

CAIXA CATALUNYA
www.caixacatalunya.es

Informe sobre la coyuntura económica

Núm. 121
25 de julio de 2008

Elaborado por el Servicio de Estudios de Caixa Catalunya, con la colaboración del
equipo de investigación del Departamento de Economía Aplicada de la UAB,
dirigido por el catedrático de Economía Aplicada Josep Oliver Alonso

Sumario

5 Visión general

15 1. Economía internacional

15 1.1. La situación económica en EE.UU. y Japón

20 1.2. La situación económica en Europa

25 **Recuadro** La evolución del endeudamiento de las empresas no financieras en el área del euro

31 2. Economía española

31 2.1. La industria

32 2.2. El sector de la construcción

34 2.3. El sector servicios

36 2.4. El consumo privado

37 2.5. El sector exterior

39 2.6. Precios

41 2.7. Mercado de trabajo

42 2.8. Financiación de la economía

42 2.8.1. Sector privado

45 2.8.2. Sector público

47 **Recuadro** El nivel educativo en España: Una perspectiva comparada

61 3. Economía catalana

61 3.1. Elementos de oferta

65 3.2. Elementos de demanda

69 3.3. Precios

71 3.4. Mercado de trabajo

74 **Recuadro** El crecimiento del VAB en las demarcaciones catalanas en 2007

95 4. Mercados financieros y de divisas

95 4.1. Tipos de interés a corto plazo

104 4.2. Tipos de interés a largo plazo

106 4.3. Tipos de cambio

107 4.4. Mercados bursátiles

111 **Resumen: la coyuntura en 10 minutos**

115 **Síntesis de indicadores**

119 **Índice de reports monográficos**

Abreviaturas, símbolos utilizados y aclaraciones

Abreviaturas

AA.PP.:	Administraciones Públicas.
AFL:	Activos financieros líquidos.
ALP:	Activos líquidos en manos del público.
BCE:	Banco Central Europeo.
CC.AA:	Comunidades Autónomas.
CCAE-93:	Clasificación nacional de Actividades Económicas.
CNE:	Contabilidad Nacional de España.
CNTR:	Contabilidad Nacional Trimestral.
CNR:	Contabilidad Regional de España.
DA:	Departamento de Aduanas e Impuestos Especiales.
DGPE:	Dirección General de Programación Económica.
EFC:	Establecimientos Financieros de Crédito.
EPA:	Economic Planning Agency of Japan.
EPA:	Encuesta de población activa.
EUROSTAT:	Instituto de Estadística de la Unión Europea.
Fed:	Reserva Federal de ee. UU.
FIBOR:	Tipo de interés medio del dinero en el mercado de Fráncfort.
FMI:	Fondo Monetario Internacional.
FRONTUR:	Estadística de movimientos turísticos en la frontera.
ICO:	Instituto de Crédito Oficial.
G-7:	EE.UU., Canadá, Japón, Reino Unido, Alemania, Francia e Italia.
IDESCAT:	Instituto de Estadística de Cataluña.
IET:	Instituto de Estudios Turísticos.
IFO:	Instituto IFO alemán.
IFM:	Institución Financiera Monetaria.
INEM:	Instituto Nacional de Empleo.
INSEE:	Instituto Nacional de Estadística de Francia.
INVERCO:	Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones.
IPC:	Índice de precios de consumo.
IPCA:	Índice de precios de consumo armonizado.
IPI:	Índice de producción industrial.
IPRI:	Índice de precios industriales.
IPPI:	Índice de producción de productos industriales (Cataluña).
IPPRI:	Índice de precios de productos industriales (Cataluña).
ISFL:	Instituciones sin finalidad de lucro.
ISFLSH:	Instituciones sin finalidad de lucro al servicio de los hogares.
IRPF:	Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.
ISTAT:	Instituto Nacional de Estadística de Italia.
LIBOR:	Tipo de interés medio del dinero en el mercado interbancario de Londres.
METI:	Ministerio de Economía, Comercio e Industria del Japón.
MEC:	Ministerio de Educación y Ciencia
MFOM:	Ministerio de Fomento.
MIN:	Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.
MINECO:	Ministerio de Economía y Hacienda.
MTAS:	Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales.

OCDE:	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.
OFICEMEN:	Asociación de Fabricantes de Cemento de España.
OMC:	Organización Mundial del Comercio.
ONS:	Oficina Nacional de Estadística del Reino Unido.
ONU:	Organización de las Naciones Unidas.
OPEP:	Organización de Países Exportadores de Petróleo.
PIB pm:	Producto interior bruto a precios de mercado.
PPA:	Paridades de Poder Adquisitivo
RENFE:	Red Nacional de Ferrocarriles Españoles.
RETA:	Régimen Especial de los Trabajadores Autónomos
RFBD:	Renta Familiar Bruta Disponible.
SEOPAN:	Asociación de Empresas Constructoras de Ámbito Nacional.
SGPC:	Subdirección General de Previsión y Coyuntura.
SIFMI:	Servicios de Intermediación Financiera medidos indirectamente.
TTA:	Tasa trimestral anualizada.
UCP:	Utilización de la Capacidad Productiva.
UE:	Unión Europea.
UME:	Unión Monetaria Europea.
VAB cf:	Valor añadido bruto a coste de factores.

Símbolos

- :	dato inexistente o sin significado.
n.d.:	dato no disponible.
n.s.:	dato no significativo.
mm:	miles de millones.
p.p.:	puntos porcentuales.

Aclaraciones

Cada uno de los datos que se presentan en los cuadros de este informe se ha redondeado al primer decimal de forma individualizada, hecho que puede producir diferencias entre la suma de los datos parciales y los totales de los cuadros.

Los datos y las opiniones contenidas en este informe se basan en información obtenida de fuentes consideradas fiables, si bien no se garantiza la exactitud, integridad o corrección total. Este documento se distribuye únicamente con finalidad informativa y, por lo tanto, no constituye ninguna propuesta o recomendación para la realización de inversiones financieras.

Visión general

Crecimiento débil, alza en la inflación y temores sobre la salud del sistema financiero, son los elementos determinantes del panorama económico

A pesar de la fortaleza que continúan mostrando los países emergentes, en los más avanzados la situación económica sigue deteriorándose, a la vez que se acumulan los temores de una nueva fase de la crisis financiera. Esta triple y negativa combinación (bajo crecimiento, inflación y problemas financieros) se encuentra detrás de los importantes retrocesos de los mercados de acciones occidentales las últimas semanas. Entre el 1 de mayo y el 24 de julio, el índice Dow Jones de la bolsa de Nueva York ha descendido un 5,7%, y lo mismo ha sucedido con el DAX de Frankfurt (un 20,3%), el FTSE-100 de Londres (un 14,9%) y el Nikkei de Tokio (un 12,9%). Además, en EE.UU. el índice S&P 500 ha entrado en una fase a la baja, definida por una pérdida superior al 20% desde el último máximo. Esta bajada de las bolsas mundiales recoge, entre otros factores, las importantes revisiones a la baja en las expectativas de beneficio de las empresas. Así, en el caso de la S&P 500, en cuanto al segundo trimestre, a principios de año se esperaba un aumento medio del 4,7%, que fue revisado a la baja hasta el -2,0% el 1 de abril y que ha sido, de nuevo, rebajado hasta -13,5% a principios de julio.

Se acentúan los síntomas de frenazo en EE.UU., en Reino Unido y en el área del euro, a la vez que la inflación se acelera...

La entrada del verano ha significado un nuevo endurecimiento de las condiciones económicas de los principales países avanzados en un contexto inflacionista creciente, un mantenimiento de las tensiones en los mercados de *commodities* y la continuación del crecimiento en los países emergentes. De hecho, una vez finalizado el rally que la intervención de la Fed sobre Bear&Stearns provocó en marzo y en abril, a partir de mayo el optimismo por una solución inmediata de la crisis financiera se ha ido desvaneciendo. A su vez, se acumulan síntomas de dificultades crecientes en la actividad y el mercado de trabajo en EE.UU., mientras que Reino Unido parece dirigirse hacia la recesión técnica. En el área del euro, las malas noticias sobre la producción industrial de mayo y la mayoría de los indicadores de confianza apuntan también a un frenazo, que, no por descontado tanto por el BCE como por la Comisión Europea, parece relevante.

Además, continúan las presiones al alza sobre los precios al consumo, con valores de la inflación no vistos en los últimos dieciséis años en el caso del área del euro (4% en junio) y con tasas también muy elevadas en EE.UU. (5% interanual en junio y 1,1% intermensual) y en Reino Unido (3,8%). Finalmente, en los mercados de materias primas, a pesar de una cierta volatilidad en el del petróleo, continúan las tendencias de fondo de los últimos meses, con algunos productos con bajadas y la mayoría con fuertes aumentos. En este contexto inflacionario mundial, las políticas monetarias empiezan a virar hacia la restricción, como ha sido el área del euro, o, en los casos de EE.UU. y Reino Unido, se ha entrado en una fase de estabilidad que anuncia futuras alzas del precio del dinero.

...con amenazas geopolíticas en el mercado del petróleo...

En este contexto tan negativo, la posibilidad de una nueva escalada de precios del petróleo aparece como una de las amenazas más preocupantes de la situación actual. La posibilidad de un ataque de Israel a las instalaciones nucleares del Irán, a pesar de que desde EE.UU. se ha destacado su inconveniencia, continúa planeando sobre el mercado de futuros del petróleo. Una situación así, con una posible respuesta iraní al cierre del estrecho de Ormuz, por donde transita el 40% de las exportaciones mundiales de crudo, generaría un choque negativo desde la oferta a un mercado en el cual las tensiones de la demanda

aparecen como la primera causa de la fuerte elevación de las cotizaciones. Igualmente, la amenaza de Libia de recortar la producción de petróleo, en respuesta a la legislación estadounidense dirigida a poder llevar a los tribunales a los países de la OPEP, también está detrás de una parte del alza. Estas tensiones explican, cuando menos parcialmente, el aumento del precio del crudo hasta 146\$ los primeros días de julio. La bajada posterior ha reflejado el inicio de nuevas conversaciones entre la UE e Irán, que, entre otros factores, redujo aquellos temores y recortó el precio del petróleo 5 dólares en una sola sesión.

