s'espera un major tensionament del mercat laboral.

Els preus continuen a l'alça, sigui per efectes de base, pel petroli, per les rendes imputades als posseïdors d'habitatges o per la més preocupant resta de la cistella de l'índex de preus de consum (IPC). Aquesta conjunció de factors va dur la inflació del maig a créixer el 4,1%, amb un component subjacent, sense alimentació ni energia, que va quedar en el 2,4% interanual. Per bé que aquesta última xifra és lluny de ser desastrosa i que l'acceleració és lenta, el més perillós del tema és que la tendència de creixement és clara i que les expectatives inflacionistes es modifiquen a l'alça cap a uns nivells que són inacceptables per al compliment dels objectius d'estabilitat macroeconòmica de la Reserva Federal.

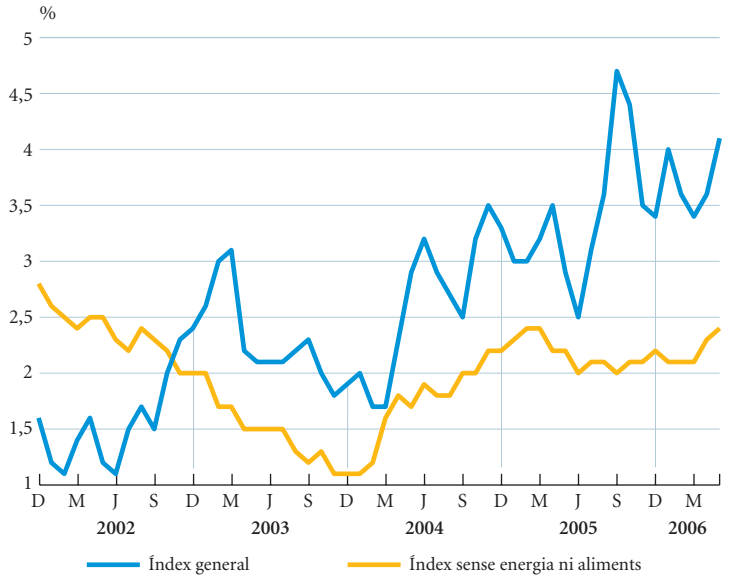
El dèficit s'estabilitza, però no millora.

En aquest sentit, la moderació dels costos laborals emet símptomes d'arribar al seu final. La creació d'ocupació del maig va decebre, amb 75.000 nous llocs de treballs, i els salaris van continuar perdent poder adquisitiu. Però la baixa taxa d'atur (4,6%) i les apreciacions en diversos districtes del sistema de la Reserva Federal suggereixen més tensionaments que els mostrats per les dades.

El sector exterior no millora, però, en els últims mesos, gràcies, principalment, a la feblesa del dòlar, el deteriorament s'ha estabilitzat. El problema és que no n'hi ha prou amb aturar el creixement del dèficit, ja que és precís l'inici d'un procés de reducció. Ara com ara, els nord-americans no estalvien i no fan cabal dels consells de prudència davant els deutes que el pare fundador Benjamin Franklin propugnava al seu almanac *Poor Richard*.

ESTATS UNITS: LA INFLACIÓ CONTINUA ENDAVANT

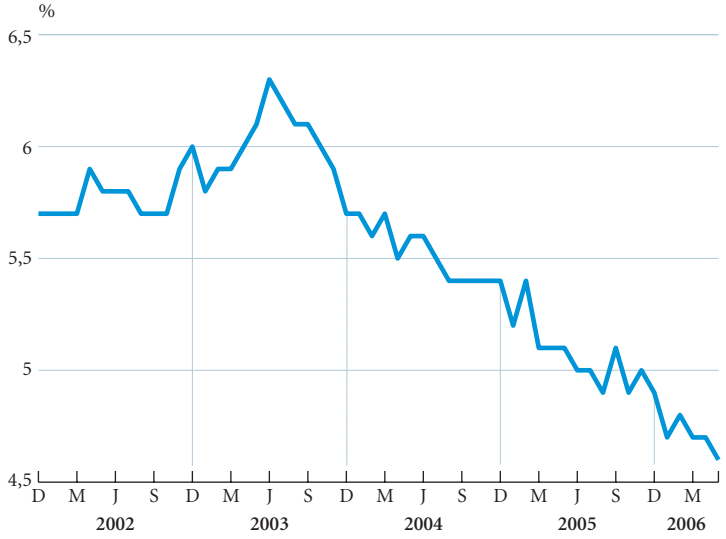
Variació interanual de l'IPC



FONTS: Departament de Treball i elaboració pròpia.

ESTATS UNITS: UNA TAXA D'ATUR A LA BAIXA

Taxa d'atur en relació amb la població activa



FONTS: Departament de Treball i elaboració pròpia.

El Japó prossegueix l'expansió amb velles receptes

El Japó revisa a l'alça el creixement amb més protagonisme de la inversió.

Les escultures de gel agraden al Japó perquè la seva curta vida dóna l'oportunitat als japonesos, als quals els agraden les coses noves, de tornar a fer-les de manera diferent. És paradoxal, però, que, en un país on agraden tant les novetats, la vella economia continuï tan arrelada. El producte interior brut (PIB) del primer trimestre va ser revisat a l'alça i va passar del 3,0% al 3,5% interanual, un increment d'activitat explicat, en la seva totalitat, per la força de la inversió privada en equipament, dos terços, i per una major inversió pública, un terç. La recuperació inversora, més forta del que estava previst, va més enllà de recuperar el terreny perdut el 2005 i revifa el tradicional perfil de l'economia nipona: forta inversió amb baixos rendiments i orientació a l'exportació.

La cultura de l'accionista no s'acaba de consolidar i continua l'orientació exportadora...

La primera part del perfil es compleix, amb una cultura de l'accionista que, al Japó, no acaba d'arrelar. La inversió puja més que els beneficis empresarials. Els últims escàndols de gestors de fons, a més d'esquitxar el mateix Toshihiko Fukui, governador del Banc del Japó, no contribueixen a enfortir la cultura de reformes cap a un sistema que tingui més cura del rendiment del capital invertit. I és que, al Japó, per fer el mateix, cal invertir més que en altres llocs.

...però guanya força la inversió per a consum intern.

La segona faceta també és certa, però alguna cosa està canviant. Les comandes de maquinària del primer trimestre, indicador avançat de l'apetència inversora, un avanç cada cop menor, han estat molt fortes en aquest començament de l'any, i el protagonisme ha correspost a les d'origen forà. No obstant això, cal destacar la tendència alcista sostinguda de les comandes d'origen interior, que, a l'abril, van créixer el 14,1% interanual, per damunt de les d'origen forà, que van avançar el 8,5%, després d'haver-se incrementat, això sí, el 77,5% al març. Les primeres representen ja el 44% del total de l'indicador, quan el 2000 només eren el 35%.

Enfront d'aquesta força inversora, i esperonant aquestes comandes nacionals, el consumidor continua essent optimista, amb un índex de confiança que, en el primer trimestre, va arribar als 48,2 punts, el

JAPÓ: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

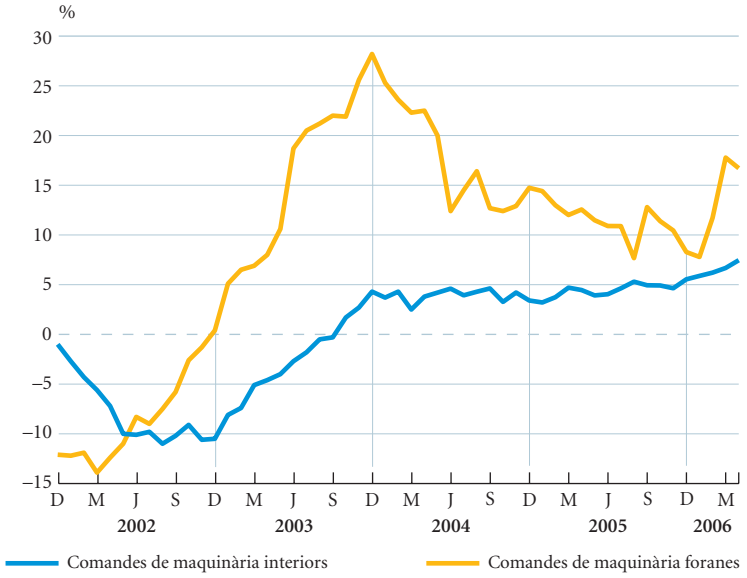
Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2004	2005	2005				2006			
			I	II	III	IV	Gener	Febrer	Març	Abril
PIB real	2,3	2,6	1,1	2,7	2,7	4,0	–	3,5	–	–
Vendes al detall	–0,9	1,4	0,6	3,1	1,1	0,7	0,0	0,9	1,1	–1,3
Producció industrial	5,3	1,5	2,3	0,3	–0,1	3,6	2,8	2,5	3,1	3,3
Índex activitat empresarial (Tankan) (*)	20,5	18,0	14,0	18,0	19,0	21,0	–	20,0	–	–
Habitatges iniciats	2,6	3,8	1,4	2,2	4,9	6,9	–2,4	13,7	4,0	15,2
Taxa d'atur (**)	4,7	4,4	4,5	4,3	4,3	4,5	4,4	4,1	4,1	4,1
Preus de consum	0,0	–0,3	–0,2	–0,1	–0,3	–0,5	0,5	0,4	0,3	0,4
Balança comercial (***)	13,9	10,2	13,2	12,1	10,9	10,2	9,9	9,7	9,5	9,2

NOTES: (*) Valor.
(**) Percentatge sobre població activa.
(***) Saldo acumulat de 12 mesos. Bilions de iens.
FONTS: OCDE, organismes nacionals d'estadística i elaboració pròpia.

JAPÓ: LA INVERSIÓ DE CASA TAMBÉ COMPTA

Variació interanual de les comandes de maquinària (*)



NOTA: (*) Sèrie de cicle-tendència.
FONTS: Ministeri de Comunicacions del Japó, Oficina Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

nivell més alt dels quinze últims anys. No obstant això, els indicadors de demanda encara no reflecteixen aquesta actitud positiva. Fa mesos que les vendes al detall evolucionen a la baixa i, a l'abril, van cedir l'1,3% interanual. El mateix cas, amb més intensitat, es dóna en les vendes d'automòbils, que, al maig, van perdre el 10,0% interanual i van complir l'onzè mes consecutiu de reculades.

Al costat de l'oferta, la producció industrial de l'abril va ser el 3,3% superior a la del mateix període de l'any anterior, una millora en relació amb el començament de l'any, però de baix to. Al sector residencial, els habitatges iniciats a l'abril mantenien una clara tendència a l'alça, però el mercat de l'habitatge va tenir un fluix comportament al maig. Si la lleugera reculada de preus a Tòquio és més una pausa després dels forts inicis de l'any i no altera la tònica alcista, el nombre de propietats venudes, després d'una reculada apreciable, en modifica a la baixa l'avanç.

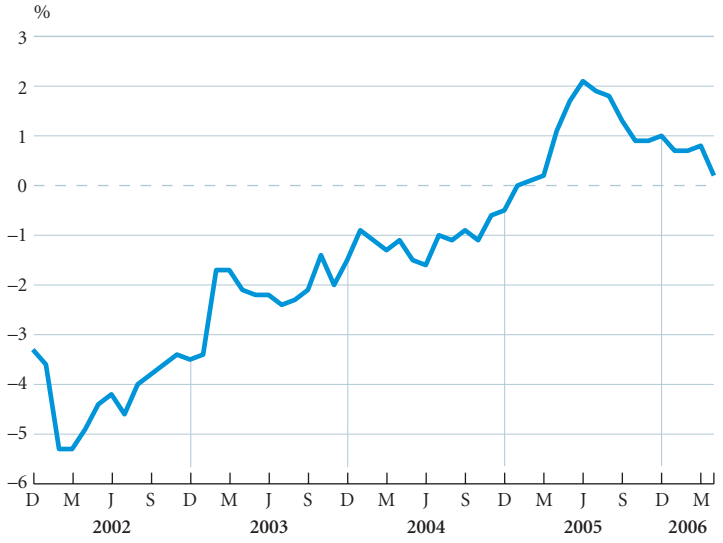
Hi ha optimisme, però els indicadors de demanda continuen llanguint.

És als preus i al mercat laboral on es continuen enfortint progressivament els senyals de vitalitat de l'economia. L'IPC de l'abril va continuar accelerant i va avançar el 0,4% interanual, i el component sense aliments frescos va créixer el 0,5% i va culminar l'octau mes d'avanços consecutius. La taxa d'atur de l'abril va repetir el nivell del 4,1%, percentatge que indica que el tensionament del mercat laboral continua. Per la seva banda, el superàvit exterior va continuar reculant a causa del dinamisme de les importacions, que, a l'abril, van avançar el 26,9% interanual. Les exportacions van resistir i van guanyar el 14,6%, gràcies, en part, a la feblesa canviària del ien.

El mercat laboral i els preus proporcionen un suport al creixement.

JAPÓ: LES VENDES AL DETALL PERDEN EL RUMB

Variació interanual de les vendes al detall (*)



NOTA: (*) Sèrie de cicle-tendència.
FONTS: Ministeri d'Economia, Comerç i Indústria del Japó i elaboració pròpia.

Brasil recupera el pols i salva les formes

El Brasil consolida la recuperació i creix al 2,9%.

L'economia brasilera continua consolidant el creixement, amb una inflació cada cop més controlada i unes finances públiques que, malgrat els interessos del deute, continuen fent gala de rigor i austeritat.

El producte interior brut (PIB) del primer trimestre va avançar el 2,9% interanual, amb el suport de la força de la inversió, que va créixer el 9,4% interanual i va recuperar el fort to del 2004. El consum privat, amb guanys del 4,0%, també es va mostrar ferm. La recuperada demanda interna va afegir també pressió alcista a les importacions, que van créixer amb força, mentre que les exportacions van resistir. El consum públic continua creixent a taxes molt moderades, fruit d'una política governamental que prima l'estabilitat macroeconòmica.

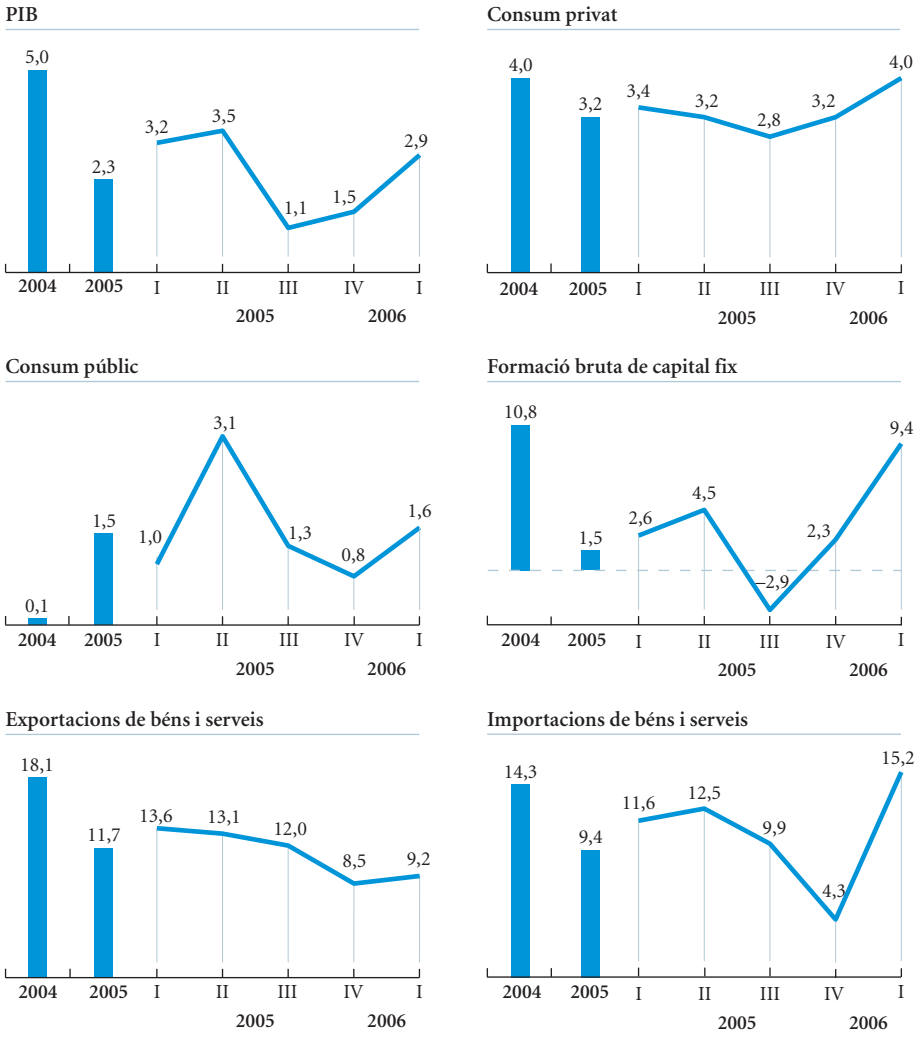
La inversió guanya força enfront de la moderació del consum públic, però els indicadors de demanda es mostren apàtics.

A diferència del trimestre anterior, els últims indicadors mensuals de demanda i oferta no ofereixen, però, la imatge rotunda d'intensificació del creixement que podrien suggerir les dades de la comptabilitat nacional. Les vendes al detall del març es van alentir i van créixer el 3,0% interanual, tot i que les vendes d'automòbils van repuntar amb força al maig. Però la producció industrial va ser l'indicador més feble, ja que, a l'abril, va mostrar una reculada de l'1,9%, mentre que la producció industrial de béns de capital va quedar estancada. Per bé que l'aturada de la indústria podria ser temporal, després de la intensa construcció del primer trimestre, la tendència de les vendes al detall és apàtica.

El Brasil continua ferm en la línia de l'estabilitat macroeconòmica, i la marxa de la inflació es continua moderant. Al maig, els preus van pujar el 2,8% interanual, nou mínim històric. El contrapunt no és la persistència d'un atur força intens, sinó el seu augment, amb una taxa d'atur a São Paulo que, a l'abril, es va enfilar fins al 16,9%.

EVOLUCIÓ DEL PIB DEL BRASIL PER COMPONENTS

Percentatge de variació interanual en termes reals



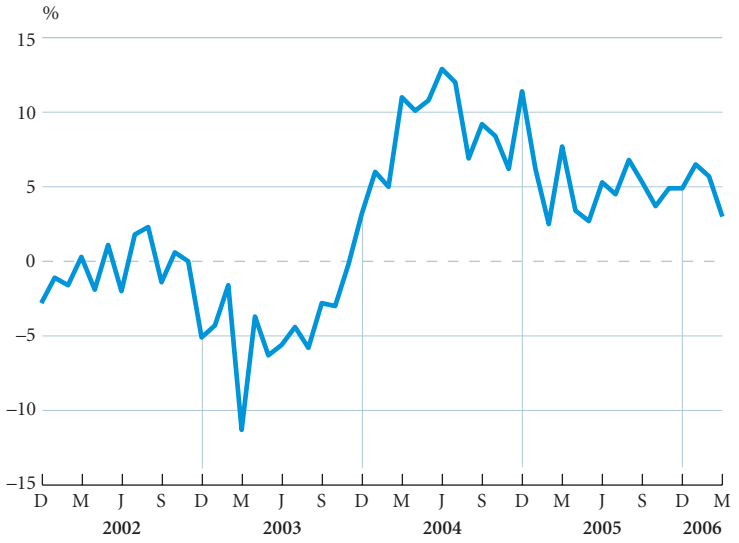
FONTS: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, Banco Central do Brasil i elaboració pròpia.

Per la seva banda, la balança comercial va continuar ostentant el superàvit més elevat del continent americà, amb 44.598 milions de dòlars durant els dotze últims mesos fins al maig, amb unes exportacions que aguanten la forta embranzida importadora i la força de la divisa, fruit de l'austeritat fiscal que impera al país, tot i la llosa que representa el pagament dels interessos del deute extern.

El superàvit comercial continua.

BRASIL: MALGRAT TOT, LES VENDES AL DETALL CAUEN EN L'APATIA

Variació interanual de les vendes al detall, en percentatge



FONTS: IPEA i elaboració pròpia.

BRASIL: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2004	2005	2005			2006		
			II	III	IV	I	Abril	Maig
PIB real	5,0	2,3	3,5	1,1	1,5	2,9	–	...
Producció industrial	8,3	3,1	6,1	1,4	1,3	4,6	–1,9	...
Taxa d'atur São Paulo (*)	18,8	17,0	17,5	17,2	16,4	16,3	16,9	...
Preus de consum	6,3	5,8	6,6	5,2	5,3	4,5	3,3	2,8
Balança comercial (**)	33,7	44,8	38,3	41,2	44,8	45,8	45,0	44,6

NOTES: (*) Percentatge sobre població activa.
(**) Saldo acumulat de 12 mesos. Milers de milions de dòlars.
FONT: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, Banco Central do Brasil i elaboració pròpia.

L'Argentina creix al 8,6%, gràcies al consum i a la inversió.

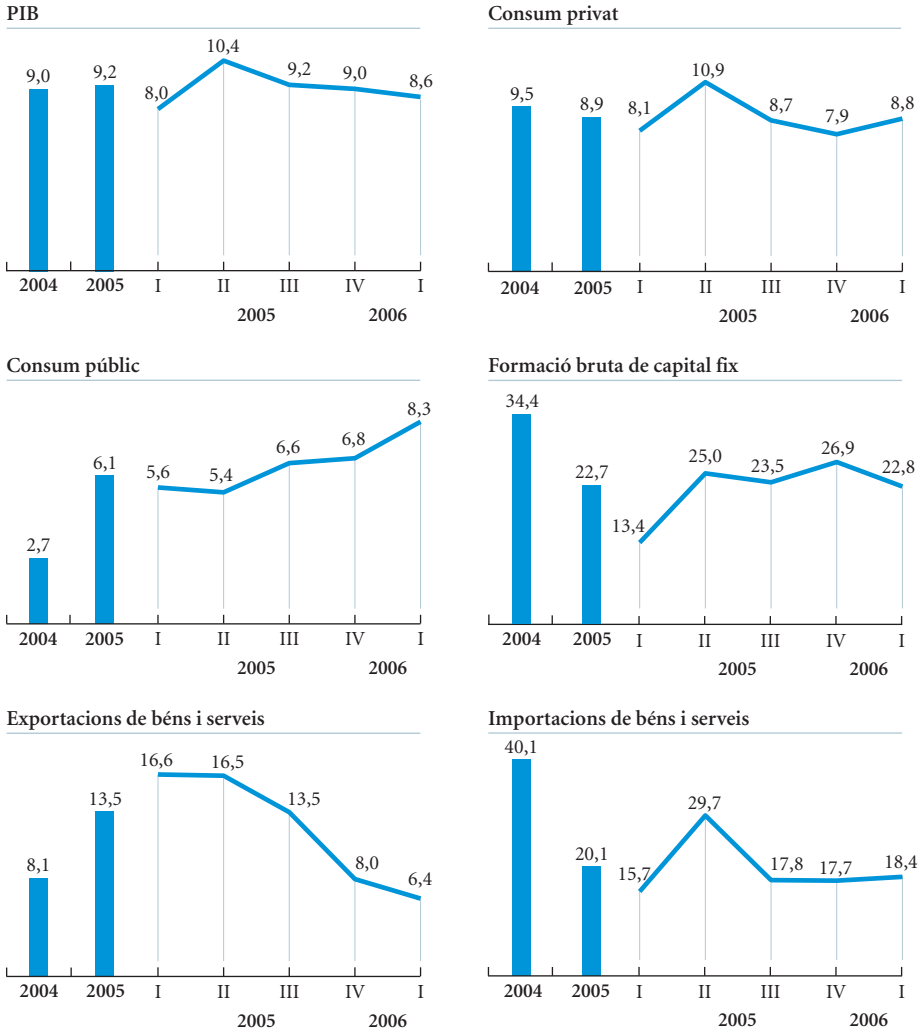
Argentina continua a l'alça

L'economia argentina prossegueix el seu procés expansiu, amb un vigor que continua superant les expectatives més optimistes i que ha dut el país a superar amb escreix els nivells previs a la crisi. La inflació, autèntic punt feble de la recuperació, és alta si la comparem amb el nivell normal a l'Amèrica Llatina, però, en els últims mesos, la seva acceleració s'ha frenat sense afectar el creixement.

