OCTUBRE 2006

Informe Mensual

NÚMERO 295

On és el lampista polonès? Mite i realitat sobre l'allau migratòria de l'Est Pàg. 29
Amb l'ampliació de la UE a l'Est es temia una invasió de treballadors dels nous països. Què ha succeït?

Mercat laboral i immigració: Cap a on anem? Pàg. 46
L'evolució del fenomen migratori des de la perspectiva dels països amb més tradició d'acollida

La immigració a Espanya i als Estats Units: una qüestió de gènere Pàg. 12
Diferències entre la immigració masculina i la femenina

Els efectes de la immigració sobre l'ocupació i els salaris Pàg. 51
Els immigrants complementen o substitueixen els treballadors nacionals?

Com afecta la immigració l'Estat del benestar? Pàg. 62
Ingressos i despeses socials es veuen alterats per l'aparició del fenomen de la immigració

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			
				III	IV	I	II	III	IV
ECONOMIA INTERNACIONAL		Previsions						Previsions	
Producte interior brut									
Estats Units	3,2	3,4	2,8	3,4	3,1	3,7	3,5	3,1	3,4
Japó	2,6	2,6	1,9	2,8	4,0	3,4	2,5	2,6	2,1
Regne Unit	1,9	2,4	2,4	1,8	1,9	2,3	2,6	2,5	2,3
Zona de l'euro	1,5	2,4	1,8	1,7	1,8	2,1	2,6	2,4	2,5
Alemanya	*1,1*	*2,1*	*1,3*	*1,5*	*1,7*	*1,7*	*2,4*	*2,0*	*2,1*
França	*1,2*	*2,2*	*1,9*	*1,4*	*1,0*	*1,4*	*2,6*	*2,5*	*2,4*
Preus de consum									
Estats Units	3,4	3,6	2,7	3,8	3,7	3,7	4,0	3,6	3,2
Japó	–0,3	0,3	0,4	–0,3	–0,7	–0,1	0,2	0,7	0,7
Regne Unit	2,3	2,7	2,4	2,4	2,2	2,2	2,8	3,0	2,5
Zona de l'euro	2,2	2,2	2,1	2,3	2,3	2,3	2,5	2,2	2,0
Alemanya	*2,0*	*1,8*	*2,3*	*2,1*	*2,3*	*2,0*	*1,9*	*1,7*	*1,6*
França	*1,7*	*1,8*	*1,8*	*1,9*	*1,6*	*1,8*	*1,5*	*1,8*	*2,2*
ECONOMIA ESPANYOLA		Previsions						Previsions	
Agregats macroeconòmics									
Consum de les llars	4,2	3,5	3,0	4,1	3,8	3,8	3,6	3,4	3,2
Consum de les AP	4,8	4,4	4,4	4,5	4,9	4,4	4,4	4,5	4,4
Formació bruta de capital fix	7,0	6,1	5,2	7,1	6,6	6,3	6,1	6,1	6,0
Béns d'equipament	*9,0*	*8,9*	*7,6*	*8,3*	*8,6*	*8,6*	*9,1*	*9,1*	*8,8*
Construcció	*6,0*	*5,6*	*4,0*	*6,3*	*5,6*	*5,8*	*5,7*	*5,6*	*5,4*
Demanda nacional (contr. al △ PIB)	5,2	4,7	4,1	5,2	5,0	5,0	4,8	4,6	4,5
Exportació de béns i serveis	1,5	6,2	4,8	2,5	2,3	9,5	5,3	5,1	5,0
Importació de béns i serveis	7,0	8,8	6,5	7,7	6,6	12,4	7,9	7,5	7,4
Producte interior brut	**3,5**	**3,6**	**3,2**	**3,6**	**3,6**	**3,6**	**3,7**	**3,6**	**3,5**
Altres variables									
Ocupació	3,1	3,0	2,6	3,3	3,2	3,2	3,1	3,0	2,9
Taxa d'atur (% població activa)	9,2	8,6	8,7	8,4	8,7	9,1	8,5	8,4	8,5
Índex de preus de consum	3,4	3,7	2,8	3,4	3,6	4,0	3,9	3,6	3,1
Costos laborals unitaris	2,2	2,5	2,2	1,9	2,3	2,4	2,6		
Saldo operacions corrents (% PIB)	–7,5	–8,8	–8,3	–6,8	–7,0	–10,6	–8,1		
Cap. o nec. finanç. resta món (% PIB)	–6,5	–8,0	–7,5	–6,0	–5,9	–10,3	–7,6		
Saldo públic (% PIB)	1,1	0,9	0,5						
MERCATS FINANCERS		Previsions						Previsions	
Tipus d'interès internacionals									
Fed Funds	3,2	5,0	5,1	3,4	4,0	4,4	4,9	5,3	5,3
Repo BCE	2,0	2,8	3,7	2,0	2,1	2,3	2,6	2,9	3,3
Bons EUA 10 anys	4,3	4,8	4,9	4,2	4,5	4,6	5,1	4,9	4,7
Bons alemanys 10 anys	3,4	3,8	4,2	3,2	3,4	3,5	4,0	3,9	3,8
Obligacions 10 anys	3,4	3,8	4,2	3,2	3,4	3,5	4,0	3,9	3,8
Tipus de canvi									
$/Euro	1,25	1,26	1,33	1,22	1,19	1,20	1,26	1,27	1,29

INFORME MENSUAL

Octubre 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	
Empleats	25.254
Oficines	5.053
Terminals d'autoservei	7.208
Targetes	8.408.956

OBRA SOCIAL: PRESSUPOST PER ACTIVITATS PER AL 2006	Milions €
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 Previsions FMI
8 Estats Units

12 La immigració a Espanya i als Estats Units: una qüestió de gènere
14 Japó
16 Brasil
18 Argentina
20 Primeres matèries

22 Unió Europea
22 Zona de l'euro
24 Alemanya
26 França
27 Itàlia
28 Regne Unit

29 On és el lampista polonès? Mite i realitat sobre l'allau migratòria de l'Est

32 Mercats financers
32 Mercats monetaris i de capital

41 Conjuntura espanyola
41 Activitat econòmica
44 Mercat de treball

46 Mercat laboral i immigració: Cap a on anem?

51 Els efectes de la immigració sobre l'ocupació i els salaris
53 Preus
58 Sector exterior
61 Sector públic

62 Com afecta la immigració l'Estat del benestar?
65 Estalvi i finançament

Immigració: Benedicció o càstig?

Cayucos replets de subsaharians. Revoltes als carrers de joves descendents d'immigrants als barris perifèrics de ciutats franceses. *Espaldas mojadas* detinguts per la policia de fronteres nord-americana. La imatge de la immigració en els últims temps adquireix un caire apocalíptic. El primer món atrau els joves de zones subdesenvolupades, capaços fins i tot de jugar-se la vida per arribar a l'*eldorado* del desenvolupament i trobar el futur que els seus països no els poden oferir. Els fluxos migratoris es produeixen a una velocitat inaudita, la immigració clandestina assoleix proporcions insospitades, i no sembla que la pressió hagi de minvar en un futur immediat.

Espanya és un cas d'estudi. País tradicionalment d'emigració (a Amèrica, a Europa), en pocs anys s'ha convertit en el principal receptor d'immigrants de la Unió Europea. L'onada migratòria més important de la història ha frenat la decadència demogràfica de la segona meitat dels noranta i ens durà a un cens de 45 milions el 2010. La transformació del mercat de treball també ha estat espectacular. Procedents de Llatinoamèrica, el Marroc, l'Europa de l'Est i, fins i tot, la Xina i l'Àfrica subsahariana, aquests immigrants han transformat ràpidament la imatge de sectors com la construcció, l'agricultura, l'hoteleria i la restauració. El mateix ha passat als serveis a les famílies, com a personal de neteja, de la llar o per a l'atenció a la gent gran. La immigració ha donat un nou color a les ciutats amb els seus negocis ètnics: basars, restaurants, comerços d'alimentació, locutoris, tèxtil, etc.

No sembla que els immigrants hagin pres la feina als treballadors espanyols. La capacitat de creació de llocs de treball de l'economia ha estat tan potent que ha permès assimilar aquest flux i, al seu torn, reduir notablement la taxa d'atur total. Tampoc no hi ha cap evidència que els salaris hagin estat afectats de forma rellevant, tot i que mai no podrem saber com haurien evolucionat el mercat de treball i l'economia en general sense l'episodi de la immigració. Sí és clar que aquests treballadors han cobert, sobretot, llocs de treball de caràcter temporal i estacional i han acceptat remuneracions inferiors a la mitjana. I en sectors, com els esmentats, de baix valor afegit i d'escassa productivitat. Per tant, per aquesta via, la immigració ha alentit el creixement de la renda per capita. Però, en tractar-se de persones majoritàriament joves i disposades a treballar de forma immediata, els immigrants incrementen la taxa d'activitat i, per aquest altre mecanisme, tenen un efecte positiu en la renda per capita. La immigració, a més a més, contribueix, a curt termini, a millorar els comptes públics. Els superàvits que presenten els pressupostos de la Seguretat Social, que serveixen per equilibrar els comptes d'altres administracions públiques, no existirien sense l'aportació dels afiliats d'origen estranger. Certament, la despesa en matèria d'educació i de sanitat ha augmentat, però, ara com ara, el balanç és positiu.

En definitiva, des del punt de vista de l'economia, l'encaix del fenomen migratori ha estat profitós durant aquests anys, tot i que hi ha incerteses sobre el seu efecte a llarg termini. Ara és necessari consolidar, ordenar i racionalitzar aquesta nova realitat i els fluxos futurs i afrontar adequadament els reptes que aquest canvi social comporta per a la competitivitat del model econòmic espanyol i, en particular, per al mercat laboral i l'Estat del benestar.

RESUM EXECUTIU

El descens del preu del petroli millora inesperadament el panorama econòmic internacional pel que fa al risc d'inflació...

...per bé que la incertesa relativa a l'evolució futura del preu del barril continua essent tan elevada com de costum.

La preocupació sobre la trajectòria del sector immobiliari als Estats Units no amaina, i les noves dades no són tranquil·litzadores.

El petroli alegra la tardor

Cap a la meitat de l'estiu, l'economia mundial es trobava en plena ebullició, però ja s'albiraven dos núvols negres que amenaçaven la trajectòria de la segona meitat de l'any: la inflació i la desacceleració del sector immobiliari als Estats Units. Inesperadament, però, l'enfonsament del preu del barril de petroli ha vingut al rescat del creixement i de la inflació mundials. El mercat del cru va patir un fort tensionament entre mitjan juliol i començament d'agost, pels nervis generats per la intervenció d'Israel al Líban, el conflicte pel programa nuclear a l'Iran i altres problemes de subministrament. El mercat va arribar a cotitzar el barril a 78,5 dòlars, i semblava que els 80 dòlars eren a tocar. De sobte, però, tot va canviar. Cap al final de setembre, la cotització es va arribar a situar per sota dels 60 dòlars. Els primers avanços dels índexs de preus de consum han recollit l'impacte i han retallat notablement les taxes d'inflació.

El problema és l'alta incertesa que envolta la cotització del cru. Els màxims assolits a l'agost semblaven excessius, però els mercats de futurs apostaven per una pujada encara superior. Es podria esperar que la moderació continuï en els propers mesos, per la desacceleració del creixement mundial i per l'augment de l'oferta, però potser l'Organització de Països Exportadors de Petroli reacciona i aconsegueix invertir la tendència. D'altra banda, últimament hem tendit a fixar-nos no tant en la inflació nominal, sinó en el component subjacent, és a dir, sense l'energia. I, aquí, els índexs amb prou feines hauran variat.

Mentrestant, la reculada del sector immobiliari als Estats Units manté l'amenaça. La retallada del preu del cru, si perdura, podria atenuar-ne els efectes. D'una banda, permetrà a la Reserva Federal aplicar una política monetària menys agressiva, en disminuir el risc inflacionista. Uns tipus d'interès moderats lògicament poden servir de xarxa protectora per a la caiguda de les vendes d'habitatges. A més a més, el consumidor nord-americà estarà més tranquil si el preu del galó torna a nivells més reconeixibles. L'índex de confiança dels consumidors del setembre elaborat pel Conference Board ja recollia un salt cap amunt, molt vinculat a la retallada del carburant.

Però el refredament de l'habitatge als Estats Units continua el seu curs. La reculada de l'activitat ha estat molt ràpida, més que en anteriors episodis de mercats a la baixa, com va succeir al començament de les dècades dels vuitanta i dels noranta. Els habitatges iniciats a l'agost van baixar el 20% en relació amb el mateix període de l'any anterior. Una cosa semblant passa amb les vendes d'habitatges, nous i de segona mà. Ara com ara, els preus de les cases resisteixen mal que bé, tot i que, en alguns estats, ja registren lleugeres caigudes.

I la inflació no serveix de consol. El creixement de l'índex de preus de consum dels Estats Units va baixar del 4,2% del juliol al 3,8% de l'agost, en taxa interanual. La mala notícia va ser que el component subjacent (sense energia ni aliments) es va enfilar fins al 2,8%, el màxim en onze anys. Aquesta trajectòria és un motiu d'inquietud per als responsables de la política mo-

netària, que encara es poden veure obligats a apujar una mica més els tipus d'interès, tot i la feblesa de l'habitatge. Mentrestant, el dòlar ha recuperat una certa fortalesa, tot i que l'enorme dèficit comercial amb prou feines mostra senyals de correcció.

En canvi, a la zona de l'euro, l'avanç d'Eurostat relatiu als preus de consum del setembre ha estat la sorpresa positiva del mes. S'esperava una certa retallada, però la realitat ha superat les expectatives: la inflació ha passat del 2,3% de l'agost a l'1,8% del setembre, el nivell més baix en dos anys. A Frankfurt, a la torre del Banc Central Europeu, es duen haver fregat les mans. La inflació ha baixat del 2%, l'objectiu de l'autoritat monetària, situació que no pensaven assolir fins ben entrat el 2007. Caldrà veure la reacció de Jean-Claude Trichet davant d'un gir tan inesperat de les perspectives inflacionistes.

Amb la inflació controlada, els indicadors favorables sobre la marxa de l'activitat adquireixen més relleu. La confiança dels consumidors i de les empreses es manté en un bon nivell, les taxes d'atur tendeixen a retallar-se progressivament i totes les previsions de creixement són revisades a l'alça cap a la zona del 2,5%. Aquesta apreciable millora del to econòmic arriba fins i tot a la «bèstia negra» d'una bona part de les autoritats econòmiques comunitàries, el dèficit públic. Així, el ministre alemany de finances ha anunciat que, per primer cop en quatre anys, el 2006 el dèficit públic germànic se situarà per sota del 3% del producte interior brut, com ho exigeix el Pacte d'Estabilitat i Creixement comunitari.

Curiosament, ara el debat se centra més en anticipar el comportament de l'economia l'any vinent, en considerar que les –bones– cartes per al 2006 ja són sobre la taula. Preocupa la composició del creixement a la zona de l'euro, perquè el consum privat no aconsegueix exercir de protagonista. I, si el consum privat no arrenca, correm el risc que el vol de la recuperació europea sigui gal·linaci, per mica que l'economia internacional freni més del que seria desitjable al llarg del 2007. Ara com ara, els mercats financers presenten una interpretació ambigua. Els rendiments del deute es mantenen estabilitzats en nivells baixos, amb inversió de la corba de tipus d'interès als Estats Units i aplanament a Europa, i les borses tornen a tirar amb força després de l'ensopegada del maig i del juny.

A la zona de l'euro, la sobtada retallada de la inflació s'afegeix als bons indicadors sobre l'evolució de l'activitat.

Economia espanyola: la inflació dóna un respir

L'índex de preus de consum espanyol també s'ha beneficiat del descens del preu del petroli. Del 3,8% interanual de l'agost, la inflació s'ha retallat fins al 3,0%, segons l'avanç de l'índex harmonitzat elaborat per l'Institut Nacional Estadística. No es disposa encara del desglossament per components, però l'alleujament ha estat visible en els responsables de la política econòmica. El diferencial amb la zona de l'euro continua essent important, però tancar l'any amb una inflació no gaire superior al 3% seria una bona notícia per al sector públic (despesa en pensions i altres vinculades als preus de consum) i per a les empreses (activació de clàusules de garantia salarial, etc.).

Curiosament, la major preocupació es dirigeix a la conjuntura de l'any vinent, ja que els resultats del 2006 semblen força garantits.

Pocs dies abans de saber-se la inflació, Pedro Solbes, ministre d'economia, presentava el projecte de Pressupostos de l'Estat per al 2007. Una presentació plàcida, ja que el creixement de l'economia serà una mica superior al 3% i els comptes públics es tancaran amb superàvit per tercer any consecutiu. Pel que fa als ingressos, destaca la prevista entrada en vigor de la reforma de dues de les figures impositives més importants, l'impost sobre la renda de les persones físiques i l'impost de societats, a

També a Espanya, les primeres dades de la inflació del setembre han sorprès agradablement.

Les principals xifres dels pressupostos per al 2007 no generaran grans controvèrsies, atès el bon moment que travessa l'economia espanyola.

més de les possibles pujades en els impostos que graven el tabac i els carburants. Quant a les despeses, el Govern ha destacat els augments de partides com la recerca, el desenvolupament i la innovació, l'educació, les infraestructures i la despesa social, que representa la meitat de la despesa total. Uns augments que són possibles pel descens d'una de les partides més importants de la despesa, els pagaments per interessos del deute, gràcies, sobretot, a uns tipus d'interès encara baixos.

La borsa es dispara per les operacions als sectors energètic i immobiliari, mentre que l'economia real manté el bon to...

En aquest context, les borses espanyoles han experimentat una embranzida sobtada al setembre que ha dut l'Ibex 35 a batre els anteriors màxims, assolits en els temps de la bombolla tecnològica, fa sis anys i mig. En aquesta ocasió, els valors que han tirat dels índexs han estat molt més tangibles: energia i immobiliàries. Ofertes públiques d'adquisició de valors i rumors de grans operacions empresarials han animat els parquets en un context d'elevats beneficis empresarials.

...la qual cosa es manifesta en la vigorosa creació d'ocupació, l'elevada demanda de crèdit i l'enèrgica recaptació fiscal.

L'economia no financera en aquest final de l'estiu s'ha mogut dins d'uns paràmetres més previsibles que els de les borses. L'activitat continua forta, esperonada per la demanda exterior gràcies a la recuperació de la zona de l'euro. Aquesta evolució és molt perceptible a la indústria, la recuperació de la qual sembla ja consolidada, després de l'ensopegada del 2005. La construcció manté un ritme vigorós, que probablement es mantindrà fins al final de l'any. Als serveis, la trajectòria ascendent del turisme es posa de manifest a mesura que es coneixen els indicadors corresponents a la temporada alta. Pel que fa a la demanda, la inversió en maquinària i en equipament industrial continua mostrant un gran dinamisme, mentre que l'equipament de transport creix a un ritme una mica més tranquil.

En relació amb l'ocupació, el ritme d'afiliació a la Seguretat Social es manté elevat, el 3,4% anual a l'agost, que es converteix en el 3,7% si comptabilitzem només l'ocupació assalariada. Aquestes xifres ja no estan distorsionades pels efectes de la regularització d'estrangers iniciada el 2005 i, per tant, indiquen amb més fiabilitat el vigor del procés de creació de llocs de treball. Així i tot, dels més de 600.000 nous afiliats nets en un any al sistema de la Seguretat Social, una mica més d'una tercera part són estrangers, dels quals tres quartes parts són de procedència extracomunitària, la qual cosa posa de manifest la dimensió del fenomen de la integració d'immigrants al mercat laboral.

Ara com ara, el fort ritme del mercat de treball és compatible amb uns costos laborals relativament continguts, tot i que es percep un perfil suaument alcista en determinats indicadors salarials. On la trajectòria continua essent clarament expansiva és a la demanda de crèdit. I no solament de les famílies, per la compra d'habitatge. Segons les dades del Banc d'Espanya, en els dotze últims mesos fins al juliol, el finançament a empreses va augmentar gairebé el 25%, un ritme molt elevat en perspectiva històrica. Finalment, el creixement de l'activitat també es reflecteix en l'expansió de la recaptació tributària, gràcies a l'evolució de figures com la renda de les persones físiques, la renda de societats i l'impost sobre el valor afegit.

29 de setembre de 2006

CRONOLOGIA

2005

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	**4**	Acord del Govern amb la patronal i amb els sindicats per a una **reforma laboral** orientada a reduir la temporalitat en l'ocupació.
	10	La **Reserva Federal** apuja el tipus d'interès de referència al 5%.
juny	**8**	El **Banc Central Europeu** apuja el tipus d'interès oficial al 2,75%.
	29	La **Reserva Federal** augmenta el tipus d'interès de referència fins al 5,25%.
juliol	**11**	El Consell de la UE autoritza a **Eslovènia** que adopti l'euro com a divisa a partir de l'1 de gener del 2007.
	24	Suspensió indefinida de les negociacions multilaterals de la **Ronda de Doha** de l'Organització Mundial del Comerç per a major liberalització del comerç internacional.
agost	**3**	El **Banc Central Europeu** apuja el tipus d'interès oficial al 3,00%.
	8	El preu del **petroli** qualitat Brent a un mes puja fins a un nivell màxim històric de 78,49 dòlars per barril.
	12	El Consell de Seguretat de les Nacions Unides aprova una resolució d'**alto el foc al Líban** en el conflicte entre Israel i Hezbol·là.
setembre	**26**	La Comissió Europea dóna el vist-i-plau a l'entrada a la Unió Europea de **Romania i Bulgària** l'1 de gener del 2007.
	27	L'índex de la **borsa espanyola** IBEX 35 anota un màxim històric (12.950) amb uns guanys acumulats del 20,6% en relació amb el final de desembre del 2005.
	28	L'índex Dow Jones de la **Borsa de Nova York** registra un màxim anual (11.718,5) amb una alça del 9,3% en relació amb el final del 2005.

AGENDA

Octubre

- **3** Afiliació a la Seguretat Social i atur registrat (setembre).
- **5** Índex de producció industrial (agost).
  Consell de Govern del Banc Central Europeu.
- **11** IPC (setembre).
- **12** Comitè de Mercat Obert de la Fed.
- **16** Balança de pagaments (juliol).
- **17** IPC harmonitzat de la UE (setembre).
- **24** Ingressos i despeses de l'Estat (setembre).
  Comitè de Mercat Obert de la Fed.
- **25** Índex de preus industrials (setembre).
- **26** Comerç exterior (agost).
- **27** EPA (tercer trimestre).
  PIB dels Estats Units (tercer trimestre).
- **30** Avanç IPC (octubre).

Novembre

- **2** Consell de Govern del Banc Central Europeu.
- **3** Afiliació a la Seguretat Social i atur registrat (octubre).
- **6** Índex de producció industrial (setembre).
- **14** Avanç PIB Espanya (tercer trimestre). PIB zona de l'euro (tercer trimestre).
- **15** IPC (octubre). Balança de pagaments (agost).
- **16** IPC harmonitzat de la UE (octubre).
- **21** Ingressos i despeses de l'Estat (octubre).
- **22** Comptabilitat nacional trimestral (tercer trimestre).
- **23** Comerç exterior (setembre).
- **27** Índex de preus industrials (octubre).
- **30** Avanç IPC (novembre).

CONJUNTURA INTERNACIONAL

Previsions de l'FMI: creixement sòlid, però els riscos persisteixen

L'FMI espera un creixement global per al 2006 i el 2007 situat al voltant del 5%...

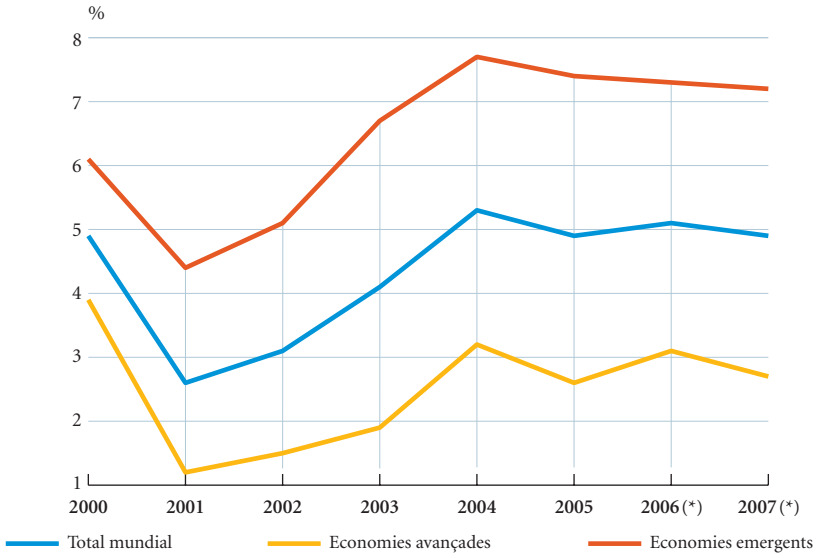
El Fons Monetari Internacional (FMI), al seu informe de perspectives de l'economia mundial del setembre, augmenta les previsions de creixement per al 2006 del 4,9% al 5,1%. Per al 2007, espera una variació molt lleugera, que deixaria l'avanç en el 4,9%. L'expansió mundial és sòlida gràcies als tipus d'interès, fins ara baixos, i a l'expansió del comerç internacional. Tot i un escenari central positiu, augmenten els riscos d'una revisió a la baixa del creixement per uns tipus d'interès a l'alça, els possibles increments del preu del petroli, la desacceleració del mercat de l'habitatge nord-americà i els desequilibris de les balances per compte corrent, que podrien generar tensions proteccionistes.

...però augmenten els riscos del tipus d'interès, desacceleració de l'habitatge als Estats units i desequilibris de balances per compte corrent.

Per àrees geogràfiques, els Estats Units cedeixen una mica de força i guanyen vigor Europa i, en especial, els països emergents, amb la Xina al capdavant. Per als Estats Units, s'espera un creixement del 3,4% el 2006, que es rebaixa al 2,9% el 2007. El Japó manté l'expansió, amb avanços del 2,7% el 2006 i del 2,1% el 2007, mentre que la prestació econòmica prevista de la zona de l'euro es revisa del 2,0% al 2,4% per al 2006 i queda en el 2,1% per al 2007. Són els països emergents, però, els que veuen augmentar amb més intensitat les expectatives de creixement econòmic, amb un avanç conjunt per a enguany superior al 7%, un vigor que també es mantindrà el 2007.