***....y una posible nueva fase en la crisis financiera en
EE.UU.: amenazas sobre las grandes compañías
hipotecarias***

La otra gran preocupación es una nueva fase de la crisis financiera en EE.UU., que podría involucrar parte de su sistema de bancos regionales, aparte de otros aspectos con consecuencias sobre el resto de entidades de alcance más amplio. Así, los cerca de 8.000 bancos regionales o locales de EE.UU. han sido sometidos al mismo proceso de pérdidas en el valor de sus activos, pero, a diferencia de los más grandes instituciones, la posibilidad de salvamentos generales por parte de la Fed u otras instituciones públicas parece mucho alejada. De hecho, Henry Paulson, secretario del Tesoro de EE.UU., advirtió a principios de julio que, para la disciplina de los mercados, probablemente era conveniente dejar entrar en quiebra algunas instituciones financieras. Esta misma posición ha sido destacada por Bernanke, presidente de la Reserva Federal, a mediados de julio. En todo caso, estas advertencias han tenido impactos mucho negativos en el sector financiero estadounidense, con pérdidas importantes en la bolsa de las empresas Freddie Mac y Fannie Mae, que finalmente han sido objeto de un plan de salvamento aprobado por el Congreso de EE.UU..

Además, la Fed ha anunciado que los grandes bancos de inversión estadounidenses podrán continuar el año que viene obteniendo recursos de la Fed. Este anuncio refleja las dificultades que se continúan previendo para los próximos trimestres, a pesar de que ha tranquilizado parcialmente a los inversores de EE.UU. Finalmente, el foco de la crisis comienza a desplazarse desde las pérdidas provocadas por inversiones hacia las que tienen origen en el crédito ya concedido. Este cambio deriva, muy directamente, del hecho que, mientras que las *subprime* fueron situadas fuera del balance bancario, la mayoría del crédito (hipotecario o no) continúa en los balances del sistema financiero, en un contexto de caída de la ocupación y de hogares extremadamente endeudados. De hecho, el fondo de garantía de depósitos tuvo que intervenir la cuarta entidad hipotecaria de EE.UU., IndyMac, a la vez que tanto el Tesoro como la Fed hicieron público un conjunto de medidas dirigidas a garantizar la liquidez y el capital de las agencias hipotecarias Fannie Mae y Freddie Mac.

En cambio, algunos de los principales bancos que han reconocido importantes pérdidas provocadas por la crisis financiera en EE.UU., como Deutsche Bank o UBS, han avanzado que, bien sus resultados serán positivos el segundo trimestre del año (caso de Deutsche Bank), bien no necesitarán más inyecciones de capital (caso de UBS).

***La “llamarada inflacionista” internacional amenaza
gravemente las perspectivas de crecimiento***

Las crecientes presiones inflacionistas aparecen, sin duda, como el principal problema de la economía mundial. Y eso es así por la extensión geográfica que ha tomado el fenómeno, por la intensidad que va adquiriendo y, finalmente, por las razones estructurales que lo determinan. De hecho, el último informe anual del BIS (el Banco Internacional de Pagos de Basilea) destaca que la inflación es el principal riesgo que afronta la economía mundial, en consonancia con su tradicional visión, muy crítica, de la última fase de crecimiento fundamentada en una excesiva expansión del crédito, favorecida por una corta visión de los

responsables de la política monetaria, y del refuerzo que se produce entre el crecimiento del crédito bancario, el alza de los precios de los activos y el aumento del PIB.

En todo caso, la inflación está aumentando con intensidad y extendiéndose por todo el planeta. En Asia, los precios al consumo en junio aumentaron por encima del 20% en Vietnam, del 7,7% a China, del 11,4% en la India, del 11,3% en Indonesia (la más elevada de los últimos veintiún meses, y por encima del 10,4% de mayo), del 8,9% en Tailandia (desde el 7,6% en mayo) y del 5,5% en Corea (la tasa más elevada desde noviembre de 1998). Finalmente, en EE.UU., el IPC avanzó un 5,0% en junio, y en Europa la situación es también complicada, tanto en los países del área del euro, donde el índice de precios al consumo armonizado (IPCA) ha crecido un 4,0%, la tasa más elevada de los últimos dieciséis años, como en el Reino Unido, donde ha aumentado el 3,8%. De hecho, Alemania presenta la tasa más elevada de los últimos quince años (3,4%) y España la más alta de los últimos once (5,1%). En Europa del este la situación es, ciertamente, mucho peor, con incrementos del IPCA en junio del 6,6% en la República Checa, el 6,8% en Eslovenia, el 6,6% en Hungría, el 17,5% en Letonia, el 12,7% en Lituania, el 11,5% en Estonia y el 4,3% en Polonia y Eslovaquia.

En este contexto, los indicadores de importantes alzas en precios de primeras materias, tanto de algunas de las que tienen mercados de futuro como de otros que no cotizan en estos mercados, continúan señalando tensiones muy severas. Cabe destacar el caso del mineral de hierro, metal que no cotiza en la bolsa de Londres, para el que los productores de acero chinos han acordado aumentos del 96% con Rio Tinto, la empresa exportadora angloaustraliana, un incremento sustancialmente superior al 9,5% del 2007. Este fuerte aumento es indicativo de las intensas tensiones de la demanda procedentes de China, India y Oriente Medio. Estos aumentos siguen los que la empresa brasileña Valen había concertado a principios de año, entre el 65% y el 71%. Sin embargo, el rally de los precios de las primeras materias no es general. Algunas, como el hierro o el arroz (con un aumento del 120% este año), no cotizan en los mercados de futuro, al igual que otros, como el molibdeno, el cromo o el mismo acero, han presentado también aumentos muy sustantivos, por encima del cobre o el aluminio (con aumentos en torno al 30% desde enero) o el estaño (cerca de un 40%). En cambio, otros metales, como el níquel, el cinc o el plomo, han tenido caídas desde enero entre el 20 y el 40%.

En China, nuevos intentos de frenar las entradas especulativas de capital

Las autoridades chinas se han visto obligadas a reforzar los controles para intentar evitar las fuertes entradas de capital especulativo, en búsqueda de unos tipos de interés mucho más elevados que en EE.UU. y con expectativas de revalorización del yuan. De hecho, en abril y mayo, las reservas exteriores de China aumentaron a valores récord de 114.800 dólares, hasta totalizar unos 1,8 billones de dólares. A pesar de que el volumen de entradas especulativas no es fácil de calcular, sólo un 30% de las entradas de capital se explican por el excedente exterior y las inversiones directas. De todas maneras, a principios de julio se decidió que los exportadores tendrían que retener los ingresos de ventas al exterior en cuentas específicas, destinadas a evaluar el origen de los ingresos. Este nuevo intento de restricción de las entradas de capital está directamente vinculado a la necesidad de reducir el fuerte ritmo de crecimiento de los precios, que se ha situado en el 7,7% en junio, una tasa, sin embargo, más baja que la de mayo, y que tal vez podría volverse a reducir los próximos meses si los precios de los alimentos continúan frenando su escalada.

Deterioro del mercado de trabajo en EE.UU., mientras que los precios de la vivienda continúan cayendo ...

En EE.UU., las expectativas de mejora de la actividad, apoyadas en el impacto de la rebaja fiscal y en la suavización de los tipos de interés, se van desvaneciendo a medida que avanza el ejercicio. Uno de los factores que más preocupan en la actualidad es la manifiesta debilidad del mercado de trabajo, con una nueva caída de la ocupación asalariada no agrícola en junio (de 62.000 efectivos), que se añade a una cifra idéntica en mayo (revisada al alza), y que ya acumula seis meses de bajadas consecutivas. Además, la destrucción de ocupación fue general en todos los sectores privados de la economía, con la construcción que perdió 43.000 puestos de trabajo, la industria 33.000 y los servicios 51.000, parcialmente compensados por el alza de la ocupación pública. De esta manera, el semestre ha significado una caída de 438.000 puestos de trabajo, una pérdida de ocupación que, sin embargo, aún no ha llegado a los valores de la recesión de 2001.

Adicionalmente, las esperanzas de un final próximo de la crisis inmobiliaria se han desvanecido a la vista de nuevos datos. En especial, la caída de los contratos de venta, aún no realizados, ha sido importante (-4,7% el mayo) y ha roto el alza del mes de abril. Además, todos los indicadores de precios muestran importantes caídas, más notables en el índice Standard & Poor's/Case-Schiller (17,8% desde los máximos anteriores) que no en el de la Office of Federal Housing Enterprise Oversight (OFHEO), con una bajada del 4,7%. Estas diferencias, además, son relevantes para la evaluación del impacto de esta pérdida de riqueza en el comportamiento de los hogares estadounidenses. La Fed estima, basándose en los datos del OFHEO, una disminución de la riqueza neta de 17 billones de dólares el primer trimestre, hasta 56 billones, después de la caída de 530.000 millones del cuarto trimestre de 2007. En cambio, utilizando el otro indicador de precios, la pérdida de riqueza neta sería tres veces más elevada. Puesto que la propensión a consumir sobre la variación de la riqueza es del 4/5%, que los efectos de los cambios en la posición de la riqueza se extienden a lo largo de aproximadamente 3 años y que el indicador de precios S&P/Case-Schiller parece explicar más adecuadamente el crecimiento del consumo del último periodo expansivo, el desplome en el valor de las propiedades parece que podría tener un impacto intenso y bastante duradero.