El PIB argentí va créixer el 8,6% interanual en el primer trimestre del 2006. Deixant de banda la persistència del fort creixement, el consum privat va recuperar el protagonisme després de la força inversora del trimestre previ, la qual, però, no cedeix, amb un avanç del 23%,

EVOLUCIÓ DEL PIB ARGENTÍ PER COMPONENTS

Percentatge de variació interanual en termes reals



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

que, a part de factors estacionals, continua incrementant el seu pes en el total de l'economia. El sector exterior, tot i mostrar superàvit, encara contribueix negativament al creixement, arran de la forta demanda interna i de la falta de competidors globals. No obstant això, en termes de volum, la recuperada Argentina és un país més obert comercialment, amb unes exportacions que són el 70% superiors al nivell de 1997, anterior a la crisi.

Els indicadors de demanda són coherents amb la fortalesa del consum privat. Les vendes al detall de l'abril van créixer el 28% interanual, resultat en què és especialment significativa l'acceleració del creixement de les vendes als grans magatzems. L'adquisició d'automòbils dels dotze últims mesos fins al maig va avançar el 24%, tot i que aquí, malgrat les fortes taxes de creixement, encara és lluny dels màxims de 1994.

La indústria guanya força en relació amb la construcció, que manté el to.

ARGENTINA: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2004	2005	2005			2006		
			II	III	IV	I	Abril	Maig
PIB real	9,0	9,2	10,4	9,2	9,0	8,6	–	...
Producció industrial	7,2	7,3	6,6	7,2	7,5	7,2	9,6	...
Taxa d'atur (*)	13,6	11,6	12,1	11,1	10,1	11,4	...	...
Preus de consum	4,4	9,6	8,8	9,8	11,7	11,6	11,6	11,5
Balança comercial (**)	12,1	11,3	11,0	11,4	11,3	11,2	...	...

NOTES: (*) Percentatge sobre població activa.
(**) Saldo acumulat de 12 mesos. Milers de milions de dòlars.
FONTS: Institut Nacional d'Estadística i Censos de la República Argentina (INDEC) i elaboració pròpia.

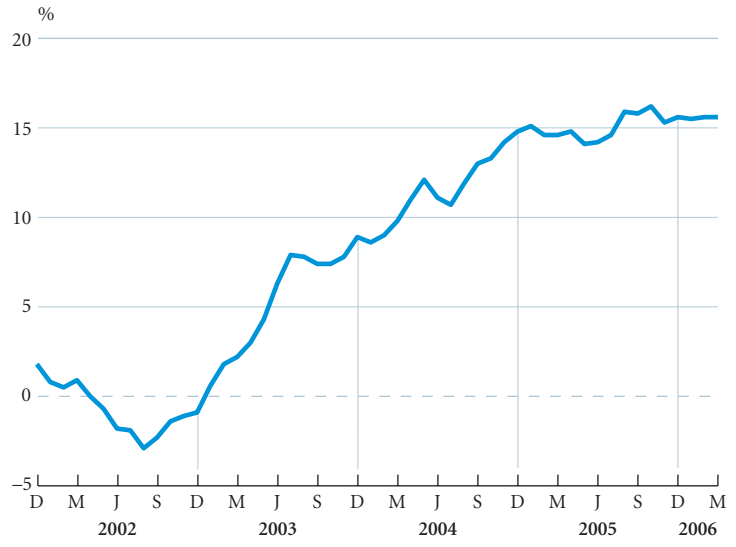
La inflació és encara una assignatura pendent.

Pel que fa a l'oferta, cal destacar que l'expansió continua i que, més aviat, intensifica el seu vigor, amb una producció industrial que, a l'abril, es va accelerar fins a taxes d'avanç del 9,6% interanual. Si els indicadors d'activitat industrial s'acceleren, els indicadors de construcció s'alenteixen, tot i seguir amb taxes d'avanç superiors del 13%.

La inflació argentina continua essent el risc més important de l'economia. L'avanç del maig, de l'11,5% interanual, és alt, fins i tot considerant el fort creixement de l'economia. És positiu que, en els últims mesos, la tendència acceleradora de l'avanç hagi generat una certa estabilitat de les taxes de creixement, però el problema és que són els components no

ARGENTINA: EL CREIXEMENT DE LES EXPORTACIONS S'ESTABILITZA

Creixement interanual de les exportacions (*)



NOTA: (*) Sèrie de cicle-tendència.
FONTS: INDEC i elaboració pròpia.

energètics els que presenten més tendències inflacionistes. Els problemes de sobreutilització de la capacitat productiva, la política fiscal expansiva i la buscada feblesa de la divisa empenyen els preus cap amunt, com ho demostra el fort repunt dels preus d'importació, que van passar de créixer el 4,3% interanual a l'abril al 7,0% al maig. El superàvit comercial es continua reduint, però lentament, gràcies, en part, a la comentada feblesa del peso, més que a guanys tangibles de competitivitat en les exportacions. Unes exportacions que encara continuen essent relativament petites enfront del deute extern.

UNIÓ EUROPEA

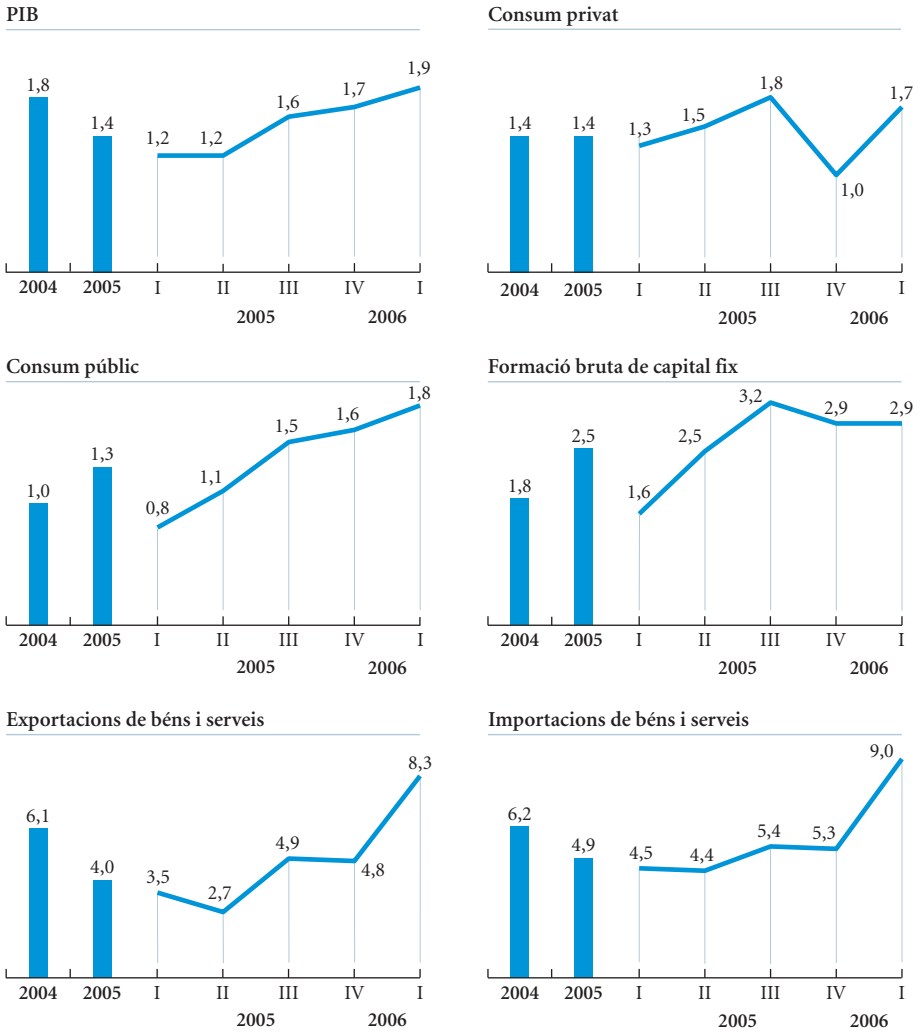
La zona de l'euro accelera el creixement fins a l'1,9%, amb la novetat important d'un major dinamisme del consum.

Zona de l'euro: gaudint de la recuperació

L'alegria econòmica ha tornat a Europa. Després de molts mesos amb empatx de notícies negatives, el creixement va repuntar en el primer trimestre, i, amb les dades disponibles a la mà, l'expansió s'hauria prolongat en el segon trimestre. Evidentment, no es tracta d'un dinamis-

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

Percentatge de variació interanual



FONTS: Eurostat i elaboració pròpia.

ZONA DE L'EURO: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2004	2005	2005			2006		
			II	III	IV	I	Abril	Maig
PIB	1,8	1,4	1,2	1,6	1,7	1,9	–	...
Vendes al detall	1,5	1,3	0,8	1,5	1,3	0,8	2,8	...
Confiança del consumidor (*)	–14	–14	–14	–15	–12	–11	–10	–9
Producció industrial	2,0	1,2	0,7	1,5	2,1	3,4	1,9	...
Sentiment econòmic (*)	99,4	98,1	96,1	97,7	100,1	102,6	105,7	106,7
Taxa d'atur (**)	8,9	8,6	8,7	8,5	8,3	8,1	8,0	...
Preus de consum	2,1	2,2	2,0	2,3	2,3	2,3	2,4	2,5
Balança comercial (***)	80,4	45,4	50,0	39,0	28,3	9,7	1,7	...

NOTES: (*) Valor.
(**) Percentatge sobre població activa.
(***) Saldo acumulat de 12 mesos. Milers de milions d'euros.
FONTS: Eurostat, Banc Central Europeu, Comissió Europea i elaboració pròpia.

me exacerbat –parlem d'un ritme d'avanç del producte interior brut (PIB) de l'1,9% interanual en els tres primers mesos del 2006–, però el canvi de terç en relació amb el decebedor 2005 és important. No solament pel ritme de creixement econòmic més intens, sinó també per la composició.

Així, en aquest primer trimestre, el consum privat va repuntar fins a l'1,7% interanual, set dècimes percentuals per damunt del registre del quart trimestre. A més d'aquest relatiu retorn a la vida d'un etern absent del cicle europeu actual, és positiu el comportament del consum públic. Com sembla que la felicitat mai no és completa al Vell Continent, la inversió va decebre amb una estabilització inesperada. Així i tot, si es consolida el dinamisme de la despesa de les llars europees, i ateses les condicions financeres, encara favorables, la inversió hauria de reprendre el camí de l'expansió en els propers trimestres. Finalment, cal destacar que l'aportació del sector exterior es va mantenir invariada en relació amb el quart trimestre.

I si aquesta és la situació del primer trimestre, els indicadors disponibles ens reiteren unes tendències similars en el període d'abril a juny. Tot i que alguns indicadors de demanda han fluixejat, com, per exemple, la producció industrial de béns de consum, altres han confirmat que el pols de les famílies és el millor dels últims temps. En particular, les vendes al detall i la confiança del consumidor. Aquest últim indicador s'ha enfilat al nivell màxim des del juny del 2002, el que, atès el seu caràcter parcialment anticipador, fonamenta les millors perspectives per als propers mesos del consum.

L'expansió es prolonga al segon trimestre, amb les vendes al detall i la confiança del consumidor en ascens.

La inflexió cíclica també es reflecteix en el costat de l'oferta. La producció industrial, tot i que certament ha afluixat a l'abril, quan va avançar l'1,9% interanual (3,4% en el primer trimestre), hauria de reprendre la via alcista en el futur. O si més no aquesta hauria de ser la conseqüència lògica de l'elevat grau de confiança sectorial exhibit fins al maig. Tampoc no són negatives les perspectives de serveis i construcció, els índexs de confiança dels quals han continuat remuntant el vol a mesura que avançava l'any.

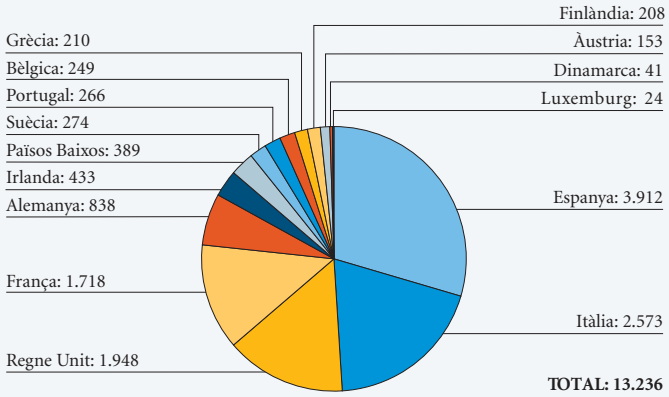
L'escenari de preus, molt afectat per l'encariment del petroli, és notablement més complex que mesos enrere.

Ocupació i productivitat: objectius incompatibles?

Espanya és el país de la Unió Europea en què s'han creat més llocs de treball en els últims anys. En el període 1998-2005, l'economia espanyola va crear gairebé quatre milions de nous llocs de treball i gairebé un terç del total de la nova ocupació generada als quinze països de la Unió Europea. Tot i que hi ha una certa distorsió en les xifres pels canvis metodològics, no es pot negar que aquesta extraordinària creació de llocs de treball és una bona notícia, que ha permès la disminució d'una taxa d'atur que solia ser la més elevada dels països avançats. Ara, la taxa d'atur de l'economia espanyola se situa en línia amb la mitjana de la Unió Europea i fins i tot és inferior a la de grans països com França o Alemanya.

ESPANYA PROTAGONITZA L'OCUPACIÓ A EUROPA

Ocupació neta creada entre 1998 i 2005 (en milers) a la UE-15



FONTS: Comissió Europea i elaboració pròpia.

La creu d'aquest desenvolupament al mercat laboral és que la productivitat del treball s'ha deteriorat molt en els últims anys. És a dir, la taxa de creixement del producte generat per cada treballador s'ha reduït sensiblement des de la meitat dels anys noranta, coincidint amb l'inici de la fase expansiva que encara perdura. D'aquesta manera, el creixement anual mitjà de la productivitat del treball en els últims anys és molt inferior a l'experimentat pel conjunt dels països desenvolupats i se situa a la cua de la classificació, clarament per sota de la mitjana europea.

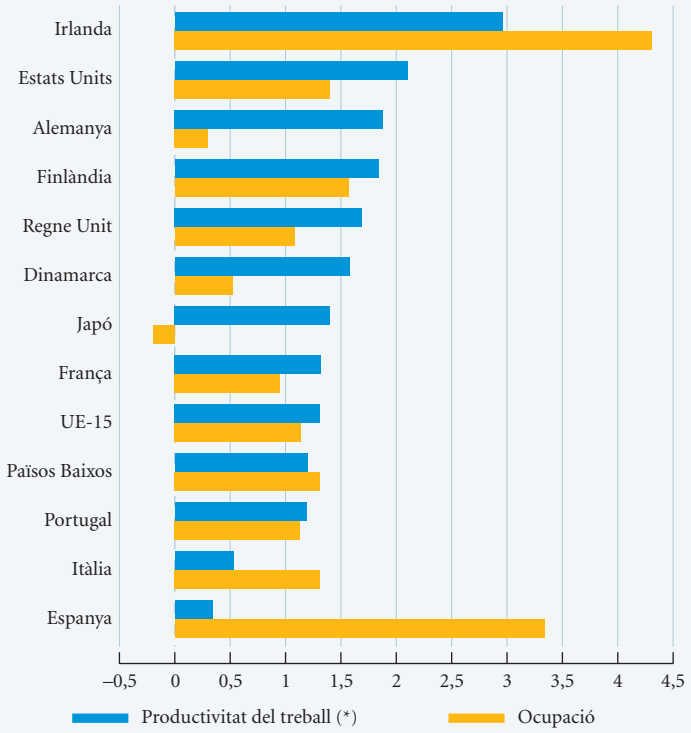
És això preocupant? Certament sí. La productivitat del treball es mesura pel producte per unitat de treball, i el seu creixement és la base que permet que la renda per capita augmenti i, de retruc, que millorin els nivells de benestar de la població. En aquest sentit, les dades ens confirmen que l'apropament del nostre nivell de renda a la mitjana europea en els últims anys ha estat degut, fonamentalment, a la mobilització de treballadors, a una major taxa d'ocupació (relació entre ocupats i població en edat de treballar). La millora de la productivitat de les persones actives, en canvi, amb prou feines hi ha contribuït. Si ho hagués fet, ara ens situaríem força per damunt de la mitjana comunitària. El creixement de la productivitat del treball és fonamental, doncs, per a la millora del nostre nivell de vida i per tancar la bretxa que encara mantenim amb els països més desenvolupats.

Davant d'aquesta evolució desfavorable de la productivitat del treball en l'economia espanyola, s'ha argumentat que era lògica, atesa l'espectacular creació d'ocupació experimentada en aquests anys. Així, s'ha dit que s'havia produït una substitució de capital per treball en augmentar-ne l'oferta. No obstant això, la relació entre el volum de capital i el de treball no ha variat substancialment, és a dir, no hi ha menys capital disponible per treballador, ja que la inversió ha crescut notablement, i no s'ha fet un ús més intensiu del factor treball.

D'altra banda, una gran creació d'ocupació no ha d'implicar forçosament una caiguda del creixement de la productivitat. Només cal observar el cas d'Irlanda, on la creació d'ocupació ha anat de la mà d'un fort augment de la productivitat del treball. D'aquesta manera, la renda per capita ha crescut amb força en aquest país.

OCUPACIÓ I PRODUCTIVITAT NO SÓN INCOMPATIBLES

Creixement mitjà anual del període 1996-2005, en percentatge



NOTA: (*) Producte per ocupat.
FONTS: Comissió Europea i elaboració pròpia.

Tant des del punt de vista teòric, com des de la realitat econòmica, no és cert que un fort increment de l'ocupació impossibiliti un millor comportament de la productivitat. És evident que hi ha marge per a la millora de la productivitat en l'economia espanyola. Si volem que augmenti el benestar general, tots els agents socials i polítics hauran de prendre les mesures necessàries perquè aquest paràmetre avanci més ràpidament. Només així serà possible que continuï el procés de convergència de les últimes dècades de la renda per capita espanyola en relació amb la mitjana europea.

Segons la Comissió Europea, en el que queda d'any l'activitat anirà a més.

Fins i tot el mercat de treball pot estar situat a l'inici d'una etapa de certa millora. La taxa d'atur ha deixat de deteriorar-se, com es reflecteix en el manteniment en el nivell del 8% al març i a l'abril. L'ocupació també pot haver tocat fons, ja que, en els dos últims trimestres –tercer i quart del 2005–, el seu creixement s'ha estabilitzat en ritmes d'avanç del 0,7%. Totes aquestes xifres, encara modestes i insatisfactòries, representen, si més no, un cert aval per a les perspectives utilitzades de millora al front laboral i que s'haurien de materialitzar, principalment, en la segona meitat de l'any.

El sector exterior alemany continua tirant amb força, tot i que la distància amb la Xina és exigua.

En aquest escenari globalment positiu, la principal ombra continua essent l'evolució dels preus. Amb els preus del petroli accelerant la contribució del component energètic i amb perspectives d'una demanda interna menys limitada que en trimestres anteriors, el nivell actual de l'índex de preus de consum (IPC) harmonitzat (2,5% interanual al maig, una dècima per damunt de la xifra de l'abril) no deixa tranquil. Certament, un cop descomptada l'energia, la taxa resultant, l'1,5% interanual, sembla poc amenaçadora. Però, en conjunt, les perspectives inflacionistes s'han complicat sensiblement en relació amb les utilitzades amb prou feines uns mesos enrere.

Més dinamisme del consum i una expansió sectorial més àmplia milloren la sostenibilitat de la recuperació germànica.

En definitiva, la situació present pot ser considerada la millor en diversos trimestres, i les perspectives immediates, llevat de l'esmentada dels preus, són de continuïtat de la millora. En aquest sentit, les previsions de la Comissió Europea presenten un creixement econòmic de l'ordre del 2,2% interanual per als dos propers trimestres, el segon i el tercer d'enguany, que després s'acceleraria per damunt del 2,5% en el quart. Unes expectatives optimistes, tot i que no gaire allunyades de les que comparteixen la majoria dels analistes econòmics i que ens permeten esperar un 2006 globalment positiu i un 2007 en una línia similar.

Alemanya: campiona mundial... de les exportacions

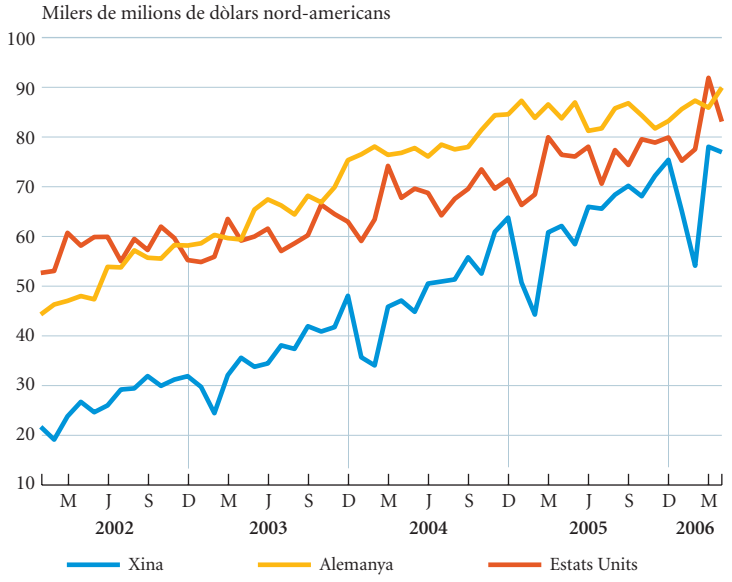
No sabem qui aixecarà la copa del món de futbol. Potser Alemanya, però segur que no serà la Xina. En canvi, amb les dades de comerç exterior fins a l'abril a la mà, l'any 2006 passarà probablement als annals econòmics com l'any en què el gegant asiàtic va agafar el relleu al que, durant anys, ha estat el primer exportador mundial, Alemanya, i al segon, els Estats Units. I no perquè Alemanya estigui punxant. Al contrari, ja que la primera economia europea ha accelerat el ritme de vendes al món fins al 17% interanual a l'abril. Però el dinamisme asiàtic, ara com ara, ho pot tot, i l'exigua distància que separa Alemanya i els Estats Units de la Xina sembla destinada a eixugar-se a favor del gegant asiàtic.

En qualsevol cas, l'actual recuperació germànica es basa fins a la data, sobretot, en el sector exterior, que ha estat prou ferm per arrossegar la inversió empresarial. Les dades disponibles fan pensar que aquest solitari binomi exportació-importació pot anar acompanyat de forma consistent per un creixement més intens del consum privat. Dos indicadors clau que aproximen aquesta variable –la confiança del consumidor i la producció industrial de béns de consum– han millorat en el segon trimestre de l'any, de manera que es pot donar per consolidat el moviment alcista registrat pel consum en el primer trimestre.

Aquest fet, tot sol, millora substancialment la sostenibilitat de la recuperació, en proporcionar-li una base més estable. També és positiva la major extensió sectorial de l'expansió. A la ja coneguda

EL TÍTOL DE CAMPIÓ MUNDIAL DE L'EXPORTACIÓ, MOLT DISPUTAT

Exportacions de béns



FONTS: Oficines nacionals d'estadística i elaboració pròpia.

reactivació industrial (el creixement de la producció industrial va ser del 4,8% interanual a l'abril), se li afegeix un to més positiu dels serveis, l'indicador de confiança dels quals se situava al maig en els seus màxims des del 2001. Fins i tot sembla que la construcció està entrant en una etapa de certa correcció del profund deteriorament dels anys anteriors.