EL CREIXEMENT MUNDIAL ÉS FERM, PERÒ HI HA RISCOS A LA BAIXA

Variació interanual del producte interior brut (**)



NOTES: (*) Previsions.
(**) Ponderant el creixement dels països per paritats de poder adquisitiu.
FONT: Fons Monetari Internacional.

PREVISIONS DE L'FMI

Variació anual en percentatge

	2004	2005	2006 (1)	2007 (1)
PIB				
Estats Units	3,9	3,2	3,4	2,9
Japó	2,3	2,6	2,7	2,1
Alemanya	1,2	0,9	2,0	1,3
França	2,0	1,2	2,4	2,3
Itàlia	1,1	0,0	1,5	1,3
Regne Unit	3,3	1,9	2,7	2,7
Espanya	3,1	3,4	3,4	3,0
Zona de l'euro	**2,1**	**1,3**	**2,4**	**2,0**
Economies avançades	**3,2**	**2,6**	**3,1**	**2,7**
Total mundial	**5,3**	**4,9**	**5,1**	**4,9**
Països en desenvolupament	*7,7*	*7,4*	*7,3*	*7,2*
Amèrica Llatina	*5,7*	*4,3*	*4,8*	*4,2*
Europa de l'Est i Central	*6,5*	*5,4*	*5,3*	*5,0*
Rússia	*8,4*	*6,5*	*6,8*	*6,5*
Xina	*10,1*	*10,2*	*10,0*	*10,0*
Preus al consum				
Estats Units	2,7	3,4	3,6	2,9
Japó	0,0	–0,6	0,3	0,7
Alemanya (2)	1,7	2,0	2,0	2,6
França (2)	2,3	1,9	2,0	1,9
Itàlia (2)	2,3	2,3	2,4	2,1
Regne Unit (2)	1,3	2,0	2,3	2,4
Espanya (2)	3,1	3,4	3,8	3,4
Zona de l'euro (2)	**2,1**	**2,2**	**2,3**	**2,4**
Economies avançades	**2,0**	**2,3**	**2,6**	**2,3**
Països en desenvolupament	*5,6*	*5,3*	*5,2*	*5,0*
Taxa d'atur (3)				
Estats Units	5,5	5,1	4,8	4,9
Japó	4,7	4,4	4,1	4,0
Alemanya	9,2	9,1	8,0	7,8
França	9,5	9,6	9,6	9,5
Itàlia	8,1	7,7	7,6	7,5
Regne Unit	4,8	4,8	5,3	5,1
Espanya	11,0	9,2	8,6	8,3
Comerç mundial en volum (4)	**10,9**	**7,5**	**9,4**	**7,8**
Preu del petroli ($/barril) (5)	**30,7**	**41,3**	**29,7**	**9,1**

NOTES: (1) Previsions de setembre 2006.
(2) Índex de preus de consum harmonitzat.
(3) Percentatge de població activa.
(4) Béns i serveis.
(5) Mitjana de preus spot de les qualitats Brent. Dubai and West Texas intermediate oil. El preu mitjà del petroli en dòlars per barril previst es de 69,20 el 2006 i 75,50 el 2007.
FONT: Fons Monetari Internacional.

El creixement baixa als Estats Units, puja a Europa i continua disparat als països emergents.

La Xina mantindrà els forts creixements al voltant del 10%. Les economies de l'Amèrica Llatina esperen créixer el 4,8% enguany i el 4,2% el 2007, en els dos casos revisats a l'alça al voltant de mig punt percentual. Rússia i els països de l'Europa de l'Est també veuen corregits a l'alça els seus creixements.

Per a Europa, s'esvaeix, en part, la incògnita alemanya, que era el país que més dubtes suscitava, amb una previsió de creixement del 2,0% per al 2006 i de l'1,3% per al 2007. Tornen a millorar les perspectives d'expansió per a França i el Regne Unit i es mantenen per a Itàlia. Espanya continua al capdavant dels avanços europeus, amb una previsió del 3,4% per al 2006 i del 3,0% per al 2007.

La forta utilització de la capacitat productiva provoca tensions en els preus.

Deixant de banda els riscos inflacionistes del petroli, les fortes taxes de creixement mundial duen a una major utilització de la capacitat productiva. Principalment, és aquest fet el que ha provocat un tensionament de la inflació subjacent, amb nivells, en general, per damunt dels objectius dels bancs centrals. En aquest sentit, cal destacar els costos laborals unitaris dels Estats Units, que, tot i el menor creixement, obligaran la Reserva Federal a mantenir-se a l'aguait. Així, les expectatives d'inflació es revisen a l'alça, i s'espera que els preus pugin el 3,6% enguany i el 2,9% l'any vinent. La situació del Banc Central Europeu és similar, amb una inflació més baixa del que s'esperava –però també revisada a l'alça i per damunt de l'objectiu del banc– del 2,3% per al 2006 i del 2,4% per al 2007.

Els Estats Units creixen al 3,6% amb menys tensions inflacionistes.

El principal risc per al creixement continuen essent els desequilibris comercials. La correcció d'aquests desequilibris representa la possibilitat d'un ajustament sobtat de la cotització del dòlar. A aquest risc s'afegeixen la correcció del mercat immobiliari nord-americà i els dubtes sobre la resistència de les economies emergents en un entorn global menys propici, amb tipus d'interès més alts i unes primeres matèries, de les que són exportadors nets, més barates. També persisteixen els desequilibris fiscals i la falta de polítiques decidides per compensar-los en un moment especialment propici.

Ara com ara, els Estats Units aguanten el final de cicle de l'habitatge

Richard Fisher, president del banc de la Reserva Federal de Dallas, ha estat preocupat aquestes últimes setmanes. Al final d'agost va rebre informació de primera mà de professionals del sector immobiliari que indicava que érem davant la correcció més dràstica que es recorda. L'economia nord-americana es replega de manera suau, amb un creixement del 3,6% interanual en el segon trimestre, i amb una amenaça inflacionista menys intensa del que s'esperava fa només uns mesos. Però les últimes dades del mercat de l'habitatge confirmen les preocupacions del senyor Fisher, tot i que, cal dir-ho tot, la sang encara no ha arribat al riu. Per què?

La desacceleració del mercat immobiliari és abrupta, però ho és més en volum d'activitat que en preus. La reculada de l'activitat ha estat molt ràpida, molt més que en mercats a la baixa anteriors, com el del començament dels anys vuitanta i noranta, que van patir caigudes més tendencials, de manera que no s'hauria de descartar aquí un rebot alcista. Els habitatges iniciats de l'agost van baixar el 19,8% en relació amb el mateix període de l'any anterior, quan, en el conjunt del 2005, havien augmentat el 6,3% en relació amb l'any precedent. El mateix passa amb la venda d'habitatges, nous o de segona mà, que a l'agost va baixar el 17,4% i el 12,6% interanual, respectivament. En preus, les coses són una mica diferents. Més que de reculades, cal parlar de sobtada desacceleració. Els preus dels habitatges nous i de

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				
			III	IV	I	II	Juliol	Agost	Setembre
PIB real	3,9	3,2	3,4	3,1	3,7	3,6	–	...	–
Vendes al detall	6,2	7,2	8,1	6,2	8,3	6,6	4,8	6,7	...
Confiança del consumidor (*)	96,1	100,3	98,9	95,8	105,7	106,6	107,0	100,2	104,5
Producció industrial	4,1	3,2	2,7	3,0	3,3	4,6	5,2	4,7	...
Índex activitat manufacturera (ISM) (*)	60,5	55,5	56,0	57,0	55,6	55,2	54,7	54,5	...
Venda d'habitatges unifamiliars	10,1	6,6	11,9	3,1	–11,6	–14,0	–26,2	–17,4	...
Taxa d'atur (**)	5,5	5,1	5,0	4,9	4,7	4,6	4,8	4,7	...
Preus de consum	2,7	3,4	3,8	3,7	3,7	4,0	4,2	3,8	...
Balança comercial (***)	–611	–717	–689	–717	–740	–762	–771	...	...

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.

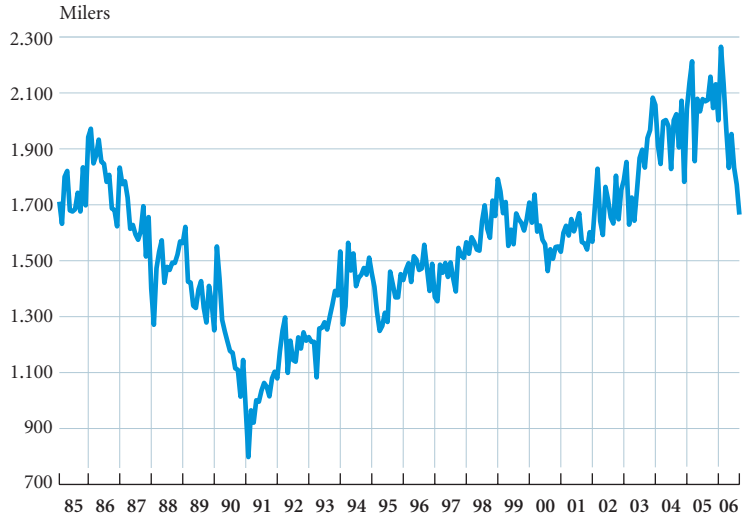
segona mà van baixar l'1,7% i l'1,3% interanual, respectivament. Xifres molt més baixes que els creixements a la zona del 10% del començament de l'any, però encara lluny de representar una pèrdua apreciable de valor.

Aquesta diferència entre preus i activitat és important. Una feblesa del volum de negoci i inversió del sector residencial afecta el 6% del total del producte interior brut (PIB) en dòlars corrents, que, tot i que no és poc, queda lluny dels dos terços

L'habitatge assisteix a la davallada d'activitat més abrupta de les últimes dècades...

ESTATS UNITS: LA CAIGUDA ÉS REALMENT DURA

Habitatges iniciats en termes anuals



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

...però els immobles encara conserven el seu valor.

que representa el consum. El consum nord-americà ha estat un dels pilars més importants, sinó el més important, de la present expansió, no ja a nivell nord-americà sinó en termes globals. Els seus salaris, fins no fa pas gaire, han estat llanguint, i les pujades del petroli han minat els seus pressupostos. En aquest context teòricament poc favorable, l'efecte riquesa derivat de l'apreciació dels actius immobiliaris, combinat amb uns baixos tipus d'interès que han permès rehipotecar immobles i finançar altres despeses, ha estat un suport crucial per continuar comprant aquí i allà. La disminució de l'activitat del totxo ja es fa sentir en el creixement del PIB, però sense baixades de preus significatives, quelcom que encara no s'ha produït, i si, a més a més, el petroli ajuda una mica i els salaris desperten de la letargia, com sembla que està passant, la desacceleració de l'economia és lluny d'adquirir un caire melodramàtic.

El consum es manté fort, amb una mica més de confiança gràcies al petroli.

Les vendes al detall continuen mostrant una notable fortalesa. Un cop excloses les vendes d'automòbils i la benzina, per la seva volatilitat en volum les primeres i en preus els carburants, el consum al detall va créixer a l'agost el 6,9% interanual. Hi ha, però, una certa desacceleració des del gener, amb una tendència cap a increments del 6%. L'alentiment se centra en els materials per a la construcció i en el parament de la llar, conseqüència lògica de la situació actual de l'habitatge. Una altra mostra de certa feblesa és la desacceleració del consum d'aliments i begudes en bars i restaurants, i és que, quan les coses no es veuen clares, és millor menjar a casa i veure algun vídeo. Els nivells de confiança del consumidor, després de baixar al juliol, van trobar un cert suport a l'agost, principalment gràcies a l'esmentada moderació dels preus del cru.

Els empresaris encara perceben vigor en la marxa econòmica.

Per la seva banda, la producció industrial, tot i decebre lleugerament a l'agost, està en millor forma que un any enrere i ha crescut al 4,7% interanual. Per bé que no es crea ocupació manufacturera, hi ha, al sector, una tendència cap a llocs de treball

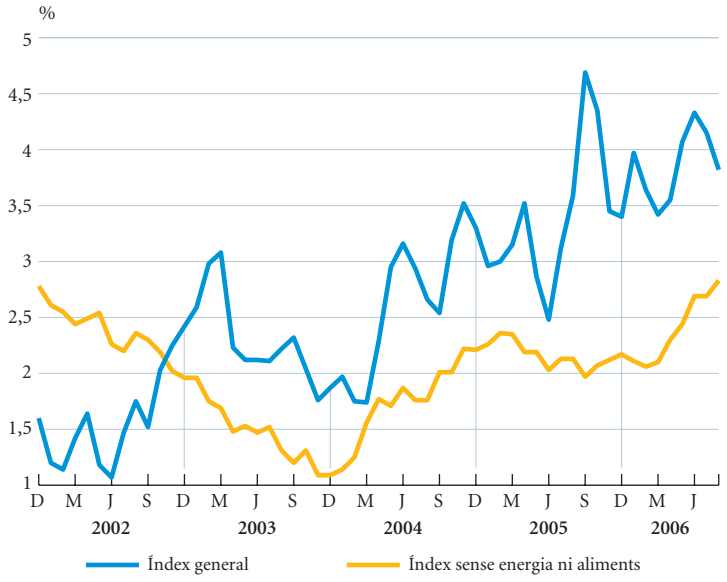
ESTATS UNITS: ELS CONSUMIDORS CONTINUEN GASTANT

Vendes al detall reals sense automòbils ni benzina, variació interanual (*)

NOTA: (*) Dades deflactades per l'índex de preus sense energia ni aliments.
FONTS: Departament de Comerç i elaboració pròpia.

ESTATS UNITS: LA INFLACIÓ SUBJACENT EMPITJORA

Variació interanual de l'IPC



FONTS: Departament de Treball i elaboració pròpia.

de més qualitat, fruit dels guanys en productivitat. Les enquestes d'activitat i de sentiment empresarial reflecteixen aquest comportament més positiu del sector manufacturer, amb un índex de l'Institute for Supply Management que, en manufactures, manté gairebé els nivells, estabilitat en la banda alta que també es dóna als serveis. Les cotes de l'agost de 54,5 i 57,0 punts, respectivament, les dues per damunt del nivell de 50, indiquen que predominen els qui veuen millores sobre els qui veuen un empitjorament de la situació.

El mercat de treball es modera, amb una creació d'ocupació que, en l'actual expansió, mai no ha arribat a nivells similars en altres cicles. Els salaris surten de la letargia sense gaire força. Després de la revisió de l'agost, els costos laborals unitaris van pujar una mica més del que s'esperava. Situació que indica tensions inflacionistes o menys beneficis empresarials. L'alentiment de l'economia, l'actitud de la Reserva Federal i els beneficis empresarials en màxims històrics en relació amb els salaris indiquen que el més probable és una certa moderació dels salaris.

Al front dels preus, les coses continuen millorant. El creixement de l'índex de preus de consum (IPC) de l'agost es va situar en el 3,8% interanual i va baixar des del 4,2% previ, gràcies al petroli i a efectes de base generats per la distorsió que va suposar el desastre del Katrina. En el component subjacent es dóna una situació contrària. L'increment de l'agost va ser del 2,8% interanual, i continua així una tendència alcista que, en aquests moments, té el suport d'alguns efectes de base de signe contrari. No obstant això, les últimes variacions mensuals desestacionalitzades marquen una tendència a la moderació que, amb el suport del menor nivell d'activitat, s'ha de consolidar. Els preus de producció també donen suport a la tesi de menors tensions.

La inflació baixa, però, ara com ara, no canvia la tendència.

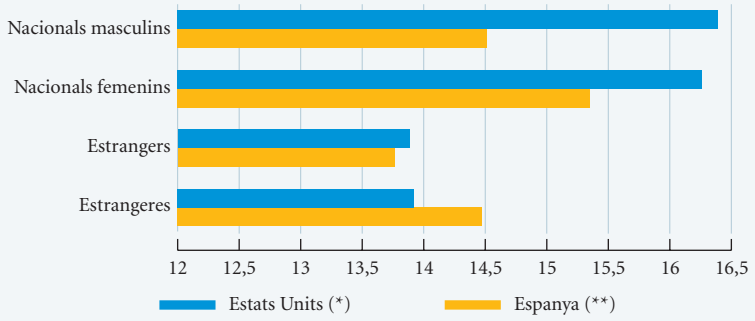
La immigració a Espanya i als Estats Units: una qüestió de gènere

Al maig de 1903 arribava al port de Nova York un vaixell d'immigrants. Abatut per les pèssimes condicions del viatge transatlàntic, hi havia un nen sicilià de sis anys amb el cognom de Capra. En només 30 anys, Frank Capra seria el director de cinema amb més èxit del seu temps, consciència d'Amèrica en els moments crucials de la Gran Depressió i ferm creient en la capacitat de la gent comuna per millorar les coses.

La immigració pot ser una benedicció o un problema. Més immigrants implica més persones treballant i, probablement, més creixement econòmic. La qüestió és si aquest creixement comporta també un augment de la productivitat i de la renda per capita. Una bona formació acadèmica i complementarietat amb la força laboral autòctona, a més de la iniciativa ja demostrada per l'esforç de deixar el país natal, ajuden a garantir tot el que està en segon lloc.

ELS IMMIGRANTS A ESPANYA ESTAN RELATIVAMENT BEN CAPACITATS

Anys d'escolarització (***)



NOTES: (*) Any 2003.
(**) Segon trimestre del 2006.
(***) El nombre d'anys depèn de la titulació assolida.
FONTS: Institut Nacional d'Estadística, US Census i elaboració pròpia.

La capacitació dels estrangers a Espanya és relativament bona, tot i que, això sí, amb tendència al deteriorament. Un indicador del grau de capacitació són els anys de formació acadèmica, ponderats en funció de la titulació assolida. El 2003, als Estats Units, país on la immigració té una especial rellevància, el temps d'escolarització dels treballadors estrangers era de gairebé 14 anys, clarament inferior als 16 i mig de la resta de la població. Sorprèn la situació espanyola del juny del 2006, amb una població estrangera que, amb uns 14 anys d'escolarització, tenia només uns 9 mesos menys que els espanyols. No es contempla aquí la qualitat de la formació rebuda ni l'adequació a les demandes del mercat laboral, tot i que és precís afegir que la meitat dels estrangers a Espanya procedeixen de l'Amèrica Llatina, de manera que la llengua deixa de ser un problema.

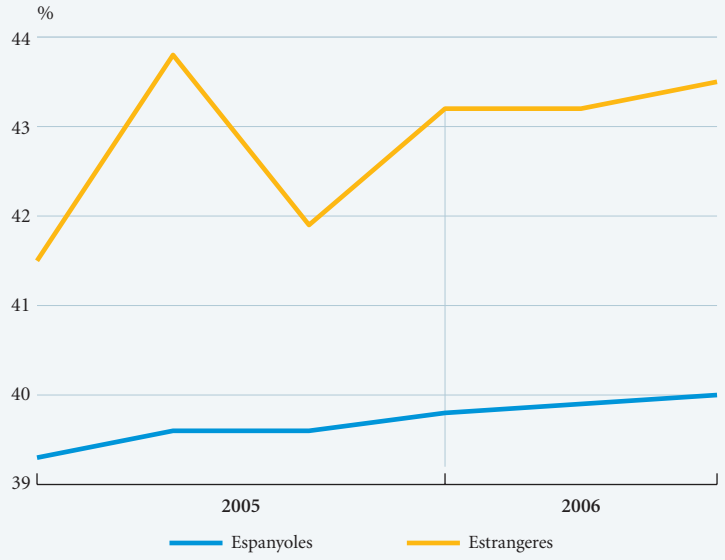
La creu és que, mentre en el cas dels Estats Units hi ha una estabilitat entre 1998 i 2003, sembla que la situació espanyola es deteriora des del començament del 2005, ja que la diferència entre els estrangers i els espanyols augmenta en uns tres mesos. La principal causa d'aquest deteriorament cal buscar-la en el canvi de procedència de la immigració, amb una disminució del percentatge d'europeus, un manteniment de la proporció de llatinoamericans i un augment dels procedents d'altres parts del món.

Tot i tenir bones credencials acadèmiques, molts estrangers són subempleats per raons de domini del castellà o per les preferències dels empresaris a favor dels treballadors nacionals. No és veritat, però, la idea que els immigrants efectuen treballs rebutjats pels espanyols. Els espanyols poden rebutjar els treballs fets per immigrants al preu que cobren ells. Però una oferta de treball reduïda, sense estrangers, augmentaria el salari ofert als llocs de treball vacants fins que hi hagués gent disposada a ocupar-los. Per tant, hi ha la possibilitat que hi hagi sectors perjudicats per la presència d'estrangers.

La condició clau per minimitzar aquests costos és que els nouvinguts siguin complementaris als treballadors autòctons. És difícil que algun nord-americà hagi estat capaç d'emular Frank Capra. Aquesta complementarietat entre nacionals i immigrants és difícil de mesurar, però la comparació dels seus respectius perfils d'ocupació, en quins sectors estan ocupats els uns i els altres, ens podria donar alguna pista. Veient el percentatge que cada sector representa de l'ocupació total de cada col·lectiu, nacional i estranger, calculem la diferència per a cada sector. Sumant els valors absoluts d'aquestes diferències obtenim un indicador que, mentre no es disposa d'altres me-

LES DONES ESTRANGERES A ESPANYA SÓN ACTIVES

Proporció de dones ocupades en relació amb el total d'ocupats segons procedència



FONTS: Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

sures, ens dóna una idea orientativa de la complementarietat entre els dos col·lectius. En el cas nord-americà, prenent sis macrosectors d'ocupació, la complementarietat mesurada així va créixer el 12% entre els anys 1998 i 2003. Per a Espanya, prenent 45 sectors, entre el començament del 2005 i juny del 2006, el diferencial es va mantenir estable amb una lleugera tendència a la baixa, la qual cosa, pel que sembla, dóna avantatge als Estats Units.

És interessant aprofundir en la diferència per sexe. En les dades nord-americanes, la complementarietat en l'ocupació entre estrangers i nord-americans barons augmenta el 26,1% en el cas de les dones, que són el 48,5% dels immigrants. La història no acaba aquí, ja que, si en capacitació acadèmica les dones immigrants estaven un escàs mes i mig per sota dels homes el 1998, el 2003 ja els havien superat per molt poc. Així, sense desavantatge

en capacitació i amb més complementarietat, sembla que les dones són una aposta millor de creixement en el cas nord-americà.

En el cas espanyol, falta un estudi exhaustiu sobre la complementarietat femenina, però un fet diferencial és que les immigrants treballen, proporcionalment, més que les espanyoles, tenen una formació superior a la dels seus homòlegs masculins, i, a més a més, aquesta característica va en augment. Un creixent 43,5% del total d'immigrants ocupats són dones, enfront del 40,0% que representen les dones del total d'ocupats espanyols. La seva capacitació acadèmica supera en gairebé un any la masculina.

Pot ser que Espanya no sigui per a molts subsaharians nouvinguts l'anhelat Shangri-La de la pel·lícula del famós director, però el col·lectiu femení, tot i que menys observat, evoluciona a l'alça, està més ben format i, probablement, sigui més complementari en relació amb les treballadores espanyoles. Així, segons les xifres oficials, molts immigrants, més ben qualificats i amb més potencial del que se'ls suposa, poden estar contribuint ja al creixement econòmic, sense soroll i sense gaires costos, però superant dificultats tal com ho feien els herois populars de les pel·lícules de Frank Capra.

L'enorme dèficit comercial continua. El camí de la correcció encara no apareix clar a l'horitzó, però, com a mínim, s'ha assolit una certa estabilitat. El dubte per a molts dels interessats (llegiu països asiàtics, i també Europa!) cal buscar-lo en la suavitat d'una futura correcció, i si aquesta correcció es faria per la via del menor creixement o cedint als cants de sirena proteccionistes, amb el dòlar com a estrella invitada d'incert paper.

Japó, un creixement basat en la inversió

Al Japó la inversió creix al 9% i el consum, el 2%.

L'economia japonesa continua el seu particular cicle expansiu, amb el suport, principalment, de la demanda interna. Si abans el consum privat era el principal motor de l'economia, en aquests moments el component més actiu és la inversió en equipament, que, en el segon trimestre, va avançar al 9,2% interanual. Una inversió que, sobretot, continua destinada al sector exterior, perjudicat últimament pels preus energètics, que arriben a drenar creixement en el mateix període. El Japó continua essent una economia de productors més que de consumidors.

Vendes al detall estancades i vendes d'automòbils a la baixa denoten un consum privat de perfil baix.

Pel que fa a la demanda, el consum privat aguanta el to, tot i que cada cop amb un perfil més baix. En el segon trimestre, va créixer l'1,8% interanual, taxa acceptable però per sota de la norma en el present cicle expansiu. Amb un patró semblant, els nivells de confiança es mantenen a la zona alta, però, en el segon trimestre, van perdre terreny en relació amb el màxim del primer. Mostrant més feblesa, les vendes al detall del juliol van recular un fort 1,6% en relació amb el juny, van romandre sense canvis en relació amb el mateix període de l'any anterior i van encarar una tendència a la baixa. També és significatiu que, amb els preus entrant en el terreny positiu, en termes de volum el consum al detall ja reculi.