.... y los precios al consumo siguen al alza y la confianza de los hogares cae a mínimos no vistos desde 1992

Además de los problemas del mercado inmobiliario, los hogares estadounidenses están presionados por la bajada de su capacidad de compra debida al alza de los precios energéticos y de los alimentos. Y a pesar de que el consumo se ha reavivado en mayo y junio, estimulado por la devolución fiscal, las expectativas son claramente bajistas, una vez se haya desvanecido el positivo impacto fiscal. De hecho, las expectativas de inflación, medidas en el índice de confianza de la Universidad de Michigan, sitúan la inflación en junio de 2009 en el 5,1% y para los próximos cinco años en el 3,4%. En este contexto, y con alzas importantes de precios al consumo, no es nada raro que la confianza del consumidor haya alcanzado nuevos mínimos en junio. Según el indicador elaborado por la Conference Board, la confianza cayó hasta el 50,4, desde el 58,1 anterior, el valor más bajo desde 1992. Igualmente, el sentimiento del consumidor de la Universidad de Michigan continúa retrocediendo, hasta 56,7 puntos en junio, desde los 59,8 en mayo.

La actividad en EE.UU. se mantiene suficiente firme, si bien continúan los temores de una posible recesión la parte final del año

Pese al deterioro de la actividad inmobiliaria y el choque energético, la economía estadounidense parece que transitará este año 2008 sin acabar de entrar en recesión. En el ámbito de la oferta, y después

de caídas en marzo y abril, los pedidos de bienes duraderos se han mantenido estables en mayo. Igualmente, en junio, el indicador del sector manufacturero ISM mostró una mejora, consistente con una estabilidad en la actividad del sector. En cambio, el correspondiente índice ISM de actividad no manufacturera retrocedió el mismo mes, hasta situarse en la zona por debajo de 50 puntos, indicativa de contracción en la actividad. Finalmente, en el mes de junio, las ventas al por menor aumentaron un 0,1%, impulsadas, parcialmente, por el aumento de la renta disponible de los hogares con la inyección que la rebaja fiscal ha comportado.

***Reino Unido afronta la peor situación desde 1992:
síntomas de recesión e importantes alzas de los precios...***

En el contexto general descrito, la situación en Reino Unido se destaca por la rapidez en el deterioro de las condiciones económicas y por los síntomas, cada vez más evidentes, de rápido frenazo y posible entrada en un periodo de estancamiento y recesión. Tanto el sector del comercio minorista como el de la construcción de viviendas experimentan una intensa caída de actividad. De hecho, Mark&Spencer, la principal cadena de comercio al por menor, ha anunciado que sus resultados eran los peores desde los primeros años de la década de los noventa, hecho que provocó una caída del 25% en las acciones en sólo dos días a principio de julio. De esta manera, el índice FTSE All Share General Retailers, después de las últimas caídas, se encuentra en el nivel más bajo desde 1992. De la misma manera, según el índice PMI, la actividad manufacturera se contrajo drásticamente en junio, hasta 45,8 puntos (desde los 49,5 de mayo).

Igualmente, la bajada de los precios de la vivienda en junio, de más del 6% interanual, es la más elevada desde 1992, y pone una intensa presión sobre las empresas de construcción, que encuentran dificultades crecientes para obtener financiación, afectadas indirectamente por la extensión del *credit crunch*. De esta manera, la demanda de nuevas hipotecas se ha situado en mayo en el valor histórico más bajo, con un total de 42.000 en el conjunto de Reino Unido, por debajo de las 58.000 del mes de abril. Además, la extensión de la crisis a otros sectores es cada vez más evidente, de manera que la confianza empresarial y de los consumidores está en mínimos no vistos desde 1992. El alza de los precios del petróleo y un paro que ha ido creciendo estos últimos cuatro meses están en la base de este deterioro de las expectativas futuras de empresarios y familias. En este contexto tan recesivo, además, los precios han rebotado al alza, hasta alcanzar valores récord de los últimos años. En mayo, el IPC aumentó un 3,3%, por encima del 3% de límite que se marca el Banco de Inglaterra. En este contexto, no debe sorprender que el índice FTSE 100 de la bolsa de Londres haya caído en torno a un 19%, desde el máximo de 6.732 puntos conseguido en junio de 2007. De esta manera, las previsiones de crecimiento del PIB para 2008 han caído drásticamente, desde el 3,6% en 2007 al 1,4% que se espera en 2008 y al 0,9% en 2009. Igualmente, el indicador de precios a la producción industrial PMI avanzó muy intensamente en junio, desde 76,9 a 82,1 puntos, señal inequívoca de tensiones crecientes en el sistema productivo.

***.... mientras que algunos países del área del euro empiezan
a entrar en recesión técnica y otros recortan las
previsiones de crecimiento de forma drástica, ...***

En el área del euro, la situación continúa deteriorándose de forma general, a pesar de que algunos países experimentan el cambio de ciclo de una manera mucho más intensa. Ésta es la situación de Dinamarca, donde la bajada del sector de la construcción residencial hace que sea el primer país del área en recesión técnica (caída del PIB en el cuarto trimestre de 2007 del 0,2% y del 0,6% en el primer cuarto de 2008). También Irlanda ha recortado drásticamente sus previsiones de crecimiento: si en diciembre de 2007 apostaba por un aumento del PIB del 3%, el Ministerio de Hacienda lo ha situado ahora en el 0,5%, la tasa más baja desde 1992, muy lejos del promedio del 7,2% de la pasada década. La bajada del sector residencial (desde un total de viviendas finalizadas en 2007 de 78.000 a los 42.000 previstos para 2008)

está en la base de la fuerte reducción del crecimiento y de la entrada de las finanzas públicas en déficit (próximo al 3,0% del PIB). El rápido frenazo de la economía irlandesa ha afectado intensamente a su sector financiero, que ha experimentado fuertes pérdidas bursátiles los últimos días, afectado por su dependencia del crédito inmobiliario.

.... a la vez que la actividad continúa frenándose en el conjunto del área del euro...

A pesar de que va siguiendo el perfil que el BCE y la Comisión Europea habían predicho, la actividad económica en el área del euro comienza a presentar marcados síntomas de frenazo, si bien algunos datos continúan siendo suficientemente positivos. Así, en este último ámbito, cabe destacar la recuperación del gasto de los consumidores en Francia en mayo (2,0% intermensual), el aumento más importante desde junio del 2004. Igualmente positiva ha sido la nueva reducción de la tasa de paro de Alemania en junio, hasta el 7,8%, desde el 7,9% de los meses anteriores y lejos del 8,2% de enero.

En cambio, en el lado negativo, se destaca que, por primera vez estos últimos tres años, la actividad manufacturera ha caído en mayo en el conjunto del área (0,6% interanual). Además, según el índice de gestores de compras, la actividad en el sector privado en junio se contrajo, por primera vez desde junio de 2003. Esta contracción no afecta, aún, Alemania, que, sin embargo, también ha experimentado un intenso frenazo de la actividad (el índice ha caído hasta 53,7 puntos, cuando la recesión aparece por debajo de los 50 puntos), con caídas en la producción industrial en mayo (2,6% intermensual) y en el total de los pedidos (0,9% intermensual), situación similar a la de Francia (bajada de la producción industrial en mayo de 2,6% en términos intermensuales). Sin embargo, en el ámbito de los servicios, el índice PMI ha caído a 49,1, señal de contracción en la actividad en junio dentro del conjunto del área, con valores especialmente negativos en Italia y España. A la vez, el mismo índice ha mostrado la acumulación de tensiones inflacionistas en el aparato productivo, en especial dentro del ámbito de los servicios, en que los precios estarían aumentando a la tasa más elevada de estos últimos siete años.

... y la confianza de empresarios y consumidores cae de forma intensa

En el contexto de precios al alza, tipos de interés más elevados, menor crecimiento y crisis financiera y energética, no debe sorprender que la confianza de los empresarios, y la de los consumidores también, esté presentando una notable bajada al área del euro los últimos meses. En Alemania, el índice IFO, que mide el sentimiento empresarial, se situó en junio en el nivel más bajo desde diciembre de 2005 (en 101,3 puntos), por la bajada de la confianza de las empresas en las perspectivas de los próximos meses. Igualmente, en Francia, la confianza de los consumidores cayó intensamente en junio, hasta -46 según el indicador del INSEE, con un creciente pesimismo de los consumidores sobre la evolución futura de la capacidad de compra. De la misma manera, en Italia, la confianza en el sector industrial en junio ha caído considerablemente, según el índice ISAE, hasta un nivel no visto estos últimos dos años, y, a la vez, la confianza del consumidor, afectada por el deterioro de las condiciones crediticias y por la erosión del poder de compra, ha descendido drásticamente en junio. Finalmente, en Alemania, el índice ZEW presentó a principios de julio un valor por debajo de -63, el mínimo de toda su historia, reflejo del rápido deterioro de la confianza en aquel país.

En síntesis, y de forma agregada, el sentimiento económico al área del euro ha caído en junio, desde los 97,1 puntos de mayo a 94,9, empujado a la baja por la caída en la confianza de la industria, de la construcción y del comercio al por menor y del consumidor, mientras que la de los servicios mejora ligeramente.

Alza de los tipos de interés en el área del euro...

En el área del euro, las expectativas de alza del precio del dinero se han cumplido. De hecho, aparte del anuncio anticipado por Trichet a principios de junio, el diagnóstico que ha venido haciendo el BCE no dejaba casi margen de maniobra fuera de un alza del precio del dinero. De esta manera, los tipos de interés oficiales se han situado en el 4,25%, el primer aumento desde hace un año. Y en el contexto de franca desaceleración del crecimiento al área, este aumento se tiene que interpretar más como un aviso a los diferentes agentes sociales, que no como una medida efectiva de lucha contra la inflación, puesto que los mercados del dinero y del crédito ya habían más que aumentado los 25 puntos básicos estos últimos meses.

En efecto, la inflación de precios (4% en junio), provocada por el aumento de los de la energía y los alimentos, sencillamente no es evitable, y al mismo tiempo no es deseable que se evite. De hecho, es la única manera de señalar a hogares y empresas que las condiciones han cambiado, que los países se han empobrecido relativamente y que sólo se podrá recuperar este empobrecimiento mejorando el saldo exterior y, por lo tanto, la productividad y la competitividad. Por lo tanto, en la medida en que la inflación procede del exterior, el BCE no intenta frenarla, aunque el alza de los tipos, enfriando las economías, contribuya a moderar las importaciones. Aquello que importa, bajo el punto de vista del BCE, son las posibles segundas rondas inflacionistas, derivadas de los intentos de empresas y trabajadores de recuperar parte de los beneficios o de los salarios perdidos como consecuencia de los aumentos de los *inputs* o del coste de la vida.