Per la seva banda, tant els preus com l'atur han aportat escasses novetats. L'IPC germànic es va mantenir al maig en l'1,9% interanual, sense canvis en relació

Millora marginalment l'atur, i la inflació continua en nivells de l'ordre del 2%.

ALEMANYA: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2004	2005	2005			2006		
			II	III	IV	I	Abril	Maig
PIB	1,1	1,2	0,8	1,6	1,7	1,4	–	...
Vendes al detall	2,1	1,4	2,6	1,7	0,3	0,7	–1,0	...
Producció industrial	2,4	2,9	1,9	3,3	4,6	4,8	4,8	...
Índex d'activitat empresarial (IFO) (*)	95,5	95,5	93,0	95,4	98,7	103,6	105,9	105,6
Taxa d'atur (**)	10,5	11,7	11,9	11,7	11,4	11,3	11,3	11,0
Preus de consum	1,7	2,0	1,7	2,2	2,3	2,0	1,9	1,9
Balança comercial (***)	149	157,1	154,4	157,2	160,2	157,1	154,5	...

NOTES: (*) Valor.
(**) Percentatge sobre població activa.
(***) Saldo acumulat de 12 mesos. Milers de milions d'euros.
FONTS: OCDE, organismes nacionals d'estadística i elaboració pròpia.

amb l'abril. Pel que fa la taxa d'atur, es va situar al maig en el nivell de l'11,0% de la població activa, percentatge que mostra un cert descens en relació amb l'11,3% de l'abril.

El govern de Merkel proposa suavitzar la fiscalitat de les societats.

No obstant això, i per recordar que no tot es pot donar per fet, l'indicador IFO d'activitat empresarial ha entrat en una etapa més erràtica. El repunt del juny, fins als 107 punts, s'ha degut, principalment, al component del sector al detall, molt beneficiat per la Copa del Món. Descartat aquest registre atípic, l'evolució de l'IFO en els últims mesos fa pensar que l'economia germànica es pot estar apropant a la seva velocitat de creuer, i serà difícil esperar una acceleració addicional més intensa dels actuals ritmes d'avanç del PIB.

Conscient que una època com aquesta és propícia per realitzar ajustaments de caràcter més estructural, l'executiu Merkel, que ja ha incrementat la pressió de la fiscalitat indirecta i dels impostos de la renda per als ingressos més elevats, ha llançat la proposta de modificar l'impost sobre societats. El projecte, si es du a la pràctica, permetria reduir el tipus de l'impost de societats de l'actual 25% al 12% a partir del 2008. Convé recordar que només les empreses més grans tributen per societats (aproximadament el 20% de les empreses alemanyes).

França: la indústria baixa de la recuperació

L'expansió francesa guanya en intensitat en el segon trimestre...

Amb les dades macroeconòmiques a la mà, l'economia francesa continua remuntant el vol. Sembla que l'acceleració del creixement del PIB del primer trimestre prossegueix en el segon, segons es desprèn del sensible augment d'un dels indicadors que aproxima millor el pols econòmic global, el de sentiment econòmic, a l'abril i al maig. Així mateix, els indicadors de demanda reflecteixen un ritme més intens del consum i de la inversió. Així, el consum intern s'ha accelerat per damunt del 5,5% interanual al maig, mentre que el component de béns d'equipament de la producció industrial manté a l'abril un ritme d'avanç interanual del 5%, similar a la mitjana del primer trimestre.

La recuperació no beneficia la indústria, incapaç de consolidar cap reactivació. A l'abril, la producció industrial gal·la va caure el 0,3% interanual i va convertir el magre creixement del primer trimestre, el 0,2% interanual, en un bon resultat. No obstant això, cal esmentar dues notes de

FRANÇA: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2004	2005	2005			2006		
			II	III	IV	I	Abril	Maig
PIB	2,0	1,2	0,8	1,4	1,1	1,5	–	...
Consum intern	3,8	2,9	1,7	4,2	2,2	3,0	3,9	5,6
Producció industrial	2,0	0,2	0,0	0,5	–0,7	0,2	–0,3	...
Taxa d'atur (*)	10,0	9,9	10,1	9,9	9,7	9,6	9,3	...
Preus de consum	2,1	1,7	1,7	1,9	1,6	1,8	1,7	2,1
Balança comercial (**)	0,0	–1,3	–1,2	–1,5	–1,7	–1,9	–1,9	...

NOTES: (*) Percentatge sobre població activa.
(**) Saldo acumulat de 12 mesos. Milers de milions d'euros.
FONTS: OCDE, organismes nacionals d'estadística i elaboració pròpia.

cert optimisme sobre les perspectives futures del sector secundari: el to més positiu de les exportacions, que van créixer el 13,5% interanual a l'abril, i la tendència a una progressiva recuperació de la confiança del sector, situada al maig en el màxim des del desembre del 2004.

Finalment, cal destacar que tant l'atur com la inflació s'han mogut dins les coordenades de la majoria de grans economies continentals. La taxa d'atur es va reduir moderadament a l'abril, fins al 9,3% de la població activa (9,5% al març), mentre que l'IPC, mogut pels components més volàtils –amb l'energia al capdavant–, s'accelerava al maig en quatre dècimes percentuals, fins al 2,1% interanual.

Itàlia: amarga medicina pressupostària

El nou govern presidit per Romano Prodi ha apuntat les primeres mesures econòmiques: posar a ratlla un dèficit públic que amenaça amb desbordar-se. El ministre d'economia Tommaso Padoa-Schioppa va informar la Comissió Europea que el dèficit públic se situarà enguany en l'equivalent al 4,6% del PIB, molt lluny del valor de referència del 3% establert pel Pacte d'estabilitat i creixement.

En paral·lel, Prodi exigia als seus ministres que oferissin receptes d'ajustament per reduir el 10% les despeses internes dels diferents ministeris. Aquest esforç s'hauria de concretar en certes mesures exemplars, com la reducció del parc d'automòbils oficials i la racionalització del funcionament de la mobilitat dels alts càrrecs públics, que costa a l'erari públic ni més ni menys que 10.000 milions d'euros anuals.

Tot i que aquesta píndola serà difícil d'empassar pels ciutadans i l'administració, com a mínim queda el consol que l'economia italiana està entrant en una fase de certa expansió econòmica que pot facilitar l'ajustament fiscal. Després de sorprendre positivament en el primer trimestre, quan el PIB es va accelerar fins a l'1,5% interanual, els indicadors disponibles del segon trimestre apunten a una lleugera desacceleració econòmica. Aquest alentiment s'ha de llegir en clau de compensació de la forta embranzida dels tres primers mesos de l'any, però no afecta la tendència de creixement de fons de l'economia.

En aquest sentit, cal destacar el repunt de l'indicador de sentiment econòmic registrat al maig, fins al nivell dels 107 punts, que es va combinar amb una sensible alça

...però no arriba a la indústria, tot i que la recuperació exportadora i de la confiança del sector anticipa un canvi cap a millor.

A Itàlia, l'amenaça que el dèficit públic s'apropi al 5% del PIB el 2006 obliga a un ajustament pressupostari...

...el qual, però, es produirà en un context econòmic no tan deprimit com el de l'any passat.

ITÀLIA: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2004	2005	2005			2006		
			II	III	IV	I	Abril	Maig
PIB	0,9	0,1	0,1	0,1	0,5	1,5	–	...
Vendes al detall	–0,4	0,4	–1,2	0,3	1,9	0,5	2,7	...
Producció industrial	–0,5	–0,9	–1,4	0,0	0,4	2,7	–0,2	...
Taxa d'atur (*)	8,0	7,7	7,7	7,6	7,6	7,4	–	...
Preus de consum	2,2	1,9	1,8	2,0	2,2	2,1	2,2	2,2
Balança comercial (**)	2,0	–5,8	–5,1	–7,0	–9,3	–13,2	–15,1	...

NOTES: (*) Percentatge sobre població activa.
(**) Saldo acumulat de 12 mesos. Milers de milions d'euros.
FONTS: OCDE, organismes nacionals d'estadística i elaboració pròpia.

El consum britànic recupera posicions, tot i que els seus fonaments no semblen gaire sòlids.

de la confiança del consumidor en aquest mateix mes. Menys positives van ser, en canvi, la imprevista feblesa de la producció industrial, que va caure el 0,2% interanual a l'abril, i l'ampliació del dèficit comercial acumulat de dotze mesos, fins als 15.100 milions d'euros, una xifra que triplica amb escreix la d'un any abans.

Regne Unit: expansió amb plom a les ales

La recuperació britànica guanya en fortalesa a mesura que avança l'any. Sembla que la seva principal feblesa, l'alentiment del consum privat en la segona meitat del 2005, ha quedat enrere. El principal indicador en aquest àmbit, les vendes al detall, han tornat a créixer a ritmes similars als del dinàmic 2004 (van avançar el 4,0% interanual al maig). Tot plegat fa esperar un creixement per al conjunt del 2006 de l'ordre del 2,3%, lleugerament superior al registrat en el primer trimestre de l'any.

No obstant això, sembla que una bona col·lecció de riscos llasta les possibilitats de l'economia britànica. En primer lloc, tot i la clara recuperació del consum, els seus fonaments i les seves perspectives no són obertament positius. Així, i tot i que la taxa d'atur es manté en nivells moderats (3,0% al maig), la creació d'ocupació es continua desaccelerant fins al primer trimestre de l'any. Això explicaria el notable deteriorament que exhibeix la confiança del consumidor fins al mes de maig.

La situació de la inflació no acaba de ser propícia, amb una clara tendència a l'acceleració que complica el treball del Banc d'Anglaterra.

Un segon element que complica l'escenari és la percepció de creixents tensions inflacionistes. Entre els mesos d'abril i maig, l'IPC va sumar vuit dècimes percentuals i es va situar al maig en el 2,9% interanual, el seu màxim des de l'agost del 2003. Altres indicadors de preus rellevants, com el deflactor del PIB i els preus de producció, també apunten a l'alça. Tot plegat fa que, de manera creixent, s'especuli amb un canvi de la política monetària del Banc d'Anglaterra per fer-la més restrictiva, la qual cosa limitaria el potencial recorregut alcista de l'economia.

REGNE UNIT: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

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

	2004	2005	2005			2006		
			II	III	IV	I	Abril	Maig
PIB	3,1	1,8	1,7	1,9	1,8	2,2	–	...
Vendes al detall	6,0	1,9	1,3	0,6	2,6	1,8	3,0	4,0
Producció industrial	0,8	–1,9	–1,8	–1,7	–2,6	–0,9	–1,0	...
Taxa d'atur (*)	2,7	2,7	2,7	2,7	2,8	2,9	3,0	3,0
Preus de consum	2,2	2,2	2,2	2,4	2,3	2,2	2,4	2,9
Balança comercial (**)	–56,1	–64,1	–63,6	–64,6	–66,2	–69,9	–71,0	...

NOTES: (*) Percentatge sobre població activa.
(**) Saldo acumulat de 12 mesos. Milers de milions de lliures esterlines.
FONTS: OCDE, organismes nacionals d'estadística i elaboració pròpia.

Mercats monetaris i de capital

Les polítiques monetàries es continuen tensant

Després d'un període d'abundant liquiditat i d'excés de capacitat productiva global, la majoria dels principals bancs centrals han començat a normalitzar les polítiques monetàries en un entorn d'encariment de les primeres matèries. Els recents repunts de la inflació, la major utilització de la capacitat productiva mundial, la rigidesa de l'oferta de moltes primeres matèries i el conseqüent augment de les expectatives inflacionistes han motivat que els bancs centrals de les tres principals zones econòmiques continuïn expressant la seva preocupació per l'estabilitat dels preus. D'aquesta manera, la fase alcista dels tipus d'interès continua cavalcant.

El dia 8 de juny, el Banc Central Europeu (BCE) va apujar en 25 punts bàsics el tipus d'interès oficial fins al 2,75% al Consell de Govern celebrat a Madrid. D'aquesta manera, va esvair els dubtes sobre una possible acceleració del tensionament de la seva política monetària en descartar una pujada més gran i suggerir que no seria seguida per una nova alça al juliol. Es va tractar del tercer augment del tipus d'interès de l'Eurosistema des de l'inici del gir alcista dels tipus d'interès al desembre del 2005. Prèviament, els ministres de finances de l'Eurogrup, preocupats per l'efecte de l'enfortiment de l'euro sobre les exportacions europees, havien demanat moderació al BCE.

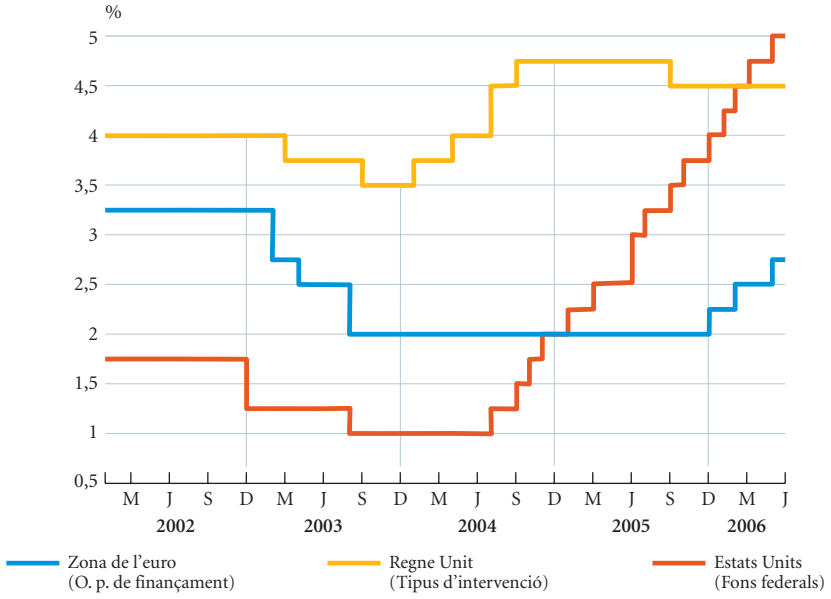
La fase alcista dels tipus d'interès continua avançant, esperonada pels temors d'inflació.

El Banc Central Europeu no escolta els ministres de finances i apuja la referència per tercer cop.

No obstant això, segons les projeccions dels experts del BCE, el creixement del

EL BANC CENTRAL EUROPEU APUJA EL TIPUS D'INTERÈS OFICIAL FINS AL 2,75%

Tipus d'interès de referència de la política monetària



FONTS: Bancs centrals nacionals.

Preocupa l'embranzida alcista de la liquiditat i del crèdit a la zona de l'euro.

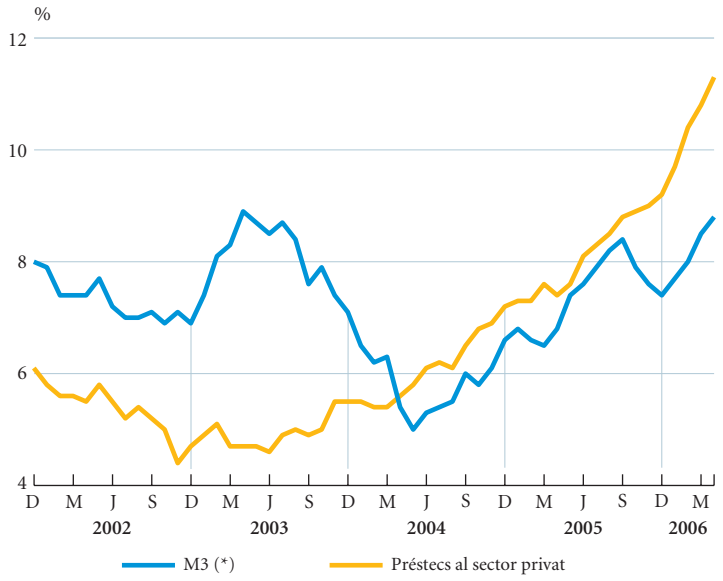
producte interior brut de la zona de l'euro se situarà en una banda de l'1,8%-2,4% el 2006 i en un rang de l'1,3%-2,3% el 2007, un cop revisades lleugerament a la baixa aquestes últimes previsions arran de l'escalada del preu del petroli. Pel que fa a la inflació, el BCE va remarcar que els riscos inflacionistes seguien a l'alça per les possibles pujades del cru, els augments addicionals dels preus administrats i dels impostos indirectes, una transmissió de l'encariment de les primeres matèries superior al previst i un increment dels salaris per damunt del que s'esperava. Les projeccions per a la inflació el 2006 es van col·locar en l'interval 2,1%-2,5% el 2006 i 1,6%-2,8% el 2007, amb una lleugera revisió a l'alça el 2006 per la pujada de l'or negre.

El Banc Central Europeu va manifestar la seva intranquil·litat per la forta expansió de la liquiditat. En efecte, l'agregat monetari ampli, l'M3, va créixer el 8,8% en els dotze últims mesos fins a l'abril, dos punts més que un any abans. Així mateix, els préstecs al sector privat es van accelerar, amb una taxa de variació anual de l'11,3% a l'abril, 3,9 punts més que en el mateix període de l'any anterior. Partint de la informació continguda en els agregats monetaris, el BCE va realitzar projeccions d'inflació a mitjà termini que se situaven per damunt del seu objectiu del 2%, situació incòmoda per a la institució monetària europea. Per tot plegat, s'espera que el BCE continuï tensant els tipus d'interès al llarg de l'exercici, que acabaria amb el tipus de referència per damunt del 3%, per tal de reduir progressivament la laxitud monetària.

D'altra banda, al començament de juny, l'alemany Otmar Issing va ser substituït pel seu compatriota Jürgen Stark al Comitè Executiu del BCE. Issing va jugar un paper rellevant des de la fundació del BCE i d'alguna manera li va transmetre l'esperit monetari del banc central alemany, el Bundesbank.

FORTA EXPANSIÓ DE LA LIQUIDITAT MONETÀRIA A LA ZONA DE L'EURO

Variació interanual dels agregats monetaris i crediticis



NOTA: (*) Efectiu en circulació, dipòsits bancaris, cessions temporals, participacions en fons del mercat monetari, etc.
FONTS: Banc Central Europeu i elaboració pròpia.

TIPUS D'INTERÈS A CURT TERMINI ALS MERCATS NACIONALS

Mitjanes mensuals, en percentatge anual

	Zona de l'euro			Estats Units		Japó	Regne Unit		Suïssa
	Subhastes BCE (2)	Euríbor (5)		Nivell objectiu de Reserva Federal (3)	Tres mesos (5)	Tres mesos (5)	Tipus d'intervenció Banc d'Anglaterra (4)	Tres mesos (5)	Tres mesos (5)
		Tres mesos	Un any						
2005									
Maig	2,05	2,13	2,19	2,99	3,27	0,08	4,75	4,89	0,76
Juny	2,05	2,11	2,10	3,01	3,43	0,08	4,75	4,84	0,75
Juliol	2,05	2,12	2,17	3,25	3,61	0,09	4,75	4,66	0,75
Agost	2,05	2,13	2,22	3,43	3,80	0,09	4,53	4,59	0,76
Setembre	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
Novembre	2,06	2,36	2,68	4,00	4,35	0,09	4,50	4,62	0,95
Desembre	2,28	2,47	2,78	4,16	4,49	0,09	4,50	4,64	1,02
2006									
Gener	2,30	2,51	2,83	4,26	4,60	0,10	4,50	4,60	1,01
Febrer	2,31	2,60	2,91	4,50	4,76	0,11	4,50	4,58	1,09
Març	2,56	2,72	3,11	4,54	4,92	0,12	4,50	4,59	1,21
Abril	2,58	2,79	3,22	4,75	5,07	0,13	4,50	4,63	1,28
Maig (*)	2,58	2,89	3,31	5,00	5,18	0,19	4,50	4,70	1,40
Juny (1)	2,82	3,00	3,46	5,00	5,49	0,33	4,50	4,75	1,50

NOTES: (*) Xifres provisionals.
(1) Dia 26.
(2) Tipus d'interès marginal. Últimes dates de variació del tipus mínim: 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) Últimes dates de variació: 30-6-05 (3,25%), 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%).
(4) Últimes dates de variació: 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%).
(5) Tipus d'interès interbancari d'oferta.
FONTS: Bancs centrals nacionals, Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

Als Estats Units, al llarg del mes de juny, s'han produït un seguit de declaracions de to agressiu de Ben Bernanke, president de la Reserva Federal, i d'altres dirigents d'aquesta entitat, que mostren la seva inquietud pels riscos inflacionistes. L'acta de l'última reunió del Comitè Federal de Política Monetària del 10 de maig reflecteix també aquesta preocupació i constata que es va considerar la possibilitat d'apujar el tipus d'interès oficial fins a mig punt, tot i que finalment només va augmentar en 25 punts bàsics. En aquest entorn, les expectatives del tipus d'interès de referència de la Reserva Federal per a la cita del 29 de juny s'han intensificat fins a descartar gairebé que es produeixi una pausa en la trajectòria alcista iniciada al juny del 2004. D'aquesta manera, el tipus d'interès de la Reserva Federal es col·locarà en el 5,25%, amb la possibilitat que arribi al 5,50% a l'estiu per consolidar la seva credibilitat antiinflacionista.

Molts bancs centrals també restringeixen les polítiques monetàries en les últimes setmanes.

D'altra banda, en les últimes setmanes, altres bancs centrals també han fet un nou gir restrictiu a les polítiques monetàries. Al final de maig, el Banc de Noruega va apujar el tipus d'interès dels seus dipòsits en 25 punts bàsics fins al 2,75%. El Banc de Dinamarca va prosseguir el moviment del BCE. Cap a la meitat de juny, el Banc de Suïssa va apujar el nivell de la seva banda de referència també en un quart de

El dòlar rebota i trenca la tònica de feblesa dels últims mesos.

punt fins a l'1,0%-2,0%. Igualment, el Banc de Suècia va incrementar el tipus d'interès d'intervenció en 25 punts bàsics fins al 2,25% el dia 20 de juny. Així mateix, a Àsia, un seguit d'instituts monetaris van tensionar les polítiques monetàries, com els de Corea del Sud, Índia i Tailàndia. El Banc de Turquia va augmentar el tipus d'interès en 175 punts bàsics fins al 15%, per primer cop en gairebé 5 anys, en un intent de donar suport a la lira turca. El dia 26 de juny va tornar a apujar-lo fins al 17,25%.