Les vendes d'automòbils fa un any i mig que perden terreny i, en els dotze mesos fins a l'agost, es van situar el 7,1% per sota del màxim de la present expansió, que es va donar cap a la meitat del 2005, el 25%

JAPÓ: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

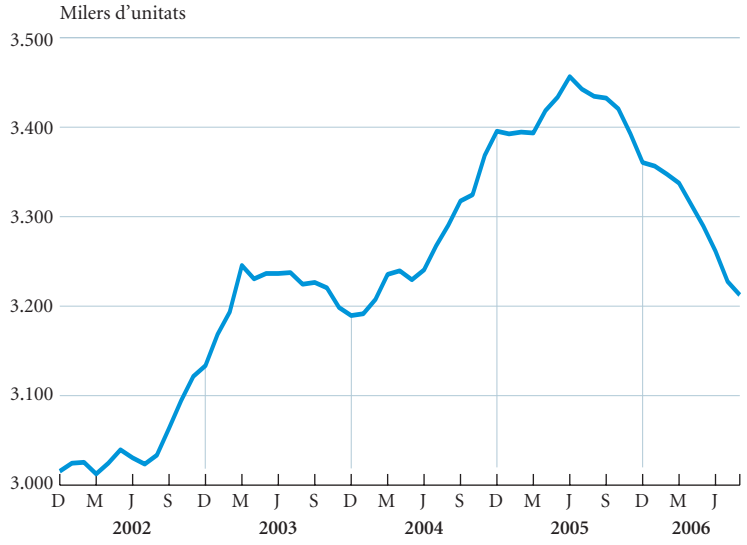
Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

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

Vendes d'automòbils dels dotze últims mesos (*)



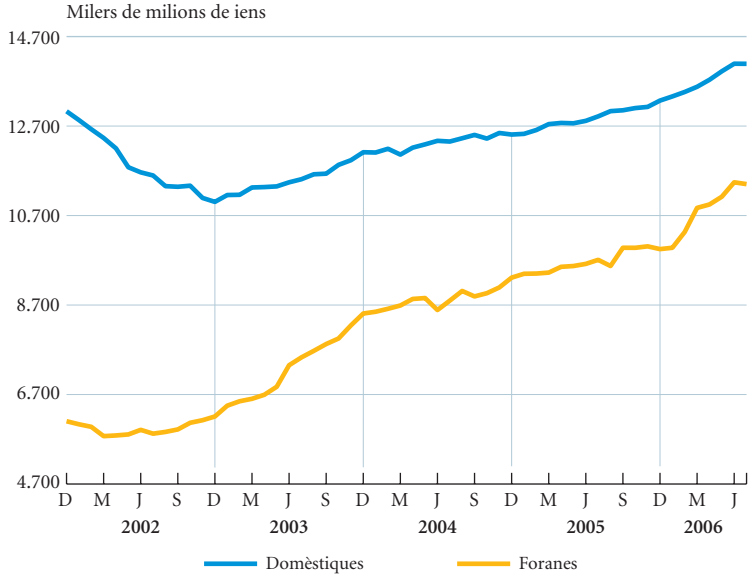
NOTA: (*) Exclosos els vehicles menors de 550 cc.
FONTS: Ministeri de Comunicacions del Japó, Oficina Nacional d'Estadístiques i elaboració pròpia.

per sota dels màxims absoluts del començament dels noranta. L'habitatge també va evolucionar a la baixa, amb una reducció a l'agost del volum de transaccions a Tòquio a la meitat que al juliol i amb els preus estancats. El moment actual no és comparable a la reculada de la primera meitat dels noranta, però el sector drena creixement i no representa cap estímul al consum.

La producció industrial i les comandes de maquinària constitueixen el contrapunt positiu.

JAPÓ: LES COMANDES DE MAQUINÀRIA A PLENA MARXA

Comandes de maquinària dels dotze últims mesos



FONTS: Ministeri de Comunicacions del Japó i elaboració pròpia.

Pel que fa a l'oferta, les coses van decididament millor. La producció industrial del juliol va créixer el 5,0% interanual i es va situar en el ritme d'avanç més ràpid de la present expansió. Les comandes de maquinària, tant d'origen forà com de demanda interior, també presenten una decidida marxa alcista i donen continuïtat a la fortalesa inversora. Ateses aquestes dades, el tradicional Japó més inversor i menys consumidor es manifesta cada cop amb més força, tot i que els ritmes de creixement de la inversió són encara lluny dels nivells d'anteriors expansions del començament dels noranta. Per la seva banda, el mercat laboral continua estable, amb una taxa d'atur del 4,1% al juliol. Cal destacar aquí l'acceleració de la productivitat manufacturera, que al Japó sempre coincideix amb la recuperació de la producció industrial, que denota que el país continua essent una força exportadora competitiva de primer ordre.

El Brasil torna a ensopegar i creix l'1,7%.

Menys clar és el comportament de la inflació i com es produeix el final del període deflacionista. El component sense aliments frescos, després de la revisió de l'índex, va tenir a l'agost un avanç del 0,2% interanual. Aquesta actualització ha dut les taxes d'increments de preus a la baixa, i, així, el final de la deflació se situa més tard del que s'havia afirmat inicialment. Juny queda, doncs, com el primer mes d'increments de preus i coincideix més amb el deflactor del producte interior brut (PIB). Sembla així que la política més restrictiva del banc central podria haver estat prematura, la qual cosa, juntament amb la contenció de la despesa pública dels últims trimestres, drena el creixement. El sector exterior continua mostrant una fortalesa basada en la competitivitat de les exportacions, tot i que les importacions i els preus energètics enterboleixin momentàniament el panorama.

Brasil perd força

La situació macroeconòmica de l'economia brasilera es complica. El creixement

BRASIL: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

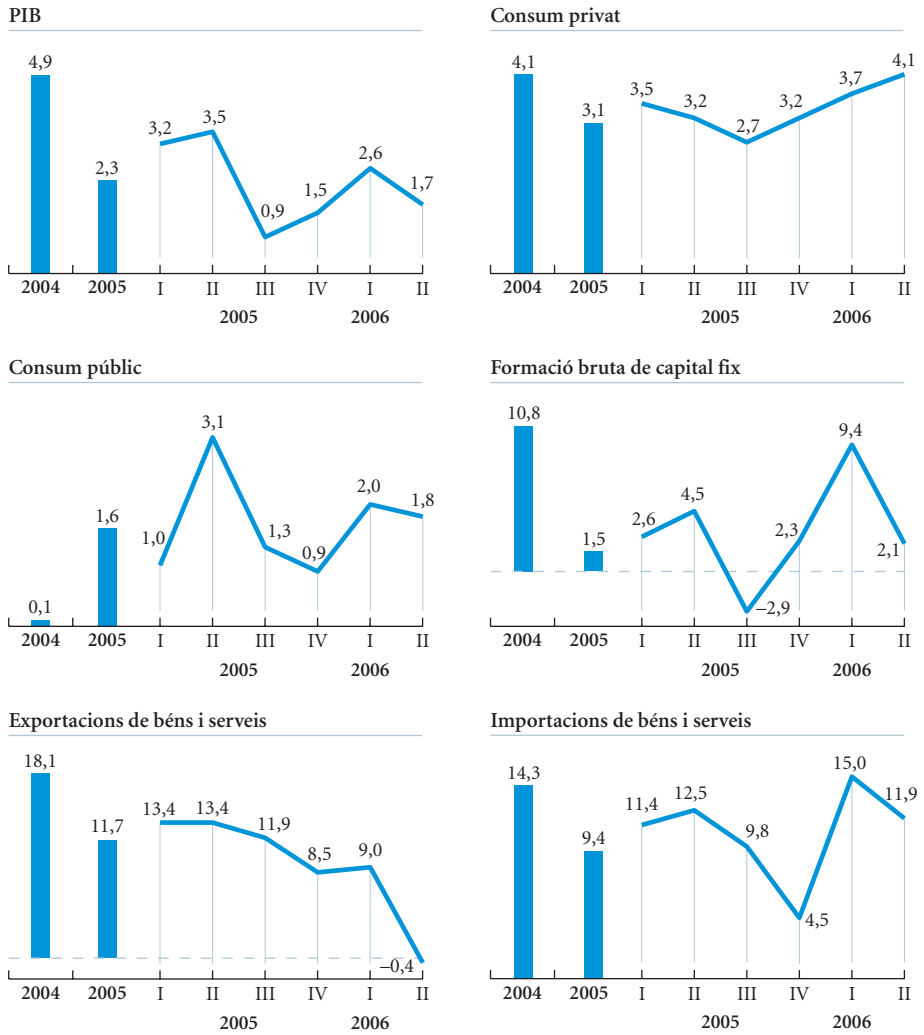
Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2004	2005	2005		2006			
			III	IV	I	II	Juliol	Agost
PIB real	4,9	2,3	0,9	1,5	2,6	1,7	–	...
Producció industrial	8,3	3,1	1,4	1,3	4,6	0,8	3,2	...
Taxa d'atur São Paulo (*)	18,8	17,0	17,2	16,4	16,3	16,9	16,7	16,0
Preus de consum	6,6	6,9	6,2	6,1	5,5	4,3	4,0	3,8
Balança comercial (**)	3,7	44,8	41,2	44,8	45,7	44,6	45,2	46,1

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

EVOLUCIÓ DEL PIB DEL BRASIL PER COMPONENTS

Percentatge de variació interanual en termes reals



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

El consum aguanta, però la inversió no.

llangueix per sota del 2% interanual i sense avanços importants. En una economia amb una taxa d'atur superior al 15%, de poc servirà una inflació sota control per apaivagar les crítiques a la gestió governamental.

El PIB del segon trimestre va avançar l'1,7% interanual. El consum privat va ser el component que va mostrar més força, amb guanys del 4,1%, però la inversió va tornar a emetre senyals de feblesa en créixer un magre 2,1%, que qüestiona la sostenibilitat del cicle actual. El sector exterior també va tenir un mal comportament, sobretot per l'estancament de les exportacions, després d'una bona evolució en els dos últims anys. La fluixa dada del segon trimestre planteja dubtes sobre la competitivitat i reflecteix també la dependència del Brasil de les compres d'economies com la xinesa i la nord-americana.

Els indicadors de demanda continuen ancorats en l'apatia.

Continuant la tònica dels últims mesos, els indicadors mensuals de demanda i oferta ofereixen una imatge de perfil baix i de cert estancament. Les vendes al detall del juliol van continuar intensificant la desacceleració i van créixer un magre 2,3% interanual, tot i que les vendes d'automòbils van continuar fortes. La producció industrial va tornar a créixer al juliol després de les reculades dels mesos anteriors, però els guanys del 3,2% interanual són insuficients per a una economia com la brasilera.

La inflació se situa per sota del 4%, però l'atur continua en el 16%.

La inflació es continua reduint, amb uns preus que, amb el suport del menor ritme de l'activitat, van créixer al juliol el 3,8% interanual. El contrast negatiu és encara l'alta taxa d'atur, que, al districte de São Paulo, va quedar a l'agost en el 16,0% de la població activa.

Argentina creix al 8% gràcies al consum i la inversió.

Argentina continua a tota màquina

El consum manté el protagonisme, però la inflació encara és un risc.

L'expansió de l'economia argentina continua, però amb una certa desacceleració, lògica després d'encadenar un seguit de mesos molts forts que l'han dut a superar els nivells previs a la crisi del 2002. No obstant això, la inflació i l'atur continuen essent les dues assignatures pendents que preocupen el públic argentí i són un risc latent per a una recuperació que, fins ara, ha sorprès favorablement.

El PIB argentí va créixer el 7,9% interanual en el segon trimestre del 2006. El consum privat va continuar essent relativament més fort que la resta de l'economia i va estabilitzar el creixement per damunt del 8%. És positiva la relativa moderació del consum públic, que talla una tendència d'acceleració que s'havia intensificat. La crucial inversió en capital productiu va continuar avançant amb força, va guanyar el 18,5% interanual i va esperonar la continuïtat del creixement. El sector exterior va continuar mostrant un superàvit, però representa una certa decepció la desacceleració de les exportacions en un context internacional que, fins ara, ha estat favorable.

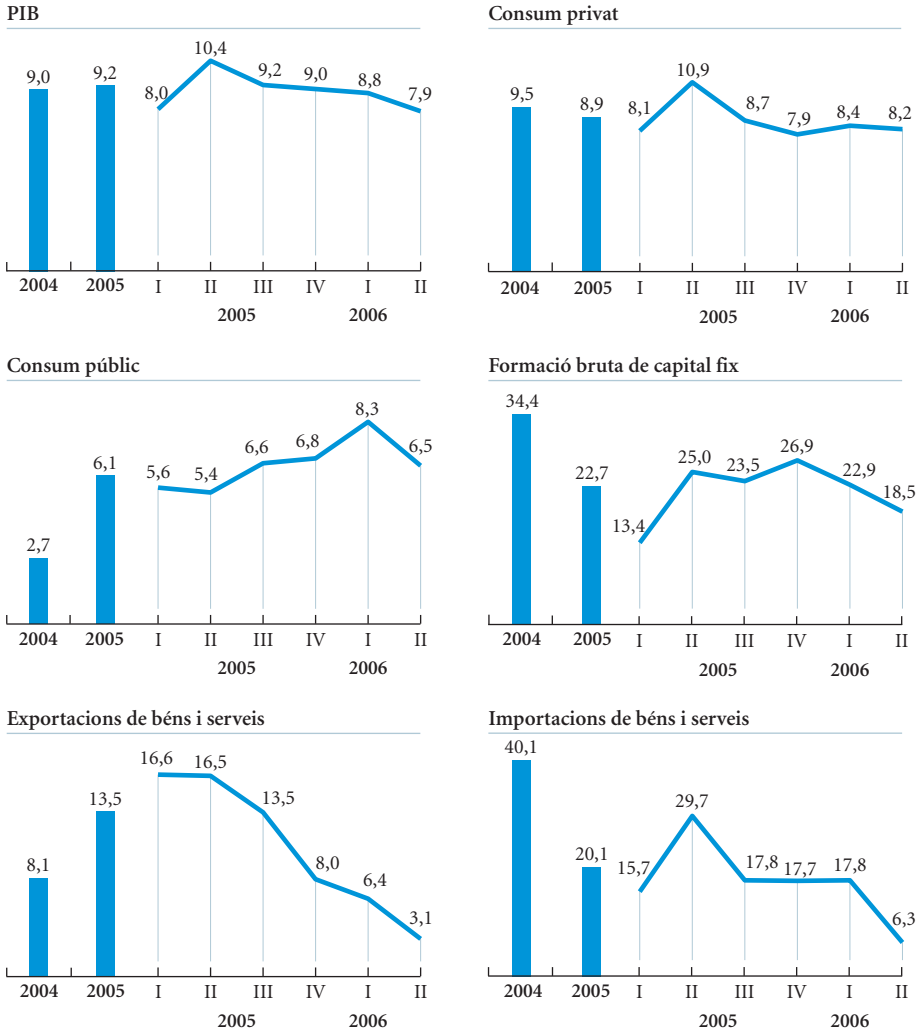
Els indicadors de demanda són coherents amb la fortalesa del creixement. Les vendes al detall del juliol es van desaccelerar, però, malgrat tot, van créixer el 16,3% interanual, i l'adquisició d'automòbils dels dotze últims mesos fins a l'agost va avançar el 25% i va recuperar progressivament els nivells de consum anteriors a la crisi.

Pel que fa a l'oferta, l'expansió continua, tot i que amb menys vigor que mesos enrere. La producció industrial de l'agost es va desaccelerar fins al 5,7% interanual, tot i que els indicadors d'activitat industrial i de construcció es van mantenir.

La inflació argentina continua representant el risc més important per a l'estabilitat del present cicle expansiu. Al maig, l'avanç del 10,7% interanual representava una millora relativa enfront dels nivells del començament del 2006, però, així i

EVOLUCIÓ DEL PIB D'ARGENTINA PER COMPONENTS

Percentatge de variació interanual en termes reals



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

ARGENTINA: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

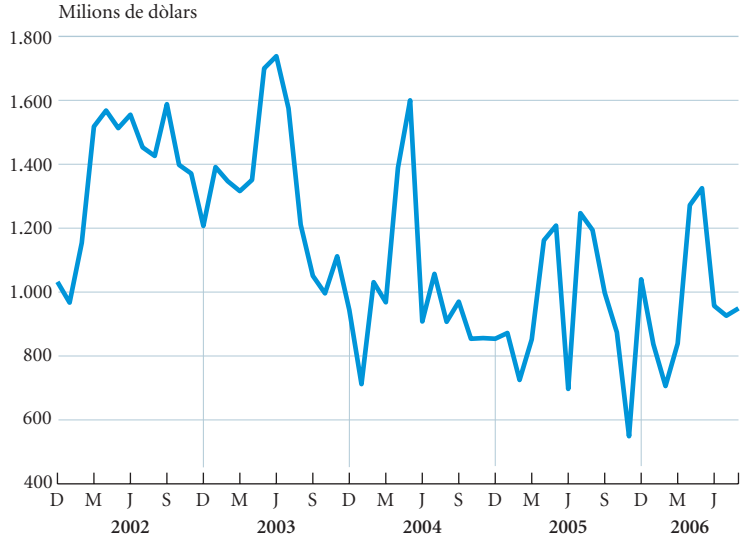
Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

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

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.

ARGENTINA: EL SECTOR EXTERIOR ACONSEGUEIX MANTENIR EL SUPERÀVIT

Saldo mensual de la balança comercial d'Argentina



FONTS: INDEC i elaboració pròpia.

tot, l'augment de preus continua essent alt, sobretot en el context actual, en què la major part de les economies llatinoamericanes gairebé han aconseguit estabilitzar els preus. Un altre problema important és la taxa d'atur, que, tot i reduir-se fins al 10,4% de la població activa durant el segon trimestre, continua encara en un nivell alt. El superàvit comercial s'ha estabilitzat en els últims mesos, tot i que les exportacions es desacceleren.

Inesperada retallada del preu del petroli

El petroli cau el 24% en menys de dos mesos...

El 8 d'agost del 2006, la cotització del barril de petroli de qualitat Brent a un mes se situava en els 78,49 dòlars, màxim històric. El passat 27 de setembre, el preu del barril era de 59,79 dòlars. En poc menys de dos mesos, l'or negre s'ha enfonsat el 24%. No s'havia produït una correcció d'aquesta intensitat en cap moment del llarg episodi alcista del petroli iniciat el 2001. Què explica aquest abrupte moviment?

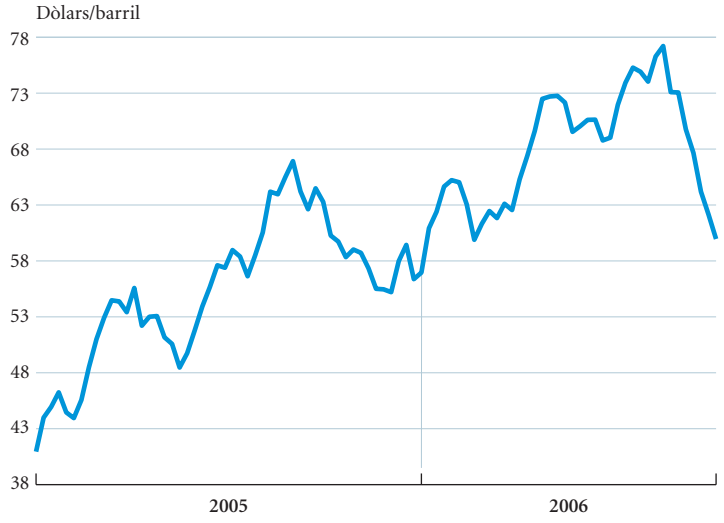
En primer lloc, la treva geopolítica que han proporcionat l'alto el foc al Líban i una certa distensió en el conflicte entre l'Iran i les potències occidentals. En segon lloc, la demanda esperada de petroli va ser inferior a la prevista, atès l'escenari de desacceleració global que es considera de consens en els últims temps i que s'ha caracteritzat per l'alentiment econòmic combinat dels Estats Units, Europa i la Xina, tot i que, en aquest últim cas, menys intens.

En aquest sentit, l'Organització de Països Exportadors de Petroli i l'Agència Internacional de l'Energia han revisat sensiblement a la baixa la demanda de petroli prevista per al 2006 i 2007. Finalment, també hi han intervingut factors de caràcter estacional, com el final de la temporada d'alta mobilitat nord-americana, l'anomenada *driving season*, i una evolució de les existències de destil·lat que ratifica un cert marge més ampli de refinatge, també als Estats Units.

Aquestes explicacions esgoten la correcció? Segurament no, ja que, pel que sem-

EL PREU DEL PETROLI, EN CAIGUDA LLIURE?

Cotització del petroli Brent a un mes en mitjanes mensuals



FONT: Thomsom Financial Datastream.

bla, la intensitat de la correcció suggereix més aviat un procés de ràpid canvi d'expectatives dels participants en el mercat. Una mesura d'aquest procés és el nombre de contractes de futurs que es negocien amb posició compradora, és a dir, la dels inversors que esperen pujades addicionals de la cotització. Prenent com a referència els dels agents de caràcter més especulatiu del mercat de Nova York, el nombre de contractes s'ha reduït el 18% des dels màxims del començament d'agost. Pel que sembla, aquest és l'element catalitzador que s'afegeix als factors de fons enumerats més amunt i que acaba provocant la caiguda en vertical de la cotització.

La resta de primeres matèries, en canvi, escapen de la tendència fortament a la baixa del petroli. L'índex «The Economist» en dòlars, que registra l'evolució del conjunt de les primeres matèries, se situava al setembre en nivells un 30% superiors als d'un any enrere, ritme similar a l'anotat al juliol i a l'agost. Aquest fort ritme ha estat degut, sobretot, a l'embranzida dels metalls, que, en conjunt, van créixer el 50% interanual al setembre. Així i tot, l'evolució concreta dels metalls és dispar. En els últims mesos, el níquel, el coure i la plata han tendit a recular, mentre que l'alumini i el zenc s'han mantingut estables.

...a causa de la distensió geopolítica i d'un cert canvi d'expectatives en l'economia mundial.

La cotització dels metalls creix el 50% en un any.

UNIÓ EUROPEA

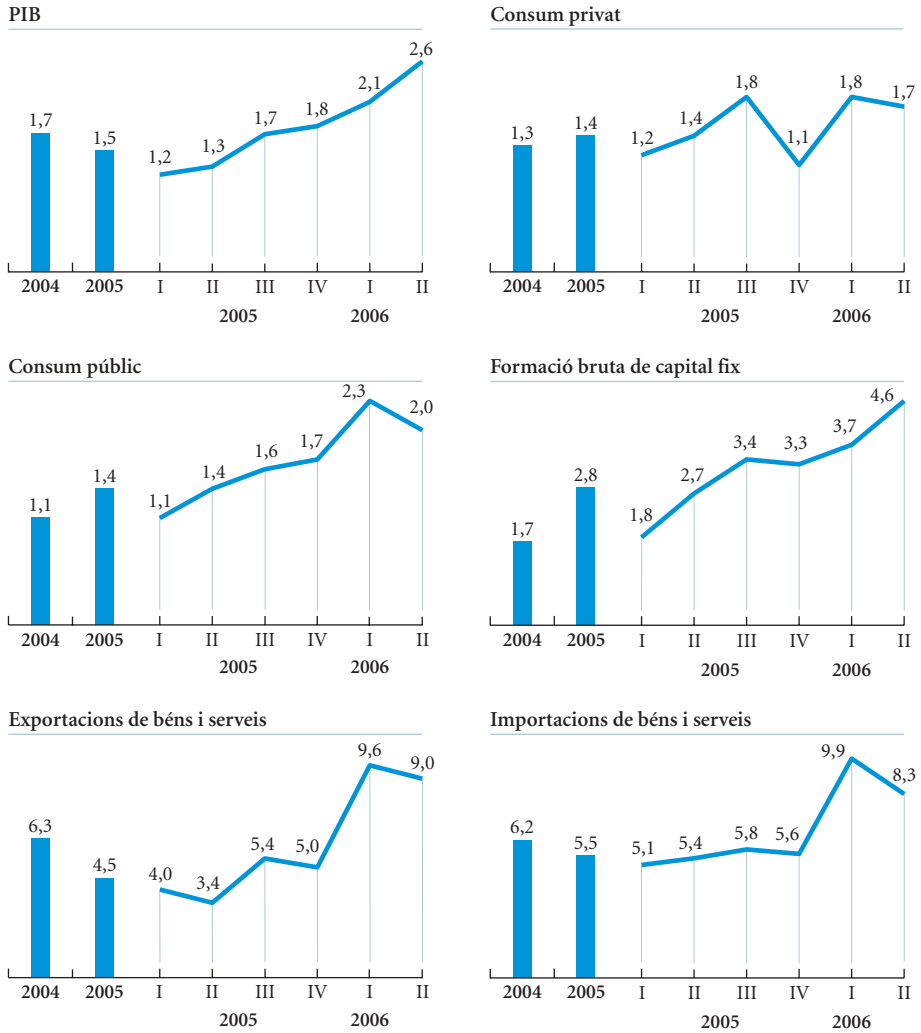
El fort creixement de la zona de l'euro, 2,6% en el segon trimestre, sorprèn favorablement.

Zona de l'euro: vol econòmic de curt recorregut

Els indicadors actuals de la zona de l'euro són obertament positius. El creixement econòmic, del 2,6% interanual en el segon trimestre, va ser el millor des del primer trimestre del 2001. Les perspectives immediates, fins al final de l'any, també són favorables, com ho palesa la revisió de les previsions dels principals organismes internacionals. La Comissió

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			
			III	IV	I	II	Juliol	Agost
PIB	1,7	1,5	1,7	1,8	2,1	2,6	–	...
Vendes al detall	1,5	1,3	1,5	1,2	0,9	1,7	2,5	...
Confiança del consumidor (*)	–14	–14	–15	–12	–11	–9	–8	–8
Producció industrial	2,0	1,2	1,4	2,1	3,4	3,8	3,1	...
Sentiment econòmic (*)	99,4	98,1	97,7	100,1	102,6	106,5	107,8	106,7
Taxa d'atur (**)	8,9	8,6	8,5	8,4	8,2	7,9	7,8	...
Preus de consum	2,1	2,2	2,3	2,3	2,3	2,5	2,4	2,3
Balança comercial (***)	80,4	43,5	36,4	25,1	6,9	–6,0	–17,2	...

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.