... por los aumentos de precios y de los costes laborales, y por la fortaleza en el crecimiento del crédito y la M3,...

Además, el BCE ha alertado que la temida segunda ronda de inflación parece comenzar a manifestarse con aumentos salariales demasiado elevados. El crecimiento de los costes laborales por hora trabajada, del 3,3% el primer trimestre de 2008 en el conjunto del área del euro (y del 5,7% en España), parece indicar que, en efecto, los primeros síntomas de traslación de la inflación a la negociación salarial ya se empiezan a visualizar.

Es desde este punto de vista que debe entenderse la actuación del BCE: como una advertencia clara de que no le temblará el pulso si la inflación se dispara como resultado de una espiral precios-costes. Y, de hecho, ésta ha sido la interpretación del mundo laboral, en forma de declaración de la Confederación de Sindicatos Europeos, que pedía moderación salarial con tal de evitar nuevas alzas de tipos de interés por parte del BCE. Sin embargo, las dificultades económicas del área parece que también han afectado la decisión del BCE, que ha señalado que este alza no es el inicio de un periodo de nuevos incrementos, elemento que ha desvanecido los temores de nuevas alzas en el transcurso del resto del año. De esta manera, el BCE es el único gran banco central occidental que sigue el curso de los bancos centrales de países de menor dimensión elevando el coste del crédito.

Además, por primera vez estos últimos meses, el BCE señala que parte de las tensiones inflacionistas reflejan el impacto del fuerte aumento del crédito y de la cantidad de dinero. En efecto, en junio, la M3 ha aumentado un 9,5%, y a pesar de que el mismo BCE reconoce que parte de su crecimiento refleja el trasvase de fondos hacia activos incluidos en la M3, su crecimiento continúa siendo excesivo. Y eso mismo se puede postular del avance del crédito al sector no financiero (11,1% en junio), que refleja que la crisis financiera, cuando menos en el ámbito agregado del área del euro, ha tenido escaso impacto.

... y perspectivas mixtas en EE.UU. y Reino Unido

En Reino Unido, con unos tipos de interés situados en el 5%, los más elevados entre los grandes países occidentales, el banco central afronta una situación difícil. La evolución de la economía real, con un claro peligro de entrada en recesión, empuja hacia la reducción del precio del dinero, mientras que el alza de la inflación opera en sentido opuesto. Por lo tanto, todo dependerá de lo que haga el mercado del petróleo la segunda parte del año. En la hipótesis de moderación de los precios del crudo, habría que esperar un recorte del precio del dinero de 25 puntos básicos y más de 1 punto porcentual en 2009, para luchar contra el marcado debilitamiento de la economía. Ahora bien, si la inflación continúa presionando, las dificultades para moderar el coste del dinero aumentarán. En este contexto, las expectativas son de mantenimiento del precio del dinero en el 5% hasta final de año, si bien tampoco se puede descartar una elevación si la inflación continuara aumentando los meses siguientes.

En EE.UU., la decisión de la Fed de mantener los tipos de interés en el 2% el pasado 25 de junio parece indicar el final del periodo de bajadas del precio del dinero. De hecho, la Fed considera ahora que los riesgos en el crecimiento se han suavizado, mientras que los que tienen en ver con la inflación son cada vez más importantes. Desde este punto de vista, a pesar de que se da por supuesto que el próximo movimiento será al alza, no se sabe en qué momento tendrá lugar. De todas maneras, la tendencia a un endurecimiento de las condiciones monetarias en todo el planeta parece inevitable, atendiendo a la creciente preocupación por la inflación y las alzas de precios de las materias primas.

El euro retrocede ante el dólar por la convicción de que el BCE no continuará subiendo los tipos, a la vez que las divisas de los países con déficit exteriores caen de forma general

La combinación de expectativas alcistas de tipos en EE.UU. y la convicción de que el BCE no continuará aumentando el precio del dinero en el área del euro se encuentran detrás de la bajada de la divisa europea. Ésta retrocedió desde el máximo de 1,599 dólares por euro a finales de abril hasta 1,537 dólares/euro a mediados de junio, y se ha mantenido en torno a 1,58 dólares/euro en julio. Además, el cambio en los mercados de crédito internacionales, que ha hecho menos atractivo el negocio del *carry trade* (endeudarse en un país con tipos de interés bajos, como Japón, e invertir en países con tipos de interés elevados), comienza ya a presionar sobre las divisas de países con déficit exteriores. Éste es el caso de Nueva Zelanda (con un déficit del 8% del PIB), el Reino Unido, Australia o Islandia.

En España, el mercado inmobiliario continúa su ajuste,...

La economía española continúa dirigida por la intensa crisis inmobiliaria, que justo ahora comienza a poner de manifiesto bajadas de precios y una intensa acumulación de stock. Según las últimas datos de Tinsa, el precio de la vivienda nueva cayó un 2,5% en junio, y de manera más intensa en las grandes ciudades (-3,6%), una bajada que también ha detectado la Sociedad de Tasación, que ha estimado en un 1,2% la pérdida de valor de las viviendas nuevas el primer semestre del 2008, una bajada más intensa que la de junio de 1993 (cuando cayó un 0,8%). Estas reducciones de precios reflejan la creciente acumulación de stock, a medida que se van finalizando las 800.000 viviendas iniciadas en 2006, de manera que se espera un total de viviendas no vendidas próximo a 900.000 a final de 2008. La situación del mercado inmobiliario, el alza del euríbor y las dificultades crediticias han afectado intensamente la constitución de nuevas hipotecas, que han caído en el periodo enero-abril un 25,9% respecto al mismo periodo de 2007.

En este contexto, las estimaciones del Banco de España de una elasticidad del consumo a los cambios en la riqueza inmobiliaria (situada en torno al 3%, es decir, una variación del 3% en el gasto por

cada 100 euros de cambio en la riqueza) apuntan hacia un suficientemente intenso efecto de la bajada de los precios de los inmuebles en el crecimiento del consumo.

...que afecta intensamente al crecimiento agregado...

En este contexto, el impacto del ajuste inmobiliario y su repercusión en otros sectores de la economía, junto con las restricciones crediticias, las alzas de los precios del petróleo, de los alimentos y de los tipos de interés y la desconfianza familiar, están generando una fuerte tendencia a la baja en el crecimiento del PIB. De hecho, el consenso de los analistas señala, ahora mismo, un crecimiento del PIB que, de media anual, se situaría por debajo del 2% en 2008 y por debajo del 1% en 2009. De hecho, Caixa Catalunya apuesta por un incremento del 1,7% en 2008 y del 0,7% en 2009.

...y ya negativamente en el mercado de trabajo

Aunque algunos subsectores de los servicios, como turismo, continúan presentando una intensa progresión (aumento de 700.000 turistas extranjeros en los cinco primeros meses de 2008, hasta 20,9 millones, y avance del 4,9% en el total de pernoctaciones hoteleras), la moderación en el crecimiento se está empezando a notar, de manera suficientemente intensa, en el mercado de trabajo. La afiliación a la Seguridad Social en junio cayó en cerca de 200.000 cotizantes, hecho que ha generado una bajada leve en términos interanuales (en torno a 20.000), por primera vez en trece años. Las pérdidas en educación (70.000 efectivos) y en construcción (55.000) han sido las más significativas. Respecto al paro, aumentó cerca de 37.000 nuevos efectivos sin trabajo, cifra que, en términos desestacionalizados, aún fue más elevada (por encima de 71.000), empujada por la destrucción de ocupación en la construcción, que acumula un total de paro de más de 150.000 personas estos últimos doce meses. En este sentido, los últimos datos de la Encuesta de Población Activa correspondientes al segundo trimestre del año recogen un aumento del paro estimado en el 35,3% interanual, liderado por el sector de la construcción (129,0%), y con incrementos también considerables en la industria (51,5%) y los servicios (30,8%). La tasa de paro se ha situado en el 10,4%, desde el 9,6% del trimestre anterior, y el 8,0% de hace un año.

La economía catalana sufre las consecuencias de la desaceleración en curso, con una pérdida de dinamismo en el mercado laboral

La economía catalana no se ha quedado al margen de este escenario de debilitamiento de la actividad, y tanto los indicadores de demanda como los de oferta se moderan. En cuanto a los primeros, los datos más recientes publicados por IDESCAT del primer trimestre de este año confirman la contención en el crecimiento de la demanda interna (del 5,1% al 3,1% interanual), fruto de las correcciones en los avances del consumo privado (del 2,6% hasta el 1,7%) y la inversión en construcción (del 3,2% al 1,7%), a las cuales se añade la desaceleración de la inversión productiva (del 6,8% al 4,1%). Respecto a los indicadores de oferta, en línea con el contexto europeo de caídas en la producción industrial, el IPI en Cataluña ha caído un 8,2% interanual en mayo, y el promedio de los cinco primeros meses del año se ha situado en terreno negativo (-0,9%). Finalmente, el traslado de estos menores avances en el mercado laboral ha sido de una pérdida de dinamismo en el segundo trimestre del año (según datos la EPA), con avances más débiles de la ocupación (1,2% interanual) y más importantes de los parados (28,6%), y una tasa de paro que se ha situado en el 7,6%.