El diferencial de tipus d'interès torna a donar suport al dòlar

En els primers dies de juny, el dòlar es va mostrar feble després de la publicació d'una xifra de creació d'ocupació al maig decebedora. No obstant això, després d'una ronda de declaracions de to agressiu per part de diferents dirigents de la Reserva Federal, en la segona setmana del mes, el dòlar va recuperar posicions en enfortir-se les expectatives de noves alces del tipus oficial dels Estats Units. A més a

TIPUS DE CANVI DE LES PRINCIPALS MONEDES

Maig 2006

	Última sessió del mes		Dades mensuals				*Tipus de canvi 26-6-06*
	Tipus de canvi	% de variació mensual (2)	Tipus de canvi mitjà	% variació (2)			
				Mensual	s/desembre 2005	Anual	
Enfront del dòlar dels EUA							
Ien japonès	112,6	–1,1	111,9	–4,4	–5,5	4,8	*116,2*
Lliura esterlina (1)	1,872	2,5	1,869	5,6	7,1	0,8	*1,823*
Franc suís	1,218	–1,6	1,219	–4,9	–6,6	0,1	*1,242*
Dòlar canadenc	1,101	–1,5	1,110	–3,0	–4,5	–11,6	*1,124*
Pes mexicà	11,29	1,8	11,09	0,4	4,4	1,1	*11,41*
Índex efectiu nominal (4)	*107,8*	*–0,3*	*107,5*	*–2,1*	*–3,9*	*–2,7*	*109,5*
Enfront de l'euro							
Dòlar dels EUA	1,287	2,6	1,276	4,1	7,6	0,5	*1,256*
Ien japonès	144,3	0,7	142,7	–0,6	1,6	5,4	*146,1*
Franc suís	1,560	–0,7	1,557	–1,1	0,6	0,8	*1,563*
Lliura esterlina	0,686	–1,2	0,684	–1,5	0,6	0,0	*0,690*
Corona sueca	9,276	–0,2	9,330	0,0	–1,1	1,5	*9,218*
Corona danesa (3)	7,458	0,0	7,457	–0,1	0,0	0,2	*7,456*
Zloty polonès	3,937	1,6	3,894	–0,7	1,2	–6,7	*4,088*
Corona txeca	28,21	–0,7	28,28	–0,8	–2,4	–6,4	*28,52*
Forint hongarès	262,1	–0,8	262,4	–1,2	3,9	4,2	*280,1*
Índex efectiu nominal (5)	*104,4*	*0,9*	*103,7*	*1,1*	*3,0*	*–0,2*	*103,7*

NOTES: (1) Unitats per lliura esterlina.

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

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

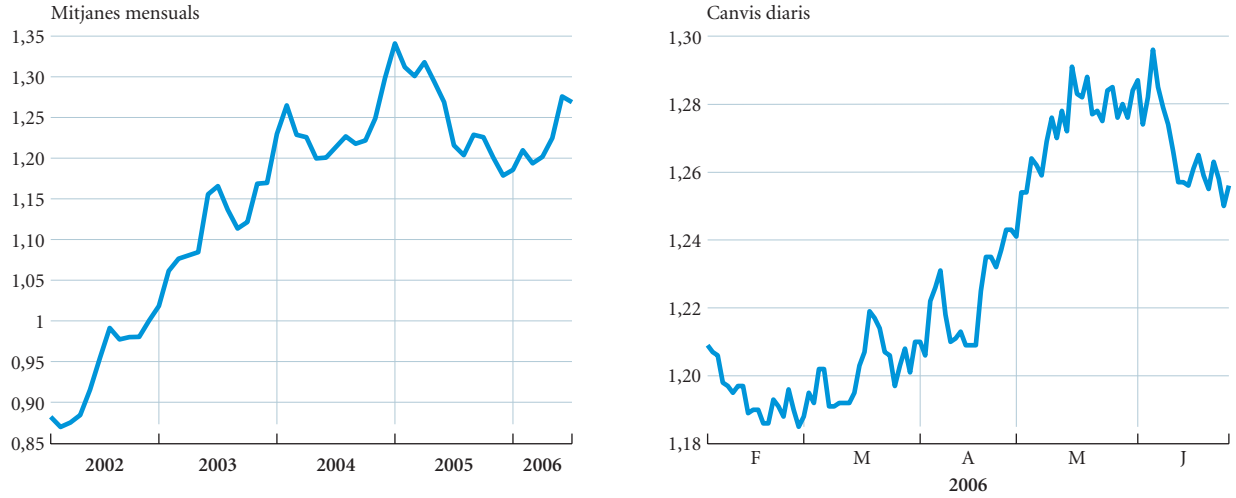
(4) Índex efectiu nominal ampli del dòlar de la Reserva Federal dels Estats Units. Calculat com a mitjana ponderada del valor del dòlar enfront de les 26 monedes dels països amb més volum de comerç amb els Estats Units. Base: 1-1997 = 100.

(5) Índex de tipus de canvi efectiu nominal de l'euro del Banc Central Europeu. Calculat com a mitjana ponderada del valor bilateral de l'euro enfront de les monedes dels 23 principals socis comercials de la zona de l'euro. Base: I-1999 = 100.

FONTS: Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

L'EURO ANOTA LA COTITZACIÓ MÀXIMA DELS CATORZE ÚLTIMS MESOS ENFRONT DEL DÒLAR

Dòlars dels Estats Units per euro



NOTA: Les dades arriben fins al 26 de juny.
FONTS: OCDE, Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

més, va resultar beneficiat per l'augment de la volatilitat que va afectar les divises dels països emergents, ja que va recuperar el paper de moneda refugi. No obstant això, una dada desfavorable de les entrades de capitals per a la compra d'actius financers a l'abril va perjudicar la moneda nord-americana cap a la meitat del mes. D'aquesta manera, tot i la recuperació experimentada pel dòlar des de mitjan maig, al començament de l'última setmana de juny es col·locava gairebé un 2% per sota del nivell del final del 2005 en relació amb una cistella àmplia de divises.

L'euro es va cotitzar a 1,296 dòlars el dia 5 de juny i va marcar el nivell màxim des de l'abril del 2005. No obstant això, l'advertiment subsegüent dels ministres de finances de l'Eurogrup, que no desitjaven veure l'euro per damunt dels 1,30 dòlars, i la decisió del Banc Central Europeu d'augmentar els tipus d'interès directors només en 25 punts bàsics el dia 8, anullant les especulacions sobre una possible pujada de 50 punts bàsics, van afeblir la moneda única europea. L'euro va anotar un màxim històric enfront del ien japonès en 146,1 iens el dia 26 de juny. L'euro també va registrar un màxim històric enfront del forint hongarès el dia 23 del mes, quan els alts dèficits públics i per compte corrent d'Hongria van suscitar la desconfiança del mercat en relació amb la moneda del país centreeuropeu.

El ien s'ha mostrat feble des de mitjan maig i ha interromput una tendència a la recuperació a causa de la millora macroeconòmica i de les expectatives d'augments dels tipus d'interès. La depreciació de la moneda nipona ha estat vinculada a les intenses caigudes de la Borsa de Tòquio. D'altra banda, l'escàndol que va afectar el governador del Banc del Japó, Toshiniko Fukui, a causa de la seva participació en un fons d'inversió implicat en un presumpte frau, també va perjudicar la divisa japonesa.

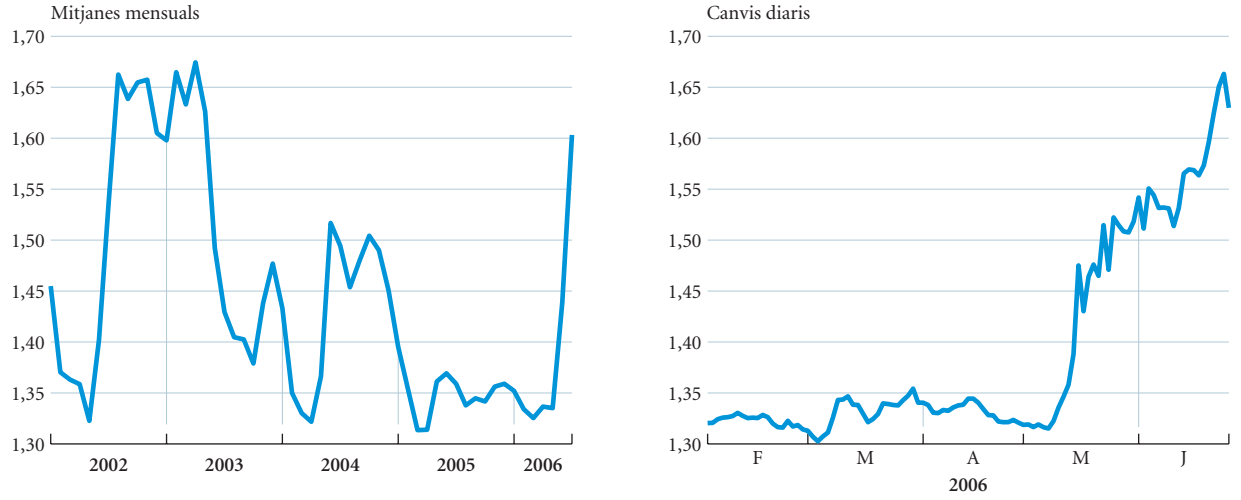
L'euro anota un màxim històric enfront del forint hongarès.

Entre altres divises emergents afectades per turbulències en les últimes setmanes, figura la lira turca. Quan la moneda otomana havia perdut el 15% en relació amb el dòlar des del final d'abril, el banc central de Turquia va apujar el tipus d'interès

Forta caiguda de la lira turca.

DEPRECIACIÓ DE LA LIRA TURCA

Lires turques per dòlar



NOTA: Les dades arriben fins al 26 de juny.
FONT: Thomson Financial Datastream.

La tendència moderadament alcista de la rendibilitat dels bons públics probablement prosseguirà en els propers mesos.

oficial en 175 punts bàsics el dia 8 de juny, com s'ha comentat en l'apartat anterior. D'aquesta manera va aconseguir aturar l'enfonsament de la seva moneda, que, malgrat tot, va continuar pressionada a la baixa a causa dels desequilibris macroeconòmics d'una alta inflació, d'un dèficit exterior i pressupostari i de la inestabilitat política. Així, al començament de l'última setmana de juny, la divisa turca es pagava a 1,67 unitats per dòlar, amb un descens del 19% en relació amb el final del 2005, per bé que se situava el 6% per damunt del mínim anotat al març del 2003.

Els temors inflacionistes incrementen els rendiments dels bons públics

En les primeres setmanes de juny, la rendibilitat dels bons del Tresor dels Estats Units es va situar per sota del 5% després de la publicació d'una xifra de creació d'ocupació inferior a l'esperada i per l'efecte dels desplaçaments de capitals des dels mercats borsaris. No obstant això, amb posterioritat, va prevaler l'impuls alcista provinent dels temors inflacionistes i de l'augment conseqüent de les expectatives de pujades dels tipus d'interès de la Reserva Federal, de manera que el rendiment dels bons públics a llarg termini va tornar a superar la cota del 5%. D'aquesta manera, la rendibilitat del bo del Tresor nord-americà a deu anys va pujar fins al 5,24% el dia 26 de juny, la cota màxima des del maig del 2002. La tendència alcista moderada continuarà, probablement, en els propers mesos.

L'agència Standard & Poor's adverteix que els governs dels països desenvolupats han d'afrontar l'envelliment de la població.

Cal destacar que, al començament de juny, l'agència de qualificació de bons Standard & Poor's va llançar l'avís que, en el futur, el ràting del deute de nombrosos països desenvolupats podria caure fins al de bo de baixa qualitat creditícia si els governs no adopten reformes serioses dels sistemes de seguretat social. Aquesta agència considera que el progressiu envelliment de la població d'aquests països deteriorarà la seva posició pressupostària en les properes dècades a causa dels compromisos de pensions i del sistema sanitari.

TIPUS D'INTERÈS A LLARG TERMINI ALS MERCATS NACIONALS

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

	2003	2004	2005			2006			
			II	III	IV	I	Abril	Maig	26 juny
Estats Units	4,04	4,31	4,21	4,25	4,54	4,61	5,04	5,18	5,24
Japó	0,99	1,50	1,28	1,36	1,53	1,58	1,91	1,91	1,89
Alemanya	4,10	4,07	3,35	3,19	3,37	3,50	3,91	3,99	4,07
França	4,13	4,10	3,38	3,23	3,39	3,51	3,95	4,01	4,10
Itàlia	4,24	4,24	3,53	3,40	3,56	3,71	4,23	4,29	4,38
Espanya	4,12	4,10	3,36	3,18	3,37	3,49	3,92	3,99	4,04
Regne Unit	4,53	4,93	4,50	4,32	4,34	4,23	4,56	4,70	4,75
Suïssa	2,47	2,57	2,04	1,90	2,05	2,18	2,59	2,73	2,82

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

La volatilitat regna als mercats borsaris

Després de patir la pitjor caiguda mensual dels últims tres anys i mig al maig, els mercats borsaris internacionals amb prou feines han tingut un respir al juny. La perspectiva d'uns tipus d'interès més elevats del que s'anticipava i els dubtes sobre el creixement econòmic als Estats Units i altres països han passat factura a unes ràpides pujades borsàries en els mesos anteriors. D'aquesta manera, en les primeres setmanes de juny, nombrosos índexs borsaris han vist com s'evaporaven els guanys acumulats sobre el desembre i apareixien els números vermells, tot i que les variacions anuals eren àmpliament positives.

Entre els principals índexs nord-americans, el tradicional Dow Jones és el que va superar millor el període de turbulències i va mantenir lleugers guanys en relació amb el final del 2005. El Nasdaq, representatiu dels valors tecnològics, no va sortir-se'n tan bé, ja que va situar-se per sota de la par de l'exercici quan faltava poc per acabar el primer semestre. Per sectors, les plusvàlues acumulades més importants corresponien als sectors de telecomunicacions i energètic, mentre que, al costat contrari, els sectors de tecnologia i farmacèutico-sanitari presentaven les minusvàlues més elevades.

La perspectiva d'uns tipus d'interès més alts del que s'anticipava i els dubtes sobre el creixement econòmic afecten les borses.

Les borses europees tampoc no van defugir el temporal, i l'índex DJ Euro Stoxx 50, que agrupa les companyies més grans de la zona de l'euro, se situava per sota del nivell inicial del 2006 al començament de l'última setmana de juny. No obstant això, entre les principals places, només Amsterdam acumulava pèrdues en el primer semestre. Algunes operacions empresarials, com la compra de Winterthur per part de l'asseguradora Axa i la fusió de les divisions d'infraestructures telefòniques de Nokia i Siemens, van dinamitzar els parquets europeus.

El Nasdaq i el DJ Euro Stoxx 50 perden la par de l'any.

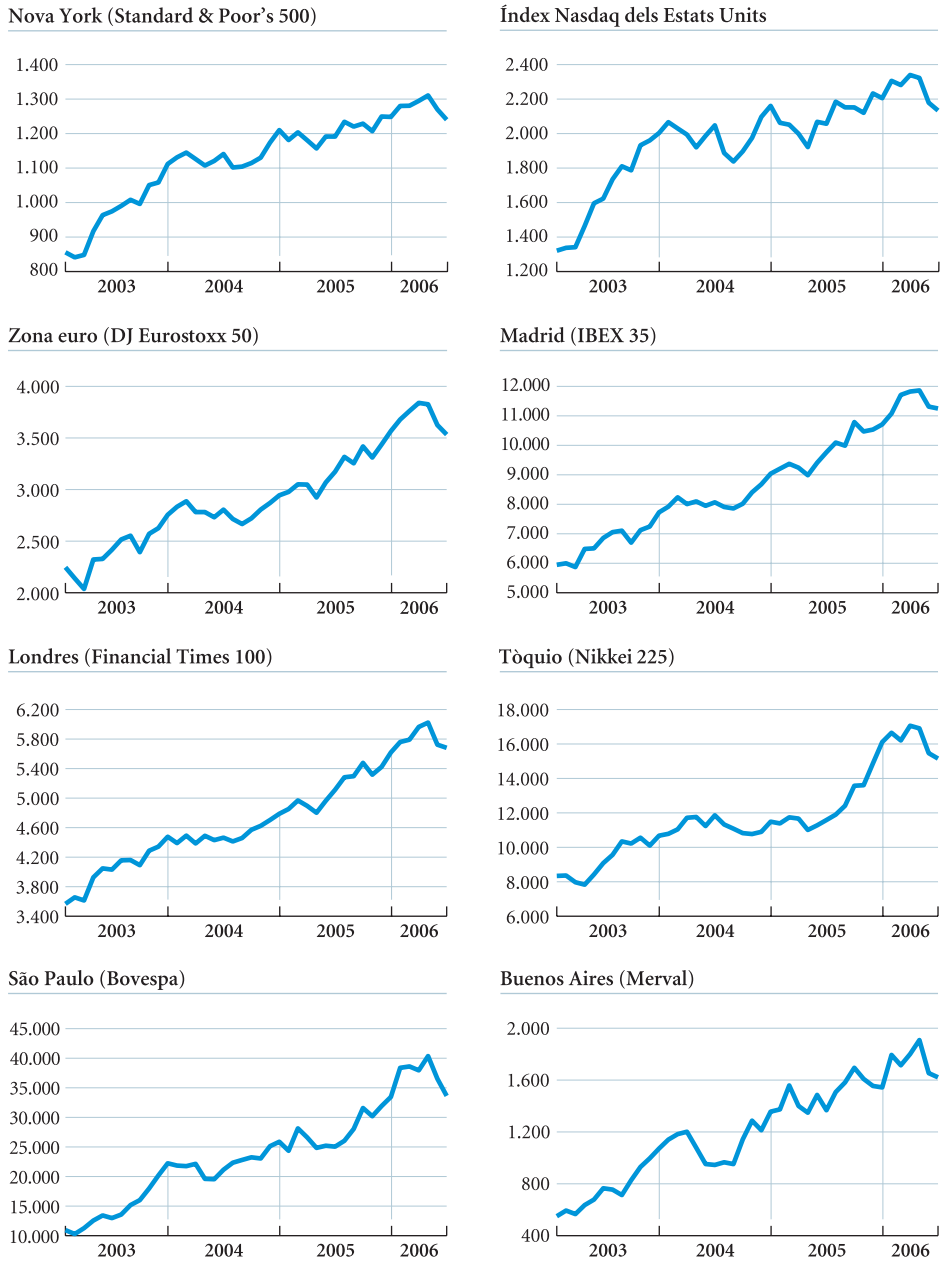
L'índex IBEX 35 de la borsa espanyola també va patir un càstig i va arribar a perdre la cota dels 11.000 punts en algunes jornades. No obstant això, amb el suport de la favorable evolució dels beneficis empresarials, l'índex selectiu espanyol va recuperar aquesta cota i presentava una alça considerable sobre el desembre en l'última setmana de la primera meitat de l'any.

L'IBEX 35 aconsegueix mantenir-se en positiu.

Els mercats de valors emergents van continuar experimentant una correcció en les

BORSES INTERNACIONALS

Índexs al final del mes



NOTA: Juny 2006, dia 26.
FONTS: Borses nacionals.

L'índex dels mercats emergents es col·loca per sota del nivell inicial de l'exercici.

primeres setmanes de juny. L'augment de l'aversió al risc es va rabejar en aquestes borses, que, d'altra banda, probablement havien pujat excessivament en els mesos precedents. Així, l'índex de mercats emergents de Morgan Stanley Capital International (MSCI), després d'haver caigut l'11,6% des del màxim històric anotat en la segona setmana de maig fins al final del mes, va baixar un altre 5,3% addicional

fins al començament de l'última setmana de juny, de manera que es van col·locar per sota del nivell del final del 2005. Així i tot, alguns mercats, com els de Hong Kong i Argentina, presentaven notables guanys acumulats cap al final de la primera meitat de l'any.

ÍNDEXS DE LES PRINCIPALS BORSES MUNDIALS

31-5-2006

	Índex (*)	% variació mensual	% variació acumulada	% variació anual	*Cotització a 26-6-06*	
					% variació acumulada	*% variació sobre la mateixa data de 2003*
Nova York						
Dow Jones	*11.168,3*	*–1,7*	*4,2*	*6,7*	*3,1*	*21,7*
Standard & Poor's	*1.270,1*	*–3,1*	*1,7*	*6,6*	*0,2*	*26,9*
Nasdaq	*2.178,9*	*–6,2*	*–1,2*	*5,4*	*–3,2*	*30,6*
Tòquio	15.467,3	–8,5	–4,0	37,2	–6,0	*69,8*
Londres	5.723,8	–5,0	1,9	15,3	1,1	*40,6*
Zona de l'euro	3.637,2	–5,3	1,6	18,2	–1,2	*44,1*
Frankfurt	*5.692,9*	*–5,3*	*5,3*	*27,6*	*2,0*	*70,1*
París	*4.930,2*	*–5,0*	*4,6*	*19,6*	*1,8*	*54,7*
Amsterdam	*440,4*	*–6,2*	*0,8*	*20,8*	*–2,2*	*45,9*
Milà	*27.923,0*	*–5,1*	*4,3*	*15,1*	*1,7*	*46,2*
Madrid	*11.340,5*	*–4,6*	*5,7*	*20,3*	*5,1*	*62,4*
Zuric	7.604,4	–5,5	0,3	24,1	–1,6	*54,0*
Hong Kong	15.857,9	–4,8	6,6	14,4	6,2	*64,5*
Buenos Aires	1.653,7	–13,4	7,2	11,3	5,0	*119,6*
São Paulo	36.530,0	–9,5	9,2	44,9	3,5	*164,1*

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

FONTS: Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

CONJUNTURA ESPANYOLA

Activitat econòmica

La construcció i els serveis continuen empenyent l'activitat

El ritme expansiu de l'activitat ha tocat sostre.

El segon trimestre del 2006 s'ha tancat sense grans canvis en relació amb els mesos precedents. El ritme d'activitat continua essent molt viu, però tot sembla indicar que el creixement ja ha tocat sostre. Els principals indicadors d'activitat mantenen perfils de creixement en part contradictoris, però de la suma de tots s'infereix que el ritme expansiu de l'activitat tendeix a estabilitzar-se o, com a molt, a desaccelerar-se lleugerament. És el que apunta, per exemple, l'indicador sintètic d'activitat elaborat pel Ministeri d'Economia i Hisenda a partir d'un ampli conjunt d'indicadors parcials, mostrat al gràfic següent.

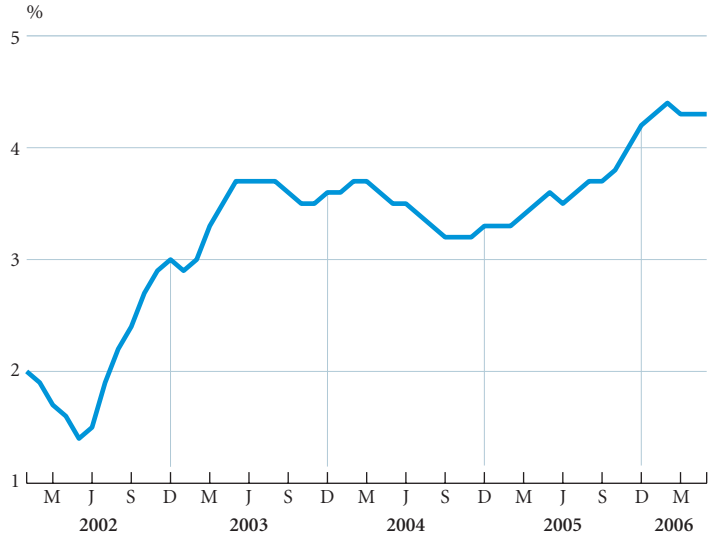
No s'acaba de consolidar la recuperació a la indústria...

Des de l'inici de l'any, la major decepció l'ha ocasionat la indústria, que no ha consolidat plenament la recuperació apuntada cap al final del 2005. La taxa de creixement de l'índex de producció industrial, filtrat de diferències de calendari, ha perdut força gradualment, fins a apropar-se a l'abril a l'1,8% interanual en termes de cicle-tendència. Tenint en compte la destinació dels béns, la fabricació de béns de consum emet senyals de més feblesa, a causa, principalment, del perfil baix de les manufactures de béns de consum no durador (amb l'alimentació gairebé estancada i el tèxtil i l'edició reculant), mentre que, al capítol de béns duradors, el to és una mica més positiu.

En canvi, la producció de béns d'equipament ha respost millor a les expectatives

EL CREIXEMENT DE L'ACTIVITAT TENDEIX A ESTABILITZAR-SE

Variació interanual de l'indicador sintètic d'activitat



NOTA: Sèrie de cicle-tendència.
FONTS: Ministeri d'Economia i Hisenda i elaboració pròpia.