Europea, que esperava un creixement del 2,1% per al 2006 la primavera passada, ara preveu el 2,5%, i la revisió de les previsions del Banc Central Europeu presenta unes xifres idèntiques. La mateixa diferència considera el Fons Monetari Internacional, que, al seu informe de tardor, preveu el 2,4%, enfront del 2,0% esperat a l'abril. Finalment, l'Organització per a la Cooperació i el Desenvolupament Econòmics es desmarcava lleugerament a l'alça, tant pel ritme del creixement esperat, el 2,7% el 2006, com pel fet d'haver revisat la seva previsió anterior en mig punt percentual.

Ara la gran qüestió és si l'expansió durarà més enllà del final de l'any. La resposta no és del tot favorable: el 2007 la desaceleració es podria materialitzar amb una certa intensitat, ja que el creixement econòmic es basa en fonts que poden tenir un recorregut curt. Així, la composició del creixement en el segon trimestre demostra que l'avanç del producte interior brut (PIB) s'ha degut, exclusivament, a la major aportació del sector exterior i a l'acceleració de la inversió. Concretament, la demanda externa ha passat d'aportar el 0,1% a la variació del PIB en el primer trimestre al 0,4% del segon, mentre que la formació bruta de capital fix ha crescut el 5% interanual, gairebé un punt percentual més que en el primer trimestre. En canvi, tant el consum privat com el públic s'han desaccelerat lleugerament en aquest segon trimestre.

Les principals implicacions que es desprenen d'aquest patró de creixement, pel que fa a la sostenibilitat de la recuperació, són tres. En primer lloc, la creixent dependència del sector exterior vincula l'expansió europea a dos desenvolupaments amb previsions negatives: la desaceleració esperada per al 2007 als Estats Units i, amb menys pes, als mercats emergents crítics per a les exportacions europees (la Xina i Rússia, fonamentalment) i la pressió anticompetitiva que continuarà infligint la tònica d'apreciació de l'euro a les exportacions.

Una segona implicació deriva de l'absència de recuperació del consum privat. Una expansió dinàmica de la despesa de les llars donaria a l'expansió un fons de resistència notable, ja que és un component

La dependència del sector exterior i la falta d'embranzida del consum compliquen el manteniment d'aquest ritme d'activitat...

...tot i que el tercer trimestre serà, sens dubte, positiu.

Els preus de consum es desacceleren lleugerament, mentre que la taxa d'atur es redueix.

que exhibeix un comportament inercial notable. Desgraciadament, l'escàs ritme de creixement del consum privat no permet disposar d'aquest efecte.

Finalment, una tercera consideració és que el recorregut addicional de la inversió es preveu moderat després de cinc trimestres consecutius en acceleració, en especial si es considera que els seus dos determinants clau –la demanda esperada i les condicions de finançament– tendiran a empitjorar en els propers trimestres.

Aquestes consideracions no impliquen una frenada ràpida. De fet, els indicadors mensuals més recents confirmen el bon to de l'activitat en el moment actual. Pel que fa a la demanda, la confiança del consumidor va augmentar al juliol una dècima percentual i va mantenir aquest registre a l'agost, la qual cosa, juntament amb la lleugera acceleració de les vendes al detall fins al juliol, apunta a una certa millora del consum privat. Més aparent és la recuperació des de la perspectiva de l'oferta, on l'evolució de l'indicador de sentiment econòmic al juliol i a l'agost reitera que l'expansió es prolonga al tercer trimestre. No obstant això, la producció industrial va presentar una nota de cautela, ja que, després de dos mesos consecutius, maig i juny, en ritmes d'avanç superiors al 5% interanual, es va desaccelerar fins al 3,1% al juliol.

Dos elements favorables addicionals poden acompanyar en aquest procés de desacceleració ordenada de l'activitat: una certa aturada de les tensions inflacionistes i la recuperació del mercat de treball. Així, l'índex de preus de consum (IPC) harmonitzat, després d'anotar el seu màxim anual al juny (2,5% interanual), ha cedit dues dècimes percentuals i s'ha situat a l'agost en el 2,3%. A aquesta reconducció de l'índex general s'afegeix la notable estabilitat exhibida per la inflació subjacent, és a dir, la que descompta les categories més volàtils. Pel que fa al mercat de treball, cal destacar que la taxa d'atur ha baixat fins al 7,8% al juny i al juliol, una dècima percentual per sota de la xifra del maig, i la creació d'ocupació es va situar, en el primer trimestre, el 0,9% per damunt del nivell d'un any abans.

Alemanya gaudeix d'un fort dinamisme, però les perspectives són menys optimistes.

Alemanya: bon to actual, expectatives incertes

Alemanya exemplifica les dues cares de l'actual conjuntura europea. La situació actual és positiva, de fet la més favorable en molts anys, però les perspectives es deterioren de manera relativament accelerada, la qual cosa apunta a una etapa d'alentiment l'any vinent. Així, els indicadors disponibles del tercer trimestre ressalten els actuals punts forts del moment econòmic. Pel que fa a la demanda, la inversió continua en expansió, segons ho evidencia l'evolució del component de béns d'equipament de la producció industrial (creixement del 5,6% interanual al juliol, enfront del 5,2% interanual de la mitjana del segon trimestre).

Des de la perspectiva de l'oferta, el principal beneficiari de l'expansió és el sector secundari. La producció industrial està immersa en una trajectòria molt dinàmica des del gener i ha assolit un avanç del 4,7% interanual al juliol. Es tracta d'un sector que capitalitza, sobretot, el bon to dels mercats exteriors (les exportacions creixen per damunt del 10% interanual des del començament del 2006).

Pel que fa als preus, l'evolució, que mai no ha estat gaire preocupant, s'ha reconduït. Al setembre, l'IPC es va desaccelerar fins a l'1,0% interanual, sobretot perquè el creixement de l'energia és inferior al registrat un any abans. L'evolució de l'atur també és més benigna, ja que ha passat

L'EXPANSIÓ DE LA RECUPERACIÓ ALEMANYA ES FRENA

Valor de l'índex d'activitat empresarial IFO

FONT: Institut IFO.

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				
			III	IV	I	II	Juliol	Agost	Setembre
PIB	0,8	1,1	1,5	1,7	1,7	2,4	–	...	–
Vendes al detall	2,1	1,2	1,4	0,1	0,9	0,6	0,0	1,0	...
Producció industrial	2,4	2,9	3,1	4,7	4,6	4,9	4,7	...	
Índex d'activitat empresarial (IFO) (*)	95,5	95,5	95,4	98,7	103,6	106,1	105,6	105,0	104,9
Taxa d'atur (**)	10,5	11,7	11,7	11,4	11,3	11,0	10,6	10,6	10,6
Preus de consum	1,7	2,0	2,2	2,3	2,0	1,9	2,0	1,7	1,0
Balança comercial (***)	149	157,2	157,2	160,3	157,5	154,1	150,7	...	

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.

del nivell de l'11,4% del gener al 10,6% del setembre.

Un altre exponent del bon to econòmic actual és l'anunci recent del ministre de Finances alemany, Peer Steinbrück, que el 2006 el dèficit públic germànic assolirà el 2,8% del PIB, ja que la recaptació s'ha situat el 8% per damunt del que estava previst, la qual cosa representa entre 16.000 i 18.000 milions d'euros més del que s'havia anticipat en el pressupost federal. Es tractaria del primer exercici en quatre anys en què el desequilibri de les finances

El sector industrial, gran beneficiari de l'expansió.

La millora de la recaptació permetrà que el dèficit públic caigui per sota del 3% del PIB el 2006.

germàniques es mantindria per sota del llindar exigit pel Pacte d'Estabilitat i Creixement comunitari.

Tot i aquest bon moment actual, els agents econòmics perceben significatives incerteses en el futur. L'indicador IFO d'activitat empresarial reflecteix el refredament de perspectives en els registres dels tres últims mesos, de juliol a setembre, quan ha reculat gairebé dos punts. Darrere d'aquestes reculades hi ha elements de risc percebuts (l'evolució del tipus de canvi, l'ajustament fiscal o la desacceleració econòmica mundial) i altres més tangibles, com el refredament que comencen a patir les comandes industrials. Altres indicadors de tipus qualitatiu, com el ZEW, que reflecteix l'opinió d'una àmplia mostra d'analistes econòmics i financers, apunten en la mateixa línia d'empitjorament d'expectatives.

A França, l'etapa expansiva arribarà fins a les eleccions presidencials de la primavera del 2007.

França: eleccions presidencials a l'horitzó

S'inicia un curs polític important, amb el punt de mira en les eleccions presidencials de la primavera del 2007. La situació econòmica, en aquest context, anirà a remolc de l'activitat governamental en matèria de política econòmica, que tindrà la principal novetat en la reforma de l'impost sobre la renda de les persones físiques que entrarà en vigor a partir del gener del 2007. La conjuntura econòmica general serà positiva, ja que França va créixer el 2,6% en el segon trimestre, i l'impuls durarà fins ben entrat el 2007. No obstant això, i en línia amb la resta de grans economies de la zona de l'euro, les perspectives a mitjà termini són de menor creixement.

La demanda interna, en clara recuperació.

La recuperació gal·la es basa, principalment, en la fortalesa de la demanda interna, que, atesos els indicadors disponibles, s'ha mantingut en el tercer trimestre. A l'agost, el consum intern va créixer el 6,4%, un ritme molt expansiu i superior a l'exhibit al juny i al juliol. La recuperació de la confiança del consumidor, gairebé quatre punts al juliol, permet esperar que la despesa de les llars tendirà a mantenir-se en acceleració en els propers mesos. La progressiva reducció de la taxa d'atur (8,9% al juliol) i la millor evolució de l'ocupació són els elements que donen suport a aquest impuls del consum. A més a més, l'estabilitat dels preus (la inflació es va mantenir en l'1,9% interanual entre els mesos de juny i agost) hauria de contribuir a dotar de certa estabilitat l'expansió.

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

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

En canvi, la feblesa industrial –al juliol la producció industrial va créixer l'1,3% en taxa interanual, la meitat que al juny– confirma les dificultats del sector secundari. Tot i que la negativa evolució de la producció d'automòbils ha estat objecte de reiterada atenció, les principals branques d'activitat enfilen una tendència a la baixa.

La producció industrial continua en hores baixes.

Itàlia: mínima recuperació

L'economia italiana ha iniciat el tercer trimestre amb una tònica similar a l'exhibida en la primera meitat del 2006: suau recuperació amb una intensificació progressiva de la participació de la demanda interna. En aquesta línia apunta, com a mínim, una certa recuperació de les vendes al detall, que a l'agost van créixer l'1,1% interanual, enfront de l'avanç del 0,5% interanual de la mitjana del segon trimestre. La suau millora de la confiança del consumidor a l'agost permet esperar la continuïtat d'aquesta tendència per part de la despesa de les llars.

Igualment, des de la perspectiva de l'oferta, la recuperació es consolida. L'indicador d'oferta més global, l'indicador de sentiment econòmic, va repuntar en els mesos de juliol i agost i va sumar un avanç proper als quatre punts. Com a excepció significativa a aquesta millora de l'oferta, cal destacar que la producció industrial va sorprendre negativament a l'agost, mes en què es va desaccelerar fins al 0,8% interanual, percentatge que contrasta amb el creixement superior al 2% interanual registrat en els mesos de juny i juliol. El deteriorament que mostra la balança comercial, símptoma de les dificultats exportadores, és un factor determinant en aquest mal moment del sector secundari.

Sembla que el consum italià ha deixat enrere el pitjor.

Pel que fa als preus, l'IPC va avançar a l'agost el 2,2% interanual, un ritme aproximadament igual al que s'ha produït des del començament de l'any. La taxa d'atur, per la seva banda, es continua beneficiant del to econòmic més positiu i ha registrat, en el tercer trimestre, un descens fins al 7,0% de la població activa (7,3% en el segon trimestre). En conjunt, les perspectives immediates de l'economia italiana són moderadament favorables, per bé que l'ajustament pressupostari previst, d'uns 30.000 milions d'euros, podria contribuir a reduir l'expansió el 2007.

Les dificultats exportadores continuen llastant l'activitat industrial.

La inflació continua en la zona del 2,2%, i la taxa d'atur cau al 7%.

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			
			III	IV	I	II	Juliol	Agost
PIB	0,1	0,9	0,0	0,1	0,5	1,6	–	1,5
Vendes al detall	2,0	–0,4	–1,2	0,3	1,9	0,5	1,3	1,1
Producció industrial	–0,6	–0,5	–1,3	–0,1	0,4	2,9	2,3	0,8
Taxa d'atur (*)	8,4	8,0	7,8	7,6	7,5	7,3	–	7,0
Preus de consum	2,7	2,2	1,8	2,0	2,2	2,1	2,3	2,2
Balança comercial (**)	2,3	–5,3	–6,4	–9,2	–12,2	–15,9	–18,0	–19,7

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

Regne Unit: alegria en el consum

La recuperació britànica té el seu pilar en el consum privat, que manté l'expansió.

El repunt del creixement en el segon trimestre –el PIB va créixer el 2,6% interanual, tres dècimes més que en el primer– va ser degut, fonamentalment, al dinàmic comportament del consum. Ara es tracta d'albirar si aquesta inflexió alcista tindrà continuïtat. Els indicadors disponibles del tercer trimestre demostren que, efectivament, el consum privat continua en fase expansiva, ja que el més significatiu de tots, les vendes al detall, va créixer més del 4% interanual al juliol i agost. Tot i que la confiança del consumidor ha empitjorat lleugerament fins a l'agost, el manteniment de la taxa d'atur en nivells històricament reduïts (3,0% a l'agost) limita les reculades en aquest àmbit.

Les tensions inflacionistes no remeten.

Des d'un punt de vista sectorial, l'expansió beneficia, sobretot, els serveis. La indústria, en canvi, es manté a la zona dels descensos interanuals des de l'abril (concretament, al juliol la caiguda va ser del 0,5% interanual).

Pel que fa a la demanda exterior, el desequilibri comercial es continua ampliant. Al juliol, en saldo acumulat de dotze mesos, el dèficit comercial va pujar a 78.400 milions de lliures esterlines, una xifra que se situa el 23% per damunt de la registrada fa un any. L'embranzida de les importacions, lògica en un context de forta acceleració de la demanda interna, explica aquest persistent dèficit. Un altre resultat del creixement de la demanda interna és el manteniment de les tensions inflacionistes. A l'agost, l'IPC es va accelerar dues dècimes percentuals, fins al 3,3% interanual.

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			
			III	IV	I	II	Juliol	Agost
PIB	3,3	1,9	1,8	1,8	2,3	2,6	–	...
Vendes al detall	5,9	1,9	0,9	2,7	1,8	3,5	4,2	4,3
Producció industrial	0,8	–1,8	–1,6	–2,6	–1,0	–0,7	–0,5	...
Taxa d'atur (*)	2,7	2,7	2,7	2,8	2,9	3,0	3,0	3,0
Preus de consum	2,2	2,2	2,4	2,3	2,2	2,8	3,1	3,3
Balança comercial (**)	–56,1	–64,6	–65,1	–67,3	–72,1	–76,0	–78,4	...

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.

On és el lampista polonès? Mite i realitat sobre l'allau migratòria de l'Est

La referència al «lampista polonès» es va fer popular en la campanya francesa del referèndum sobre la Constitució Europea. Representava la por que una onada de ciutadans dels nous estats membres de la Unió Europea (UE) provinents de l'Europa Central i Oriental arrabassés el lloc de treball als nacionals dels quinze països que formaven la UE abans de l'ampliació en vigor des del dia 1 de maig del 2004.

Aquesta por s'ha produït cada cop que un estat relativament menys pròsper s'ha integrat a la UE, com quan Espanya i Portugal ho van fer el 1986. El fet que, en el cas espanyol, per esmentar un exemple rellevant, no es produís un moviment de treballadors significatiu va ser degut, segons s'apuntava per part dels defensors d'establir algun mecanisme restrictiu a la lliure circulació de persones, al nostre nivell de renda per habitant, que se situava, en aquells anys, en dos terços de la mitjana comunitària. Ara, els nous estats membres en conjunt amb prou feines arriben al 40% de la mitjana.

Aquest raonament va acabar motivant que tots els estats de la UE-15, llevat del Regne Unit, Suècia i Irlanda, optessin per limitar la lliure circulació de treballadors durant un període transitori, que, si s'aplica íntegrament, podria arribar als 7 anys, fins al 2011. Aquesta por i aquesta restricció responen a una realitat objectiva? S'està produint efectivament una allau d'immigrants de l'Europa Central i Oriental cap als països sense restriccions? Estan prenent els llocs de treball dels treballadors nacionals? Estan pressionant a la baixa els salaris dels països que els acullen?

RÈGIM DE LIMITACIONS A LA CIRCULACIÓ DE TREBALLADORS DELS PAÏSOS DE L'ÚLTIMA AMPLIACIÓ

De maig del 2004 a abril del 2006	La lliure circulació de treballadors provinents d'aquests països no es va aplicar, llevat dels estats membres que voluntàriament van decidir permetre-la: Irlanda, el Regne Unit i Suècia. A la resta, les quotes nacionals derivades d'acords bilaterals previs a l'adhesió es van mantenir.
De maig del 2006 a abril del 2009	Abans de maig del 2006, els estats membres havien de comunicar si continuaven aplicant la restricció. En cas afirmatiu, l'estat membre pot abandonar la prohibició en qualsevol moment fins a l'abril del 2009. Fins ara han anunciat el final de la restricció a la lliure circulació de treballadors Espanya, Finlàndia, Grècia i Portugal.
De maig del 2009 a abril del 2011	Com a principi general, el 2009 la lliure circulació de treballadors s'ha d'aplicar plenament, per bé que fins al 2011 hi ha una clàusula de salvaguarda que permet tornar a limitar-la. Així mateix, si un estat considera que hi ha pertorbacions excepcionals, pot ajornar la seva plena aplicació fins al 2011.

FONT: Elaboració pròpia.

Flux migratori

Per respondre aquestes qüestions, cal utilitzar amb prudència unes estadístiques escasses i no especialment concebudes per al registre d'aquests fluxos. Dels tres únics estats als quals poden emigrar lliurement els nous ciutadans europeus, el cas britànic és el que ofereix més interès, tant per les seves dimensions econòmiques com pel fet que ha introduït precisament un permís específic per controlar la immigració laboral provinent dels nous estats membres. Així, els treballadors d'Eslovàquia, Eslovènia, Estònia, Hongria, Letònia, Lituània, República Txeca i Polònia (UE-8, d'ara endavant) s'han de registrar obligatòriament al *Worker Registration Scheme* (WRS) durant els 30 primers dies d'exercici d'una feina. Segons les dades disponibles, entre maig del 2004 i setembre del 2005, uns 290.000 treballadors de la UE-8 es van instal·lar al Regne Unit.

Cal considerar amb cautela aquesta xifra, ja que està esbiaixada a l'alça. Un nombre apreciable dels nacionals de la UE-8 que ja residien al Regne Unit abans de l'1 de maig del 2004 han optat per registrar-se al WRS. Segons certes estimacions, aquest col·lectiu podria representar un terç del total, és a dir, unes 100.000 persones. En qualsevol cas, fins i tot prenent la xifra oficial sense prevencions, es tracta d'un col·lectiu que amb prou feines representa el 0,4% de la població britànica en edat de treballar. Per cert, el 2004, el primer any de l'ampliació, el nombre de lampistes polonesos al Regne Unit era només de 95 persones. No sembla que l'eslògan antieuropeista sigui veritat ni que el gremi estigui seriosament amenaçat.

No obstant això, abans de l'ampliació el govern va difondre unes previsions d'entrada de treballadors de la UE-8 sensiblement inferiors, de l'ordre de les 15.000 persones a l'any. Es tractava d'unes estimacions que segurament combinaven un cert voluntarisme, destinat a facilitar l'acceptació d'una mesura socialment controvertida, amb les anàlisis econòmiques disponibles en aquella data. En la majoria de casos, les estimacions disponibles presentaven una xifra de l'ordre dels 200.000 immigrants a l'any per a tota la UE-15 durant els primers anys després de l'adhesió, per després reduir-se sensiblement i, finalment, invertir-se la tendència a llarg termini. Un dels factors que poden explicar la desviació de les previsions és que l'establiment de restriccions a gairebé tots els països de la UE-15 ha desviat l'emigració als escassos països oberts.

Això ha provocat un intens debat al Regne Unit, en especial sobre la necessitat d'establir, ara sí, restriccions al lliure moviment de treballadors dels estats que en el futur s'integrin a la UE. En particular, tant els interlocutors socials com els representants polítics apunten a la necessitat d'aplicar mesures que limitin l'arribada de treballadors de Romania i de Bulgària, l'adhesió dels quals està prevista per al 2007.

En definitiva, i pel que fa a la possible allau d'immigrants, la conclusió que es pot extreure és que, certament, l'arribada de persones ha superat les previsions, però, considerant les dimensions de l'economia britànica, no sembla que hi hagi problemes significatius d'absorció.

Substitució de llocs de treball

El segon dels temors, la substitució de la mà d'obra nacional pels nouvinguts, també queda ràpidament esvaït en analitzar el cas britànic. Si s'hagués produït la substitució d'uns pels altres, la taxa d'ocupació del col·lectiu de treballadors de la UE-8 al Regne Unit hauria registrat un avanç i la dels nacionals britànics hauria disminuït. Segons una anàlisi de Portes i French, efectivament s'ha produït una millora de la taxa d'atur dels treballadors de la UE-8 al Regne Unit des de l'obertura de les fronteres, en passar del 60% al 75%, aproximadament.[1] No obstant això, no sembla que aquesta millora hagi estat possible en detriment de l'ocupació dels treballadors britànics, ja que, en aquest col·lectiu, la taxa d'ocupació s'ha mantingut en el 75% des de l'ampliació.

Les explicacions que s'han donat a aquest fenomen són dues. En primer lloc, els treballadors de la UE-8 se situen en sectors amb escassetat de mà d'obra. Un segon element és que la qualificació laboral dels immigrants és precisament l'adequada als mercats laborals de destinació. Es constata que la immigració laboral dels països de l'Europa Central i Oriental té un caràcter clarament complementari i no substitutori de la mà d'obra nacional.

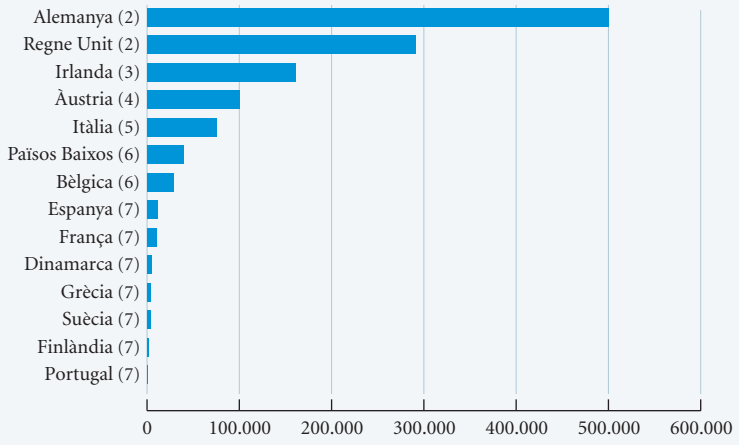
(1) Portes, Jonathan; French, Simon (2005). «The impact of free movement of workers from central and eastern Europe on the UK labour market: early evidence», Working Paper, núm. 18, Department for Work and Pensions (DWP).

Salaris

Finalment, el tercer dels temors, que la immigració deprimeixi els salaris, tampoc no es verifica, atesos els informes disponibles. Segons l'estudi esmentat de Portes i French, els ingressos salarials mitjans de l'economia britànica han continuat creixent al ritme que exhibien abans del maig del 2004. Fins i tot al sector agrari, que concentra una gran part de l'ocupació dels treballadors provinents de la UE-8, s'observa una tendència creixent dels salaris. Es tracta, de fet, de resultats lògics si tenim en compte que, com s'ha comentat més amunt, l'arribada de treballadors immigrants de l'Europa Central i Oriental ha estat relativament reduïda i no es tracta de treballadors substitutius sinó complementaris. Per aquest motiu, la possible pressió sobre els salaris ha de ser igualment moderada o nul·la. De tota manera, tant per l'efecte sobre l'ocupació com sobre els salaris, les anàlisis empíriques són complexes, ja que és molt difícil avaluar de quina manera aquestes variables haurien evolucionat sense immigració.

LA IMMIGRACIÓ DE L'EUROPA CENTRAL I ORIENTAL, LIMITADA I CONCENTRADA GEOGRÀFICAMENT

Nombre d'immigrants procedents de la UE-8 (1) des de la seva adhesió a la Unió Europea



NOTES: (1) UE-8: Eslovàquia, Eslovènia, Estònia, Hongria, Letònia, Lituània, República Txeca i Polònia.
(2) De maig del 2004 a setembre del 2005.
(3) De maig del 2004 a novembre del 2005.
(4) De gener del 2004 a juny del 2005.
(5) De gener del 2004 a setembre del 2005.
(6) De gener del 2004 a desembre del 2005.
(7) De gener a desembre del 2004.
FONT: Comissió Europea a partir de les dades administratives proporcionades pels estats membres.

Fins a quin punt aquestes conclusions derivades del cas britànic són extrapolables al conjunt de països de la Unió Europea? L'evidència disponible, tot i que escassa, fa pensar que la majoria dels resultats anteriors es mantenen a la resta d'estats membres. D'acord amb un estudi recent de la Comissió Europea, la hipòtesi de la complementarietat dels immigrats i de la força de treball local es verifica en la distribució per sectors i en la qualificació laboral.[2] Es tracta, com en el cas britànic, de resultats coherents amb un moviment de persones relativament moderat.

(2) Comissió Europea (2006). Informe sobre el funcionament de les disposicions transitòries contemplades al Tractat d'adhesió del 2003 (període de l'1 de maig del 2004 al 30 d'abril del 2006). COM (2006) 48 final. Brussel·les.

MERCATS FINANCERS

Mercats monetaris i de capital

Trichet tem la inflació

Els bancs centrals no abaixen la guàrdia.

En les últimes setmanes, el preu del petroli ha baixat considerablement des del màxim històric marcat en la segona setmana d'agost i les expectatives d'inflació s'han moderat una mica. No obstant això, els bancs centrals no abaixen la guàrdia en considerar que subsisteixen riscos alcistes per a la inflació. Ara bé, atesa la diferent posició en el cicle de les economies i de les corresponents polítiques monetàries, es perfilen diverses reaccions dels bancs centrals.