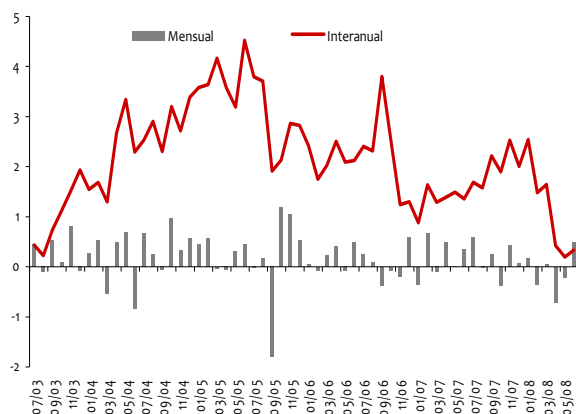
1. Economía internacional

1.1. La situación en EE.UU. y Japón

La producción industrial sigue exhibiendo un crecimiento muy débil

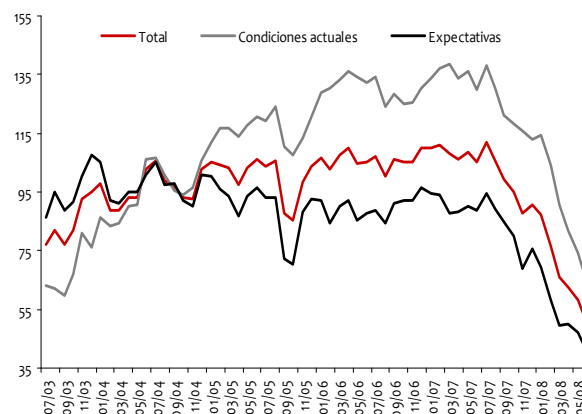
La producción industrial aumentó un 0,5% en junio, lo que llevó a un incremento de la tasa interanual en una décima hasta el 0,3%. A pesar de esta ligera mejoría, el sector continúa mostrando una marcada atonía, y en el segundo trimestre la producción aumentó un 0,3% interanual, 1,7 puntos menos que en el primer cuarto de 2008. Por destino de los bienes, destaca el fuerte descenso del sector de bienes de consumo duradero, con una caída del 8,2% interanual en el segundo trimestre (-12,1% en el caso de automóviles). En el lado más positivo, los de consumo no duradero avanzaron un moderado 1,1% y los de equipo un 2,2%, aunque éstos registraron una moderación acusada desde el 4,1% en el primer trimestre. En el actual contexto de incertidumbre y de ralentización de la demanda, es previsible que el debilitamiento del sector industrial continúe en próximos meses.

Gráfico 1.1. Producción industrial en EE.UU.
Tasas de variación interanual en porcentaje



Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del BEA.

Gráfico 1.2. Índice de confianza del consumidor en EE.UU.
Saldos netos



Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del Conference Board.

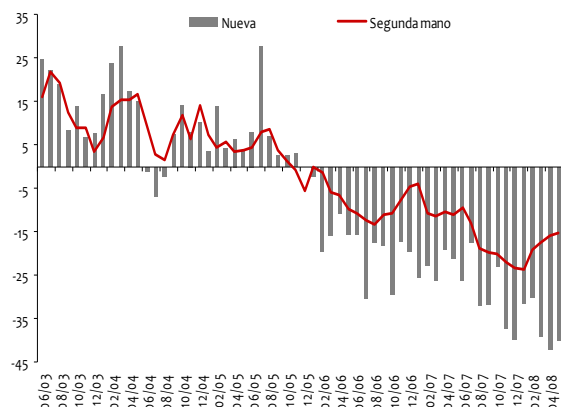
Las expectativas de los consumidores continúan cayendo, aunque los estímulos fiscales sostienen el gasto

Las ventas al por menor crecieron en junio un 0,1% mensual en Estados Unidos, lo que ha supuesto un repunte de la tasa interanual hasta el 3,0%. Esta evolución positiva estaría respondiendo a la introducción de estímulos fiscales, dirigidos precisamente a incentivar el dinamismo del consumo de las familias. En el segundo trimestre de 2008, las ventas minoristas crecieron un 2,6%, tasa que, si bien es cuatro décimas inferior a la del primer cuarto, supone un registro notable en el contexto de desaceleración de la economía. En contraste, la confianza de los consumidores en la evolución futura de la economía y su situación financiera continúa deteriorándose. El indicador elaborado por la Universidad de Michigan alcanzó en su componente de expectativas el valor de 48,3 puntos en julio, nueve décimas menos que en junio. Este nivel es el mínimo registrado desde mayo de 1980. Por el contrario, el componente de condiciones actuales ha frenado ligeramente su caída, aumentando 1,9 puntos hasta 69,5 en julio, aunque está 35 puntos por debajo del mismo mes de 2007. En conjunto, el índice se incrementó dos décimas hasta 56,6 puntos, después de cinco meses consecutivos de caída.

El mercado inmobiliario continúa acumulando viviendas sin vender, presionando a la baja el precio

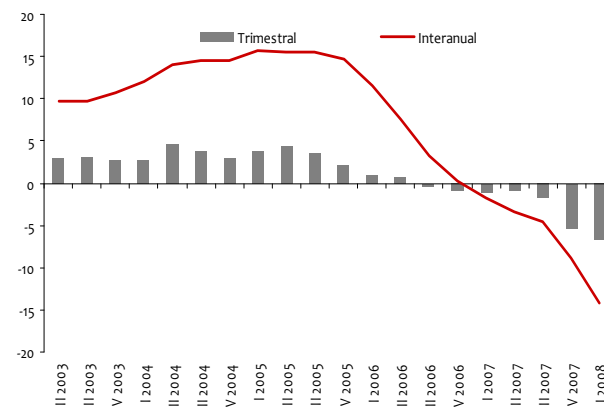
Las viviendas iniciadas mostraron en junio una ligera recuperación, con un incremento del 9,1% respecto al mes anterior. Sin embargo, la caída interanual continúa siendo intensa, con un descenso del 26,9% en junio, y en el conjunto del segundo trimestre, el descenso respecto al mismo período de 2007 ha sido del 30,4%. Esta evolución negativa sigue respondiendo a un freno sustancial en la demanda residencial, reflejada también, si cabe de forma más intensa, en las ventas de viviendas. Los datos muestran una caída interanual del 40,3% en las de nueva construcción en mayo, hasta 512 mil en términos anualizados, y del 15,5% en las ya existentes, hasta 4,86 millones unidades anualizadas. El resultado del fuerte descenso en la demanda de viviendas es una acumulación sustancial de stock sin vender. En el caso de vivienda nueva, dado que el freno de construcciones lleva produciéndose desde 2006, esta variable se encuentra en una tendencia decreciente en el último año, alcanzando en mayo las 453 mil viviendas anualizadas, 12 mil menos que en abril y 92 mil por debajo del registro en el mismo mes de 2007. Respecto a las viviendas ya existentes, el stock se mantiene en máximos históricos. En junio se situó en 4,49 millones anualizados, 122 mil más que hace un año. En este contexto de debilidad de la demanda de viviendas y exceso abundante de oferta, los precios de las viviendas continúan experimentando correcciones significativas. En abril de 2008, el índice Case&Shiller para las 20 principales áreas metropolitanas, muestra un descenso interanual del 15,3%, acumulando 21 meses consecutivos de caída y un retroceso del 17,8% desde julio de 2006. Esta tendencia es previsible que continúe a la luz de los datos ya comentados de actividad y demanda en mayo y junio.

Gráfico 1.3. Ventas de viviendas en EE.UU.
Tasas de variación interanual en porcentaje



Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del Census Bureau.

Gráfico 1.4. Índice S&P/Case Shiller del precio de la vivienda en EE.UU.
Tasas de variación en porcentaje



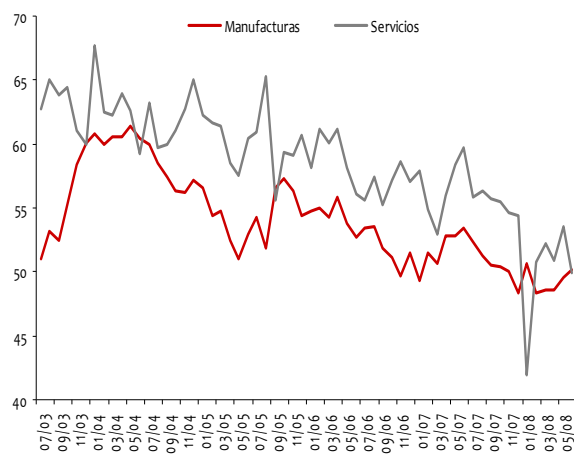
Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos de S&P/Case Shiller.

El sector manufacturero muestra una ligera mejoría, pero, al igual que el de servicios, recoge un peor panorama para el empleo

El indicador de sentimiento ISM para el sector de manufacturas registró en junio un incremento por segundo mes consecutivo, aumentando seis décimas respecto a mayo hasta 50,2 puntos. De esta forma, vuelve a situarse por encima del umbral de expansión de 50, que no superaba desde enero. Los componentes que han contribuido positivamente a este repunte son los de inventarios, que incrementó en junio su saldo 3,2 puntos hasta 51,2, el de entregas de proveedores, 1,4 puntos más hasta 55,1, y el de producción, que aumentó 0,3 puntos hasta 51,5. En el lado negativo, el componente de nuevos pedidos retrocedió 0,1 puntos hasta 49,6 y el de empleo 1,8 hasta 43,7. El ISM para el sector servicios muestra, al contrario que el de manufactura, un retroceso significativo de 3,7 puntos hasta 49,9, siendo junio el segundo mes desde 2003 por debajo del umbral de 50 puntos. El componente de empleo también cayó en este caso de forma considerable, 4,9 puntos hasta

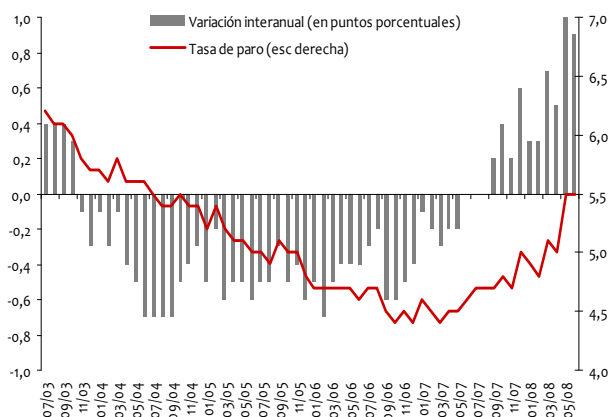
43,8, igual que los nuevos pedidos, 5,0 puntos hasta 48,6.