INDICADORS D'OFERTA

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

	2004	2005	2005			2006		
			II	III	IV	I	Abril	Maig
Indústria								
Consum d'electricitat (1)	4,1	2,8	2,7	1,5	1,9	2,8	4,2	5,3
Índex de producció industrial (2)	1,6	0,7	0,1	0,7	1,6	2,6	1,2	...
Indicador de confiança a la indústria (3)	–2,5	–4,9	–7,0	–4,8	–4,0	–5,4	–5,0	–1,0
Utilització capacitat productiva (4)	79,8	80,2	79,5	81,1	80,7	79,7	–	80,5
Importació béns interm. no energ. (5)	6,6	1,6	3,6	0,6	1,1	10,3	–7,7	...
Construcció								
Consum de ciment	3,9	7,3	13,6	7,8	6,1	16,6	–8,1	9,2
Indicador de confiança a la construcció (3)	13,6	22,4	15,0	22,7	28,3	15,3	11,0	12,0
Habitatges (visats obra nova)	8,0	6,2	7,6	2,8	10,6	18,5	–14,1	...
Licitació oficial	18,3	18,5	36,6	3,1	36,9	14,7	25,9	...
Serveis								
Vendes comerç minorista	5,5	4,4	5,4	4,4	3,8	5,1	0,3	6,7
Turistes estrangers	3,1	6,1	4,4	7,0	4,9	0,6	17,7	6,9
Ingressos turisme	3,8	5,8	–3,9	13,9	4,9	–7,6	...	...
Mercaderies ferrocarril (Tm-km)	–3,5	–3,2	–4,7	–2,3	11,0	8,1	–19,0	...
Tràfic aeri passatgers	8,0	9,2	8,9	10,2	9,1	5,2	15,1	6,8
Consum de gasoil automoció	7,2	4,9	7,5	4,9	4,2	7,4	...	...

NOTES: (1) Corregit dels efectes de laboralitat i temperatura.
(2) Filtrat de diferències del calendari laboral.
(3) Enquesta de la Comissió Europea: diferència entre els percentatges de respostes positives i negatives.
(4) Enquesta de Conjuntura: percentatge d'utilització inferit de les respostes.
(5) En volum.
FONTS: Xarxa Elèctrica Espanyola, OFICEMEN, AENA, Institut Nacional d'Estadística, Banc d'Espanya, Comissió Europea, Ministeri de Foment, Ministeri d'Indústria, Comerç i Turisme, Ministeri d'Economia i Hisenda i elaboració pròpia.

inicials, amb una ràpida acceleració del creixement en els mesos inicials de l'any. Per al futur immediat, sembla que les expectatives globals del sector tendeixen a millorar, d'acord amb els resultats de l'enquesta de la Comissió Europea, que mostra un clar progrés en la situació de la cartera de comandes i en la confiança del sector.

A la construcció, no s'han produït novetats destacables. El ritme d'activitat continua essent molt elevat, segons es desprèn del volum assolit per alguns consums intermedis, com el de ciment, que, tal com es mostra al gràfic següent, manté encara un ritme expansiu molt elevat. Tot i les veus que alerten sobre un menor dinamisme en les transaccions del mercat immobiliari (referides, sobretot, a habitatges de segona mà en determinats nuclis urbans), ara com ara, l'activitat constructora es continua desenvolupant a ple ritme.

...i l'activitat constructora continua mostrant un gran dinamisme.

Als serveis, gairebé totes les activitats mantenen, en general, avanços sostinguts. El balanç més contradictori correspon al turisme: durant els cinc primers mesos de l'any, el nombre de turistes estrangers va créixer ni més ni menys el 6,1% interanual, i les pernoctacions en hotels, tant per part de residents espanyols com d'estrangers, van registrar igualment un aug-

Per què es desaccelera la productivitat total dels factors de l'economia espanyola?

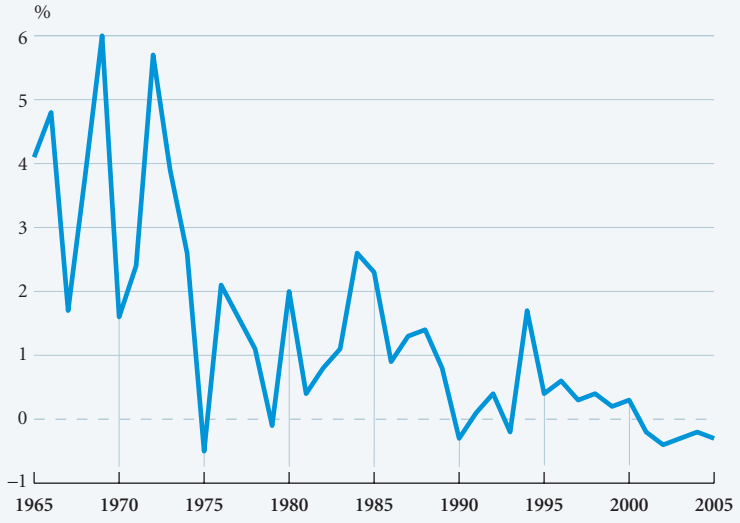
Desitja saber si els seus fills viuran millor que vostè? Si haguéssim de buscar una única variable que ens proporcionés una indicació aproximada del nostre futur econòmic com a col·lectivitat, aquesta variable seria el progrés tècnic. Intuïtivament, s'entén que una economia només millorarà a llarg termini en termes de benestar econòmic si és capaç de progressar tècnicament. I bé, com es mesura el progrés tècnic?, hi ha una mesura única que ens l'aproximi?

La resposta és que sí es disposa d'una variable que podem equiparar al progrés tècnic en sentit ampli: la productivitat total dels factors (PTF). Tot i que soni a fórmula secreta –i cal reconèixer que aquí l'esforç didàctic dels economistes no ha brillat gaire–, el concepte no és tan complicat, en especial si utilitzem una metàfora que ens sigui familiar, la de la fàbrica. De què depèn el nivell de producció d'una fàbrica? Bàsicament, de la quantitat de capital i de treball que disposi i de com els combini en funció del mètode de producció que segueixi. No obstant això, a més de la quantitat de factors i del mètode de producció, els resultats dependran del nivell tecnològic de la planta i d'una multitud de factors que afectaran la productivitat del capital i del treball. Aquest gran calaix de sastre («nivell tecnològic i altres») és la PTF. I, igual que es pot plantejar en el cas d'una fàbrica, el concepte s'aplica a l'economia en el seu conjunt.

Tornem, en aquest punt, al plantejament inicial. De què dependrà la nostra prosperitat futura? Un cop acumulat el capital i el treball, tota producció major derivarà de la introducció d'innovacions de tot tipus (organitzatives, de producte…) i de la millora de la qualitat dels factors capital i treball. Quina és la situació de la nostra economia en aquest camp? Si s'observa el gràfic adjunt, la valoració és que el progrés tècnic espanyol, aproximat pel creixement de la PTF, se situa, des de la meitat dels anys vuitanta, en una via de desacceleració francament preocupant.

PROGRÉS TÈCNIC EN DESACCELERACIÓ A ESPANYA

Variació anual de la productividad total dels factors

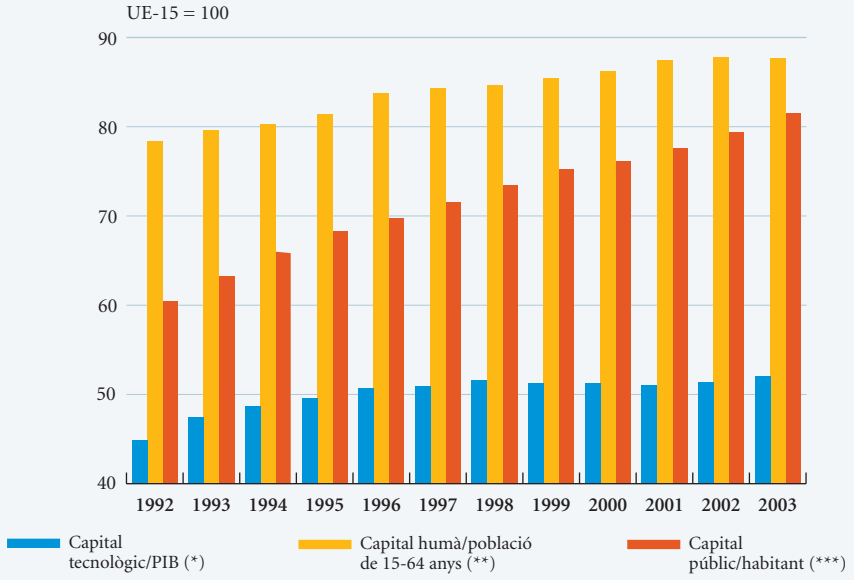


FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

L'explicació d'aquest fenomen exigeix aprofundir una mica més en els determinants del progrés tècnic. La teoria econòmica, avalada per una abundant evidència empírica, constata que el progrés tècnic d'un país està estretament vinculat a la dotació d'infraestructures públiques disponibles, a l'educació dels seus ciutadans i a l'estoc de capital tecnològic. Una possibilitat immediata és que el nivell d'aquests tres factors de producció, que podem etiquetar de no convencionals per diferenciar-los dels tradicionals de capital i treball, sigui insuficient per impulsar l'avanç de la PTF. Per a Espanya, la hipòtesi queda ràpidament sota sospita en el cas del capital físic públic i del capital humà. Segons es desprèn de la gràfica adjunta, en l'última dècada la nostra economia ha aconseguit situar-se en nivells molt propers a la mitjana de la Unió Europea (UE) dels 15 en els dos fronts.

EL CAPITAL TECNOLÒGIC ESPANYOL, EN PITJOR SITUACIÓ RELATIVA QUE L'EDUCACIÓ I LES INFRAESTRUCTURES

Nivell d'estoc acumulat de capital tecnològic, capital humà i capital públic de l'economia espanyola en relació amb la UE-15



NOTES: (*) Saldo acumulat del flux en despesa en R+D del conjunt de l'economia. La taxa de depreciació considerada és del 15%. S'utilitza el deflactor de la formació bruta de capital fix de béns d'equipament.
(**) Percentatge del grup de població en edat de treballar amb estudis superiors. L'índex obtingut es corregeix en funció de la qualitat tenint en compte els resultats de l'informe PISA de l'OCDE i la despesa pública per estudiant.
(***) Saldo acumulat del flux de formació bruta de capital fix pública. Es considera una taxa de depreciació del 3,5%.
FONT: Banc d'Espanya.

El ritme d'acumulació del capital tecnològic és menys positiu. Si entenem aquest capital com l'estoc disponible de coneixement tecnològic, el podem mesurar com la suma acumulada al llarg del temps de les inversions en recerca i desenvolupament. Aquí la convergència amb la UE-15 ha estat clarament inferior. El 2003, mentre el nostre estoc de capital tecnològic equivalia al 4,6% del producte interior brut (PIB), a la UE-15 era, aproximadament, el doble. No convé dramatitzar: el ritme d'acumulació de l'estoc de capital tecnològic ha estat important (s'ha reduït en uns 20 punts el diferencial amb la UE, en passar d'un nivell equivalent al 30% de la mitjana comunitària el 1980 al 52% el 2003), però tant el seu baix punt de partida com la seva quantia, encara reduïda, apunten a una clara feblesa del nostre model econòmic enfront dels referents internacionals.

Però és que, a més de la distància que encara ens separa d'Europa, hi ha un segon problema. Si l'impacte en el PIB del capital tecnològic fos a Espanya similar al d'altres economies desenvolupades, el creixement substancial de l'estoc tecnològic en termes reals entre 1980 i 2003 hauria d'haver generat un increment anual del ritme de creixement de la PTF que s'estima en l'1%.[1] El comportament, com s'ha vist, ha estat precisament el contrari: la PTF no solament no ha accelerat el creixement, sinó que ha frenat l'avanç al llarg del període.

L'explicació d'aquest escàs rendiment del capital tecnològic no és senzilla, ja que pot ser el resultat de múltiples fenòmens, com, per exemple, una utilització ineficient de la despesa en recerca i desenvolupament. D'altra banda, la comparativa internacional fa pensar que la nostra és una economia encara inadequadament regulada, amb restriccions institucionals que impedeixen l'aprofitament ple de l'esforç innovador i, en termes més generals, del dinamisme potencial de les empreses.

Des d'aquesta perspectiva, la falta d'eficiència de l'economia espanyola podria ser deguda, més que a un excés de càrrega reguladora, a la qualitat de la regulació. Des d'un punt de vista conceptual, les relacions entre l'eficiència d'una economia i la seva regulació són complexes. Quan la regulació aconsegueix corregir les anomenades «fallades de mercat», en facilitar una correcta assignació dels recursos, millora l'eficiència.[2] Si, a més a més, la fallada de mercat consisteix en l'absència de mercats totalment competitius, la regulació serà positiva en limitar el poder de monopoli. En altres casos, però, l'efecte de la regulació en termes d'eficiència podria acabar essent negatiu. Seria el cas de la regulació que, buscant satisfer altres objectius, acaba generant barreres d'entrada que dificulten la lliure competència i la innovació empresarial.

(1) Aquest càlcul es realitza considerant que l'elasticitat producte del capital tecnològic de l'economia espanyola és del 7%. És a dir, atès que el capital tecnològic s'ha incrementat el 356% entre els anys 1980 i 2003, la contribució al creixement del PIB és el 7% d'aquest augment: el 25%. Això representa, aproximadament, un augment anual de la taxa de creixement de la PTF de l'1%. Per a detalls d'aquest càlcul, juntament amb una discussió més àmplia del paper dels factors no convencionals en el progrés tècnic espanyol, vegeu *Documents d'Economia "la Caixa"*, nº 1.
(2) Per a una anàlisi internacional comparada de l'efecte de les intervencions estatals mitjançant les ajudes a la indústria, vegeu *"la Caixa" Economic Papers*, n. 1.

Balanç contradictori del turisme: augmenta el nombre de visitants, però s'estanquen els ingressos.

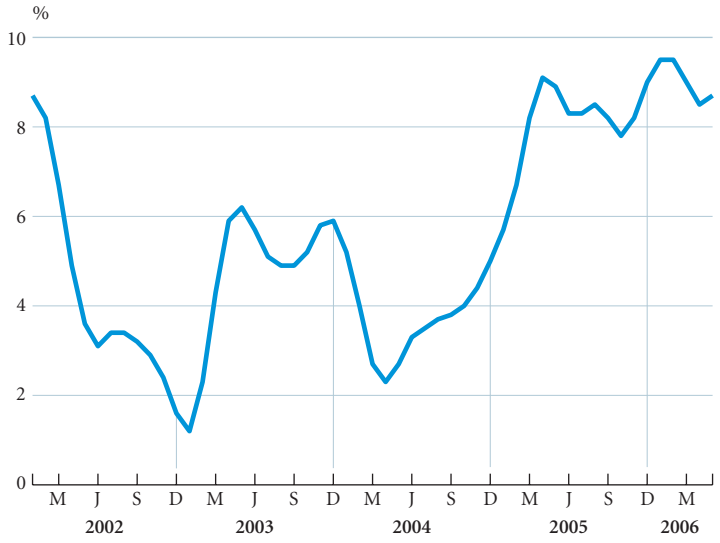
ment considerable, proper, de mitjana, al 7%. No obstant això, la despesa dels turistes estrangers creix molt poc: amb prou feines va augmentar el 0,7% durant els quatre primers mesos de l'any, amb un descens de la despesa mitjana per turista que va vorejar el 5% en relació amb el mateix període de l'any anterior. S'espera que aquesta tònica continuï al llarg dels propers mesos.

Pel costat de la demanda, la situació és lluny de ser homogènia, tot i que la tendència global és de suau desacceleració. Aquesta dicotomia s'aprecia, per exemple, en l'evolució de les vendes del comerç al detall. Del gener a l'abril, les referides a productes alimentaris van baixar el 0,8% interanual en termes reals, mentre que per a la resta d'articles van augmentar el 0,2%. Un altre indicador de consum representatiu, les matriculacions d'automòbils de turisme, manté un to força discret, amb un descens acumulat en els cinc primers mesos del 0,6%, que cal comparar amb la xifra rècord de vendes registrada en el mateix període de l'any anterior.

De manera diferent, altres indicadors de consum reflecteixen un to més expansiu, com els corresponents a la majoria de serveis i a les importacions. Així, les compres d'articles alimentaris a l'exterior van créixer el 6,7% real en els quatre primers mesos, i les corresponents a la resta de

EL CONSUM DE CIMENT MANTÉ UN RITME EXPANSIU MOLT ELEVAT

Variació interanual del consum de ciment



NOTA: Sèrie de cicle-tendència.
FONTS: Oficemen, Ministeri d'Economia i Hisenda i elaboració pròpia.

béns ho van fer el 13,7%. En definitiva, el consum continua en expansió, però amb tendència a moderar el creixement. Cal preveure que aquesta tendència es pugui prolongar en el futur immediat, tal com ho sembla indicar l'evolució del sentiment de confiança dels consumidors, que, després d'haver-se mantingut en cotes molt baixes durant tota aquesta etapa (en contradicció, fins i tot, amb el comportament expansiu de la despesa), tendeix ara a empitjorar: al maig va caure al valor de 14 punts negatius, el més baix dels tres últims anys.

S'aprecia també una significativa desacceleració del creixement de la inversió en béns d'equipament. Així, per exemple, les importacions d'aquests béns van reduir el ritme expansiu anual fins al 3,0% de gener a abril, descens que cal situar, però, al costat de l'augment de la producció interior esmentat més amunt. La matriculació de vehicles industrials reflecteix un to de moderació similar, amb una reducció del ritme de creixement fins al 3,5% de gener a maig, clarament inferior al registrat en els mesos precedents. En conjunt, per al segon semestre de l'any, s'espera que el dinamisme que han recuperat les exportacions (en els quatre primers mesos del 2006, han crescut el 7,6% interanual) compensi, en part, la menor contribució al creixement de la demanda nacional.

La demanda nacional tendeix a moderar-se...

...situació que, en el futur, podria ser compensada pel major creixement de les exportacions.

INDICADORS DE DEMANDA

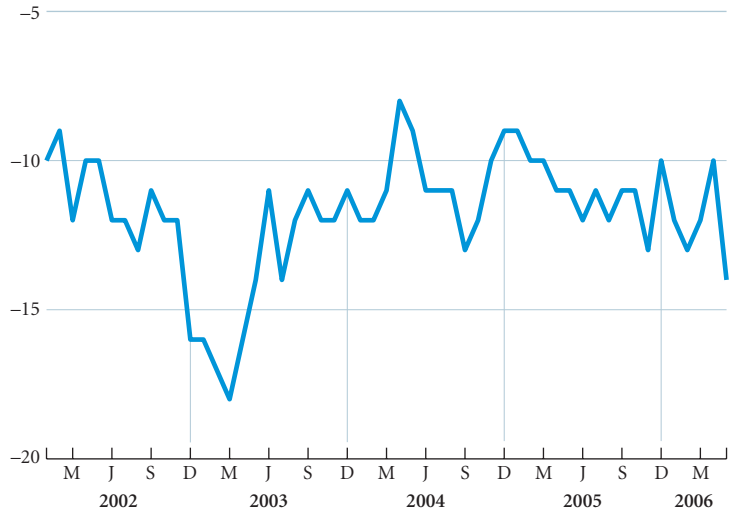
Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior

	2004	2005	2005			2006		
			II	III	IV	I	Abril	Maig
Consum								
Producció de béns de consum (*)	–0,1	0,9	1,1	1,4	0,9	0,6	–0,8	...
Importació de béns de consum (**)	13,4	7,9	8,4	7,8	8,6	20,4	–4,6	...
Matriculacions d'automòbils	9,8	0,8	4,9	2,3	–4,5	2,4	–10,5	0,5
Crèdit al consum de béns duradors	5,5	12,5	13,7	17,2	10,1	...	–	–
Indicador de confiança dels consumidors (***)	–10,5	–10,8	–11,3	–11,4	–11,2	–12,5	–10,0	–14,0
Inversió								
Producció de béns d'equipament (*)	1,9	–0,1	0,6	–1,3	0,8	6,7	3,8	...
Importació de béns d'equipament (**)	14,9	20,4	36,0	13,5	8,2	10,0	–12,6	...
Matriculació de vehicles industrials	11,7	13,2	17,9	13,9	11,5	7,5	–12,1	6,4
Comerç exterior (**)								
Importacions no energètiques	9,8	6,0	9,0	4,7	4,5	13,7	–7,3	...
Exportacions	5,2	0,2	2,5	1,2	0,1	12,7	–6,3	...

NOTES: (*) Filtrat de diferències del calendari laboral.
(**) En volum.
(***) Enquesta de la Comissió Europea: diferència entre els percentatges de respostes positives i negatives.
FONTS: ANFAC, Institut Nacional d'Estadística, Banc d'Espanya, Ministeri d'Economia i Hisenda, Comissió Europea i elaboració pròpia.

DECAU LA CONFIANÇA DELS CONSUMIDORS

Diferència entre els percentatges de respostes positives i negatives



FONT: Comissió Europea.

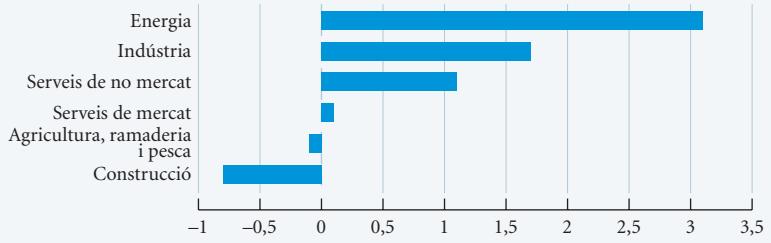
A la recerca de la productivitat perduda

La creixent preocupació per l'estancament de la productivitat de l'economia espanyola contrasta amb els excel·lents resultats dels últims anys en termes de creixement i d'ocupació. L'excel·lent situació conjuntural xoca amb el fet que, en el període 2001-2004, el producte interior brut (PIB) per hora treballada va créixer amb prou feines el 0,6% de mitjana anual. Com ha pogut donar-se un balanç tan decebedor? Com s'ha vist al requadre anterior, hi ha molts elements que poden explicar les deficiències de productivitat. En aquest cas, ens centrarem en l'estructura sectorial del patró de creixement.

Com és sabut, l'evolució de l'economia espanyola en els últims anys ha estat marcada per un alt nivell de creixement caracteritzat pel dinamisme de la construcció i de la demanda de determinats serveis. Gairebé la meitat del creixement del PIB en el període considerat el van aportar la construcció i alguns serveis de baix valor afegit –i escàs contingut tecnològic–, com hoteleria, restauració, serveis personals, seguretat, neteja, etc. Es tracta, precisament, de sectors de baixa productivitat, com es pot comprovar al gràfic adjunt. Així, el comportament de la productivitat en els serveis privats (gairebé estancats) i la construcció (reculada) durant el període esmentat marca en bona part els mediocres resultats de l'economia espanyola en la matèria que ens ocupa. En canvi, a la indústria i a la producció d'energia, l'evolució de la productivitat va ser molt més satisfactòria, resultat coherent amb la major intensitat tecnològica d'aquests sectors. Els serveis públics (sanitat, educació i administració públiques) surten també força ben parats, tot i que, en aquest cas, la singularitat d'aquestes activitats obliga a ser prudents en la interpretació d'aquests resultats.

ELS SERVEIS PRIVATS I LA CONSTRUCCIÓ FRENEN EL CREIXEMENT DE LA PRODUCTIVITAT

Percentatge de variació anual del Valor Afegit Brut (VAB) per hora treballada en el període 2001-2004



FONTS: INE i elaboració pròpia.