La Reserva Federal manté els tipus d'interès i el biaix alcista.

Als Estats Units, el repunt dels costos laborals va fer témer una nova pujada dels tipus d'interès oficials. No obstant això, noves dades moderades d'inflació i el descens del preu del cru van calmar els ànims i van fer menys probable un tensionament de la política monetària. La Reserva Federal no va variar els tipus d'interès oficials en la reunió del 20 de setembre, tal com s'esperava, atesos el refredament del mercat immobiliari i l'apaivagament de les tensions inflacionistes. No obstant això, al seu comunicat va continuar deixant marge per a una alça posterior si s'intensifiquen els riscos inflacionistes.

Les autoritats monetàries d'Hongria, Suècia i Suïssa apugen els tipus d'interès oficials...

El Consell de Govern del Banc Central Europeu tampoc no va modificar els tipus d'interès de referència en la seva cita del final d'agost. No obstant això, el president Trichet va endurir el missatge antiinflacionista i va apuntar a un nou increment al començament d'octubre, tendència que continuaria en el futur. Aquesta actuació es basaria en unes previsions de creixement econòmic del 2,2%-2,8% el 2006 i de l'1,6%-2,6% el 2007, revisades a l'alça, i en unes projeccions d'inflació del 2,3%-2,5% el 2006 i de l'1,9%-2,9% el 2007, també revisades lleugerament cap a munt a causa del preu del petroli. Trichet va ser clar a l'hora d'indicar que els riscos per a la inflació són alcistes a causa del possible encariment del cru i de la transmissió dels preus de les primeres matèries a la resta de preus i als salaris. D'aquesta manera, sembla probable que el tipus d'interès de l'Eurosistema acabi l'any en el 3,50%. Canviarà Trichet el seu missatge després de l'enfonsament del preu del cru?

Al Japó s'han refredat les expectatives d'una alça propera del tipus d'interès oficial. Això s'ha degut al fet que la revisió de l'índex de preus de consum es va traduir en un feble increment anual dels preus i a la publicació d'altres moderats indicadors econòmics. Malgrat que s'hagi ajornat, però, la següent pujada del tipus d'interès oficial es manté a la recambra, i es pot produir cap al final de l'exercici, si no es deteriora la tònica de recuperació econòmica.

Cap al final d'agost, el Banc Central d'Hongria va apujar el tipus d'interès de referència en 50 punts bàsics fins al 7,25%, atès l'empitjorament de l'escenari d'inflació. Dos dies més tard, el banc central de Suècia va apujar el tipus d'interès oficial en 25 punts bàsics fins al 2,50%. Cap a la meitat de setembre, el Banc de Suïssa va incrementar en 25 punts bàsics la banda de referència fins a l'1,25%-2,25% i va prosseguir la normalització de la posició de la política monetària.

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									
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	2,76	2,99	3,40	5,03	5,38	0,31	4,50	4,73	1,48
Juliol	2,80	3,10	3,54	5,25	5,50	0,40	4,50	4,73	1,53
Agost (*)	2,98	3,22	3,61	5,25	5,42	0,44	4,75	4,94	1,61
Setembre (1)	3,00	3,41	3,72	5,25	5,37	0,44	4,75	5,07	1,81

NOTES: (*) Xifres provisionals.
(1) Dia 28.
(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%), 3-8-06 (3,00%).
(3) Últimes dates de variació: 9-8-05 (3,50%), 20-9-05 (3,75%), 1-11-05 (4,00%), 13-12-05 (4,25%), 31-1-06 (4,50%), 28-3-06 (4,75%), 10-5-06 (5,00%), 29-6-06 (5,25%).
(4) Últimes dates de variació: 10-7-03 (3,50%), 6-11-03 (3,75%), 5-2-04 (4,00%), 6-5-04 (4,25%), 10-6-04 (4,50%), 5-8-04 (4,75%), 4-8-05 (4,50%), 3-8-06 (4,75%).
(5) Tipus d'interès interbancari d'oferta.
FONTS: Bancs centrals nacionals, Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

En canvi, la millora de les perspectives inflacionistes va permetre que, cap al final d'agost, el Banc del Brasil retallés el tipus d'interès de referència fins al 14,25%. Així mateix, en la segona setmana de setembre, el Banc Central d'Indonèsia va abaixar el tipus d'interès oficial de nou en 50 punts bàsics fins a l'11,25%.

El ien, en nivells mínims

Després d'una lleugera depreciació al juliol i a l'agost, el dòlar ha pujat una mica en les primeres setmanes de setembre, amb el suport d'un diferencial de tipus d'interès al seu favor enfront de les principals divises. Així i tot, des del gener, mostra una caiguda propera al 3% en relació amb una àmplia cistella de divises. Pel que fa a les perspectives de la moneda nord-americana, probablement tendirà a prosseguir la tònica de depreciació, pressionada per un important dèficit exterior. La recent cimera del G7 a Singapur va analitzar el tema dels desequilibris globals i dels tipus de canvi, i es va manifestar el desig d'una major flexibilitat canviària, referint-se a algunes divises asiàtiques com el iuan. Però les autoritats xineses amb prou feines n'han fet cabal.

...mentre que el Brasil i Indonèsia els retallen.

TIPUS DE CANVI DE LES PRINCIPALS MONEDES

Agost 2006

	Última sessió del mes		Dades mensuals				*Tipus de canvi 28-9-06*
	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	117,4	2,4	116,0	0,2	–2,1	4,9	*117,8*
Lliura esterlina (1)	1,904	1,9	1,893	2,6	8,5	5,5	*1,876*
Franc suís	1,232	0,1	1,232	–0,3	–5,6	–2,4	*1,248*
Dòlar canadenc	1,104	–2,5	1,119	–0,8	–3,7	–7,1	*1,111*
Pes mexicà	10,91	0,0	10,87	–1,1	2,3	1,8	*11,05*
Índex efectiu nominal (4)	*107,7*	*–0,3*	*107,8*	*–0,7*	*–3,6*	*–2,6*	*108,1*
Enfront de l'euro							
Dòlar dels EUA	1,285	0,7	1,281	1,0	8,1	4,2	*1,271*
Ien japonès	150,6	3,3	148,5	1,3	5,7	9,2	*149,6*
Franc suís	1,575	0,2	1,578	0,6	1,9	1,6	*1,584*
Lliura esterlina	0,674	–1,5	0,677	–1,6	–0,4	–1,3	*0,677*
Corona sueca	9,267	0,4	9,210	–0,1	–2,4	–1,4	*9,262*
Corona danesa (3)	7,459	0,0	7,461	0,0	0,1	0,0	*7,460*
Zloty polonès	3,938	0,0	3,905	–2,3	1,4	–3,4	*3,979*
Corona txeca	28,21	–1,1	28,19	–0,9	–2,7	–4,7	*28,43*
Forint hongarès	274,7	0,9	274,4	–1,1	8,6	12,2	*273,3*
Índex efectiu nominal (5)	*104,7*	*0,4*	*104,4*	*0,2*	*3,7*	*2,1*	*104,2*

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.

El deteriorament de les expectatives de creixement econòmic a la zona de l'euro afecta negativament l'euro.

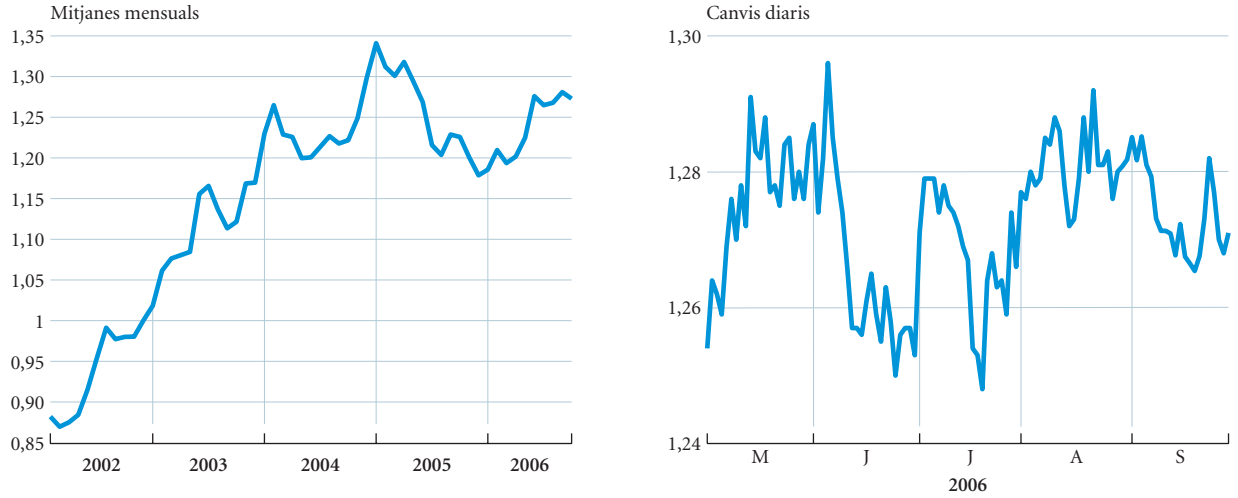
L'euro va anotar un màxim anual en relació amb les divises dels seus principals socis comercials al començament de la quarta setmana d'agost. No obstant això, més tard l'euro va recular lleugerament en deteriorar-se les expectatives de creixement econòmic. No obstant això, mantenia una apreciació superior al 3% en relació amb una cistella àmplia de monedes sobre el desembre del 2005. En relació amb el dòlar, la moneda europea va passar d'1,29 dòlars cap a la meitat d'agost al voltant d'1,27 en l'última setmana de setembre. Així i tot, l'euro presentava una pujada del 8% en el transcurs de l'any enfront del bitllet verd.

En relació amb el ien japonès, l'euro va registrar una cota màxima històrica al final d'agost en cotitzar-se a 150,6 iens. De llavors ençà, només es va depreciar lleugerament enfront del ien. Els esforços coordinats del Banc Central Europeu i d'alguns dirigents polítics japonesos per forçar una major depreciació de la moneda nipona no van prosperar i més tard es van produir declaracions de to indiferent per part del nou ministre de finances nipó, Koji Omi.

La lliura esterlina va tendir a enfortir-se en les primeres setmanes de setembre, en intensificar-se la perspectiva d'una altra puja-

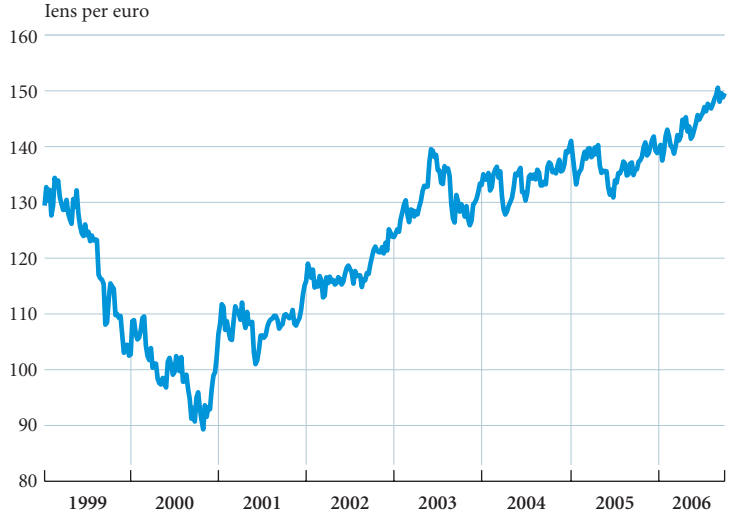
L'EURO ES REPLEGA ENFRONT DEL DÒLAR

Dòlars dels Estats Units per euro



NOTA: Les dades arriben fins al 28 de setembre.
FONTS: OCDE, Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

L'EURO ANOTA UN MÀXIM HISTÒRIC ENFRONT DEL IEN AL FINAL D'AGOST



NOTA: Les dades arriben fins al 28 de setembre.
FONT: Thomson Financial Datastream.

da del tipus d'interès oficial del Banc d'Anglaterra enguany, després del repunt de la inflació a l'agost. No obstant això, en l'última setmana del mes, va recular sensiblement en revisar-se a la baixa la inflació dels béns i serveis produïts per les empreses britàniques. En relació amb el dòlar, va baixar lleugerament, per bé que conservava una alça del 9% des del començament de l'any.

El ien japonès, deprimit per les expectatives d'un ajornament de les pujades del

La lliura esterlina, amb alts i baixos.

Dirigents de la zona de l'euro i del Japó pressionen a favor d'una apreciació del ien, però després el nou ministre de finances nipó mostra una posició d'indiferència.

Banc del Japó, va anotar la cota més baixa des de l'octubre de 1998 en relació amb un nombrós grup de monedes en la quarta setmana de setembre. D'aquesta manera, es va veure perjudicat pels elevats diferencials de tipus d'interès en contra seu i va propiciar moviments d'endeutament en iens i inversió en altres divises amb tipus d'interès més alts. Així mateix, en termes efectius reals, és a dir, tenint en compte els diferencials d'inflació i el tipus de canvi nominal, el ien es col·locava en el mínim dels últims vint anys i mig, i continua infravalorat.

Nous descensos dels rendiments dels bons públics

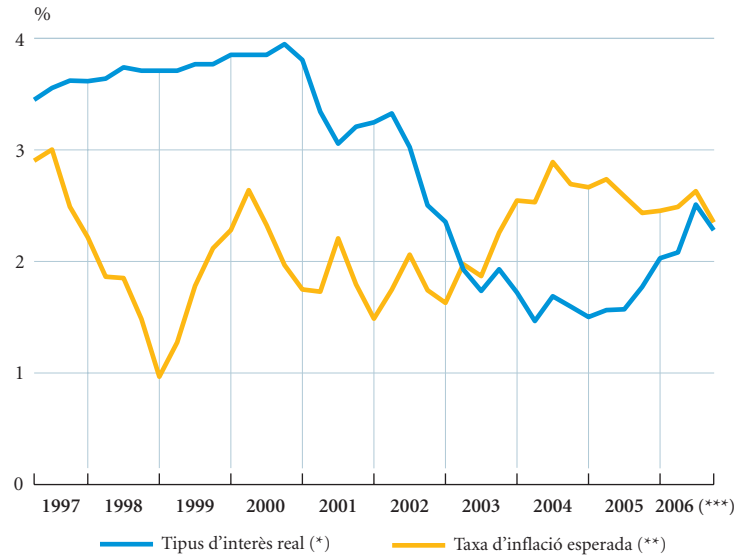
El tipus d'interès dels bons a llarg termini del Tresor dels Estats Units cau mig punt en tres mesos.

Les rendibilitats del deute públic a llarg termini han continuat baixant a les acaballes de l'estiu i han prosseguit la tendència iniciada al final del mes de juny. Les expectatives de moderació de la inflació, amb una caiguda del preu del petroli, i la pausa efectuada per la Reserva Federal dels Estats Units, després de disset pujades consecutives dels tipus d'interès, van contribuir a aquesta evolució. D'aquesta manera, cap a la meitat de l'última setmana de setembre, el rendiment de les obligacions del Tresor nord-americà es col·locava al voltant del 4,6%, amb un decrement de mig punt en relació amb el màxim dels quatre últims anys al juny, però se situava uns 20 punts bàsics per damunt del nivell del començament de gener.

Així, continua la inversió de la corba de tipus d'interès als Estats Units, tot i que el pendent negatiu (els tipus a llarg termini són inferiors als de curt termini) no és gaire marcat. Els rendiments a llarg termini podrien tornar a repuntar en uns mesos, tot i que existeix el risc d'un col·lapse del mercat immobiliari, que podria conduir a una recessió.

A Europa, els rendiments dels bons de l'Estat a llarg termini s'han mantingut força estabilitzats en les últimes setma-

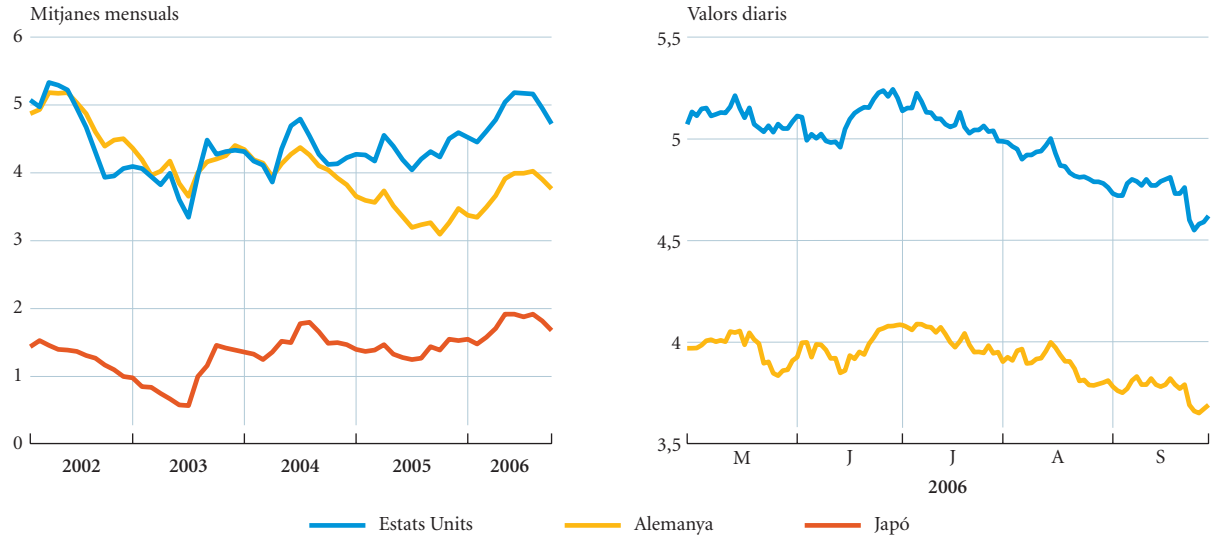
MODERACIÓ DE LES EXPECTATIVES D'INFLACIÓ ALS ESTATS UNITS



NOTES: (*) Segons els índexs de bons indexats amb la inflació de Merrill Lynch.
(**) En funció del tipus d'interès nominal dels bons del Tresor i del tipus d'interès real.
(***) Dia 28 de setembre.
FONTS: Merrill Lynch, Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

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

Rendibilitat dels bons públics a 10 anys, en percentatge anual



NOTA: Els tipus arriben fins al 28 de setembre.
FONTS: Banc d'Espanya i Thomson Financial Datastream.

nes. Els missatges de diferents dirigents del Banc Central Europeu de to tensionador han contribuït a frenar el descens induït per l'evolució dels seus homòlegs de l'altra banda de l'Atlàntic. D'aquesta manera, el diferencial de tipus d'interès a llarg termini entre el dòlar i l'euro s'ha reduït lleugerament i s'ha situat per sota dels 100 punts bàsics. Així mateix, s'ha produït un aplanament de la corba de tipus d'interès.

Aplanament de la corba de tipus d'interès a Europa.

La taxa de morositat dels bons sobirans es va situar en el nivell més baix des de 1980, segons l'agència de qualificació Standard & Poor's. No obstant això, en l'última setmana de setembre, la prima de risc dels bons sobirans emergents es col·locava una mica per damunt de la cota mínima històrica anotada al començament de maig, després d'alguns esdeveniments que van inquietar els mercats, com el cop d'Estat a Tailàndia i les revoltes a Hongria. Segons

Mínim històric de la taxa de morositat dels bons de baixa qualitat creditícia.

TIPUS D'INTERÈS A LLARG TERMINI ALS MERCATS NACIONALS

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

	2004	2005	2006				
			I	II	Juliol	Agost	28 setembre
Estats Units	4,31	4,33	4,61	5,13	5,16	4,95	4,62
Japó	1,50	1,39	1,58	1,90	1,91	1,81	1,65
Alemanya	4,07	3,38	3,50	3,96	4,02	3,90	3,69
França	4,10	3,41	3,51	3,99	4,03	3,90	3,70
Itàlia	4,24	3,56	3,71	4,27	4,31	4,18	3,97
Espanya	4,10	3,39	3,49	3,97	4,02	3,89	3,69
Regne Unit	4,93	4,47	4,23	4,65	4,70	4,71	4,49
Suïssa	2,57	2,04	2,18	2,67	2,79	2,61	2,33

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

la mateixa agència especialitzada, la taxa de dubtositat dels bons de baixa qualitat creditícia va registrar un mínim històric en els dotze últims mesos fins a l'agost. D'aquesta manera, el diferencial de tipus d'interès entre aquests bons i el deute públic ha romàs relativament baix.

El descens dels tipus d'interès a llarg termini i la bona marxa dels beneficis empresarials afavoreixen la recuperació borsària.

La borsa espanyola toca un màxim històric

En les últimes setmanes, les borses internacionals han prosseguit la recuperació iniciada al juny després de l'ensopegada del maig. L'apaivagament d'aquestes inquietuds, gràcies, en part, al descens del preu del petroli des de la segona setmana d'agost, a la davallada dels tipus d'interès del deute públic a llarg termini i a la bona marxa dels beneficis empresarials, ha afavorit la recuperació dels mercats borsaris, que hauria de prosseguir en els propers mesos, tot i que subsisteixen alguns riscos vinculats a l'evolució del preu del cru i a la incertesa sobre la desacceleració de l'economia més gran del món.

Els principals índexs borsaris dels Estats Units han evolucionat favorablement en les primeres setmanes de setembre, tot i que amb algun ensurt, com el provocat per la publicació d'un repunt dels costos laborals que va propiciar un revifament puntual de la preocupació per la inflació. D'aquesta manera, tant l'índex tradicional Dow Jones Industrials com l'Standard & Poor's 500, que van assolir els màxims dels últims anys, presentaven unes notables plusvàlues sobre el mes de desembre en la

ÍNDEXS DE LES PRINCIPALS BORSES MUNDIALS

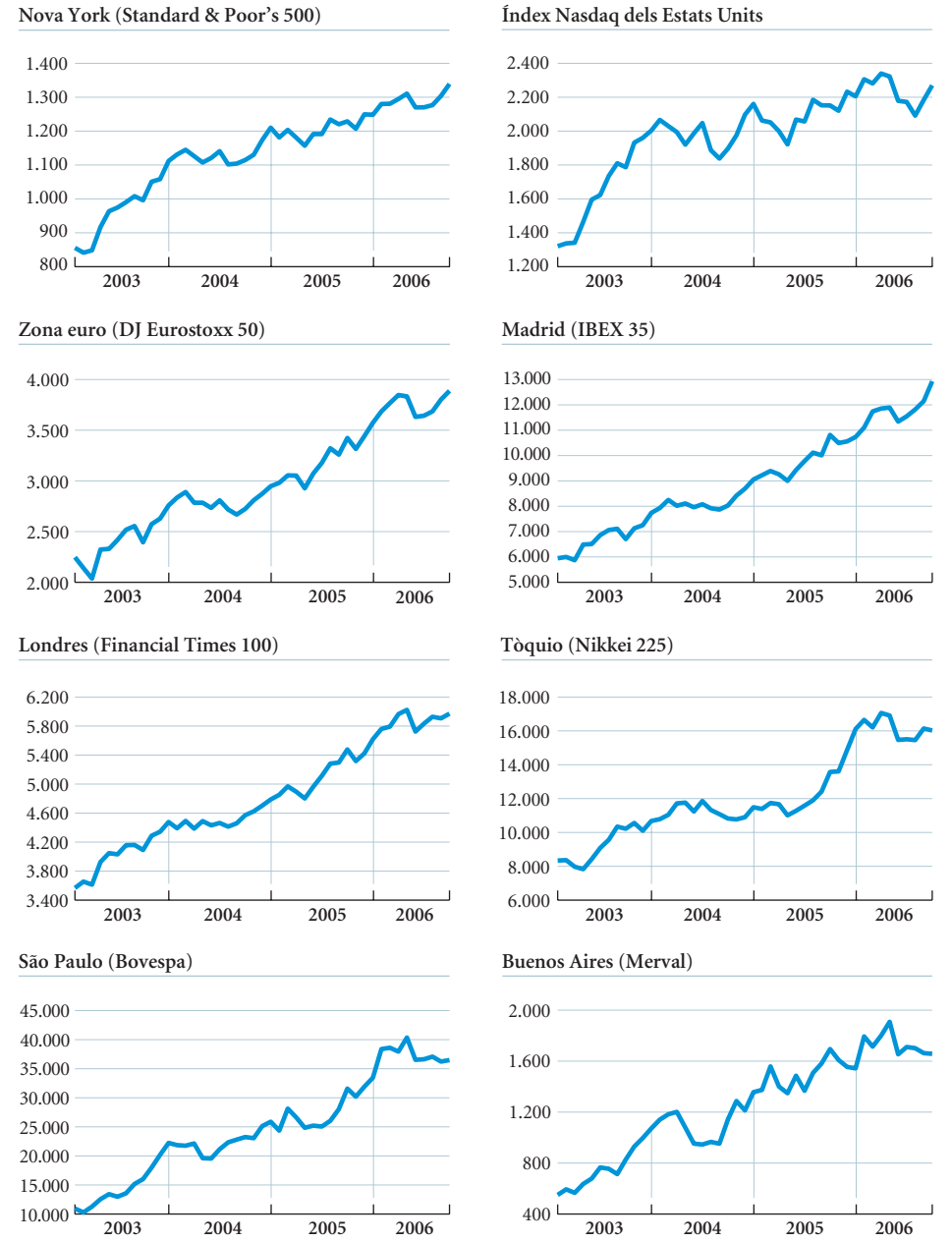
31-8-2006

	Índex (*)	% variació mensual	% variació acumulada	% variació anual	*Cotització a 28-9-06*	
					% variació acumulada	*% variació sobre la mateixa data de 2003*
Nova York						
Dow Jones	*11.381,2*	*1,7*	*6,2*	*8,6*	*9,3*	*25,8*
Standard & Poor's	*1.303,8*	*2,1*	*4,4*	*6,8*	*7,3*	*34,3*
Nasdaq	*2.183,8*	*4,4*	*–1,0*	*1,5*	*2,9*	*26,7*
Tòquio	*16.140,8*	*4,4*	*0,2*	*30,0*	*–0,5*	*55,3*
Londres	5.906,1	–0,4	5,1	11,5	6,3	43,6
Zona de l'euro	*3.808,7*	*3,2*	*6,4*	*16,7*	*8,8*	*59,1*
Frankfurt	*5.859,6*	*3,1*	*8,3*	*21,3*	*10,7*	*80,1*
París	*5.165,0*	*3,1*	*9,5*	*17,4*	*11,3*	*63,2*
Amsterdam	*469,0*	*3,3*	*7,4*	*20,4*	*10,5*	*53,7*
Milà	*29.036,0*	*3,4*	*8,4*	*13,1*	*9,7*	*56,7*
Madrid	*12.144,7*	*2,8*	*13,1*	*21,3*	*20,5*	*89,9*
Zuric	*8.168,0*	*2,8*	*7,7*	*25,3*	*11,0*	*64,0*
Hong Kong	17.392,3	2,5	16,9	16,7	17,8	55,3
Buenos Aires	1.662,8	–2,3	7,7	5,1	7,4	104,6
São Paulo	36.232,0	–2,3	8,3	29,2	9,1	130,8

NOTA: (*) 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.