Gráfico 1.5. Índice ISM de confianza empresarial en EE.UU.
Saldos netos en porcentaje



Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del ISM.

Gráfico 1.6. Tasa de paro en EE.UU.
Tasa en porcentaje y variación en puntos porcentuales



Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del Bureau of Labor Statistics.

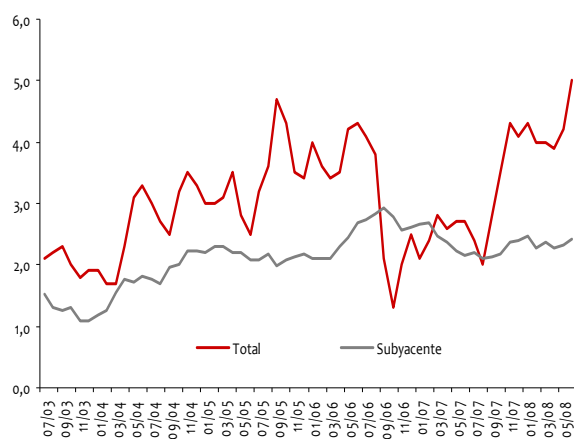
En el primer semestre se destruyeron 438 mil empleos, con especial incidencia en la industria y la construcción

El número de empleados de la economía (excluido el sector agrario) ascendió en junio a 137,64 millones de personas, 62 mil menos que en mayo y 15 mil más que en el mismo mes de 2007. En los seis primeros meses del año se han destruido un total de 438 mil puestos de trabajo, lo que supone un 0,3% de los existentes al cierre del pasado año. Por sectores, la variación más significativa se ha registrado en el de la construcción, que lleva 12 meses consecutivos destruyendo empleo y ha acumulado un descenso de 261 mil ocupados en el primer semestre de 2008. El sector de manufacturas muestra una reducción igualmente intensa, de 235 mil personas, mientras que el de servicios privados lo ha hecho en 93 mil. De esta forma, entre los tres sectores suman una destrucción de 589 mil, compensada sólo parcialmente por el aumento de 126 mil ocupados en el sector público. Dado el contexto de debilidad económica actual y las negativas perspectivas de crecimiento, es previsible que en julio se asista a la primera variación interanual negativa de empleo desde noviembre de 2003.

La inflación en máximos desde 1991

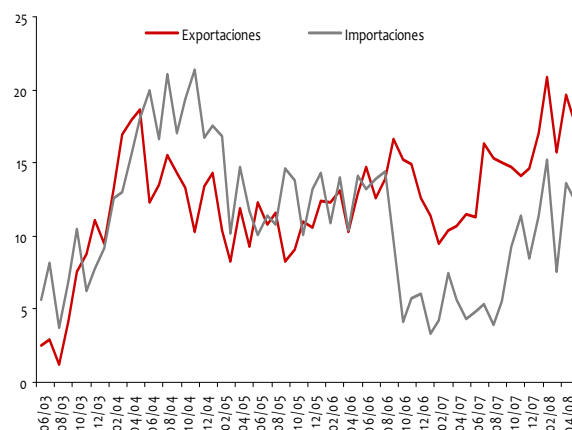
El encarecimiento de las materias primas en los mercados mundiales continúa presionando el alza los precios domésticos en Estados Unidos. En junio, el IPC aumentó un 1,0% mensual, lo que llevó la tasa interanual al 5,0%, ocho décimas más que en mayo y nivel máximo alcanzado desde mayo de 1991. El índice de precios deducidos los componentes de alimentos y energía avanzó un 2,4% interanual, una décima más que en mayo, mientras que el de productos energéticos mostró un encarecimiento del 24,4% (32,8% las gasolineras) y el de alimentos del 5,3%. Consecuencia del aumento de precios del petróleo, también el componente de transporte registró en junio un repunte considerable, del 11,4%, 3,8 puntos más que el mes anterior. Las expectativas de evolución no son tampoco favorables, ya que los indicadores de confianza de todos los agentes recogen una tendencia inflacionista prolongada. En este sentido, la inflación promedio anual esperada por los consumidores para los próximos 5 años, según la Universidad de Michigan, se ha situado en los meses de abril-junio en el 3,4%, nivel máximo desde abril de 1995.

Gráfico 1.7. IPC general y subyacente en EE.UU.
Tasas de variación interanual en porcentaje



Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del Department of Labor.

Gráfico 1.8. Comercio exterior de bienes y servicios en EE.UU.
Tasas de variación interanual en porcentaje



Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del BEA.

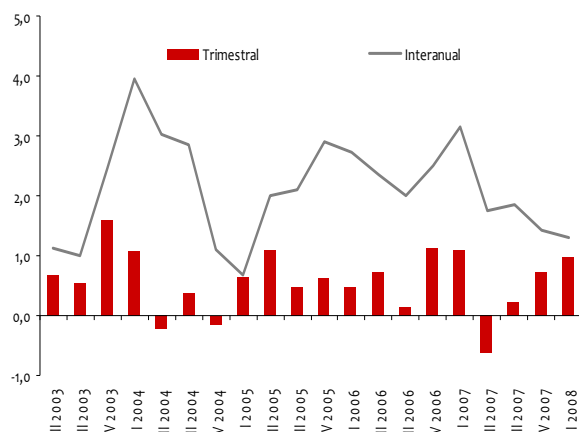
La factura energética compensa ampliamente el impulso exportador por la debilidad del dólar

El déficit conjunto de la balanza comercial y de servicios se redujo en mayo hasta 59.790 millones de dólares desde los 60.498 de abril, incrementándose, sin embargo, en términos interanuales, un 0,6%. Este aumento ha respondido a una ampliación de 4.006 millones de dólares en el déficit comercial, que no ha sido compensado totalmente por el mayor superávit en servicios, que ha aumentado en 3.651 millones. El deterioro en la balanza de bienes se ha debido al crecimiento acusado en el déficit por comercio de petróleo, 9.627 millones más en términos interanuales, que ha hecho insuficiente la mejoría en el resto de bienes, con 4.555 millones de déficit menos en mayo respecto al mis mes del año pasado. Al margen del petróleo, la debilidad del dólar sigue impactando positivamente en las exportaciones, tanto de bienes como de servicios, que aumentaron en términos interanuales en 23.863 millones de dólares conjuntamente.

El clima económico se deteriora en Japón en el segundo trimestre...

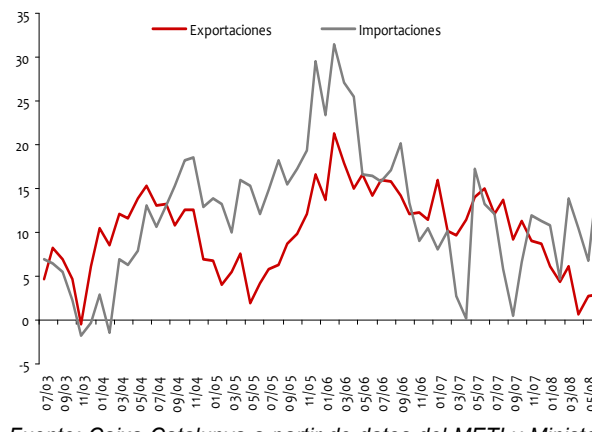
El indicador de sentimiento empresarial Tankan mostró en el segundo trimestre un nuevo empeoramiento, situando el componente de condiciones actuales en un saldo negativo de 7 puntos, tres menos que en el primer cuarto de 2008 y 14 por debajo que hace un año. La mayor corrección se ha observado entre las grandes empresas manufactureras, 6 puntos menos hasta un saldo positivo de 5, aunque los que muestran una posición más negativa siguen siendo las empresas del sector servicios, con -10 puntos, y el agregado de pequeñas empresas, con -16. Respecto a las expectativas para el tercer trimestre, la confianza de las empresas se ha deteriorado igualmente, retrocediendo en conjunto 5 puntos hasta un valor de -12. Son también las empresas de servicios y las de menor tamaño las que mantienen perspectivas más negativas, con un saldo de -16 y -22, respectivamente. En este contexto, en los próximos trimestres se debería asistir a nuevas correcciones en el crecimiento de la actividad y la demanda, existiendo sectores con mayor capacidad de resistencia a la desaceleración que otros.

Gráfico 1.9. PIB en Japón.
Tasas de variación en porcentaje



Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del Cabinet Office.

Gráfico 1.10. Producción industrial y exportaciones en Japón.
Tasas de variación interanual en porcentaje



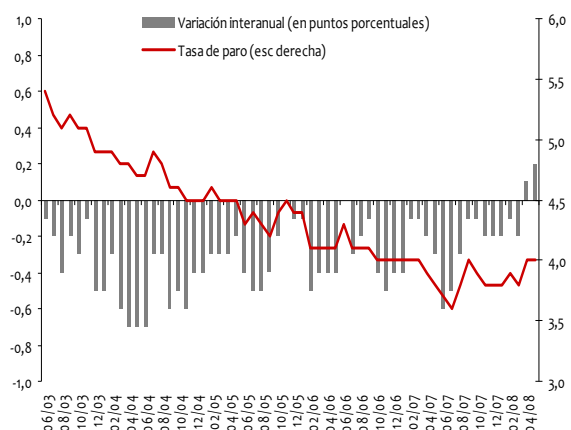
Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del METI y Ministerio de Finanzas.