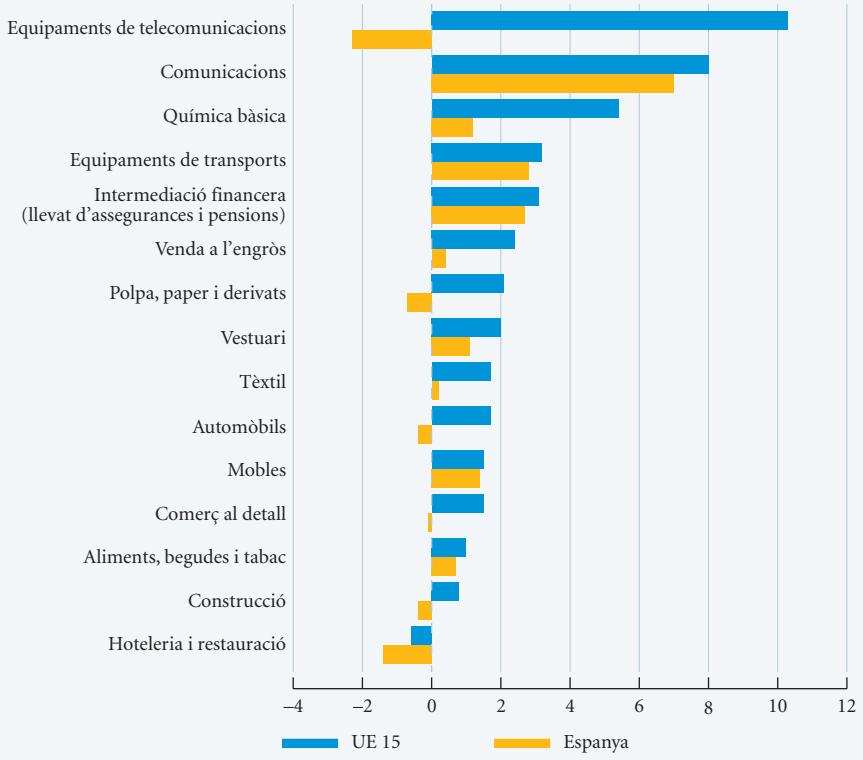
A un nivell més desagregat, les activitats més productives (en què el creixement de la productivitat supera el 2% anual) representen només l'11% del PIB. En aquest primer grup, figuren la producció d'energia, les activitats industrials punteres i els serveis d'intermediació financera. El grup següent, que engloba les branques amb un creixement de la productivitat situat entre l'1% i el 2%, aporta aproximadament el 38% del PIB. Finalment, les activitats que pateixen una reculada efectiva representen la meitat del PIB. En aquest últim grup, com ja s'ha comentat més amunt, hi ha la construcció i el gros dels serveis. Bé, els fets parlen per si sols…

Ateses les dades anteriors, sembla indubtable que el model de creixement dels últims anys ha influït en el lent increment de la productivitat total de l'economia espanyola. Ara bé, si comparem els resultats amb els corres-

ponents als països del nostre entorn, l'afirmació no pot ser tan concloent. Cal observar, amb preocupació, que el comportament dels sectors menys productius és molt pitjor a Espanya que al conjunt de la UE-15. I també que, en els sectors en què l'economia espanyola assoleix avanços significatius, aquests avanços siguin clarament inferiors als obtinguts pels nostres socis europeus. La conclusió és clara: amb el mateix patró d'especialització sectorial, si la productivitat espanyola hagués complert, com a mínim, els estàndards de la UE-15, els resultats haurien estat molt millors. S'estima que si, entre 1996 i 2003, l'economia espanyola va créixer a una taxa mitjana anual del 3,2%, en el cas que la nostra productivitat sector a sector hagués estat la mateixa que en la mitjana de la UE-15, el creixement anual mitjà s'hauria situat en el 4,5%. És a dir, en aquests moments, el PIB per capita espanyol superaria còmodament la mitjana de la UE, quan la realitat actual és que encara no arribem a aquesta mitjana.

LA PRODUCTIVITAT ESPANYOLA, ENDARRERIDA

Creixement mitjà anual del VAB per hora treballada en sectors seleccionats 1996-2003



FONTS: Groningen Growth and Development Centre, 60-Industry Database i elaboració pròpia.

Considerem alguns exemples concrets. Com hem vist més amunt, construcció, immobiliàries i serveis empresarials, comerç i reparació i hoteleria van registrar, entre 2001 i 2004, reculades significatives en la productivitat –cal recordar que aquestes quatre branques d'activitat van aportar gairebé el 45% del creixement del PIB espanyol el 2004–. Doncs bé, el comportament d'aquests sectors és sistemàticament pitjor a Espanya que a la resta de la UE-15. Entre 1996 i 2003 (últim any disponible), el descens de la productivitat corresponent a la construcció i al comerç i reparació (al voltant del 0,4% i del 0,1% de mitjana anual, respectivament) contrasta amb el creixe-

ment registrat a la UE-15 (0,8% i 1,5%, respectivament). En el mateix període, les reculades relatives a l'hoteleria i a les activitats immobiliàries van ser a Espanya (1,4% i 7,8%, respectivament) molt superiors a les registrades a la UE-15 (0,6% i 0,2%, respectivament).

En el mateix sentit, els avanços dels nostres sectors més dinàmics són gairebé sempre inferiors als obtinguts pels nostres socis comunitaris. Cal comparar, per exemple, els augments registrats entre 1996 i 2003 per la intermediació financera, les comunicacions i la indústria química a Espanya (2,7%, 7,0% i 1,2%, respectivament) amb els relatius a la UE-15 (3,1%, 8,0% i 5,4%, respectivament). No cal dir que tenim un problema. No és estrany que, en aquestes circumstàncies, augmenti la divergència amb els nostres socis comunitaris, fet particularment greu si considerem que, al món interrelacionat actual («la aldea global» a la qual alguns fan referència), no solament competim amb els socis de la UE-15, sinó que altres molts països en desenvolupament amenacen per darrere.

Per tant, l'orientació de l'economia espanyola, clarament escorada en els últims anys cap a la construcció i determinats serveis de qualificació baixa o mitjana, no ha ajudat a millorar les xifres de productivitat de l'ocupació. S'ha produït un ràpid creixement, que no ha aconseguit, però, fixar els fonaments per a un avanç sostingut a mitjà i a llarg termini. El dinamisme futur de l'economia espanyola dependrà, doncs, de la correcció a temps del rumb actual i de la possibilitat de guanyar pes en activitats amb tecnologia punta i de més valor afegit.

Mercat de treball

L'afiliació a la Seguretat Social creix a un ritme estable del 2,7%...

...un cop descomptat l'afloramen d'ocupació derivat del procés de regularització d'estrangers.

L'ocupació manté un creixement vigorós cap a la meitat de l'any

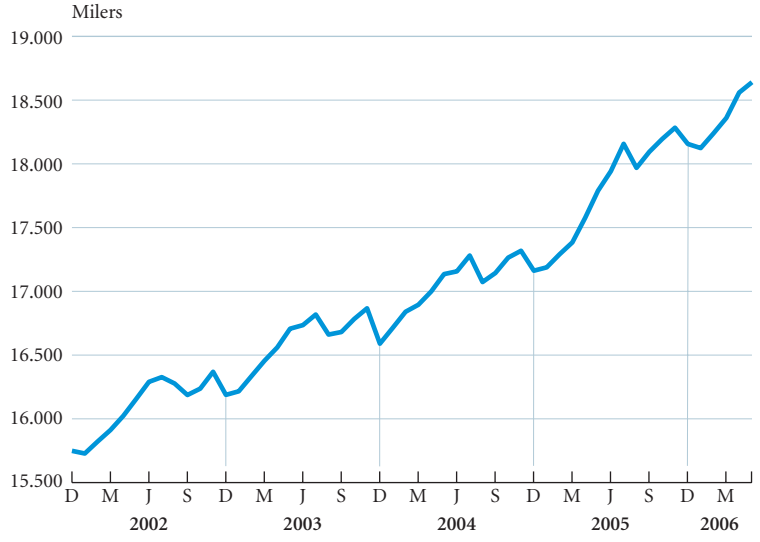
L'ocupació continua mantenint un vigor notable abans de l'inici del període estival, segons es desprèn de les xifres d'afiliació a la Seguretat Social. Així, cap al final de maig, el nombre total d'afiliats va arribar als 18,64 milions, és a dir, el 4,8% més que en el mateix mes de l'any anterior.

Aquest fort increment és degut, en bona part, al procés de regularització d'estrangers iniciat al febrer del 2005, que probablement ha fet aflorar ocupació preexistent. Al final de maig, els estrangers acollits a aquest procés de regularització que romanien en situació d'alta laboral pujaven a 503.604. Sense tenir en compte aquesta xifra, que no constitueix nova ocupació, el ritme d'augment de l'afiliació es va situar al maig en el 2,7% i va mostrar una gran estabilitat en relació amb els mesos anteriors.

Les xifres relatives a les contractacions registrades a les oficines dels Serveis Públics d'Ocupació són també clarament favorables. En els cinc primers mesos del 2006, els contractes registrats van augmentar l'11,6%, gràcies a l'intens increment dels contractes indefinits. Tot i aquest augment, la gran majoria de contractes, el 90% del total, es va arbitrar sota la modalitat temporal. El treball a temps parcial, per la seva banda, va concentrar el 22,1% de les col·locacions.

ES COMENÇA A NORMALITZAR L'AUGMENT DE L'AFILIACIÓ A LA SEGURETAT SOCIAL

Total afiliats en alta a la Seguretat Social



FONTS: Ministeri de Treball i Assumptes Socials.

INDICADORS D'OCUPACIÓ

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

	2004	2005	2005				2006		
			I	II	III	IV	I	Abril	Maig
Afiliats a la Seguretat Social									
Assalariats	2,7	4,8	2,8	4,2	5,9	6,3	6,3	6,3	5,4
Indústria	*–0,5*	*–0,5*	*–0,8*	*–0,7*	*–0,3*	*–0,4*	*–0,3*	*0,2*	*0,0*
Construcció	*5,6*	*8,6*	*5,6*	*7,9*	*10,0*	*10,9*	*11,0*	*10,6*	*9,6*
Serveis	*3,9*	*5,7*	*4,2*	*5,2*	*6,4*	*6,8*	*6,6*	*6,7*	*5,8*
No assalariats	3,2	2,6	2,9	2,7	2,5	2,4	2,3	2,2	2,2
Total	**2,8**	**4,4**	**2,8**	**3,9**	**5,3**	**5,6**	**5,5**	**5,6**	**4,8**
Població ocupada (*)	**3,9**	**5,6**	**5,1**	**5,8**	**5,9**	**5,6**	**4,9**	–	–
Llocs de treball (**)	**2,6**	**3,1**	**3,0**	**3,2**	**3,2**	**3,2**	**3,2**	–	–
Contractes registrats (***)									
Indefinits	11,8	8,7	0,6	9,2	10,0	16,1	25,6	9,4	24,1
Temporals	11,4	4,6	–9,8	10,1	9,7	8,9	13,7	–2,6	13,5
Total	**11,5**	**5,0**	**–8,8**	**10,0**	**9,8**	**9,5**	**15,0**	**–1,4**	**14,5**

NOTES: (*) Estimació de l'enquesta de població activa (les variacions corresponents a 2005 estan corregides de l'impacte dels canvis metodològics).
(**) Equivalents a temps complet. Estimació de la comptabilitat nacional; dades corregides d'estacionalitat i calendari.
(***) A l'INEM.
FONTS: Institut Nacional d'Estadística, Ministeri de Treball i Assumptes Socials, Institut d'Ocupació i elaboració pròpia.

L'atur registrat es manté estable

L'atur registrat es va reduir al maig, tot i que una mica menys que en el mateix mes del 2005. Malgrat tot, no es pot pensar en un canvi en la tendència a l'estabilitat de l'atur dels últims mesos. Al maig, els inscrits a les oficines dels Serveis Públics d'Ocupació havien disminuït el 0,1% en relació amb l'any precedent i es van situar en 2.004.528.

D'aquesta xifra, el 6,4% eren estrangers, proporció clarament inferior a la que representen els afiliats estrangers sobre el conjunt de la població en alta laboral a la Seguretat Social, el 9,9%. D'alguna manera, aquestes dades apuntarien a la major facilitat relativa que poden tenir els immigrants a l'hora d'ocupar un lloc de treball, facilitat que, probablement, es relacionaria amb les condicions de treball i amb el tipus d'ocupació.

L'estabilitat de l'atur registrat no es pot generalitzar a nivell territorial. Així, coexisteixen situacions molt dispars en funció de les comunitats autònomes. En aquest sentit, cal destacar, al costat més desfavorable, l'intens augment de l'atur a Andalusia i l'incipient deteriorament de la situació a Catalunya o Madrid, tot i que, en aquest cas, els nivells d'atur són inferiors als de l'any precedent. En canvi, la Comunitat Valenciana, Galícia o Navarra presenten situacions clarament més positives, amb descensos intensos i sostinguts de l'atur.

L'atur registrat es manté en les cotes de l'any anterior.

Menys propensió a l'atur entre els estrangers.

ATUR REGISTRAT PER SECTORS, SEXE I EDATS

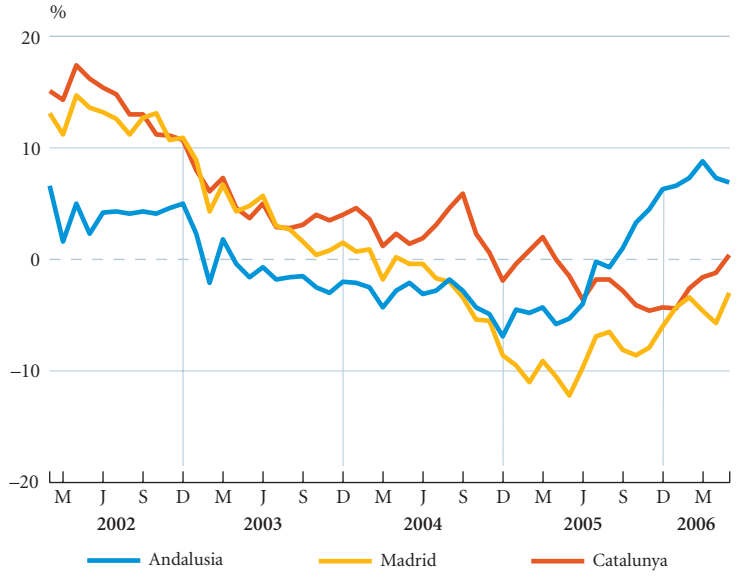
Maig 2006

	Aturats	Variació sobre desembre 2005		Variació sobre el mateix període de l'any anterior		% participació
		Absoluta	%	Absoluta	%	
Per sectors						
Agricultura	61.571	–3.656	–5,6	5.222	9,3	3,1
Indústria	285.714	–15.605	–5,2	–10.214	–3,5	14,3
Construcció	210.541	–34.559	–14,1	–9.378	–4,3	10,5
Serveis	1.222.927	–43.462	–3,4	15.236	1,3	61,0
Primera ocupació	223.775	–1.127	–0,5	–3.731	–1,6	11,2
Per sexes						
Homes	762.998	–88.965	–10,4	–19.162	–2,4	38,1
Dones	1.241.530	–9.444	–0,8	16.297	1,3	61,9
Per edats						
Menors de 25 anys	250.912	–24.983	–9,1	–7.939	–3,1	12,5
Resta d'edats	1.753.616	–73.426	–4,0	5.074	0,3	87,5
TOTAL	**2.004.528**	**–98.409**	**–4,7**	**–2.865**	**–0,1**	**100,0**

FONTS: Oficines Públiques d'Ocupació i elaboració pròpia.

L'ATUR EMPITJORA A LES TRES COMUNITATS MÉS GRANS

Variació anual de l'atur registrat



FONTS: Oficines Públiques d'Ocupació i elaboració pròpia.

Productivitat del treball i modalitats de contractació

L'escàs creixement de la productivitat a Espanya s'ha atribuït en ocasions a les peculiaritats del mercat de treball espanyol i, en concret, a les característiques dels contractes de treball vigents avui a Espanya. Les modalitats de contracte repercuteixen en la productivitat mitjançant dues vies: la inversió en formació per part de l'empresari i els incentius a l'esforç per part del treballador. S'espera més productivitat si s'inverteix més en capital humà i si el treballador s'esforça més.

La classificació habitual dels contractes en dues modalitats *(Temporal i Indefinit)* pot comportar una percepció errònia de l'impacte del tipus de contracte sobre la productivitat del treball. És fonamental tenir en compte que poden existir, de fet, com a mínim quatre tipus de contracte: el temporal utilitzat com a mecanisme de selecció de candidats òptims *(Temporal de Selecció)*, el temporal que no s'utilitza com a mecanisme de selecció *(Temporal Eventual)*, l'indefinit amb costos d'acomiadament mitjans *(Indefinit de Cost Mitjà)* i l'indefinit amb costos d'acomiadament alts *(Indefinit de Cost Alt)*. Des d'aquesta perspectiva, cal interpretar amb cautela l'evidència empírica, ja que, a la majoria d'estudis, només es distingeix entre contractes temporals i contractes indefinits.

CONTRACTES LABORALS I PRODUCTIVITAT

Contractes	Característiques	Inversió en Formació	Esforç	Productivitat
Temporal de Selecció	És mecanisme de selecció Costos baixos d'acomiadament	Mitjana	Alt	☺
Temporal Eventual	No és mecanisme de selecció Costos baixos d'acomiadament	Baixa	Baix	☹
Indefinit de Cost Mitjà	Costos mitjans d'acomiadament	Alta/Mitjana	Mitjà	☺
Indefinit de Cost Alt	Costos alts d'acomiadament	Alta/Mitjana	Baix	😐

La diferència entre els contractes *Indefinit de Cost Mitjà i Indefinit de Cost Alt* és deguda, clarament, al cost d'acomiadament. El factor que distingeix els contractes *Temporals de Selecció* dels *Temporals Eventuals* és si aquests contractes són utilitzats o no per seleccionar els treballadors, i no el cost d'acomiadament, ja que en els dos casos és molt baix. Es pot calibrar quin dels dos tipus de contracte temporal caracteritza una economia observant les transicions de contracte temporal a indefinit. A Espanya, l'evidència apunta que els contractes *Temporals Eventuals* són els que predominen dins els contractes temporals.(1)

Que en una economia hi hagi contractes *Temporals Eventuals* en lloc de *Temporals de Selecció* és degut a una imperfecció al mercat anomenada *risc moral*. Aquesta imperfecció s'origina per una asimetria d'informació entre el treballador i l'empresa sobre l'ús dels contractes temporals com a mecanisme de selecció. És a dir, els treballadors no creuen que els seus caps facin el traspàs de contracte temporal a indefinit tot i que exerceixin alts nivells d'esforç, la qual cosa els indueix a treballar menys. Les empreses en són conscients i, per tant, acaben no utilitzant els contractes temporals com a mecanisme de selecció. Hi ha mesures que poden reduir, i, fins i tot, eliminar, el problema de *risc moral* i aconseguir una situació amb predomini de contractes *Temporals de Selecció*. Per exemple, premiant les empreses que fan el canvi d'estatus de temporal a indefinit.

(1) *Güell, M. i Petrongolo, B. (2006), «How binding are legal limits? Transitions from temporary to permanent work in Spain», Labour Economics, de propera publicació.*

Quin és el vincle entre la modalitat contractual i la formació?

Generalment, s'espera més formació en *Temporals de Selecció* que en *Temporals Eventuals*, perquè, en la primera modalitat, les empreses tenen més probabilitats de mantenir la seva relació amb els treballadors.

Per al cas espanyol, Albert, García-Serrano i Hernanz[2] mostren que, dins d'una mateixa empresa, els treballadors amb contracte temporal tenen una probabilitat menor de ser seleccionats per a un curs formatiu que els seus companys amb contracte indefinit. No obstant això, aquest estudi compara, de fet, els contractes característics a Espanya: l'*Indefinit de Cost Alt* i el *Temporal Eventual*. En un mercat en què la majoria de contractes temporals fossin *Temporals de Selecció*, probablement no trobaríem diferències significatives en la inversió en capital humà entre contracte temporal i indefinit.

Quin és el vincle entre la modalitat contractual i l'esforç?

Entre les quatre modalitats contractuals, clarament esperem que els contractes *Temporals de Selecció* siguin els que estimulin l'augment de l'esforç, ja que el treballador percep que la probabilitat que el transfereixin a indefinit depèn del seu nivell d'esforç. No obstant això, ja hem vist que és difícil que sorgeixin aquests contractes a causa del problema d'asimetria d'informació. Això explica la necessitat de polítiques adequades que ajudin a corregir aquesta imperfecció. En segon lloc, hi ha els contractes *Indefinits de Cost Mitjà*. La cua l'ocupen els contractes *Temporals Eventuals* i els *Indefinits de Cost Alt*, tot i que per raons diferents. Els contractes *Temporals Eventuals* comporten menys esforç, perquè els treballadors pensen que els acomiadaran independentment del seu nivell d'esforç. En canvi, els treballadors amb contractes *Indefinits de Cost Alt* podrien tenir pocs incentius a l'hora de treballar dur, perquè la probabilitat que els acomiadin no es correlaciona amb els seus resultats.

Quines fórmules contractuals aconsegueixen una productivitat per treballador més alta?

Un cop analitzat el vincle entre tipus de contracte i inversió en capital humà i esforç, la relació entre modalitat contractual i productivitat segueix de forma natural. Tal com es visualitza al quadre anterior, els mercats laborals caracteritzats per contractes *Indefinits de Cost Mitjà* i *Temporals de Selecció* tindran una productivitat per treballador més alta.

La situació a Espanya

El mercat laboral d'Espanya es caracteritza, en l'actualitat, per una coneguda dualitat contractual: predominen els contractes *Temporals Eventuals* i els *Indefinits de Cost Alt*. L'anàlisi precedent suggereix que són *a priori* les dues formes de contractació amb menys productivitat i que, per tant, això podria contribuir a explicar la baixa productivitat per treballador espanyola.

La recent reforma laboral del 9 de maig del 2006 impulsa la creació de contractes *Indefinits de Cost Mitjà* a partir de la reducció dels costos d'acomiadament dels nous contractes (per exemple, de 45 a 33 dies per any treballat). Paral·lelament, estableix mesures perquè els contractes temporals funcionin com a *Temporals de Selecció* mitjançant bonificacions per a la conversió de temporal a fix. Si la reforma aconseguís el seu objectiu, el mercat laboral espanyol passaria a un nou equilibri caracteritzat per tres tipus de contracte (*Indefinit de Cost Mitjà, Temporal de Selecció* i *Indefinit de Cost Alt*), i, per tant, esperaríem una millora en la productivitat. No obstant això, les mesures acordades només afecten col·lectius reduïts de treballadors i és difícil anticipar si la quantia dels incentius fiscals serà suficient per aconseguir el buscat canvi de model contractual.

(2) *Albert, C., García–Serrano, C. i Hernanz, V. (2005), «Firm-provided Training and Temporary Contracts», Spanish Economic Review, Volume, 7, Issue 1.*

Salaris: repunt a l'alça

Els resultats de l'enquesta de costos laborals corresponents al primer trimestre del 2006 confirmen el lleuger repunt experimentat pels increments de les retribucions salarials en l'últim trimestre del 2005. Les tensions inflacionistes poden haver incidit directament sobre les negociacions salarials i haver canviat l'escenari de relativa moderació viscut l'any passat.

Malgrat aquest rebot, els costos laborals totals per treballador van presentar un creixement interanual del 3,4%, i els estrictament salarials, del 3,0%, en els dos casos clarament per sota de la inflació mitjana del període. Els increments més vius es van registrar a la construcció i a la indústria, amb augments dels costos laborals clarament per damunt del 4%. Als serveis, en canvi, l'increment de les remuneracions va ser una mica menor.

Les tensions inflacionistes poden haver perfilat un nou escenari en la negociació col·lectiva.