BORSES INTERNACIONALS

Índexs al final del mes



NOTA: Setembre 2006, dia 28.
FONTS: Borses nacionals.

quarta setmana de setembre. L'índex Nasdaq, representatiu dels valors tecnològics, també presentava un avanç acumulat, tot i que menys intens. Per sectors, en els últims mesos destaca l'espectacular progressió de les companyies de telecomunicacions, que van aconseguir una pujada sobre el mes de desembre superior al 20% i que van superar amb escreix les pèrdues patides el 2005. A l'altre extrem, les em-

Espectacular progressió de les companyies de telecomunicacions a la borsa nord-americana.

preses de tecnologia de la informació no aconseguien ni superar la taxa d'inflació.

A la zona de l'euro, l'índex DJ Eurostoxx 50, que inclou les principals empreses de la zona, també mostrava un bon balanç cap al final del tercer trimestre i registrava el màxim dels últims anys. Les places de Madrid, Frankfurt, París i Amsterdam ostentaven fins i tot pujades de dos dígits en els nou últims mesos.

La borsa espanyola i la suïssa marquen nivells màxims històrics.

L'índex IBEX 35 de la borsa espanyola va continuar escalant noves cotes. Va superar els 12.900 punts i va marcar el nivell màxim històric. A més de l'espectacular augment dels beneficis empresarials, les ofertes públiques d'adquisició o els rumors d'operacions empresarials van animar els parquets. Els sectors energètic i immobiliari són els que presenten un grau més alt d'ebullició.

Alguns mercats borsaris emergents, com els de Mèxic, Veneçuela i Sud-àfrica, també anoten cotes màximes històriques.

Fora de la zona de l'euro, cal destacar que la borsa suïssa va marcar, en la quarta setmana de setembre, un màxim històric. La borsa de Londres va patir negativament la perspectiva d'una nova alça de tipus d'interès del Banc d'Anglaterra en aquest exercici. No obstant això, l'índex Footsie 100 ha continuat mantenint una notable pujada al llarg de l'exercici. La borsa japonesa no evoluciona gaire bé i continua en números vermells en aquest exercici.

Els mercats de valors emergents en general van continuar revifant-se al setembre, tot i que de manera irregular. La caiguda del preu de les primeres matèries va afectar negativament els mercats que en depenen més, però, en general, les borses emergents van continuar reflectint la millora de la conjuntura d'aquests països, tot i que els índexs se situaven lluny dels màxims anuals. No obstant això, es van produir algunes excepcions, com les borses de Mèxic, Veneçuela i Sud-àfrica, que van anotar màxims històrics.

Activitat econòmica

Indústria, construcció i turisme tiren de l'economia

Després d'un segon trimestre molt expansiu en termes d'activitat, els mesos d'estiu han transcorregut amb un patró similar. Així i tot, sembla que es manté la tendència de la demanda nacional a desaccelerar-se lleugerament, de manera que serà de nou el sector exterior el que marcarà el perfil de l'activitat en el tercer trimestre. Ara com ara, les dades corresponents al juliol mostren un estancament de les exportacions de béns en termes reals i un creixement significatiu de les importacions, tot i que aquesta informació encara és insuficient per treure conclusions definitives. En qualsevol cas, és probable que el creixement del producte interior brut (PIB) hagi, finalment, tocat sostre, després del 3,7% interanual del segon trimestre.

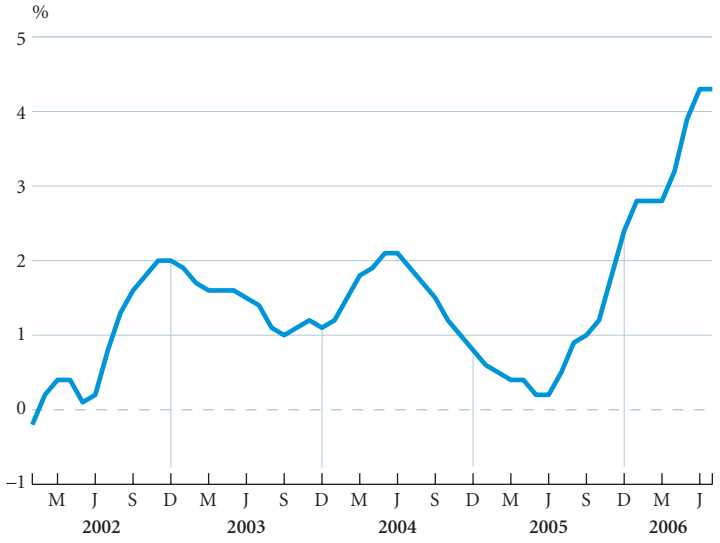
Independentment d'això, però, el ritme expansiu de l'economia espanyola continua essent molt alt, atesa, per exemple, l'evolució del consum d'electricitat, que mostra un perfil de creixement en franca acceleració. Un altre aspecte que cal destacar és la consolidació de la recuperació de la indústria, tal com ho evidencia la tendència creixent de l'índex de producció general del sector. La indústria química, la metal·lúrgia, la maquinària, els vehicles a motor i la indústria del moble són, entre d'altres, les branques que han mostrat un dinamisme més intens durant els set primers mesos de l'any. A l'extrem oposat, el sector tèxtil, la confecció i pelleteria i el cuir continuen en recessió, tot

La demanda nacional tendeix a moderar-se lleugerament, tot i que el ritme expansiu de l'activitat continua essent molt alt.

La indústria consolida la recuperació...

LA RECUPERACIÓ DE LA INDÚSTRIA ES CONSOLIDA

Variació interanual de l'índex de producció industrial



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

...i la construcció conserva encara un fort dinamisme.

i que la seva caiguda s'ha atenuat considerablement.

Pel que fa a la construcció, el creixement del consum de ciment ha tendit a desaccelerar-se de manera significativa en els últims mesos, però altres indicadors anticipats, com els visats d'obra nova i la licitació de les administracions públiques, han tingut un comportament força expansiu. En definitiva, l'esperada desaceleració es pot ajornar o, com a mínim, adquirir un to moderat en el que queda d'any.

Als serveis, la tònica general és de certa estabilitat, tot i que amb comportaments molt dispars en els diferents sectors, d'acord amb els índexs de xifres de negocis elaborats per l'Institut Nacional d'Estadística (INE). En general, s'observa una tendència de creixement ascendent en el turisme i els transports, estable en el comerç i descendent (tot i que partint d'un nivell alt) en les tecnologies de la informació i la comunicació i en els serveis a empreses.

En el turisme, en particular, el balanç de la campanya estival ha estat molt positiu. En el període agregat de juliol i agost, les pernoctacions en hotels nacionals van augmentar el 6,0% en relació amb el mateix període de l'any anterior. En concret,

INDICADORS D'OFERTA

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

	2004	2005	2005		2006			
			III	IV	I	II	Juliol	Agost
Indústria								
Consum d'electricitat (1)	4,1	2,8	1,5	1,9	2,8	4,0	6,1	5,0
Índex de producció industrial (2)	1,6	0,7	0,7	1,6	2,6	4,0	4,7	...
Indicador de confiança a la indústria (3)	–2,5	–4,9	–4,8	–4,0	–5,4	–2,7	–2,0	–5,0
Utilització capacitat productiva (4)	79,8	80,2	81,1	80,7	79,7	80,5	–	80,3
Importació béns interm. no energ. (5)	6,6	1,6	0,6	1,1	10,3	6,4	11,6	...
Construcció								
Consum de ciment	3,9	7,2	7,8	6,1	16,8	2,9	7,8	4,0
Indicador de confiança a la construcció (3)	13,6	22,4	22,7	28,3	15,3	11,7	20,0	8,0
Habitatges (visats obra nova)	8,0	6,2	2,8	10,6	18,5	6,3	19,4	...
Licitació oficial	18,3	18,5	3,1	36,9	14,9	34,8	1,6	...
Serveis								
Vendes comerç minorista	5,5	4,4	4,4	3,8	5,2	3,8	5,4	7,2
Turistes estrangers	3,1	6,5	7,8	4,9	0,6	9,5	3,0	3,3
Ingressos turisme	3,8	5,8	13,9	4,9	–7,6	3,0	...	...
Mercaderies ferrocarril (Tm-km)	–3,5	–3,2	–2,3	11,0	8,1	–2,7	–4,0	6,7
Tràfic aeri passatgers	8,0	9,2	10,2	9,1	5,2	10,1	3,9	...
Consum de gasoil automoció	6,7	5,0	4,9	4,3	8,7	4,5	...	...

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.

les causades per no residents van créixer el 6,9%, mentre que les atribuïdes a residents ho van fer el 4,9%, d'acord amb les dades de l'enquesta d'ocupació hotelera de l'INE.

Durant el mes d'agost es van cobrir el 74,5% de les places ofertades, percentatge que representa un increment d'1,3 punts percentuals en relació amb el mateix mes del 2005, i les expectatives sobre l'ocupació de l'octubre i del novembre també són optimistes. Aquests resultats s'han donat en un context caracteritzat per la moderació dels preus. A l'agost, els ingressos percebuts per habitació ocupada van limitar l'augment al 2,7% interanual, gairebé un punt percentual menys que un any abans.

Des de la perspectiva de la demanda, s'observa que el consum manté la tendència a moderar-se, segons es desprèn de la desacceleració de les importacions i de la contenció del creixement de la producció interior. Aquesta desacceleració és més intensa en alguns béns duradors. Les matriculacions d'automòbils de turisme, per exemple, es van reduir el 4,6% interanual en el període juliol-agost.

En canvi, la inversió en béns d'equipament continua mostrant un fort dinamisme, atesos la tendència creixent de la producció interior i el creixement sostingut de les importacions. La matriculació de vehicles industrials s'ha apartat d'aquesta tònica i ha registrat un creixement molt moderat en els últims mesos.

Balanç positiu de la temporada turística estival.

Des de la perspectiva de la demanda, el consum tendeix a moderar-se, però la inversió continua tirant amb força.

INDICADORS DE DEMANDA

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

	2004	2005	2005		2006			
			III	IV	I	II	Juliol	Agost
Consum								
Producció de béns de consum (*)	–0,1	0,9	1,4	0,9	0,6	2,2	1,4	...
Importació de béns de consum (**)	13,4	7,9	7,8	8,6	20,5	5,9	3,4	...
Matriculacions d'automòbils	9,8	0,8	2,3	–4,5	2,4	–4,3	–5,1	–3,8
Crèdit al consum de béns duradors	5,5	15,0	17,3	19,7	17,6	...	–	–
Indicador de confiança dels consumidors (***)	–10,5	–10,8	–11,4	–11,2	–12,5	–12,7	–14,0	–13,0
Inversió								
Producció de béns d'equipament (*)	1,9	–0,1	–1,3	0,8	6,7	7,6	7,4	...
Importació de béns d'equipament (**)	14,9	20,4	13,5	8,2	10,0	–5,0	12,3	...
Matriculació de vehicles industrials	11,7	13,2	13,9	11,5	7,4	–0,1	1,8	1,9
Comerç exterior (**)								
Importacions no energètiques	9,8	6,0	4,7	4,5	13,7	4,7	8,9	...
Exportacions	5,2	0,2	1,2	0,1	12,7	3,7	0,1	...

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.

Mercat de treball

L'ocupació manté la velocitat de creuer

L'afiliació a la Seguretat Social creix a un ritme estable del 3,4%.

L'ocupació va mantenir un ritme de creixement intens i estable a l'agost, segons es desprèn de les xifres d'afiliació a la Seguretat Social. En efecte, el nombre total d'afiliats al final d'agost va arribar als 18,58 milions, és a dir, el 3,4% més que en el mateix mes de l'any anterior. Aquest increment queda lliure, per primer cop en els últims mesos, de l'impacte de la regularització d'estrangers iniciada al febrer del 2005 i, per tant, indica amb més fiabilitat el vigor del procés de creació de llocs de treball.

Els estrangers suposen el 35% de la nova ocupació.

L'eliminació d'aquesta distorsió posa de manifest, d'altra banda, la veritable dimensió de l'impacte de la immigració al mercat de treball. Així, de les 615.076 persones en què ha crescut l'afiliació neta a la Seguretat Social, el 34,9% són de procedència estrangera. D'aquest percentatge, gairebé tres quartes parts són de procedència extracomunitària.

L'increment més intens de l'ocupació, i normalment la major afluència de població estrangera, es produeix a les zones més dinàmiques, en particular les que encara mantenen l'auge del sector constructor i un bon to en els serveis. De fet,

INDICADORS D'OCUPACIÓ

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

	2004	2005	2005		2006			
			III	IV	I	II	Juliol	Agost
Afiliats a la Seguretat Social								
Assalariats	2,7	4,8	5,9	6,3	6,3	5,3	3,7	3,7
Indústria	*–0,5*	*–0,5*	*–0,3*	*–0,4*	*–0,3*	*–0,0*	*–0,2*	*–0,1*
Construcció	*5,6*	*8,6*	*10,0*	*10,9*	*11,0*	*9,5*	*7,8*	*7,4*
Serveis	*3,9*	*5,7*	*6,4*	*6,8*	*6,6*	*5,8*	*4,3*	*4,3*
No assalariats	3,2	2,6	2,5	2,4	2,3	2,2	2,1	2,1
Total	**2,8**	**4,4**	**5,3**	**5,6**	**5,5**	**4,8**	**3,4**	**3,4**
Població ocupada (*)	**3,9**	**5,6**	**5,9**	**5,6**	**4,9**	**4,2**	**–**	**–**
Llocs de treball (**)	**2,6**	**3,1**	**3,3**	**3,2**	**3,2**	**3,1**	**–**	**–**
Contractes registrats (***)								
Indefinits	11,8	8,7	10,0	16,1	25,6	16,1	44,7	52,0
Temporals	11,4	4,6	9,7	8,9	13,7	5,5	3,3	–1,9
Total	**11,5**	**5,0**	**9,8**	**9,5**	**15,0**	**6,4**	**6,4**	**1,9**

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.

AFILIACIÓ A LA SEGURETAT SOCIAL PER COMUNITATS AUTÒNOMES I NACIONALITAT DE L'AFILIAT

A 31 d'agost del 2006

	Afiliats		% variació anual			% estrangers s/total
	Espanyols	Estrangers	Espanyols	Estrangers	Total	
Andalusia	2.830.250	188.324	3,1	7,2	3,3	6,2
Aragó	498.386	59.831	2,1	14,7	3,3	10,7
Astúries	378.563	12.196	2,6	7,8	2,7	3,1
Balears	401.678	87.251	2,1	8,5	3,2	17,8
Canàries	676.976	93.838	2,6	8,2	3,3	12,2
Cantàbria	212.148	11.442	3,6	11,2	4,0	5,1
Castella-la Manxa	648.801	63.308	4,4	10,1	4,9	8,9
Castella i Lleó	896.224	51.415	2,4	17,2	3,1	5,4
Catalunya	2.898.179	426.112	1,4	15,1	2,9	12,8
Comunitat Valenciana	1.683.037	218.200	2,3	12,7	3,4	11,5
Extremadura	372.771	9.920	3,0	6,4	3,0	2,6
Galícia	1.015.849	33.025	3,0	19,7	3,5	3,1
Madrid	2.482.406	411.449	2,5	17,7	4,4	14,2
Múrcia	468.729	95.049	3,1	13,4	4,7	16,9
Navarra	242.962	27.108	2,2	2,8	2,2	10,0
País Basc	883.445	38.779	1,7	9,4	2,0	4,2
La Rioja	113.478	15.663	1,8	3,2	1,9	12,1
Ceuta i Melilla	31.176	5.584	–0,5	16,9	1,8	15,2
TOTAL	**16.735.058**	**1.848.494**	**2,5**	**13,1**	**3,4**	**9,9**

FONTS: Seguretat Social i elaboració pròpia.

les tres comunitats amb més augment de l'ocupació (Castella-La Manxa, Múrcia i Madrid) presenten un increment important de la població estrangera donada d'alta a la Seguretat Social. En canvi, les comunitats que presenten un increment menor de l'afiliació (País Basc, Navarra i La Rioja) tenen una entrada de treballadors estrangers molt menor.

La incidència de la immigració sobre el mercat de treball és, per tant, molt variable per regions, però el seu impacte és especialment rellevant en l'àmbit mediterrani i a Madrid. Així, en aquesta comunitat i a Catalunya, més del 50% de l'ocupació neta creada en l'últim any correspon a estrangers. A l'extrem oposat, el fenomen migratori és molt menys rellevant a Extremadura, Astúries, Navarra, Cantàbria, Andalusia i Galícia, comunitats on, en el cas més important, la immigració representa poc més del 15% de la nova ocupació.

La immigració és la clau de la nova ocupació al Mediterrani i a Madrid.

Mercat laboral i immigració: Cap a on anem?

En molts pocs anys, Espanya ha passat a ser un país en què la immigració té un pes elevat. El que, en altres països del continent europeu, ha trigat dècades en consolidar-se i evolucionar, al compàs de diversos cicles econòmics, aquí s'ha materialitzat gairebé sense adonar-nos-en. A banda dels casos especials de Luxemburg i de Suïssa, Espanya és el país de l'Organització per a la Cooperació i el Desenvolupament Econòmics (OCDE) en què la població activa es nodreix amb més intensitat de la població estrangera.[1]

ESTRANGERS EN LA POBLACIÓ ACTIVA D'ALGUNS PAÏSOS DE L'OCDE

Milers d'estrangers

	1999	2004	% variació	% de la població activa total
Alemanya	3.446	3.539	2,7	9,0
Àustria	367	320	–12,7	8,4
Bèlgica	380	357	–6,0	8,0
Dinamarca	97	107	10,3	3,9
Espanya	359	1.852	416,4	9,3
Estats Units	9.957	12.978	30,3	8,9
Finlàndia	31	41	33,9	1,5
França	1.587	1.444	–9,0	5,4
Grècia	171	303	77,2	6,4
Irlanda	57	112	95,0	5,9
Itàlia	224	759	238,6	3,2
Japó	126	192	52,8	0,3
Luxemburg	75	88	17,4	45,0
Noruega	68	88	30,0	3,8
Països Baixos	268	299	11,8	3,6
Portugal	64	150	134,7	2,9
Regne Unit	1.116	1.557	39,6	5,4
Suècia	179	204	13,7	4,5
Suïssa	805	889	10,5	22,0

FONTS: OCDE i elaboració pròpia.

La sobtada aparició del fenomen migratori ha provocat un notable impacte en el mercat de treball, perquè la immigració recent ha arribat atreta per les possibilitats d'ocupació existents. Una bona part d'aquesta immigració prové de països de rendes més baixes, ha entrat al país de forma irregular, i, com ho apunta l'OCDE, l'existència d'un grau d'economia submergida relativament alt n'ha facilitat la inserció al mercat de treball. Per tant, la immigració ha constituït un fort revulsiu sobre el mercat de treball, en impulsar la taxa d'activitat (actius sobre població en edat de treballar). No obstant això, a mitjà termini cal esperar que el fenomen de la immigració es normalitzi i s'estabilitzi. Què passarà llavors amb el mercat laboral?

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

Una forma de tractar d'anticipar la situació futura de la immigració a Espanya és observar què passa als països amb una població immigrant o estrangera més consolidada i comparar aquesta realitat amb l'espanyola actual. Ens referim a països com França, Bèlgica, Alemanya, Suïssa, Àustria, el Regne Unit, etc., tenint en compte, no cal dir-ho, que els factors que han substanciat la realitat nacional de cada país són molts i molt variats.

POSSIBLES EFECTES DE LA IMMIGRACIÓ SOBRE EL MERCAT DE TREBALL

	Efecte inicial	A mitjà termini
Taxa d'activitat femenina	Augment ràpid	Certa disminució
Atur juvenil	Disminució	Augment
Atur gent gran	No influeix	Possible augment
Sectors d'activitat	Construcció, agricultura, comerç, restauració, hotels, servei domèstic	Tendència a una major terciarització
Autoocupació	Disminució	Augment
Temporalitat de l'ocupació	Augment	Certa estabilització

FONT: Elaboració pròpia.

Una de les deficiències tradicionals del mercat de treball espanyol era la baixa taxa d'activitat. No obstant això, en els últims anys, s'ha avançat molt en aquest aspecte, gràcies, en especial, a una major incorporació de les dones al mercat laboral, amb el progressiu augment de la seva qualificació professional, i a una major taxa d'activitat de la població estrangera. En efecte, la taxa d'activitat de les dones estrangeres a Espanya era del 65% el 2004, enfront del 56% de les espanyoles. No obstant això, aquest no és el cas als països europeus amb més tradició receptora d'emigració, com el Regne Unit, França, Alemanya, Bèlgica o Suècia, en què la taxa de participació femenina estrangera al mercat laboral és substancialment menor que la de les nacionals. És possible, per tant, que, en el futur, l'efecte de la immigració sobre la taxa d'activitat s'esvaeixi o que, fins i tot, actuï en sentit contrari, per efecte de fenòmens com, per exemple, la reunificació familiar.

L'ocupació juvenil, un altre dels grans problemes del mercat laboral espanyol, ha millorat considerablement en els últims anys, de sostingut creixement econòmic, tot i que la taxa d'atur dels joves continua essent molt superior a la mitjana. En aquest segment, un tret que destaca és que l'atur juvenil és superior entre els nacionals que entre els estrangers. No obstant això, aquesta no és la norma als països amb una història més llarga en l'entrada d'immigrants. En aquests països, la taxa d'atur dels estrangers joves és sensiblement superior a la dels joves nacionals. D'altra banda, a Espanya, igual que en altres països d'immigració recent, com Itàlia o Grècia, la taxa d'atur del total dels immigrants no és sensiblement superior a la dels espanyols. No obstant això, la diferència és força major en altres països del nostre entorn.

Un altre segment de la població que té dificultats al mercat laboral és el de la gent més gran. En general, aquests treballadors tenen una taxa d'atur força superior, no solament a la mitjana, sinó també a la del segment juvenil. En el cas espanyol, la taxa d'atur dels treballadors més grans de 55 anys espanyols és una mica superior a la dels nascuts a l'estranger. En aquest aspecte, coincideix amb la situació en altres països del nostre entorn, amb les notables excepcions de França i Itàlia, on l'atur dels estrangers més grans és superior al dels nacionals.

Pel que fa als sectors en què es concentra l'ocupació estrangera, a Espanya són construcció, servei domèstic, comerç, hotels, restaurants i agricultura. Als països desenvolupats, la participació dels immigrants als sectors de construcció, hotels, restaurants i serveis sanitaris i socials en general és superior a la quota d'aquests sectors en

l'ocupació total. No obstant això, la distribució de l'ocupació dels immigrants és força diferent en funció dels països. La tendència a la terciarització de l'economia també ha afectat l'ocupació dels immigrants, de manera que la major part dels seus llocs de treball es concentren actualment als serveis. Una notable proporció dels llocs de treball ocupats pels immigrants són no qualificats, sobretot a l'àrea dels hotels i restaurants. En molts casos, són llocs de treball que no són acceptats per la població nacional per les seves condicions laborals i per la seva remuneració.

Una altra tendència és la creixent importància de l'autoocupació de la població immigrant. En alguns països, com Bèlgica i el Regne Unit, la proporció d'immigrants que treballen per compte propi és relativament superior a la corresponent al conjunt de la població ocupada. Això pot ser el reflex d'un major esperit emprenedor, però també podria derivar de la dificultat de trobar un lloc de treball assalariat per problemes com dificultats amb la llengua, reconeixement de diplomes o falta d'experiència al mercat laboral d'acollida. A Espanya, en qualsevol cas, la proporció d'estrangers autònoms és relativament baixa, però la tendència és creixent.

Una característica del mercat laboral espanyol és l'elevada proporció d'ocupació temporal. La temporalitat afecta encara més els immigrants. En això, però, no es diferencia de la situació general als països del nostre entorn. Als països en què el treball temporal està més estès, com Espanya, hi ha relativament més estrangers amb contracte temporal. Pel que fa a l'ocupació a temps parcial, les estadístiques disponibles no mostren cap desequilibri notable en relació amb la nacionalitat.

Així, si considerem que l'evolució dels immigrants al mercat laboral espanyol pot seguir el model dels països desenvolupats del nostre entorn, com sembla plausible, hi ha motius per pensar que els efectes inicials de la incorporació d'una immigració massiva al mercat laboral es poden anar modificant al llarg del temps. Això pot ser degut, en part, al fet que els patrons de comportament de la població canvien després dels reagrupaments familiars i que la població immigrant envelleix.

Continua el suau descens de l'atur registrat

Continua el suau descens de l'atur registrat

L'atur registrat va augmentar a l'agost, com és habitual en els últims anys, per les baixes laborals que s'acostumen a produir al llindar de les vacances d'estiu. En comparació amb el mateix mes de l'any anterior, però, el ritme de descens de l'ocupació es va accelerar lleugerament i es va situar en l'1,8% interanual. Al final d'agost, els inscrits als Serveis Públics d'Ocupació van arribar a 1.983.677.