...aunque la producción industrial se recupera y las exportaciones mantienen un notable dinamismo

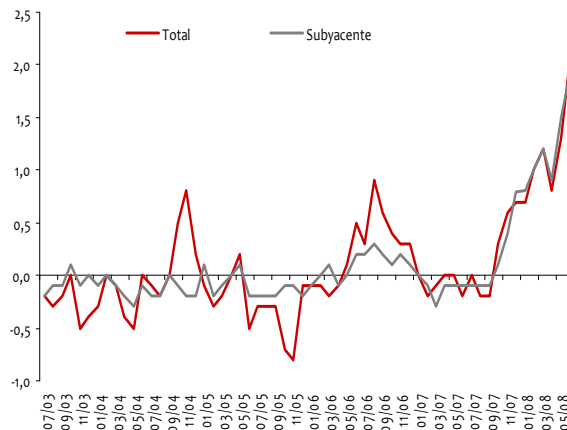
La producción industrial avanzó un 2,8% mensual en mayo, lo que condujo a un repunte de la tasa interanual al 2,3%, 1,5 puntos más que en abril. De esta forma, aunque está por ver si se trata de un dato puntual, se rompe con la senda negativa mostrada en marzo y abril. Por destino de los bienes, el mayo dinamismo se ha observado entre los de consumo, con un avance interanual del 4,9%, liderados por los de carácter duradero (6,3%). Por el contrario, la producción de bienes de capital se contrajo un 1,1% en mayo respecto al mismo mes del pasado año, y el componente de construcción retrocedió un considerable 4,5%. Los datos de exportación han sido también positivos, con un crecimiento interanual en términos reales del 7,1% en el segundo trimestre. Aunque la cifra está 4,2 puntos por debajo del primer cuarto de 2008, sigue mostrando un marcado dinamismo. En valor, las exportaciones sumaron en el segundo trimestre 21,392 billones de yenes, un 2,1% más que hace un año. La debilidad del dólar ha llevado a una reducción en este período de las exportaciones a Estados Unidos del 11,4% interanual.

La tasa de paro se mantiene en el 4,0% en mayo

El desempleo se incrementó en Japón un 4,7% interanual en mayo, mientras la tasa de paro, en términos desestacionalizados se mantuvo por segundo mes consecutivo en el 4,0%, después del aumento en dos décimas registrado en abril. La ocupación se redujo en mayo en 190 mil personas respecto a abril, lo que supone un descenso de 220 mil con relación a un año antes (-0,3% interanual). La evolución más negativa se registró en el sector de la construcción, con un descenso del 5,7% en el número de ocupados. El empleo en la industria manufacturera también retrocedió, aunque de forma más moderada, un 0,6%, mientras que los servicios exhibieron un comportamiento más positivo, con un avance del 2,2% interanual.

Gráfico 1.11. Tasa de paro en Japón*Tasa en porcentaje y variación en puntos porcentuales*

Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del Statistics Bureau, Japan.

Gráfico 1.12. IPC general y subyacente en Japón.*Tasas de variación interanual en porcentaje*

Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del Statistics Bureau, Japan.

La inflación alcanza máximos desde 1998 por el encarecimiento de las materias primas

El IPC aumentó en Japón un 0,5% en junio, llevando la tasa interanual al 2,0%, nivel máximo desde marzo de 1998. Esta evolución ha respondido al fuerte encarecimiento de los productos energéticos y alimenticios, ya que el IPC sin estos componentes habría registrado un alza interanual del 0,1%. Consecuencia del aumento del precio del petróleo, el del transporte privado también ha mostrado crecimientos significativos, del 7,0%, mientras que los alimentos frescos recogieron las cotizaciones internacionales y aumentaron de precio un 3,6% en el último año. Por el contrario, el precio de los bienes de consumo duradero continúa cayendo con intensidad, un 7,4% en junio. El indicador correspondiente al área metropolitana de Tokio apunta a que la tendencia observada para el conjunto del país continuará en el corto plazo, ya que en julio aceleró su tasa interanual una décima hasta el 1,6%.

1.2. La situación económica en Europa

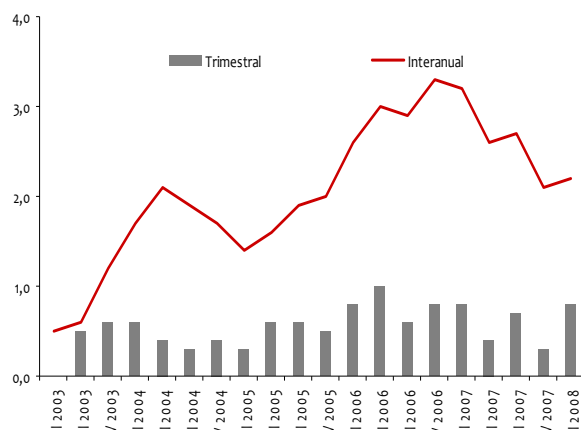
El PIB del área del euro crece un 0,7% en el primer trimestre de 2008

Eurostat ha recortado una décima los datos definitivos del crecimiento del PIB en el área del euro en su segunda estimación, cifrando el crecimiento del primer trimestre de 2008 en el 0,7%, desde el avance del 0,4% de los meses finales de 2007. En términos interanuales, la tasa de crecimiento se ha situado en el 2,1%, una décima inferior al registro del cuarto trimestre de 2007. Por países, destaca Alemania entre los más dinámicos, que ha sorprendido con un crecimiento intertrimestral del 1,5%, y configura junto a Grecia (1,1%) y tres de los países de incorporación reciente al área del euro (Eslovenia con un 2,2%, Malta con un 1,7%, y Chipre con un 1,0%) el grupo de economías que lideran el crecimiento de la UEM en este periodo. Por el contrario, los países que lastran el crecimiento del área este trimestre han sido Dinamarca, con una caída del 0,6% del PIB, y Portugal (-0,2%), así como España y Holanda, con un modesto crecimiento del 0,3% y el 0,4%, respectivamente.

El crecimiento de la economía europea en el primer trimestre se apoya en el protagonismo que ha tenido la demanda interna, y que se refleja en una contribución de 0,7 p.p. al avance trimestral. Destaca en particular el crecimiento del 1,6% intertrimestral de la FBCF, el más importante desde el cuarto trimestre de 2006, y que se traduce en una aceleración de su ritmo de avance interanual hasta el 3,5%, desde el 3,1% anterior. El

dinamismo de la inversión contrasta, en cualquier caso, con el debilitamiento del consumo privado, que, después de la caída del trimestre pasado, aumenta un discreto 0,2%, manteniendo su progresión interanual en el 1,2%. En el ámbito del gasto público, el crecimiento intertrimestral del 0,4% no evita que éste acentúe su perfil desacelerado, ya que sitúa su avance interanual en el 1,4%, desde el 2,0% anterior. En cuanto a la demanda externa, destaca el dinamismo de las importaciones en estos meses (avanzan un 2,0% intertrimestral y aceleran su ritmo de crecimiento interanual en medio punto porcentual, hasta el 4,5%), así como el sólido crecimiento de las exportaciones (1,9% intertrimestral), que aceleran su tasa de avance interanual hasta el 5,5%, desde el 4,4% anterior.

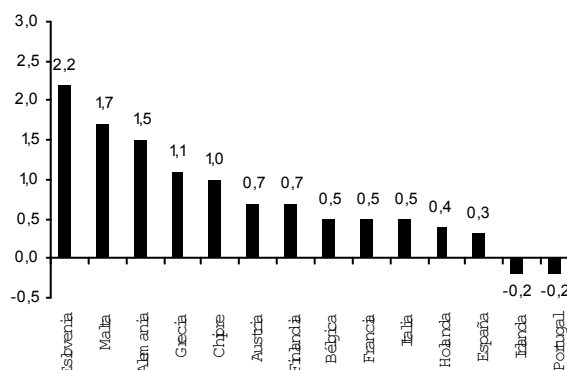
Gráfico 1.13. PIB en el área del euro.
Tasas de variación en porcentaje



Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos de Eurostat.

Gráfico 1.14. Crecimiento del PIB por países¹ en el área del euro

Tasas de variación intertrimestral en porcentaje del primer trimestre del 2008 (segunda estimación)



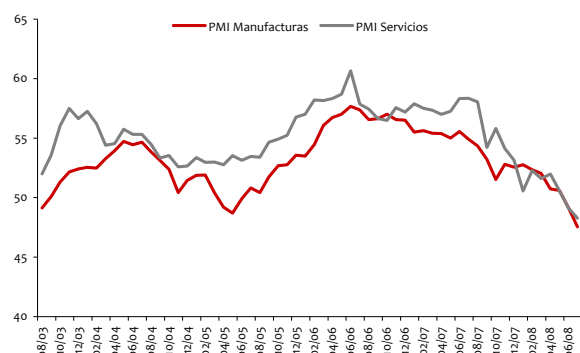
1. Datos no disponibles para Luxemburgo.

Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos de Eurostat.

Los indicadores del sector industrial señalan una contracción de la actividad

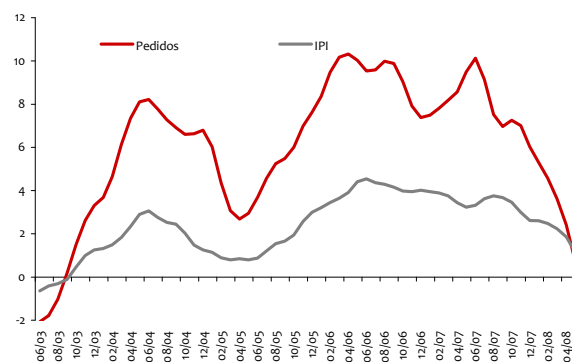
La evolución reciente de algunos de los principales indicadores de confianza del área apuntan hacia un progresivo debilitamiento de la actividad económica en los próximos trimestres, como se desprende de la caída del índice PMI de manufacturas por debajo del nivel de 50 (49,2 el junio y 47,5 el julio), umbral crítico que marca la frontera entre una situación de expansión o de contracción de la actividad en el sector. También el índice de confianza industrial que publica la Comisión Europea ha registrado una caída de 3 puntos en junio, hasta situarse en el nivel más bajo desde finales de 2005. El reflejo en la actividad industrial ha sido de caídas en la producción y los pedidos del 0,2% y el 0,3%, respectivamente, en el mes de mayo (medidas según el índice ajustado por ciclo-tendencia), desde -0,1% y -0,2% registrados el mes anterior, que representa una moderación de las tasas interanuales desde el 1,9% hasta el 1,2% en el caso de la producción (mínimo desde verano de 2005), y desde el 2,4% hasta el 0,7% los pedidos. Respecto a la evolución por países, se observan notables disparidades, con avances del IPI liderados en mayo por Irlanda (9,2% interanual), Luxemburgo (6,4%), Finlandia (4,3%), y a más distancia Bélgica (1,5%), Eslovenia (1,2%) y Alemania y Holanda (0,9% ambas). Por el contrario, las economías del sur de Europa anotan caídas de la producción industrial en mayo, encabezadas por Grecia (-6,6%), seguida de Portugal (-6,2%), España (-5,5%), Italia (-4,1%) y Francia (-1,9%).