INDICADORS DE SALARIS

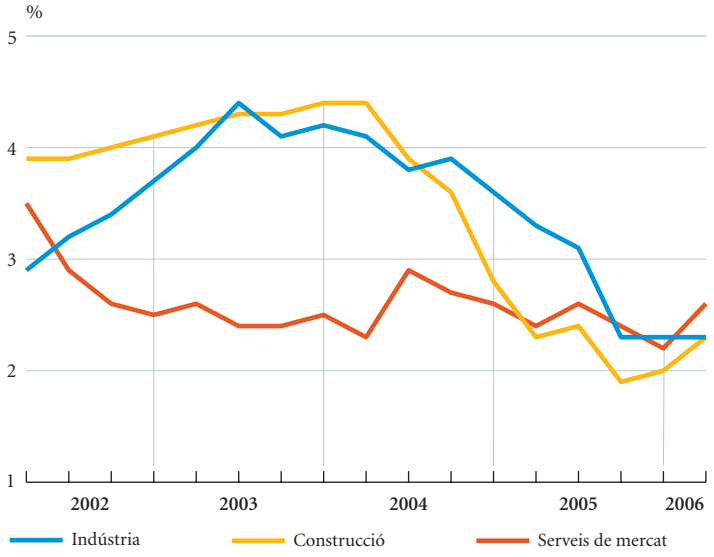
Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior

	2004	2005	2005			2006	
			II	III	IV	I	II
Increment pactat en convenis (*)	**3,0**	**3,0**	**2,9**	**2,9**	**3,0**	**3,1**	**3,1**
Salari per lloc de treball equivalent a temps complet (**)	**3,3**	**2,5**	**2,6**	**2,3**	**2,4**	**2,6**	...
Enquesta trimestral de cost laboral							
Costos salarials							
Total	2,8	2,6	3,4	1,9	2,5	3,0	...
Indústria	*3,3*	*2,7*	*3,1*	*1,5*	*3,0*	*3,8*	...
Construcció	*4,2*	*2,3*	*3,3*	*1,3*	*2,0*	*3,8*	...
Serveis	*2,5*	*2,9*	*3,8*	*2,6*	*2,8*	*3,0*	...
Guanys mitjans per hora treballada	3,6	3,2	1,5	2,8	2,9	0,0	...
Altres costos laborals	3,6	3,6	3,5	3,7	3,1	4,4	...
Jornada laboral (***)	–0,8	–0,6	1,9	–0,9	–0,4	3,0	...
Jornals agraris	**2,8**	**3,1**	**3,0**	**2,7**	**3,0**	**2,6**	...
Cost laboral a la construcció	**5,8**	**6,7**	**6,2**	**6,1**	**5,2**	**6,6**	...

NOTES: (*) No inclou clàusules de revisió salarial.
(**) Comptabilitat nacional trimestral; dades corregides d'estacionalitat i calendari.
(***) Hores efectives per treballador i mes.
FONTS: Institut Nacional d'Estadística, Ministeri de Treball i Assumptes Socials, Ministeri d'Agricultura, Pesca i Alimentació, Ministeri de Foment i elaboració pròpia.

S'ACABA LA MODERACIÓ SALARIAL?

Variació anual de la remuneració per lloc de treball equivalent



FONTS: INE i elaboració pròpia.

Els sectors de mercat presenten alces salarials superiors a les dels mesos precedents, però inferiors a la inflació.

La preocupació que, des de la perspectiva de la competitivitat, poden generar aquests increments salarials és pal·liada per l'estabilitat del cost salarial per hora treballada, que no va augmentar gràcies al major nombre d'hores treballades. Així i tot, l'efecte Setmana Santa pot haver influït en aquestes xifres, de manera que caldrà esperar noves dades per confirmar aquesta situació.

Una mica diferent és el panorama que dibuixen les xifres de la comptabilitat nacional, ja que l'augment de la remuneració mitjana per assalariat en el primer trimestre es va desaccelerar gairebé de manera general als diferents sectors econòmics, llevat de la construcció. En conjunt, la retribució mitjana per assalariat va créixer l'1,7%, dues dècimes menys que en el trimestre anterior.

Els increments salarials més elevats es registren als serveis públics.

Aquest increment tan moderat i també la seva desaceleració poden obeir a la major incidència del treball a temps parcial, ja que, considerant les retribucions per lloc de treball equivalent, s'aprecia no solament un creixement més intens, sinó una certa tendència a l'acceleració, fet més coherent amb l'enquesta de costos laborals. En efecte, l'increment de la retribució per lloc de treball equivalent a temps complet se situaria en el 2,6% interanual, dues dècimes per damunt del trimestre anterior.

El rebot alcista en les remuneracions salarials seria especialment visible als sectors de mercat: indústria, construcció o serveis. En els dos primers casos, l'augment es va situar en el 2,3%, mentre que, als serveis, va arribar al 2,6%. Als serveis no de mercat, l'increment mitjà va caure fins al 3,2%, set dècimes per sota del període precedent.

Preus

L'IPC decep al maig

Els preus dels components més volàtils de l'índex de preus de consum (IPC) van tornar a influir negativament sobre la taxa d'inflació, que es va enfilar fins al 4,0% interanual al maig. L'índex de preus de consum harmonitzat (IPCH), que permet comparar amb la resta de països de la zona de l'euro, es va situar en el 4,1% interanual, de manera que el diferencial amb la zona de l'euro es va ampliar de nou fins a 1,6 punts.

Els preus dels carburants i combustibles continuen essent el taló d'Aquil·les de l'IPC. Si entre el començament del 2004 i l'actualitat el creixement de l'índex gairebé s'ha doblat i ha afegit gairebé dos punts percentuals a la taxa interanual, les tres quartes parts d'aquest increment s'expliquen per l'augment dels preus energètics. Aquest impacte tan elevat, comú entre les economies desenvolupades, resulta una mica més intens en l'economia espanyola que a la zona de l'euro. Entre gener del 2004 i maig del 2006, els combustibles d'automoció, segons l'IPCH, han pujat una mica més del 30% a la zona de l'euro, gairebé set punts percentuals menys que a Espanya.

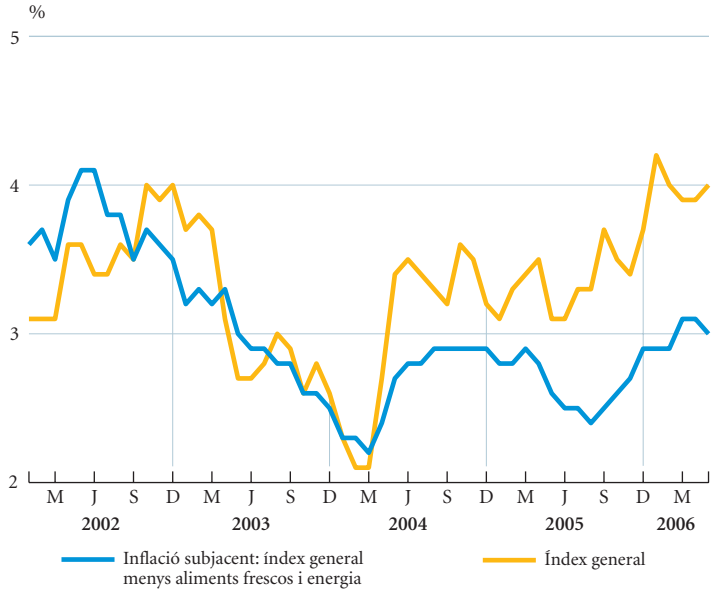
L'IPC de nou en el 4%.

Els preus energètics no són l'única causa de l'ascens de l'IPC. En aquesta perspectiva a mitjà termini, el nucli més estable de l'IPC, és a dir, la inflació subjacent, també ha tingut una trajectòria alcista i ha avançat gairebé un punt percentual des del

Els preus de l'energia, taló d'Aquil·les de l'IPC.

L'IPC, DE NOU EN EL 4%

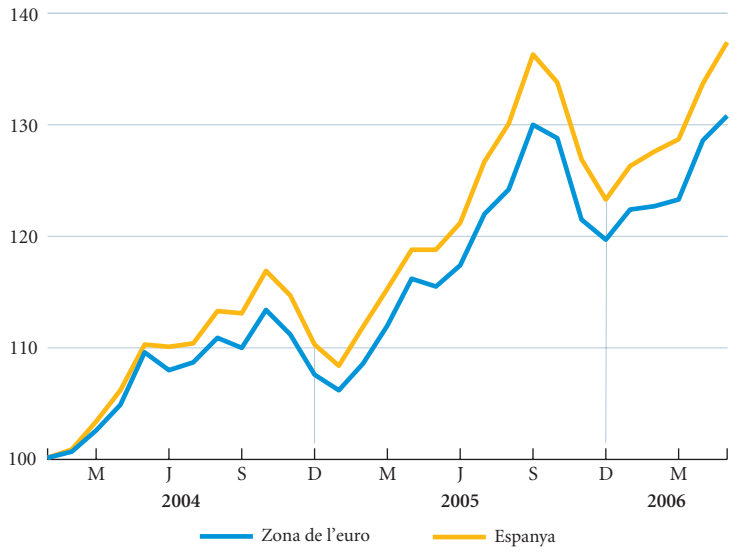
Variació interanual de l'IPC



FONTS: Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

ELS COMBUSTIBLES D'AUTOMOCIÓ PUGEN MÉS A ESPANYA

Índex de preus de consum harmonitzat. Base 100 = gener 2004



FONTS: Eurostat i elaboració pròpia.

ÍNDEX DE PREUS DE CONSUM

	2005			2006		
	% variació mensual	% variació s/desembre 2004	% variació anual	% variació mensual	% variació s/desembre 2005	% variació anual
Gener	–0,8	–0,8	3,1	–0,4	–0,4	4,2
Febrer	0,3	–0,6	3,3	0,0	–0,4	4,0
Març	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
Maig	0,2	1,8	3,1	0,4	2,1	4,0
Juny	0,2	2,1	3,1			
Juliol	–0,6	1,5	3,3			
Agost	0,4	1,9	3,3			
Setembre	0,6	2,5	3,7			
Octubre	0,8	3,4	3,5			
Novembre	0,2	3,5	3,4			
Desembre	0,2	3,7	3,7			

FONT: Institut Nacional d'Estadística.

L'alimentació elaborada explica la major part de l'alça de la subjacent en els últims mesos.

començament del 2004. Els aliments elaborats han estat a la base d'aquesta acceleració i també, tot i que amb menys impacte, els béns industrials no energètics. En el primer cas, l'oli ha estat un element clau en aquesta progressió alcista i, a més a més, ha estat complementat, principalment, per les begudes espirituoses i pel tabac.

En el cas dels béns industrials no energètics, l'acceleració dels preus ha estat molt

moderada, si tenim en compte la pressió dels costos, tant laborals com d'altra naturalesa (energètics, primeres matèries o logística i distribució). L'entorn de forta competència, l'entrada de productes importats a baix preu i el procés d'innovació i de caiguda sistemàtica de preus en determinats productes de parament i d'equipaments per a la llar han impedit alces de preus més intenses en aquest component.

Els preus dels serveis no han pressionat l'IPC a l'alça en els dos últims anys, però tampoc no li han fet cap favor en mantenir un augment sostingut en valors propers al 4%. Les causes d'aquest comportament són moltes, i diferents en funció dels sectors econòmics. En molts casos, però, la falta de competència, la pressió dels costos operatius o la nova instal·lació (per l'impacte immobiliari) han impedit un ajustament dels preus, en man-

ÍNDEX DE PREUS DE CONSUM PER GRUPS DE COMPONENTS

Maig

	Índexs (*)	% variació mensual		% variació s/desembre anterior		% variació anual	
		2005	2006	2005	2006	2005	2006
Per classes de despesa							
Aliments i begudes no alcohòliques	120,8	0,1	0,2	1,7	1,1	3,2	3,6
Begudes alcohòliques i tabac	122,9	0,0	0,2	3,5	0,8	4,4	2,4
Vestit i calçat	120,6	1,1	1,2	0,1	0,1	1,2	1,4
Habitatge	122,6	0,0	0,4	3,1	4,6	5,1	7,5
Parament	111,0	0,5	0,5	1,2	1,6	2,1	2,6
Medicina	107,3	0,2	0,1	0,3	0,9	1,0	1,3
Transport	123,1	0,1	1,1	3,9	5,5	4,7	7,8
Comunicacions	91,0	–0,1	–0,1	–1,0	–0,5	–2,0	–1,2
Oci i cultura	102,4	–0,4	–0,9	–1,4	–1,5	–0,4	0,6
Ensenyament	121,6	0,0	0,0	0,5	0,3	4,2	3,9
Hotels, cafès i restaurants	124,2	0,3	0,0	2,4	2,7	4,3	4,5
Altres	118,3	0,1	0,2	2,7	2,8	3,1	3,5
Agrupacions							
Aliments amb elaboració	119,6	0,1	0,1	2,0	2,1	3,4	3,9
Aliments sense elaboració	123,8	0,0	0,4	1,7	–1,0	3,0	2,4
Conjunt no alimentari	117,4	0,2	0,4	1,8	2,5	3,0	4,2
Béns industrials	114,7	0,3	0,9	1,6	2,9	2,2	4,5
Productes energètics	*129,7*	*–0,2*	*1,7*	*5,6*	*9,9*	*6,8*	*14,4*
Carburants i combustibles	*137,7*	*–0,3*	*2,2*	*7,1*	*11,7*	*8,6*	*17,9*
Béns industrials sense productes energètics	*110,0*	*0,5*	*0,6*	*0,3*	*0,7*	*0,9*	*1,5*
Serveis	120,7	0,1	–0,1	2,1	2,1	3,8	3,9
Inflació subjacent (**)	116,5	0,3	0,2	1,4	1,6	2,6	3,0
ÍNDEX GENERAL	**118,3**	**0,2**	**0,4**	**1,8**	**2,1**	**3,1**	**4,0**

NOTES : (*) Base 2001 = 100.
(**) Índex general sense energia ni aliments no elaborats.
FONT: Institut Nacional d'Estadística.

Es complica el panorama dels preus de producció...

tenir-se un vigor de la demanda més que notable.

L'únic aspecte positiu en aquest període el constitueix la notable moderació, no sense alts i baixos, dels preus dels aliments frescos, que, en l'actualitat, creixen fins a quatre punts menys que al començament del 2004. No obstant això, l'extremada volatilitat d'aquest component no permet tenir expectatives consistents sobre el seu comportament futur, tot i l'aparent moderació dels preus agraris i dels aliments importats.

Els preus a l'engròs, en màxims de deu anys

El panorama dels preus de producció es va complicar notablement al maig. Al marge de l'impacte del preu de l'energia sobre l'índex de preus industrials, ja sabut, la resta de productes també van experimentar un comportament negatiu, que va dur aquest indicador a créixer el 6,5% anual, el valor més alt des de mitjan 1995.

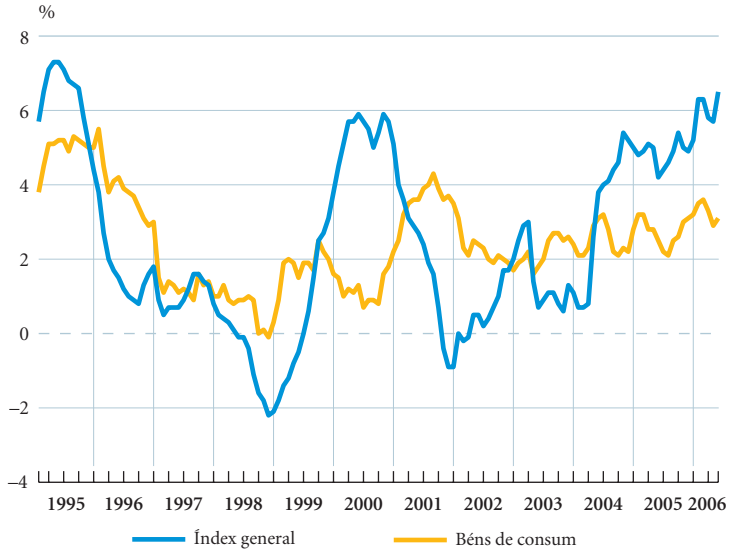
Sembla que aquesta alça generalitzada en els preus a sortida de fàbrica obeeix més a la necessitat de les empreses de compensar els diferents increments en els costos de producció que a les possibilitats que, en teoria, atorga una demanda en expansió. L'alça sostinguda dels preus de l'energia i d'altres béns intermedis, al marge d'altres costos, ha determinat, al capdavall, un gir alcista dels preus de fàbrica que, lògicament, pot tenir conseqüències negatives no solament per a l'índex de preus de consum, sinó també per a la mateixa competitivitat empresarial.

...però el seu impacte econòmic es pot veure atenuat pels preus d'importació.

L'impacte sobre els preus finals de consum dependrà dels costos i dels marges de la cadena de distribució, però les alces experimentades pels preus de base no són el millor preludi per a una contenció de la inflació. Així i tot, els preus de les manufactures de consum no alimentàries són els que es mostren més continguts, pro-

BÉNS DE CONSUM NO ALIMENTARI: S'ACABA LA MODERACIÓ

Variació interanual de l'índex de preus industrials



FONTS: Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

INDICADORS D'INFLACIÓ

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

	Preus agraris	Índex de preus industrials					Preus d'importació				Deflactor del PIB (*)
		Índex general	Béns de consum	Béns d'equipament	Béns intermedis	Béns energètics	Total	Béns de consum	Béns de capital	Béns intermedis	
2005											
Abril	6,6	5,0	2,8	2,0	3,7	14,5	4,6	0,9	–7,5	9,1	–
Maig	–0,9	4,2	2,5	2,1	3,3	11,0	0,9	–3,2	–6,5	4,7	4,4
Juny	–11,9	4,4	2,2	2,1	3,1	13,5	5,3	3,6	–1,3	7,7	–
Juliol	–5,1	4,6	2,1	1,9	3,0	15,7	8,2	0,6	10,4	11,7	–
Agost	9,2	4,9	2,5	1,8	2,9	16,4	6,1	–0,2	–0,4	11,0	4,5
Setembre	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	–
Novembre	2,0	4,9	3,1	2,0	3,2	14,7	3,8	3,3	–0,8	5,6	4,4
Desembre	2,1	5,2	3,2	2,0	3,2	15,6	7,1	0,9	10,2	8,9	–
2006											
Gener	4,1	6,3	3,5	2,1	3,6	20,6	5,7	–6,5	–5,2	15,3	–
Febrer	0,7	6,3	3,6	2,1	3,9	20,1	6,5	2,5	3,2	9,3	4,3
Març	–10,6	5,8	3,3	2,0	4,6	16,4	5,9	2,7	7,5	7,2	–
Abril	–8,1	5,7	2,9	2,2	5,1	15,4	7,4	3,2	–4,2	11,7	–
Maig	...	6,5	3,1	2,4	6,0	17,8	...	...	...	...	...

NOTA: (*) Dades corregides d'estacionalitat i calendari.
FONTS: Institut Nacional d'Estadística, Ministeri d'Economia i elaboració pròpia.

bablement per la pressió de la competència internacional. Al maig, el seu creixement interanual va quedar en el 2,4%, gairebé en el mateix nivell dels cinc mesos precedents. No obstant això, el cert és que, pel que sembla, s'ha truncat la tendència a la desacceleració que havien mostrat en el segon semestre del 2005.

Aquest panorama relativament complicat queda parcialment alleujat pels preus d'importació. En els quatre primers mesos del 2006, els preus de les manufactures de consum van augmentar només el 0,9%, mentre que els dels aliments importats van caure el 2,7%.

Una mica més incerta és la situació per als preus agraris, per l'interrogant que obre la climatologia sobre determinades produccions. Fins a l'abril, però, si tenim en compte que el descens mitjà dels productes agraris ha estat del 3,6%, el comportament és clarament favorable.

Incertesa davant el futur dels preus agraris.

Sector exterior

Bon to de les exportacions a tercers països.

Es modera lleugerament l'augment del dèficit comercial a l'abril

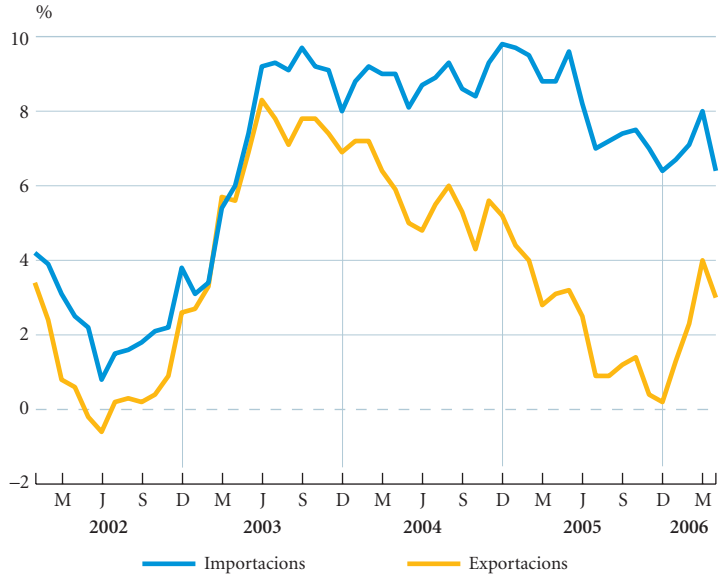
El comerç de mercaderies amb l'exterior ofereix un panorama una mica més positiu que en els mesos anteriors pel que fa a la intensitat del deteriorament del saldo exterior. Així, en el conjunt dels quatre primers mesos de l'any, el dèficit comercial de l'economia espanyola experimentava un augment nominal sensiblement inferior al mostrat en els mesos precedents, tot i que encara important, el 20% nominal.

La subtil millora del panorama del comerç exterior es va basar en una certa recuperació del clima exportador, en particular en l'àmbit dels països exteriors a la Unió Europea. Les vendes a l'Amèrica Llatina, als Estats Units i també al nucli més actiu dels països asiàtics i de l'Est d'Europa representen un bon suport enfront del volum de negoci que ofereix un mercat europeu sensiblement més àton i amb més competència internacional. Així, les exportacions a tercers països van créixer més del 20% en volum, enfront del 2,9% de les expedicions a la Unió Europea.

El dinamisme exportador es va concentrar, especialment, en els béns d'equipament, tot i que el to de les vendes de béns de consum es va mantenir en cotes acceptables. Durant el període gener-abril, les exportacions de béns de consum van créixer al voltant del 7% real (amb dificultats

LA MILLORA DE LES EXPORTACIONS CONTÉ EL DÈFICIT COMERCIAL

Variació interanual del comerç exterior en volum, acumulat dotze mesos



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

COMERÇ EXTERIOR

Gener-abril 2006

	Importacions			Exportacions			Saldo	Taxa de cobertura (%)
	Milions d'euros	% variació anual en valor	% partici-pació	Milions d'euros	% variació anual en valor	% partici-pació	Milions d'euros	
Per grups de productes								
Energètics	13.478	44,0	16,2	2.571	54,7	4,6	–10.907	19,1
Béns de consum	23.464	14,2	28,1	20.609	6,5	37,2	–2.855	87,8
Alimentaris	*4.230*	*5,0*	*5,1*	*6.833*	*3,4*	*12,3*	*2.603*	*161,5*
No alimentaris	*19.234*	*16,1*	*23,1*	*13.775*	*6,4*	*24,9*	*–5.458*	*71,6*
Béns de capital	8.598	3,7	10,3	5.438	35,7	9,8	–3.159	63,3
Béns intermedis no energètics	37.816	9,7	45,4	26.738	9,9	48,3	–11.078	70,7
Per àrees geogràfiques								
Unió Europea 25	49.371	8,8	59,2	39.377	5,7	71,1	–9.994	79,8
Zona de l'euro	*41.257*	*8,0*	*49,5*	*31.370*	*4,3*	*56,7*	*–9.887*	*76,0*
Altres països	33.985	24,5	40,8	15.979	32,4	28,9	–18.005	47,0
Rússia	*2.276*	*38,1*	*2,7*	*419*	*32,6*	*0,8*	*–1.857*	*18,4*
Estats Units	*2.909*	*15,2*	*3,5*	*2.381*	*34,5*	*4,3*	*–528*	*81,9*
Japó	*1.869*	*–8,3*	*2,2*	*454*	*17,9*	*0,8*	*–1.415*	*24,3*
Amèrica Llatina	*4.416*	*47,5*	*5,3*	*3.125*	*42,9*	*5,6*	*–1.291*	*70,8*
OPEP	*7.089*	*41,5*	*8,5*	*1.357*	*6,6*	*2,5*	*–5.732*	*19,1*
Resta	*15.426*	*17,9*	*18,5*	*8.243*	*34,3*	*14,9*	*–7.182*	*53,4*
TOTAL	**83.356**	**14,7**	**100,0**	**55.356**	**12,2**	**100,0**	**–28.000**	**66,4**

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

per augmentar preus), mentre que les de béns de capital ho van fer gairebé el 30%. En el cas dels béns de consum, van ser especialment significatius els increments en electrònica de consum (60,9% nominal), confecció i components d'automoció. L'automòbil, en canvi, va presentar un estancament evident, tot i que va continuar concentrant la major part de l'exportació (el 12,0% del total, incloses les motocicletes).