Menys propensió a l'atur entre els estrangers.

D'aquesta xifra, el 6,8% 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%. Fora d'això, aquesta tònica és habitual a les comunitats autònomes que presenten una major proporció de treballadors estrangers sobre la població ocupada.

El bon to de l'atur en els últims mesos ha permès, en qualsevol cas, que el balanç global des del gener sigui clarament més favorable que el del període gener-agost del 2005 i se situï, a més a més, entre els dos millors de la dècada actual.

ATUR REGISTRAT PER SECTORS, SEXE I EDATS

Agost 2006

	Aturats	Variació sobre desembre 2005		Variació sobre el mateix període de l'any anterior		% participació
		Absoluta	%	Absoluta	%	
Per sectors						
Agricultura	61.613	–3.614	–5,5	2.655	4,5	3,1
Indústria	285.012	–16.307	–5,4	–12.658	–4,3	14,4
Construcció	228.587	–16.513	–6,7	–1.843	–0,8	11,5
Serveis	1.196.743	–69.646	–5,5	–11.296	–0,9	60,3
Primera ocupació	211.722	–13.180	–5,9	–12.291	–5,5	10,7
Per sexes						
Homes	768.370	–83.593	–9,8	–21.733	–2,8	38,7
Dones	1.215.307	–35.667	–2,9	–13.700	–1,1	61,3
Per edats						
Menors de 25 anys	229.555	–46.340	–16,8	–17.667	–7,1	11,6
Resta d'edats	1.754.122	–72.920	–4,0	–17.766	–1,0	88,4
TOTAL	**1.983.677**	**–119.260**	**–5,7**	**–35.433**	**–1,8**	**100,0**

FONTS: INEM i elaboració pròpia.

Salaris: tendència a l'alça, però per sota de la inflació

Els principals indicadors salarials no indueixen a un optimisme excessiu des de la perspectiva de la millora de la competitivitat. En efecte, tant l'enquesta de costos salarials com els resultats de la comptabilitat nacional apunten a una moderada tendència alcista dels increments salarials. No obstant això, l'augment de les retribucions salarials, sigui quin sigui l'indicador escollit, es manté fins ara per sota de l'augment de l'IPC.

La tendència alcista dels salaris s'aprecia clarament als serveis, fonamentalment als de mercat, segons les dades de la comptabilitat nacional que elabora l'Institut Nacional d'Estadística. No és així a la indústria ni a la construcció, on l'augment salarial en el trimestre es va moderar lleugerament. Aquestes mateixes conclusions es deriven de l'enquesta de salaris.

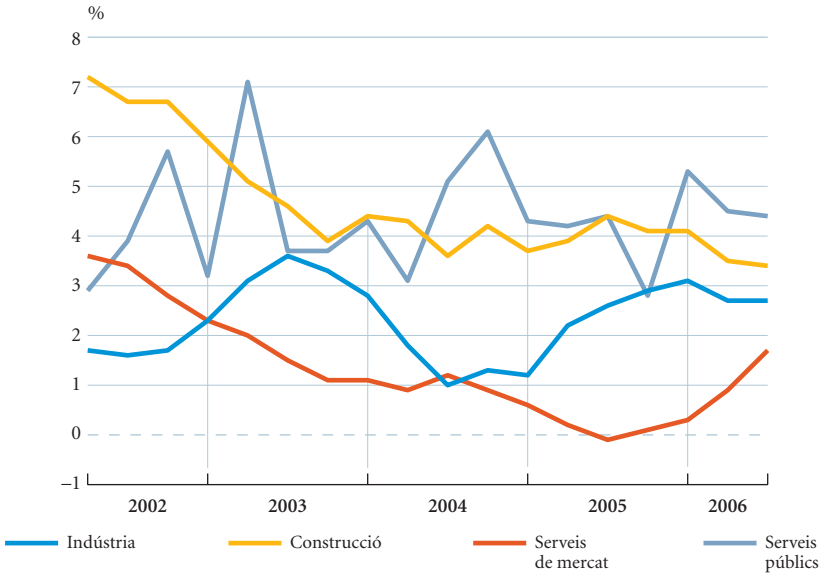
Les remuneracions salarials tendeixen a accelerar-se.

Tot i aquestes tendències, els augments salarials a la construcció i també a la indústria van quedar encara per damunt dels registrats als serveis de mercat. Un esment a part mereixen els salaris als serveis no de mercat, que van continuar creixent a una taxa molt elevada sense símptomes de moderació.

Els increments salarials més elevats es registren als serveis públics.

REPUNTEN ELS SALARIS ALS SERVEIS DE MERCAT

Increment de remuneració per lloc de treball equivalent



FONTS: INE i elaboració pròpia.

INDICADORS DE SALARIS

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

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

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.

Els efectes de la immigració sobre l'ocupació i els salaris

Des d'una perspectiva conceptual, la immigració equival a un augment en l'oferta de treball i, per tant, a priori, suposa una pressió a la baixa dels salaris. Els treballs empírics més recents d'investigadors líders en aquest tema, com George J. Borjas, així ho mostren. No obstant això, aquest efecte negatiu de la immigració sobre els salaris no afecta tots els treballadors nacionals, sinó només els treballadors amb una formació i un nivell d'experiència similars als dels immigrants. És més, l'entrada de fluxos migratoris pot afectar positivament els treballadors amb característiques totalment diferents a les dels nouvinguts. Per exemple, l'entrada de treballadors que es dediquin a tasques manuals, com la neteja, pot propiciar que els treballadors amb un nivell educatiu més alt i més productius dediquin més hores a produir béns i serveis més adequats a les seves característiques. Borjas conclou que un augment del 10% en l'oferta de treball d'un grup específic de treballadors redueix entre el 3% i el 4% el salari dels treballadors nacionals que pertanyen al mateix grup, mentre que augmenta el salari mitjà d'altres grups de treballadors en un 0,5%. La taula següent mostra les relacions de complementarietat i substitució entre els factors productius nacionals i estrangers.

		FACTORS PRODUCTIUS NACIONALS		
		Treballador amb poca formació	**Treballador amb formació avançada**	**Capital**
FACTORS PRODUCTIUS ESTRANGERS	**Treballador amb poca formació**	Substituts	Complementaris	Complementaris
	Treballador amb formació avançada	Complementaris	Substituts	Comp./Subst.
	Capital	Complementaris	Comp./Subst.	Substituts

NOTA: Un augment de l'oferta d'un determinat factor comporta un efecte negatiu en la retribució dels factors substituts del mateix factor i un efecte positiu en la dels complementaris.
FONT: Elaboració pròpia.

És important subratllar que la immigració afecta no solament el salari, sinó altres moltes variables, com la demanda de treball i els preus dels productes, i això també incideix indirectament en els salaris i en els nivells de benestar de les persones. Per exemple, els propietaris de capital poden sortir guanyant amb l'entrada dels immigrants a causa de la complementarietat existent entre capital i cert tipus de treball (vegeu la taula anterior). Les empreses, al seu torn, poden decidir invertir part dels guanys addicionals en la creació de noves empreses, la qual cosa comportaria un augment en la demanda de treball i faria més difícil aïllar l'efecte directe de la immigració. Altres variables afectades per la immigració són els preus de béns i serveis, ja que una disminució dels salaris acaba repercutint en els costos i en els preus, i un nivell de preus més baix suposa un augment del salari en termes reals. Aquests efectes indirectes mostren que és molt difícil examinar els efectes de la immigració sobre els salaris en particular i sobre un país en general.

Si ens centrem en el cas espanyol, en els sis últims anys hi ha hagut una entrada massiva de força laboral jove i amb estudis no superiors. En particular, entre el primer trimestre del 2000 i el segon del 2006, van entrar a Espanya uns 2,3 milions d'estrangers, que formen part de la població activa, gairebé cinc cops el total d'estrangers actius que hi havia a Espanya l'any 2000. Això equival a un augment de l'oferta total de treballadors del 12%. Utilitzant paràmetres estimats per Borjas i suposant que els estrangers que entren a Espanya tenen les mateixes característiques que el treballador mitjà espanyol, podríem concloure que la immigració hauria com-

POBLACIÓ ACTIVA PER NACIONALITAT I GRUP D'EDAT

Any 2006

	Espanyols	Estrangers
De 16 a 24 anys	10,99%	15,08%
De 25 a 34 anys	28,65%	39,25%
De 35 a 44 anys	27,24%	28,72%
De 45 a 54 anys	21,23%	13,26%
De 55 i més anys	11,90%	3,70%

FONT: Institut Nacional d'Estadística.

portat aproximadament una reducció de la taxa de creixement anual del salari del treballador mitjà de 0,7 punts percentuals. No obstant això, si analitzem amb una mica més de detall les característiques dels estrangers que arriben a Espanya per treballar, veiem que no es corresponen amb les de l'espanyol mitjà: en concret, els immigrants són més joves (vegeu la taula anterior) i tenen un nivell educatiu inferior. Al voltant del 21% dels immigrants que van entrar al territori durant el període 2000-2006 tenen estudis primaris, enfront del 15% d'espanyols que tenien aquests estudis el 2006, i el 21% tenen estudis superiors, enfront del 32% en el cas dels espanyols. Conseqüentment, les projeccions basades en els paràmetres de Borjas sobrevaloren l'efecte real de la immigració, que només afecta un subgrup no majoritari dels treballadors nacionals.

A més a més, els paràmetres de Borjas es basen en dades del mercat laboral nord-americà, que és molt més flexible que l'espanyol. L'efecte de la immigració al mercat laboral no solament ha de ser per la via dels salaris, ja que també pot ser per la via de les quantitats (hores treballades i/o taxa d'atur). En aquest sentit, un estudi recent de Carrasco, Jimeno i Ortega[1] analitza, seguint la metodologia de Borjas, l'efecte de la immigració sobre la taxa d'ocupació dels treballadors espanyols. Segons aquests autors, l'entrada d'immigrants a Espanya ha comportat una disminució molt petita de la taxa d'ocupació dels treballadors espanyols. En el nostre cas particular, podem deduir que, com a molt, la taxa d'ocupació del treballador mitjà ha disminuït anualment, a causa de la immigració, en 0,04 punts percentuals en els sis últims anys. Aquesta és una xifra reduïda i que, probablement, també sobreestima la veritable, ja que tampoc no té en compte que l'immigrant mitjà que entra a Espanya no té les mateixes característiques que el treballador mitjà nacional i que, per tant, hi ha efectes directes positius de la immigració sobre la taxa d'ocupació dels treballadors que són complementaris amb els immigrants.

En conclusió, la immigració, tot i la competència que representa per a alguns treballadors nacionals, pot afavorir el conjunt de la població gràcies a la complementarietat de tasques i indirectament pels seus efectes sobre la demanda d'ocupació i sobre els nivells de preus. En qualsevol cas, ateses la magnitud dels fluxos migratoris registrats i l'evidència empírica disponible sobre el seu impacte quantitatiu sobre els mercats laborals, no sembla que l'efecte en termes de salari i de taxes d'ocupació dels treballadors espanyols hagi estat fins ara important.

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

Preus

Moderació de l'IPC a l'agost

La taxa anual d'inflació, mesurada per l'índex de preus de consum (IPC), va experimentar una reducció ostensible a l'agost fins a situar-se en el 3,7%, tres dècimes per sota del mes precedent, segons els càlculs de l'Institut Nacional d'Estadística. La retallada és atribuïble a la trajectòria dels preus energètics, que no van pujar igual que a l'agost de l'any anterior.

L'IPC de l'agost continua mostrant en línies generals les constants dels últims mesos: creixement elevat i sostingut dels preus dels serveis i resistència a la moderació dels preus dels béns industrials no energètics. En el primer cas, el vigor de la demanda i també la falta de competència en determinats mercats de serveis personals, educació o serveis socials expliquen la situació. En l'àmbit dels béns industrials, les dificultats deriven de les pressions dels costos, tot i que l'impacte sobre els preus finals queda limitat per la forta competència al mercat.

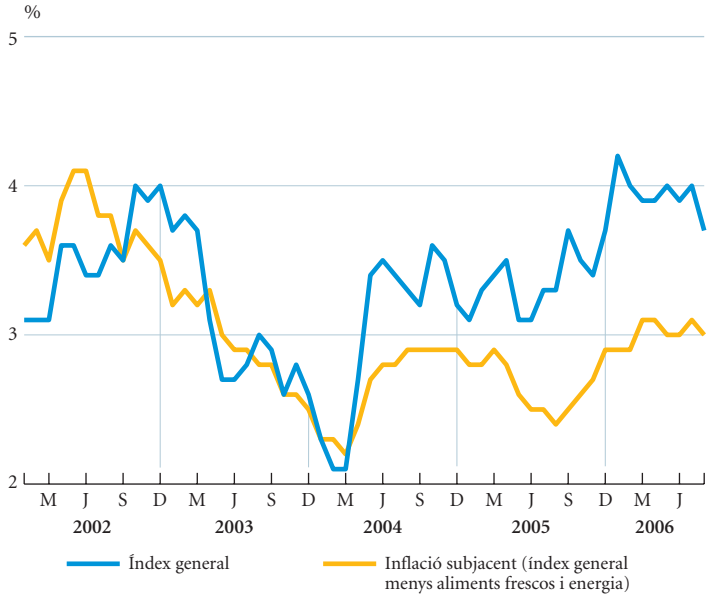
La caiguda dels preus energètics alleuja les tensions de fons de l'IPC.

L'única nota distintiva de l'IPC de l'agost és la moderació de l'alimentació elaborada. En aquest cas, la bona notícia sembla condicionada, al marge de la lleugera moderació del preu de l'oli (encara en nivells alts), pels moviments a la baixa que experimenta el tabac, gràcies a la política de

Els preus dels serveis mantenen un augment elevat i els dels béns industrials es mantenen estancats, tot i l'augment de la competència.

MILLORA L'IPC PERÒ ES MANTENEN LES TENSIONS DE FONS

Variació interanual de l'IPC



FONTS: Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

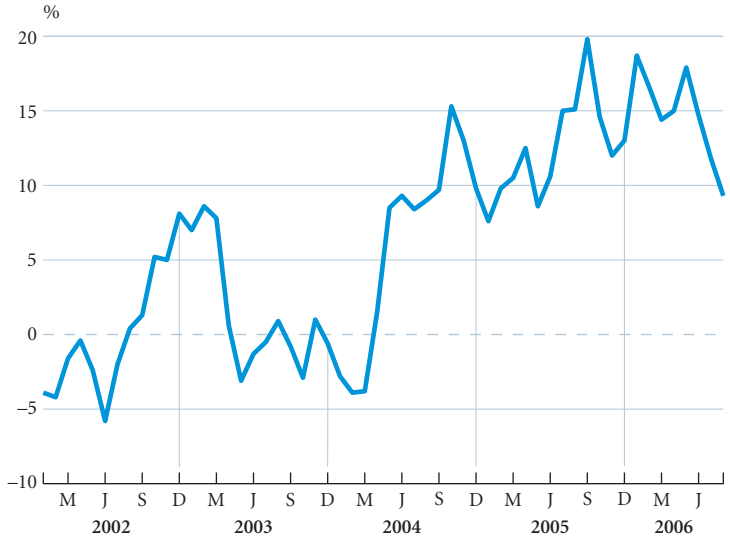
ÍNDEX DE PREUS DE CONSUM

	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	0,2	2,3	3,9
Juliol	–0,6	1,5	3,3	–0,6	1,7	4,0
Agost	0,4	1,9	3,3	0,2	1,9	3,7
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.

CARBURANTS I COMBUSTIBLES, INICI DE MILLORA

Variació interanual del component de carburants i combustibles



FONTS: Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

Poc marge de moderació en la inflació subjacent.

les companyies que tendeixen a rebaixar el preu per compensar les pujades impositives i al descens del consum a conseqüència de la llei de mesures sanitàries contra el tabaquisme.

Ara com ara, la inflació subjacent, és a dir, la que exclou els productes energètics i els aliments frescos, ha experimentat una lleugera moderació, una dècima de punt, però, pel que sembla, no s'allunya de la

ÍNDEX DE PREUS DE CONSUM PER GRUPS DE COMPONENTS

Agost

	Índex (*)	% variació mensual		% variació s/desembre anterior		% variació anual	
		2005	2006	2005	2006	2005	2006
Per classes de despesa							
Aliments i begudes no alcohòliques	122,1	0,4	0,2	1,8	2,2	2,6	4,6
Begudes alcohòliques i tabac	122,6	0,1	–0,4	4,0	0,6	4,0	1,7
Vestit i calçat	106,1	–0,5	–0,6	–11,7	–12,0	0,9	1,1
Habitatge	123,3	0,4	0,1	4,8	5,2	5,9	6,4
Parament	110,6	0,0	0,1	0,8	1,3	2,1	2,7
Medicina	107,8	0,0	0,0	0,6	1,3	0,9	1,5
Transport	123,9	1,1	0,2	7,6	6,1	7,0	4,8
Comunicacions	90,7	–0,1	0,1	–1,3	–0,9	–1,9	–1,2
Oci i cultura	105,5	1,2	1,2	1,6	1,5	–0,5	0,5
Ensenyament	121,7	0,0	0,0	0,6	0,4	4,2	3,9
Hotels, cafès i restaurants	126,8	0,9	0,8	4,7	4,9	4,3	4,4
Altres	118,8	–0,0	0,1	2,7	3,2	3,1	3,9
Agrupacions							
Aliments amb elaboració	119,4	0,1	–0,3	2,2	2,0	2,8	3,6
Aliments sense elaboració	127,8	0,9	0,9	2,0	2,2	2,7	5,4
Conjunt no alimentari	116,7	0,5	0,2	1,8	1,8	3,5	3,6
Béns industrials	111,6	0,4	–0,0	0,1	0,1	3,3	3,2
Productes energètics	*131,0*	*1,9*	*0,2*	*12,7*	*10,9*	*11,5*	*8,2*
Carburants i combustibles	*139,1*	*2,5*	*0,3*	*16,7*	*12,9*	*15,1*	*9,3*
Béns industrials sense productes energètics	*105,7*	*–0,1*	*–0,1*	*–3,7*	*–3,3*	*0,7*	*1,5*
Serveis	122,7	0,6	0,5	3,7	3,7	3,7	3,9
Inflació subjacent (**)	115,6	0,2	0,1	0,7	0,8	2,4	3,0
ÍNDEX GENERAL	**118,0**	**0,4**	**0,2**	**1,9**	**1,9**	**3,3**	**3,7**

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

seva velocitat de creuer dels últims mesos, el 3,0%.

Una altra qüestió diferent és l'evolució futura de l'IPC general. Ara com ara, el proper mes de setembre, l'índex es veurà afavorit de nou pels preus de l'energia, que acabaran restant entre tres i quatre dècimes a l'índex general. No obstant això, la intensitat d'aquest episodi a la baixa tendirà a moderar-se després de l'estiu, llevat que el descens del preu del cru permeti que els carburants baixin en l'últim trimestre de l'any amb més intensitat que l'any passat (entre setembre i desembre del 2005, aquesta rúbrica va cedir el 7,0%). Fora d'això, no sembla que la inflació subjacent hagi d'experimentar una moderació sensible, fora que el preu de l'oli caigui en picat, ja que tant els preus dels serveis com els dels béns industrials es mouran en la línia actual.

Cal destacar, però, que el manteniment dels preus dels béns industrials no energètics en l'1,5% interanual s'ha produït

La caiguda del preu del cru afavorirà l'IPC en els propers mesos.

El diferencial més gran amb la zona de l'euro correspon a aliments, comunicacions i hotels, cafès i restaurants.

Les manufactures estabilitzen l'augment dels preus en el 2,5%, molt per sota de l'increment dels seus costos.

tot i que la campanya de rebaixes del juliol ha estat més intensa que la de l'any anterior. Aquest efecte podria indicar una certa tendència alcista de les manufactures, coherent, d'altra banda, amb les pressions que mostren els preus de producció.

El diferencial d'inflació amb la zona de l'euro es va moderar en una dècima a l'agost i es va situar en 1,5 punts percentuals, segons l'índex de preus de consum harmonitzat que elabora Eurostat. El comportament dels preus a Espanya va ser més desfavorable gairebé a tots els components de l'índex, llevat de les begudes alcohòliques i el tabac i de les despeses mèdiques. A la resta de grups, el diferencial més gran va correspondre a aliments, comunicacions i hotels, cafès i restaurants.

Millora notable dels preus en origen per primer cop en els últims mesos

Els preus a sortida de fàbrica dels béns de consum industrials no alimentaris continuen mostrant una relativa moderació, tot i les adverses circumstàncies que han hagut de trampejar en els últims mesos, com les alces constant i intenses dels béns intermedis i els elevats preus de l'energia. En aquest sentit, el 2,5% interanual al qual progressen les manufactures de consum no alimentàries, segons l'Institut Nacional d'Estadística, constitueix un bon resultat si es té en compte que el preu de l'energia avança al 10,2% (ara desaccelerant-se); el dels béns intermedis, al 7,3% (i pujant), i els salaris a la industria, per damunt del 3%.

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											
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	4,2
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	4,1
Desembre	2,1	5,2	3,2	2,0	3,2	15,6	7,1	0,9	10,2	8,9	–
2006											
Gener	4,0	6,3	3,5	2,1	3,6	20,6	5,6	–6,5	–5,1	15,2	–
Febrer	0,8	6,3	3,6	2,1	3,9	20,1	6,6	2,5	3,2	9,2	4,1
Març	–10,2	5,8	3,3	2,0	4,6	16,4	6,0	2,7	7,5	7,2	–
Abril	–8,1	5,7	2,9	2,2	5,1	15,4	7,4	3,2	–4,2	11,7	–
Maig	–3,6	6,6	3,2	2,3	6,1	17,8	6,1	4,2	–0,6	8,2	4,0
Juny	6,0	6,3	3,5	2,3	6,8	14,6	1,7	–1,5	–3,2	4,2	–
Juliol	...	6,4	3,6	2,4	7,0	13,9	1,1	0,5	–7,3	3,1	–
Agost	...	5,7	3,2	2,5	7,3	10,2	...	...	...	...	...

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

Menys favorable és el comportament dels preus a l'engròs dels béns de consum alimentaris, tot i que presenten algun símptoma de millora. En efecte, a l'agost el creixement dels preus dels aliments es va desaccelerar fins al 3,9%, mig punt menys que en el mes precedent. Aquesta millora pot ser rellevant a efectes de preus finals de consum, en particular si es té en compte la importància relativa d'aquest component dins de l'IPC.

Més significativa pot resultar, en aquest sentit, la caiguda dels preus d'importació dels béns de consum alimentari, que, en el conjunt dels set primers mesos, van registrar un descens mitjà del 0,8%. En la mateixa línia, tot i que amb menys intensitat, actuaria també la contenció que manifesten els preus d'importació de les manufactures de consum no alimentari (augment de l'1,0% en el període gener-juliol).

La moderació i fins i tot el descens dels preus d'importació han d'ajudar l'IPC.

Els preus agraris, en canvi, van repuntar sensiblement al juny arran del sensible descens experimentat en el mateix mes del 2005. No obstant això, en el conjunt del semestre, el balanç era clarament a la baixa en constatar-se una caiguda del 2%. El notable descens dels preus agrícoles va determinar aquest comportament, ja que els preus dels productes ramaders van romandre estancats.

Els preus agraris cedeixen el 2% en el primer semestre.

Sector exterior

Positiu balanç exportador fins al juliol per la intensificació de l'embranzida dels mercats exteriors a la Unió Europea.

L'alça del petroli explica el 70% de l'augment del dèficit comercial

El dèficit comercial va continuar avançant a un ritme intens al juliol en créixer les importacions sensiblement per damunt de les exportacions. Així, el desequilibri acumulat durant els set primers mesos de l'any va arribar als 50.390 milions d'euros, el 18,8% més que en el mateix període del 2005. Una bona part de l'increment d'aquest desequilibri, concretament el 70%, va correspondre a la balança energètica, el saldo negatiu de la qual va créixer una mica més del 40,7%, enfront del 8,3% registrat per la balança no energètica. L'augment del preu en euros del cru importat, el 42,2% en els set primers mesos de l'any, explica aquest comportament.

El balanç exportador del període gener-juliol és significativament més positiu que el de l'any precedent. L'augment de les vendes exteriors, el 6,8% en volum, contrasta amb la reculada registrada durant el

COMERÇ EXTERIOR

Gener-juliol 2006

	Importacions			Exportacions			Saldo	Taxa de cobertura (%)
	Milions d'euros	% variació anual en valor	% participació	Milions d'euros	% variació anual en valor	% participació	Milions d'euros	
Per grups de productes								
Energètics	23.927	40,6	16,0	4.541	39,9	4,6	–19.386	19,0
Béns de consum	41.830	12,1	27,9	36.856	8,1	37,0	–4.974	88,1
Alimentaris	*7.958*	*3,7*	*5,3*	*11.777*	*7,3*	*11,8*	*3.819*	*148,0*
No alimentaris	*33.872*	*13,9*	*22,6*	*25.079*	*6,4*	*25,2*	*–8.793*	*74,0*
Béns de capital	15.407	1,7	10,3	10.003	21,0	10,0	–5.405	64,9
Béns intermedis no energètics	68.842	11,2	45,9	48.217	11,0	48,4	–20.625	70,0
Per àrees geogràfiques								
Unió Europea 25	88.750	9,5	59,2	70.428	8,0	70,7	–18.322	79,4
Zona de l'euro	*74.306*	*8,6*	*49,5*	*56.185*	*7,1*	*56,4*	*–18.121*	*75,6*
Altres països	61.257	21,7	40,8	29.188	22,6	29,3	–32.068	47,6
Rússia	*4.331*	*51,7*	*2,9*	*784*	*34,6*	*0,8*	*–3.547*	*18,1*
Estats Units	*5.106*	*5,2*	*3,4*	*4.429*	*30,9*	*4,4*	*–678*	*86,7*
Japó	*3.375*	*–2,5*	*2,2*	*770*	*14,6*	*0,8*	*–2.605*	*22,8*
Amèrica Llatina	*8.204*	*42,5*	*5,5*	*5.886*	*40,9*	*5,9*	*–2.317*	*71,8*
OPEP	*12.702*	*40,7*	*8,5*	*2.454*	*4,0*	*2,5*	*–10.248*	*19,3*
Resta	*27.539*	*12,9*	*18,4*	*14.865*	*17,7*	*14,9*	*–12.674*	*54,0*
TOTAL	**150.007**	**14,1**	**100,0**	**99.617**	**11,9**	**100,0**	**–50.390**	**66,4**

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

mateix període de l'any anterior. Un canvi tan significatiu prové, sobretot, del to més positiu dels mercats exteriors a la zona de l'euro (Llatinoamèrica, els Estats Units i els països integrants de l'antiga Unió Soviètica i els asiàtics de nova industrialització), però també d'alguns socis comunitaris (França, Benelux i, amb menys pes, Itàlia). En conjunt, el mercat de la Unió Europea va registrar un creixement en volum del 3,7%, lluny encara de l'experimentat pels tercers països, el 14,7% real.