A l'altre plat de la balança, s'aprecia una certa moderació de l'augment de les importacions, les quals, però, van continuar creixent amb força, el 14,7% en valor fins a l'abril, influïdes per la continuïtat, d'una banda, del creixement del petroli importat i, de l'altra, de l'allau de productes de consum a baix preu. Pel que fa al primer punt, el cost mitjà de la tona de petroli importat va arribar als 358,5 euros de mitjana del quadrimestre, el 49,7% més que en el primer trimestre del 2005. Pel que fa al segon punt, les compres exteriors de béns de consum no alimentari van créixer el 15,4% en volum, amb un increment mitjà de preus del 0,9%. En aquest cas, tèxtil, confecció, calçat i electrònica de consum van ser els grups de productes amb augments més significatius.

Moderació relativa de les importacions no energètiques.

La recuperació de les exportacions i la moderació relativa de les importacions ha permès un cert alentiment en el creixement del dèficit comercial. Aquest comportament ha estat degut al dèficit no energètic, ja que el desequilibri energètic va continuar augmentant de manera exponencial.

El preu de l'energia pot comprometre la incipient contenció del desequilibri comercial.

El dèficit corrent equival gairebé al 8% del PIB

El deteriorament del dèficit corrent continua essent força intens.

La balança de pagaments segueix pel mal camí. Mes a mes, creix el seu dèficit, esperonat per les diferents rúbriques, que reflecteixen les dificultats del sector exterior. Al març, la contribució més negativa va correspondre a la balança comercial, tot i que la resta de partides també van contribuir a l'ampliació del desequilibri, que, en termes relatius, va representar el 7,9% del producte interior brut, tenint en compte el saldo acumulat dels dotze últims mesos.

Les balances comercial i de serveis expliquen l'ampliació del desequilibri enguany.

El deteriorament de la balança al març pot obeir parcialment a l'efecte de la Setmana Santa, que enguany s'ha endarrerit fins a l'abril. Lògicament, aquesta circumstància jugaria a favor d'una ampliació del dèficit comercial pel major nombre de dies laborables i en contra del saldo turístic, en la mesura que, en el present exercici, les dades del març no inclourien els potencials ingressos per turisme associats a les vacances de Pasqua. Així i tot, el deteriorament del saldo corrent en el primer trimestre va ser important, 6.494 milions d'euros més que el 2005. D'aquesta xifra, el 63% va correspondre a l'ampliació del dèficit comercial i la resta al saldo de serveis.

La caiguda del saldo per serveis en el primer trimestre, 2.428 milions d'euros en total, respon, en bona mesura, a la davallada del superàvit per turisme (1.022 milions menys), que s'explica, al seu torn, gairebé a parts iguals, per la caiguda dels ingressos i per l'augment dels pagaments dels espanyols a l'exterior.

BALANÇA DE PAGAMENTS

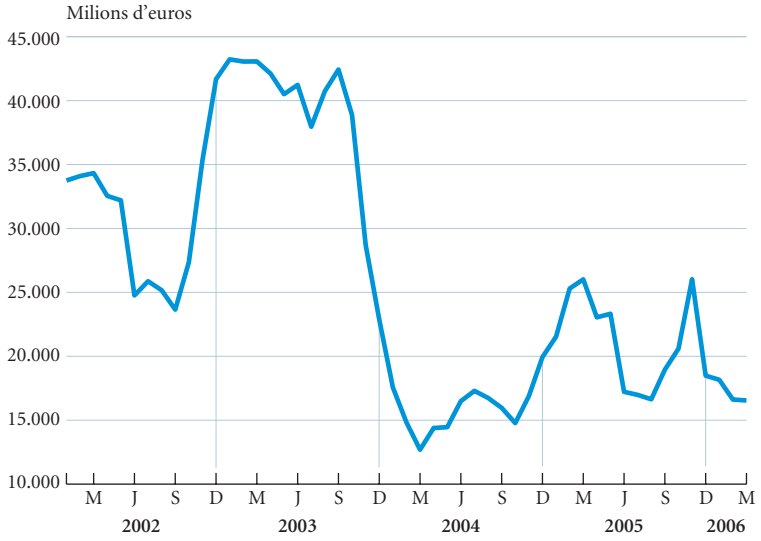
Acumulat 12 últims mesos en milions d'euros

	Març 2005	Març 2006	% variació
Balança corrent			
Balança comercial	–57.445	–73.072	27,2
Serveis			
Turisme	*26.314*	*25.347*	*–3,7*
Altres serveis	*–4.173*	*–5.141*	*23,2*
Total	22.141	20.207	–8,7
Rendes	–14.103	–17.230	22,2
Transferències	–1.481	–3.026	104,3
Total	**–50.888**	**–73.121**	**43,7**
Compte de capital	**8.395**	**7.629**	**–9,1**
Balança financera			
Inversions directes	–28.074	–34.625	23,3
Inversions de cartera	89.707	75.495	–15,8
Altres inversions	–10.701	41.144	–
Total	**50.932**	**82.014**	**61,0**
Errors i omissions	–492	–2.565	421,8
Variació d'actius del Banc d'Espanya	–7.947	–13.956	75,6

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

BAIXA EL TO DE LA INVERSIÓ ESTRANGERA A ESPANYA

Saldo acumulat de dotze mesos



FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

El dèficit corrent va ser compensat en una proporció mínima pel superàvit de la balança de capital, 711 milions d'euros en els tres primers mesos de l'any. La necessitat de finançament de l'economia espanyola es va situar, per tant, en 23.729 milions d'euros, el 40,5% més que el 2005.

En l'àmbit financer, la inversió estrangera directa a Espanya va caure el 20,1% en el primer trimestre, en particular l'empresarial. En immobles, en canvi, sembla que es va frenar la tendència al descens dels mesos anteriors. La inversió espanyola directa a l'exterior va frenar la carrera alcista en l'àmbit d'empresa, però va continuar forta a l'immobiliari, com a resposta a la necessitat de diversificació del risc en actius situats en altres països.

La inversió estrangera directa va a la baixa, i l'espanyola a l'exterior presenta un perfil positiu, en especial en l'àmbit immobiliari.

Sector públic

Els ingressos públics mantenen el seu creixement en els primers mesos del 2006

Els ingressos impositius desborden el creixement de la demanda interna.

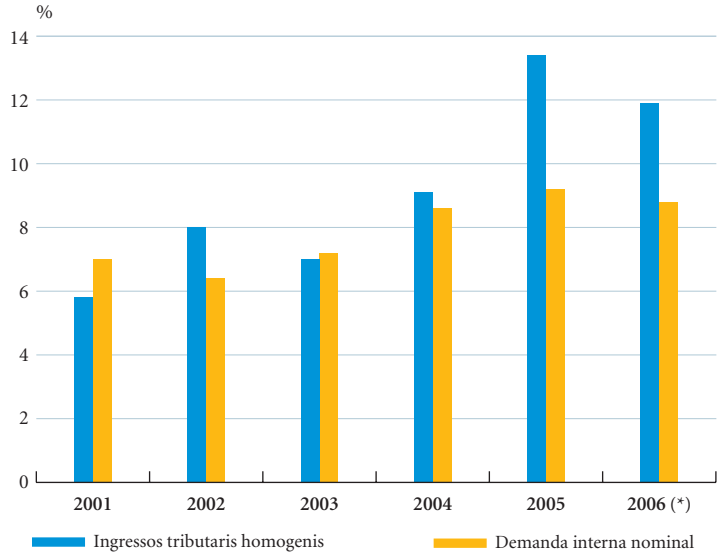
La recaptació tributària de l'Estat per la via dels impostos generals continua anant vent en popa. En els cinc primers mesos del 2006, els ingressos per impostos van arribar als 72.201 milions d'euros, el 10,0% per damunt del mateix període de l'any anterior. Aquest creixement seria una mica superior, concretament del 12,6%, si es calculés amb xifres homogènies, és a dir, bàsicament eliminant les distorsions derivades de canvis en el calendari o de ritme de devolucions. Així, doncs, la recaptació fiscal, igual que en exercicis anteriors, avança significativament per damunt del ritme d'expansió nominal de la demanda interna, el 8,8% en el primer trimestre, tot i que, pel que sembla, es constata una moderació incipient del seu creixement.

La imposició directa creix a un ritme elevat, en particular l'impost de societats.

El bon to de la recaptació fiscal és comú a les principals figures impositives, llevat dels impostos especials. Així, els ingressos per renda de persones físiques creixen l'11,8% en termes homogenis, amb les retencions dels fons d'inversió com a component més dinàmic, tot i que no més rellevant. Els avanços borsaris dels primers mesos del 2006 han permès que aquesta partida creixi el 28,6%. Menys intens és l'augment dels ingressos provinents de les retencions del treball, l'11,9%, però el seu volum cobreix gaire-

ELS INGRESSOS TRIBUTARIS CREIXEN MÉS QUE LA DEMANDA INTERNA

Variació interanual dels ingressos tributaris i de la demanda interna nominal



NOTA: (*) Acumulat període disponible.
FONTS: Ministeri d'Economia i Hisenda i elaboració pròpia.

bé la tercera part dels ingressos tributaris totals. En aquest apartat, els creixements més notables es van concentrar en les petites i mitjanes empreses i administracions públiques. Finalment, les retencions per lloguers i les de capital també han augmentat a un ritme lleugerament superior al 10%.

Dins de la imposició directa, els ingressos per l'impost de societats també creixen de manera espectacular, el 20,8% en termes homogenis, gràcies als bons resultats empresarials.

En l'àmbit de la imposició indirecta, els recursos per l'impost sobre el valor afegit (IVA) creixen el 14,7%. En aquest sentit, cal destacar el dinamisme més intens de la recaptació al segment de grans empreses. Els impostos especials, en canvi, perden el ritme, principalment, per l'impacte negatiu del descens de consum de tabac sobre la recaptació de l'impost sobre aquest producte. No obstant això, altres figures, com l'impost especial sobre hidrocarburs, presenten també un avanç mínim de la recaptació, de l'1,9%, atribuïble a la moderació i al canvi de pauta en el consum de carburants.

Creix molt la recaptació per IVA, però punxen els ingressos pel tabac i benzina.

Estalvi i finançament

El finançament al sector privat avança amb vigor

Els tipus d'interès bancaris continuen repuntant, però se situen en nivells reduïts.

Els tipus d'interès bancaris continuen pujant i traslladant progressivament la seqüència d'augments del tipus oficial iniciada pel Banc Central Europeu al desembre. Així, de mitjana, els tipus d'interès dels préstecs i crèdits concedits per les entitats de crèdit al sector privat es van incrementar en 41 punts bàsics en el primer quadrimestre. No obstant això, els tipus d'interès bancaris continuen en nivells baixos en general, tant en nivells nominals com reals, és a dir, descomptant la taxa d'inflació, ja que només la superen en algunes dècimes.

El crèdit a empreses creix el 26% en l'últim any, la taxa més alta, com a mínim, des de fa deu anys.

A l'abril, el tipus d'interès dels préstecs i crèdits atorgats a les empreses no financeres per les entitats de crèdit se situava en el 3,97% i amb prou feines superava la inflació. El tipus d'interès dels préstecs per a l'habitatge concedits a les famílies es col·locava en el 3,93%, al mateix nivell que la inflació, és a dir, gairebé a tipus d'interès zero. El tipus d'interès per a l'adquisició de béns de consum era una mica més elevat, del 6,69%, però les entitats financeres apliquen facilitats de pagament per a aquest tipus de crèdit.

En aquest entorn, la demanda de finançament del sector privat continua essent robusta. A l'abril, el finançament total a les societats no financeres i a les llars va augmentar el 22,1% en relació amb el mateix mes del 2005, un punt més que al desembre. Els fons destinats a les empre-

PROSSEGUEIX LA PUJADA DELS TIPUS D'INTERÈS DELS PRÉSTECS

Tipus d'interès de préstecs i crèdits de les entitats de crèdit al sector privat.
Noves operacions

NOTA: Taxa anual equivalent.
FONT: Banc d'Espanya.

ses van créixer més que els canalitzats a les famílies en els últims dotze mesos, el 22,8%, enfront del 21,4%. Cal destacar l'expansió del crèdit a empreses, que es va incrementar el 25,8% en relació amb l'abril de l'any passat, la taxa de creixement més alta, com a mínim, des de fa deu anys.

El principal component del finançament als particulars, el crèdit per a l'habitatge, amb prou feines va mostrar signes d'alentiment i va augmentar a una taxa interanual propera al 24% a l'abril. La demanda de crèdit hipotecari continua forta, esperonada per uns tipus d'interès reals gairebé nuls, per la bona marxa de l'economia i de l'ocupació i per algunes variables demogràfiques.

A més a més, però, el crèdit a les famílies per a altres finalitats de la casa, com per adquirir béns de consum durador (cotxes, motocicletes, mobles, viatges, etc.), valors i terrenys, segueix una tònica d'acceleració. Així, aquests préstecs a les llars van augmentar el 14,7% en l'últim any fins a l'abril, 1,4 punts més que al desembre.

Expansió sostinguda dels dipòsits bancaris

D'altra banda, els dipòsits bancaris de les empreses i de les famílies mostren una gran expansió, més del doble que a la zona de l'euro, i reflecteixen el dinamisme de l'economia. Cal destacar el creixement dels comptes a termini a més de dos anys, que gaudeixen d'una bonificació dels interessos del 40%. Els comptes a la vista i d'estalvi, que tenen una retribució menor, van augmentar l'11,7% en els dotze últims mesos fins a l'abril.

Un altre instrument financer del qual es disposa d'informació puntual són les participacions en els fons d'inversió. El patrimoni dels fons d'inversió mobiliària es va situar en 252.868 milions d'euros al final del mes de maig, amb una caiguda de

El finançament al consum també mostra dinamisme.

EL CRÈDIT BANCARI PER A L'HABITATGE AMB PROU FEINES ES DESACCELERA

Variació interanual dels préstecs d'entitats de crèdit residents i préstecs titulitzats destinats a habitatges

FONT: Banc d'Espanya.

DIPÒSITS D'EMPRESES I FAMÍLIES A LES ENTITATS DE CRÈDIT

Abril 2006

	Saldo	Variació any actual		Variació 12 mesos		% participació
	Milions d'euros	Milions d'euros	%	Milions d'euros	%	
A la vista i d'estalvi (**)	396.684	494	0,1	41.573	11,7	40,9
A termini fins a 2 anys (*)	203.587	13.067	6,9	33.721	19,9	21,0
A termini a més de 2 anys (*)	275.320	34.713	14,4	127.299	86,0	28,4
Cessions temporals	69.737	–3.309	–4,5	–188	–0,3	7,2
Total (*)	**945.329**	**44.965**	**5,0**	**202.406**	**27,2**	**97,5**
Dipòsits en monedes no euro	**23.776**	**8.137**	**52,0**	**17.621**	**286,3**	**2,5**
TOTAL (*)	**969.105**	**53.102**	**5,8**	**220.027**	**29,4**	**100,0**

NOTES: (*) A partir de juny de 2005 a conseqüència de l'entrada en vigor de la nova normativa comptable derivada de l'aplicació de les Normes Internacionals de Comptabilitat es produeixen increments als dipòsits a termini com a contrapartida del reingrés a l'actiu de fons de titulització que s'havien tret fora del balanç, la qual cosa dificulta la seva comparabilitat.
(**) Inclou els dipòsits amb preavís, segons definició del BCE.
FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

Cau el volum d'actius dels fons d'inversió mobiliària al maig per la desfavorable evolució de les borses.

2.287 milions en relació amb l'abril. No obstant això, en el conjunt dels cinc primers mesos de l'exercici, aquest patrimoni va augmentar en 7.012 milions d'euros, el 2,85% sobre el mes de desembre, i va anotar una alça del 10,1% en relació amb el mes de maig del 2005. La disminució del volum d'actius dels fons d'inversió mobiliària al maig va ser deguda a la negativa evolució de les borses en el mes, ja que es van registrar unes entrades netes de diners (excloses les sortides) de 649 milions d'euros.

Les preferències dels inversors es van continuar dirigint als fons globals, que, amb una estratègia flexible, permeten obtenir més guanys, tot i que assumint més risc. No obstant això, a diferència del primer quadrimestre, cal destacar que una part dels estalviadors es van decantar cap als fons de diners i de renda fixa a curt termini, amb un perfil conservador, probablement influïts per les turbulències dels mercats financers al maig.

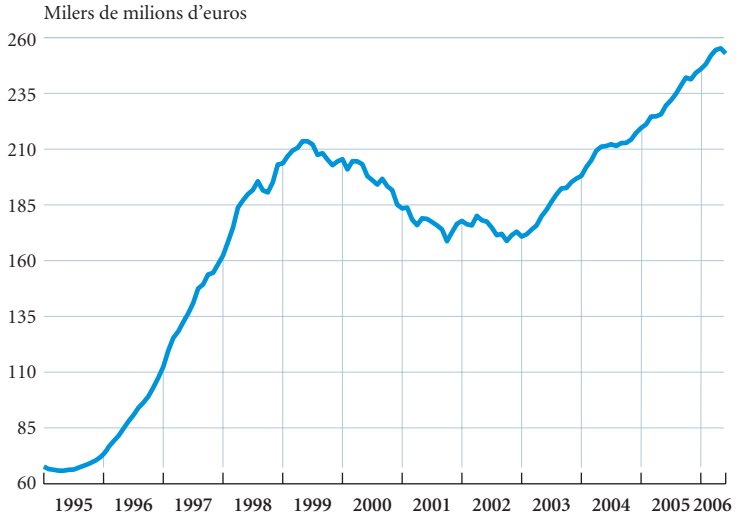
La rendibilitat mitjana assolida pels fons d'inversió mobiliària en els dotze últims mesos fins al maig va ser, de mitjana, del 3,85%, però presentava una gran variació segons les diferents categories. Així, la renda fixa a llarg termini va experimentar minusvàlues del 0,54%. Els fons centrats en la renda variable dels països emergents encapçalen la classificació, amb el 37,0%, tot i el càstig rebut en l'últim mes. La renda variable del Japó se situava en segon lloc, amb el 28,8%, i la renda variable nacional assolia el 21,5% i es col·locava en tercer lloc.

Comença a funcionar el Mercat Alternatiu Borsari per a les societats d'inversió mobiliària.

D'altra banda, el patrimoni de les societats d'inversió mobiliària, modalitat d'institució d'inversió col·lectiva per a grans inversors, va arribar als 28.691 milions d'euros al final del primer trimestre, última xifra disponible. El nombre d'accionistes en aquesta data era de 421.522. Com a novetat, al final de maig, va començar a funcionar el Mercat Alternatiu Borsari (MAB) per a societats d'inversió mobiliària, que s'ampliarà en el futur a altres instruments. D'aquesta manera, les societats d'inversió mobiliària tenen a la seva disposició la cotització en un nou mercat amb negociació electrònica que els representa menys costos en relació amb el sistema tradicional dels ròdols borsaris.

DESCENS DEL PATRIMONI DELS FONS D'INVERSIÓ AL MAIG

Patrimoni total dels fons d'inversió mobiliària



FONT: Inverco.

Finalment, el volum del patrimoni dels fons d'inversió immobiliària va pujar fins als 7.565 milions d'euros al maig, amb un augment mensual del 2,5% i del 16,8% en relació amb el final del 2005. Aquesta classe de fons d'inversió tenia 146.228 partícips, el 7,8% més que al desembre. El rendiment mitjà d'aquests fons en l'últim any ha estat del 6,20%.

El patrimoni dels fons d'inversió immobiliària augmenta el 17% en els cinc últims mesos.

Publicacions del Servei d'Estudis

Totes les publicacions estan disponibles a Internet:
www.estudis.lacaixa.es
Correu electrònic:
publicacionsestudis@lacaixa.es

■ **INFORME MENSUAL**
Informe sobre la situació econòmica

■ **THE SPANISH ECONOMY MONTHLY REPORT**
Versió anglesa de l'Informe Mensual

■ **ANUARIO ECONÓMICO DE ESPAÑA 2005**
Estadístiques municipals, provincials i autonòmiques

■ **COL·LECCIÓ ESTUDIS ECONÒMICS**

18. **L'economia de l'art** (Exhaurit) Bruno Frey
19. **La reforma de les pensions davant la revisió del pacte de Toledo** José A. Herce i Javier Alonso Meseguer
20. **L'ampliació de la Unió Europea a l'Est d'Europa**
21. **Del ral a l'euro. Una història de la pesseta** José Luis García Delgado i José María Serrano Sanz (directors)
22. **Com tractar amb Brussel·les. El lobby a la Unió Europea** Robin Pedler
23. **Creixement i ocupació en les empreses industrials** Ángel Hermosilla i Natalia Ortega
24. **La regulació del comerç internacional: del GATT a l'OMC** (Exhaurit) Montserrat Millet
25. **Fallides i suspensions de pagaments: claus per a la reforma concursal** Fernando Cerdá i Ignacio Sancho
26. **L'euro: balanç dels tres primers anys** Joan Elias (director), Pere Miret, Àlex Ruiz i Valentí Sabaté
27. **L'ampliació de la Unió Europea. Efectes sobre l'economia espanyola** Carmela Martín, José Antonio Herce, Simón Sosvilla-Rivero i Francisco J. Velázquez
    Versió anglesa: **European Union enlargement. Effects on the Spanish economy** (Exhaurit)
28. **Internet: situació actual i perspectives** Fèlix Badia
29. **El govern de l'empresa** (Exhaurit) Vicente Salas Fumás
30. **La banca a l'Amèrica Llatina. Reformes recents i perspectives** Josep M. Liso, Montserrat Soler, Montserrat Manero i Maria Pilar Buil
31. **Els nous instruments de la gestió pública** Guillem López Casasnovas (director), Jaume Puig-Junoy, Juan José Ganuza i Ivan Planas Miret
32. **La competitivitat de l'economia espanyola: inflació, productivitat i especialització** Francisco Pérez (director), Pilar Chorén, Francisco J. Goerlich, Matilde Mas, Juliette Milgram, Juan Carlos Robledo, Ángel Soler, Lorenzo Serrano, Deniz Ünal-Kesenci i Ezequiel Uriel
33. **La creació d'empreses. Un enfocament gerencial** Josep Maria Veciana
34. **Política agrària comuna: balanç i perspectives** José Luis García Delgado i M. Josefa García Grande (directors)

■ **COL·LECCIÓ DOCUMENTS D'ECONOMIA "la Caixa"**

1. **El problema de la productivitat a Espanya: quin és el paper de la regulació?** Jordi Gual, Sandra Jódar Rosell i Àlex Ruiz Posino
   Juny 2006

■ **COL·LECCIÓ "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

Consell Assessor del Servei d'Estudis

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

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