El to exportador més positiu el van presentar els béns d'equipament, amb un creixement en volum del 15,9%, gairebé deu punts per damunt de l'experimentat per les vendes exteriors de béns de consum, el millor balanç de les quals va correspondre als aliments, ja que les de béns de consum no alimentari van quedar una mica més enrere. La feblesa de l'exportació d'automòbils, amb una caiguda nominal del 0,9%, pesa molt sobre el balanç total de l'exportació. Al costat positiu, destaca l'auge de les exportacions d'electrònica de consum (67% nominal), medicaments (38%), confecció (22%) i components d'automoció (14%).

Les importacions van continuar creixent amb força i a un ritme superior al del 2005, el 8,9% real fins al juliol. El component més dinàmic van ser els béns de consum no alimentari com confecció, calçat i electrònica de consum, que progressivament van guanyant quota en el mercat interior, gràcies a la seva competitivitat i al vigor de la demanda interna. En conjunt, les importacions d'aquest tipus de béns van augmentar el 13,2% en volum, tot i que s'intueix un perfil de certa moderació. Una mica menys intens, tot i que elevat, va ser l'increment de les compres exteriors de béns intermedis, la qual cosa confirmaria la idea d'una certa activitat industrial i constructora. Les compres de ferro, acer, metalls i materials de construcció experimenten increments importants. En canvi, les importacions de béns d'equipament creixen molt modestament i apunten a un alentiment del cicle inversor.

Avanç sostingut de les importacions, en especial de béns de consum no alimentari.

El dèficit corrent es modera lleugerament al juny

El desequilibri de la balança de pagaments es va continuar ampliant al juny, tot i que a un ritme una mica inferior al dels mesos precedents. El dèficit acumulat en el primer semestre va pujar a 44.599 milions d'euros, el 27,1% més que en el mateix període de l'any precedent. En aquest sentit, l'ampliació del dèficit comercial i el deteriorament del superàvit per serveis van ser determinants, ja que el saldo lleugerament negatiu de la balança de transferències i de la de rendes es va moderar.

El dèficit corrent creix el 27% en el primer semestre.

La davallada del saldo de la balança de serveis ve determinada pel sector turístic i pel comerç de la resta de serveis. En el cas del turisme, es va combinar un descens dels ingressos de l'1,9% fins al juny amb un augment dels pagaments, el 12,2% en el mateix període. Així i tot, s'aprecia una certa tendència de millora del flux d'ingressos en relació amb els mesos precedents que es podria consolidar en els propers mesos, segons es desprèn de l'acceptable balanç que presumiblement es pot anticipar per a la temporada estival. No obstant això, aquesta millora pot ser enterbolida, en termes de saldo, per l'augment dels pagaments derivats del turisme espanyol a l'exterior, també clarament a l'alça.

Indicis de millora a la balança turística, que, malgrat tot, registra un superàvit inferior al del 2005.

La millora del dèficit de la balança de rendes és atribuïble principalment al sector de les administracions públiques, que redueixen la factura dels pagaments per interessos del deute públic, i al de les institucions financeres i monetàries, per l'increment dels ingressos obtinguts dels seus actius exteriors.

BALANÇA DE PAGAMENTS

Acumulat 12 últims mesos en milions d'euros

	Juny 2005	Juny 2006	% variació
Balança corrent			
Balança comercial	–61.626	–75.616	22,7
Serveis			
Turisme	*25.391*	*25.429*	*0,2*
Altres serveis	*–3.614*	*–5.976*	*65,3*
Total	21.776	19.454	–10,7
Rendes	–15.180	–16.947	11,6
Transferències	–1.801	–3.035	68,5
Total	**–56.830**	**–76.144**	**34,0**
Compte de capital	**8.234**	**6.017**	**–26,9**
Balança financera			
Inversions directes	–34.657	–37.525	8,3
Inversions de cartera	117.201	125.532	7,1
Altres inversions	–27.216	2.166	–
Total	**55.328**	**90.173**	**63,0**
Errors i omissions	–921	–2.801	203,9
Variació d'actius del Banc d'Espanya	–5.811	–17.246	196,8

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.

La inversió estrangera en empreses s'estabilitza, però la destinada a immobles cau notablement, mentre que l'espanyola a l'exterior creix amb molta força.

Finalment, la balança de transferències està condicionada per l'estancament dels ingressos de les administracions públiques procedents de la Unió Europea (no així dels privats) i per l'intens creixement dels pagaments per les trameses dels treballadors estrangers a l'exterior. Els pagaments per trameses van representar gairebé la quarta part dels pagaments totals per transferències a l'exterior.

En l'àmbit financer, la inversió estrangera directa de naturalesa empresarial es va situar en el mateix nivell que en el primer semestre del 2005, mentre que la inversió en immobles va baixar clarament, el 15,7%. La inversió de cartera, en canvi, va pujar amb força. La inversió espanyola directa també va créixer intensament, sobretot en l'àmbit empresarial, però també en l'immobiliari. En aquest cas, l'import total, 973 milions d'euros, no va arribar a representar el 2,4% de la inversió directa total.

Sector públic

Els ingressos tributaris creixen per damunt de la demanda interna

Els ingressos tributaris de l'Estat van arribar als 113.141 milions d'euros en els vuit primers mesos del 2006 i van augmentar el 10,5% en relació amb el mateix període de l'any anterior, segons l'informe de recaptació de l'Agència Tributària. Aquest creixement seria superior, concretament del 12,4%, si es calculés en termes homogenis, és a dir, eliminant les distorsions derivades de canvis en el calendari de venciment dels interessos de deute públic i del ritme de devolucions. Per tant, la recaptació fiscal continua avançant gairebé quatre punts per damunt del ritme d'expansió nominal de la demanda interna.

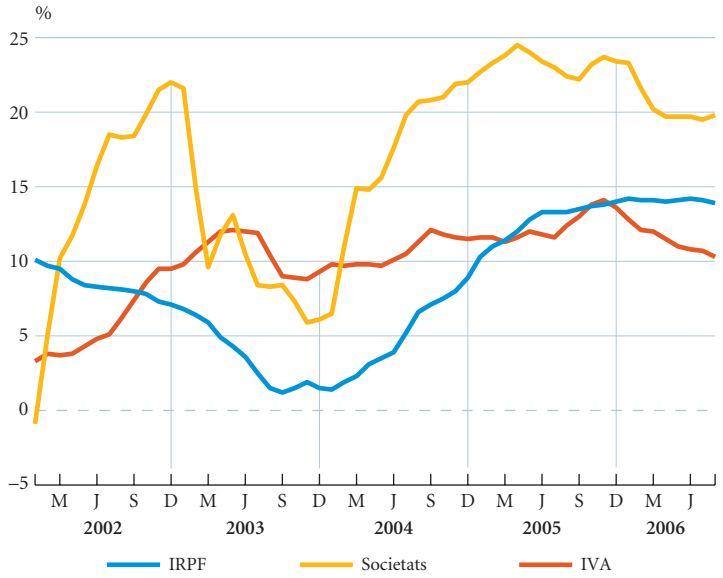
La fortalesa de la recaptació fiscal és comuna a les principals figures impositives, llevat dels impostos especials. Així, els ingressos per renda de les persones físiques (IRPF) van créixer el 14,8% en termes homogenis, i, en aquest sentit, cal destacar els increments en les retencions sobre els fons d'inversió i les corresponents a les rendes de capital. En el primer cas, les alces borsàries i, en el segon, les pujades de tipus i l'auge dels pagaments per dividends expliquen els forts increments (36% i 18%, respectivament). Les retencions per treball personal, que constitueixen el nucli fonamental dels ingressos, van créixer el 12%, a remolc del vigor de l'ocupació i de les alces salarials. Finalment, les retencions per lloguers també van augmentar sensiblement, a conse-

El bon moment econòmic afavoreix l'expansió dels ingressos tributaris.

La imposició directa creix a un ritme espectacular, en part per la trajectòria de l'impost de societats.

LA RECAPTACIÓ PER IMPOSTOS DIRECTES CREIX AMB MÉS FORÇA

Variació interanual dels ingressos tributaris homogenis per figures impositives (*)



NOTA: (*) Sèries acumulades de dotze mesos.
FONTS: Ministeri d'Economia i Hisenda i elaboració pròpia.

Intens augment de la recaptació per IVA, mentre que els impostos especials es ressenten de la feblesa recaptadora de les seves dues principals figures, carburants i tabac.

qüència de l'obligació fiscal de comunicar la naturalesa del domicili del contribuent en la declaració de renda.

Els ingressos per l'impost de societats també van créixer de manera important, el 16,9% en termes homogenis, per la bona evolució dels pagaments a compte, magnitud relacionada amb els resultats empresarials de l'any anterior. Així i tot, s'aprecia una certa desacceleració del ritme d'augment dels ingressos per aquest impost en relació amb les elevades cotes de l'any anterior.

En l'àmbit de la imposició indirecta, els ingressos totals per l'impost sobre el valor afegit (IVA) van augmentar l'11,7% en termes homogenis i van moderar el ritme en relació amb els mesos anteriors. Els ingressos per impostos especials, en canvi, es van recuperar lleugerament, però el seu augment acumulat en termes homogenis va romandre en cotes molt baixes, l'1,7%. Les dues principals figures, és a dir, l'impost especial sobre hidrocarburs i l'impost general sobre els productes del tabac, van presentar augments molt modestos, explicables, en el primer cas, per la caiguda de la demanda de benzines (substituïda pel consum de gasoli, amb un tipus impositiu més baix) i, en el segon, per la davallada del consum. La recaptació per l'impost sobre l'electricitat, en canvi, va créixer l'11,5% a costa de l'augment del preu del subministrament.

Com afecta la immigració l'Estat del benestar?

El ràpid creixement de la immigració a Espanya en els últims anys ha generat un gran debat sobre el seu impacte sobre l'Estat del benestar.

La immigració afecta l'Estat del benestar del país receptor tant en els seus components de despesa com en els d'ingrés. Per calibrar l'impacte global cal tenir en compte l'efecte en cadascun d'aquests components. A més a més, el que el govern gasta en prestacions s'ha de pagar amb impostos, avui o demà, i, per tant, la societat s'ha de preocupar de l'efecte net de la immigració sobre l'Estat del benestar a llarg termini. Fins i tot si la immigració pogués representar un saldo negatiu avui per a l'Estat del benestar, aquest efecte podria ser compensat per un excedent en el futur.

La dificultat d'estimar l'impacte net a llarg termini és òbvia, ja que requereix predir el futur de molts components crucials, com les tendències demogràfiques del país receptor, la magnitud dels fluxos migratoris, la seva educació, la distribució de les edats, el nivell d'integració social i el comportament al mercat de treball. A més a més, es necessita anticipar la durada de la immigració, ja que els efectes en l'Estat del benestar no són els mateixos si la migració és transitòria o permanent.

Per mesurar l'impacte quantitatiu de la immigració s'utilitza la *Comptabilitat Generacional*. Segons aquest mètode, el govern ha d'assegurar que totes les seves despeses seran pagades amb impostos o amb altres fonts d'ingressos, en el present o en el futur. La qüestió clau és si aquesta restricció intertemporal serà més o menys difícil de satisfer amb la presència d'immigrants. Això requereix avaluar tots els components de la restricció i com seran modificats amb la presència de la immigració.

Com afecta la immigració la recaptació fiscal?

Els ingressos fiscals més afectats per la immigració són els impostos sobre les rendes del treball i les contribucions a la Seguretat Social. Cada any, el govern recapta una proporció de la renda de la població nacional i immigrant que treballa. La renda depèn de les hores que treballa cada grup i de la seva productivitat. Com més nombrosa sigui la població activa i més productiva, més ingressos té el govern.

Un factor determinant de la *taxa d'activitat* és l'*evolució demogràfica*. Com més jove sigui la població, s'espera una taxa d'activitat més elevada. Ara com ara, la immigració atenua l'envelliment de la població nacional, l'edat mitjana de la qual és superior a la dels immigrants. A més a més, la taxa de fertilitat dels immigrants també és major. Per tant, a curt termini, s'espera que els factors demogràfics de la immigració tinguin un impacte positiu sobre la població activa. A llarg termini, aquest efecte seria menor.

No obstant això, que la població immigrant sigui més jove no sempre implica que la seva població activa sigui més elevada si, per exemple, per raons culturals els immigrants tenen una menor taxa d'activitat femenina. A més a més, més que la taxa d'activitat, el que realment importa és la *taxa d'ocupació*, ja que el govern només recapta ingressos dels individus que treballen. Actualment, la taxa d'ocupació dels immigrants supera la dels nacionals, però és possible que aquesta tendència canviï en el futur (vegeu el requadre de la pàg. 46).

Pel que fa a la *productivitat*, ve determinada pel nivell d'educació de les dues poblacions i pel grau d'integració dels immigrants. Tot i que les hores treballades siguin les mateixes, el govern recapta més renda de la població més productiva. A curt termini, la productivitat dels nacionals és superior a la dels immigrants per dos motius: els nacionals tenen, de mitjana, més qualificacions que els immigrants i els immigrants necessiten temps per compatibilitzar els seus coneixements. No obstant això, a llarg termini, és molt possible que les dues poblacions convergeixin en productivitat.

D'altra banda, els estudis empírics mostren que la diversitat de coneixements de treballadors provinents de cultures diferents incrementa la inversió en recerca i desenvolupament, en especial entre els treballadors més qualificats. Això implicaria que l'índex de productivitat de les dues poblacions, nacional i immigrant, augmentaria gràcies a les complementarietats positives que les dues poblacions tenen en la producció.

Com afecta la immigració la despesa pública?

Les característiques socioeconòmiques de la població fan que la recepció de prestacions socials difereixi substancialment entre la població nacional i la immigrant. És també crucial reconèixer que aquestes característiques canviaran en el futur i, amb elles, les despeses governamentals.

Per exemple, actualment els immigrants reben menys transferències en pensions que els nacionals perquè són més joves. Però, amb el temps, a mesura que la població immigrant envelleixi, aquesta tendència canviarà.

D'altra banda, la població immigrant té més fills que la nacional, la qual cosa comporta més despeses en ajudes familiars, educació i salut. A més a més, com els immigrants necessiten una educació més especialitzada, les seves despeses en formació són proporcionalment més elevades. Amb el pas del temps, si la fertilitat s'equipara i avança el procés d'integració, aquesta pressió sobre la despesa tendirà a disminuir.

Finalment, l'estat gasta en subsidis per a l'atur. El 2005 la taxa d'atur dels immigrants va ser més elevada que la dels nacionals. Amb el temps, més immigrants compliran els requisits necessaris per rebre els subsidis d'atur i generaran un increment substancial d'aquestes despeses.

Els immigrants són contribuents o beneficiaris nets del sistema de benestar?

Un cop determinat com afecta la immigració els components que integren l'Estat del benestar i tenint en compte la importància de centrar-se en el llarg termini, el següent pas és quantificar i trobar la xifra màgica que ens digui si la immigració facilita el finançament de l'Estat del benestar. L'evidència en relació amb altres països és positiva o negativa en funció de la metodologia i dels supòsits utilitzats. Alguns estudis emfatitzen que la migració és beneficiosa per a l'Estat del benestar quan els immigrants es queden un mínim d'anys al país receptor.

ELS EFECTES DE LA IMMIGRACIÓ EN ELS DETERMINANTS DE LA SOSTENIBILITAT DE L'ESTAT DEL BENESTAR

Curt termini	Llarg termini
Població activa ↑	Població activa ↓
Productivitat ↑	Productivitat ↑
Despesa en pensions ↑	Despesa en pensions ↓
Despesa en assistència social (família, educació i sanitat) ↑	Despesa en assistència social (família, educació i sanitat) ↓
Despesa en subsidi d'atur ↓	Despesa en subsidi d'atur ↑

FONT: Elaboració pròpia.

Els estudis per al cas espanyol tampoc no ofereixen resultats clars. En general, els estudis que consideren que la immigració és beneficiosa es basen en el compliment de prediccions demogràfiques en matèria de fertilitat, esperança de vida i edat dels immigrants i suposen que la població nacional i la immigrant són iguals en termes de la seva contribució al procés productiu. En canvi, els treballs amb una visió més pessimista tenen en compte que els treballadors nacionals i els immigrants no són perfectament substituïbles en la producció.

Estalvi i finançament

El finançament al sector privat continua sense frenar-se

El finançament a les empreses i famílies continua creixent a ritmes molt alts, els més elevats de l'última dècada. En els dotze últims mesos fins al juliol, el finançament al sector privat va pujar el 23,0%, sense donar mostres de desacceleració. D'aquesta manera, es reflecteixen l'expansió econòmica i els baixos tipus d'interès en termes reals, és a dir, descomptant la inflació.

En efecte, tot i el gir alcista iniciat al desembre pel Banc Central Europeu, els tipus d'interès bancaris continuen en nivells relativament reduïts. Així, el tipus d'interès mitjà dels préstecs i crèdits bancaris a famílies i empreses se situava en el 4,6% al juliol, tot i haver pujat 87 punts bàsics des del mateix mes del 2005. El tipus d'interès dels crèdits per a l'habitatge era del 4,29%, lleugerament per damunt de la taxa d'inflació, mentre que el tipus del crèdit al consum era més alt, del 6,87%. Pel que fa al finançament a les empreses, el tipus dels préstecs superiors a un milió d'euros se situava fins i tot per sota de la taxa d'inflació actual, és a dir, a un tipus d'interès real negatiu.

D'aquesta manera, no és estrany que el crèdit de les entitats residents a les societats no financeres registrés al juliol la màxima taxa de variació en, com a mínim, els deu últims anys, en créixer a un ritme anual del 26,4%. El finançament total a les empreses va augmentar una mica menys, el 24,7%, però es mantenia molt ferm.

La bona marxa econòmica i els baixos tipus d'interès continuen impulsant la demanda de crèdit.

EL CRÈDIT A LES EMPRESES AUGMENTA AL RITME MÉS INTENS DE L'ÚLTIMA DÈCADA

Variació interanual del crèdit d'entitats de crèdit residents a les societats no financeres (*)

NOTA: (*) Inclosos els préstecs titulitzats fora de balanç.
FONT: Banc d'Espanya.

CRÈDIT A EMPRESES I FAMÍLIES

Juliol 2006

	Saldo	Variació any actual		Variació 12 mesos		% participació
	Milions d'euros	Milions d'euros	%	Milions d'euros	%	
Crèdit comercial	77.770	2.409	3,2	3.996	5,4	5,6
Deutors amb garantia real (*)	845.683	116.396	16,0	185.017	28,0	61,2
Altres deutors a termini	378.453	53.157	16,3	72.453	23,7	27,4
Deutors a la vista	30.471	2.413	8,6	3.565	13,2	2,2
Arrendaments financers	39.054	4.060	11,6	6.186	18,8	2,8
Crèdits dubtosos	10.527	896	9,3	1.307	14,2	0,8
TOTAL	**1.381.957**	**179.329**	**14,9**	**272.524**	**24,6**	**100,0**

NOTA: (*) La major part correspon a garantia hipotecària.
FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

Les hipoteques per a la compra d'habitatge es desacceleren, però la resta del crèdit a les llars s'aviva.

Igualment, el finançament a les famílies continua augmentant a un bon ritme, per bé que una mica menys intens. El seu principal component, les hipoteques per a l'habitatge, mostrava una certa desacceleració. Així, en el període juliol 2005-juliol 2006, va pujar el 22,8%, 1,8 punts menys que al novembre. Cal destacar que, atesa la via alcista dels tipus d'interès, les entitats financeres han adaptat la seva oferta, amb productes de cobertura dels tipus d'interès. D'altra banda, i tenint en compte el previsible alentiment del crèdit hipotecari, les institucions financeres han intensificat els esforços en el segment del crèdit al consum (per a l'adquisició d'automòbils, motos, mobles, electrodomèstics, etc.) i han flexibilitzat les condicions de contractació, amb un allargament dels terminis en alguns casos. Així, el crèdit no hipotecari als particulars va créixer el 15,8% al juliol en relació amb el mateix mes de l'any passat, més de cinc punts que la taxa de variació anual del juliol del 2005.

Les caixes continuen guanyant quota de mercat al segment de crèdits.

D'altra banda, en els dotze últims mesos fins al juliol, el saldo de crèdit al sector privat concedit per les caixes d'estalvis va pujar el 27,8%, mentre que el de la banca va augmentar el 22,2%. D'aquesta manera, les caixes van continuar guanyant quota en aquest segment del mercat.

La taxa de morositat dels crèdits al sector privat marca una cota mínima històrica al juny.

Tot i la gran expansió del crèdit en els últims anys, les taxes de morositat es mantenen en nivells molt baixos. Al juny la taxa de dubtositat dels crèdits al sector privat va baixar fins al 0,72% i va marcar una cota mínima històrica. La taxa de morositat dels crèdits per a la compra d'habitatges encara era més baixa, del 0,39%.

Forta expansió dels dipòsits bancaris

A l'altre costat del balanç de les entitats bancàries, els dipòsits continuaven presentant un fort creixement, lleugerament per sota del dels crèdits. Últimament, de fet, en poder oferir rendibilitats més elevades després dels últims augments del tipus d'interès oficial del Banc Central Europeu, les institucions financeres han posat més èmfasi en els dipòsits. Així i tot, el tipus d'interès mitjà dels dipòsits bancaris encara es mantenia en un nivell molt baix al juliol.

Així, els dipòsits d'empreses i famílies a les entitats de crèdit van ascendir el 23,1% en els dotze últims mesos fins al juliol. Els dipòsits en moneda estrangera van experimentar un extraordinari increment, amb el suport dels diferencials de tipus d'interès al seu favor. Els comptes a ter-

DIPÒSITS D'EMPRESES I FAMÍLIES A LES ENTITATS DE CRÈDIT

Juliol 2006

	Saldo	Variació any actual		Variació 12 mesos		% participació
	Milions d'euros	Milions d'euros	%	Milions d'euros	%	
A la vista i d'estalvi (*)	418.815	22.625	5,7	38.363	10,1	40,6
A termini fins a 2 anys	219.693	29.173	15,3	41.094	23,0	21,3
A termini a més de 2 anys	296.106	56.624	23,6	90.686	44,1	28,7
Cessions temporals	69.740	–3.306	–4,5	3.011	4,5	6,8
Total	**1.004.354**	**105.116**	**11,7**	**173.155**	**20,8**	**97,3**
Dipòsits en monedes no euro	**28.329**	**12.690**	**81,1**	**20.521**	**262,8**	**2,7**
TOTAL	**1.032.684**	**117.807**	**12,9**	**193.677**	**23,1**	**100,0**

NOTA: (*) Inclou els dipòsits amb preavís, segons definició del BCE.
FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

mini a més de dos anys, amb una bonificació dels interessos del 40%, també van augmentar més que la mitjana.

En aquest segment del mercat, els bancs han crescut més que les caixes en l'últim període. Així, al juliol, el saldo dels dipòsits del sector privat a la banca havia pujat el 27,8%, enfront del 18,9% de les caixes. D'aquesta manera, els bancs han recuperat terreny, per bé que la participació de les caixes continua essent superior.

Pel que fa als fons d'inversió, un altre important instrument canalitzador de l'estalvi dels inversors, el volum del seu patrimoni es va situar en 255.767 milions d'euros al final d'agost, amb un increment del 7,2% en relació amb el mateix mes de l'any anterior. D'aquesta manera, la xifra dels seus actius es continua recuperant, després de l'ensopegada dels mesos de maig i juny, gràcies a la favorable evolució dels mercats financers.

A l'agost, els fluxos nets de diners dirigits a les participacions en els fons d'inversió van pujar a 672 milions d'euros. Es va produir una polarització entre els estalviadors més conservadors, que van comprar participacions de fons de renda fixa a curt termini i garantits de renda fixa, i els inversors més arriscats, que es van dirigir als fons de renda variable de la zona de l'euro.

El rendiment mitjà anual dels fons d'inversió es va situar en el 3,6% a l'agost. Cal destacar que les rendibilitats eren molt diverses segons les modalitats. Així, els fons de renda variable dels mercats emergents van recuperar el primer lloc de la classificació, amb unes plusvàlues del 23,7%, seguits per la renda variable nacional, amb el 21,5%. Al costat oposat, la renda fixa internacional i la renda fixa a llarg termini presentaven lleugeres minusvàlues, a conseqüència de la pujada dels tipus d'interès a llarg termini i de la conseqüent davallada dels preus dels bons.

La banca recupera terreny en la parcel·la dels dipòsits.

Els fons de renda variable emergent i nacional encapçalen la classificació per rendiment anual.

Publicacions del Servei d'Estudis

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

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

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

■ **ANUARIO ECONÓMICO DE ESPAÑA 2006**
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
  "la Caixa"
- Antón Costas
  Universitat de Barcelona
- Juan José Dolado
  Universitat Carlos III
- Jordi Galí
  CREI i Universitat Pompeu Fabra
- José Luis García Delgado
  Universitat Complutense
- Teresa Garcia-Milà
  Universitat Pompeu Fabra
- Andreu Mas Colell
  Universitat Pompeu Fabra
- Víctor Pérez Díaz
  Universitat Complutense
- Xavier Vives
  IESE i ICREA-UPF