Gráfico 1.15. Índice PMI de clima empresarial en el área del euro
Saldo neto



Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos de Eurostat.

Gráfico 1.16. IPI y pedidos industriales en el área del euro
Tasas de variación interanual en porcentaje

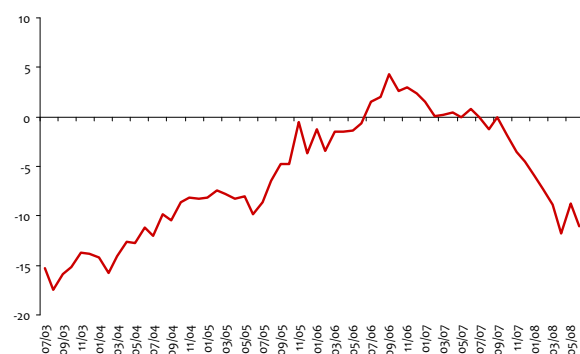


Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos de Eurostat.

La actividad en el sector de la construcción cae en mayo por tercer mes consecutivo

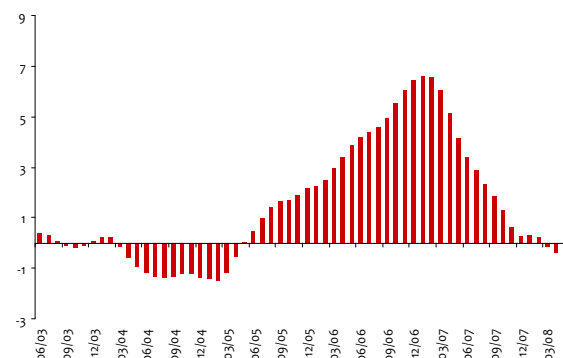
El sector de la construcción continúa mostrando un perfil descendente, frenado por las caídas en la actividad de algunos países del área. Muestra de ello es el descenso del 0,4% interanual que presenta el IPI del sector de la construcción en el conjunto del área en mayo (según el índice ajustado por ciclo-tendencia), que contrasta con el crecimiento del 4,2% de hace tan sólo un año. La actividad en el sector de ingeniería civil muestra en mayo un retroceso interanual del 1,0%, igualando el registro del mes anterior, después del estancamiento registrado en el primer trimestre del año. En cuanto al crecimiento de la actividad en el segmento de edificación, ha protagonizado una rápida reconducción a la baja, con una caída interanual en mayo del 0,4%, que igualmente tiene lugar después del -0,4% de abril y del crecimiento nulo registrado en el primer trimestre. En este contexto, los indicadores avanzados confirman la pérdida de dinamismo en el sector, especialmente la confianza empresarial en la construcción, que se encuentra en junio en un nivel de -11,0, referencia mínima desde junio de 2004.

Gráfico 1.17. Confianza empresarial en la construcción en el área del euro
Saldo neto



Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos de la Comisión Europea.

Gráfico 1.18. IPI de construcción en el área del euro
Tasas de variación interanual en porcentaje



Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos de Eurostat.

Es preciso tener en cuenta que las cifras del conjunto del área del euro ocultan situaciones dispares por países. Los últimos datos de producción publicados (de sólo 7 países) correspondientes al mes de mayo muestran que las caídas del IPI del sector se encuentran lideradas, a gran distancia del resto, por España (-11,6% interanual), aunque otros tres países tienen registros negativos: Portugal (-6,8%), Alemania (-1,4%) y Francia (-0,7%). Esto contrasta con los avances que presenta la actividad constructora en Eslovenia (14,0%), seguida de Holanda (5,1%) y Bélgica (4,6%). La contracción del IPI en el segmento de edificación en mayo

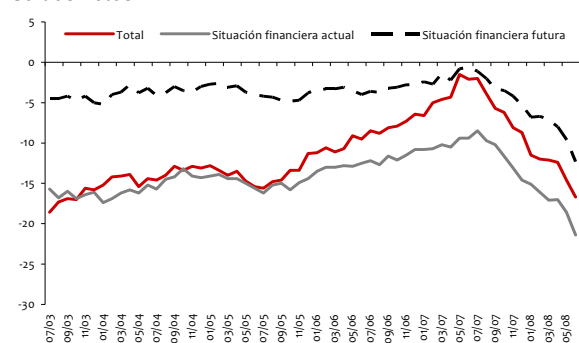
estuvo nuevamente encabezada por España (-9,9% interanual), seguida de Portugal (-8,8%), Alemania (-2,5%) y Francia (-1,8%). En cuanto al sector de ingeniería civil, la caída del IPI del sector en el conjunto de la UEM refleja nuevamente en buena parte el descenso de España (-15,7%), que es, junto a Portugal (-2,3%), el único país de los que Eurostat ofrece datos que registran tasas negativas en este segmento de actividad.

El mercado de trabajo registra en mayo un aumento mensual del número de parados del 0,6%

En cuanto al mercado laboral, los efectos del escenario de crecimiento más moderado de la actividad se comienzan a notar. Así, en mayo se ha registrado por segundo mes consecutivo un aumento mensual del número de parados, del 0,6% (67 mil efectivos), aunque, en cualquier caso, la tasa de paro se mantiene estable en el 7,2%, el nivel más bajo desde el inicio de la serie en 1993. Desde una perspectiva interanual, continúa la caída de la población parada, a un ritmo de -1,7%, que representa 199 mil desocupados menos que en el mismo periodo de 2007. En comparación con los registros de meses anteriores, se observa una atenuación de la dinámica descendente de la población parada (en abril el paro disminuyó un 2,7%, y en marzo un 3,9% interanual) en línea con los registros más moderados de crecimiento de la actividad.

Gráfico 1.19. Índice de confianza del consumidor en el área del euro

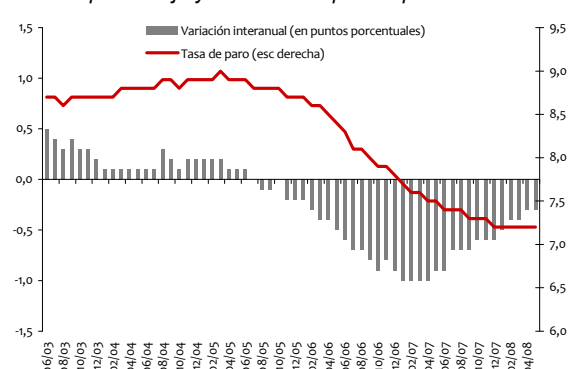
Saldos netos



Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos de la Comisión Europea.

Gráfico 1.20. Tasa de paro en el área del euro

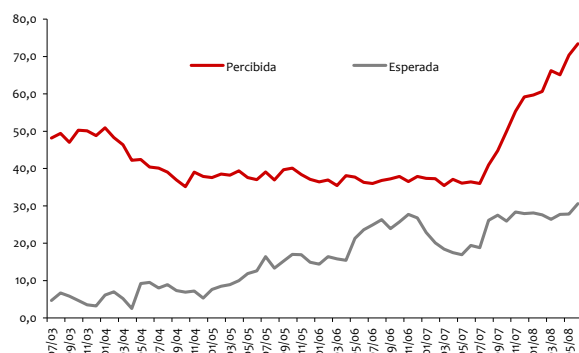
Tasa en porcentaje y variación en puntos porcentuales



Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos de Eurostat.

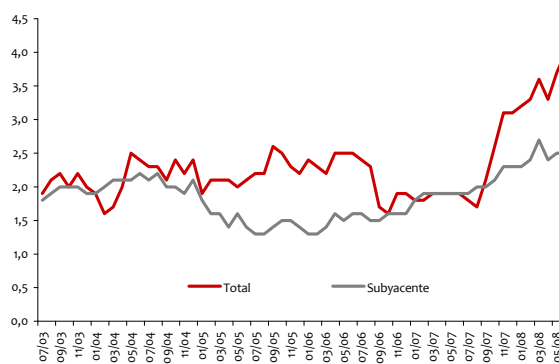
El contexto laboral menos dinámico y la pérdida de poder adquisitivo provocada por la reciente escalada de los precios al consumo están acentuando la pérdida de confianza de los consumidores, que en junio se ha situado en el nivel más bajo (-16,3) desde octubre de 2003. El sentimiento menos positivo de los hogares en los últimos meses se ha visto condicionado por un fuerte deterioro de su percepción sobre el entorno económico general, tanto en el momento presente (caída de 3,9 puntos en junio) como en las expectativas de evolución futura (caída de 4,3 puntos). Este escenario encuentra, a su vez, correspondencia en la corrección de los índices referidos a la misma situación financiera, que anotan descensos de 2,8 y 2,7 puntos, respectivamente, en los índices de condiciones actuales y de expectativas. Las recientes tensiones inflacionistas en la economía europea y la erosión que provocan en la renta real de los consumidores es un foco de especial preocupación de los hogares, tal y como se observa en la subida de 3 puntos del índice de inflación percibida en junio, que alcanza un nuevo máximo desde el inicio de la serie en 1985. Este aumento se ha reflejado en el incremento de 2,8 puntos de las expectativas de inflación, que han llegado al nivel más elevado desde finales de 2001, a pesar de que no muestran un perfil tan acelerado como la inflación percibida. En cuanto al mercado de trabajo, continúa el avance del desempleo anticipado por los hogares, con un empeoramiento de 0,6 puntos de este índice.

Gráfico 1.21. Inflación percibida y esperada por los consumidores en el área del euro
Saldos netos



Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos de Eurostat.

Gráfico 1.22. IPCA en el área del euro
Tasas de variación interanual en porcentaje



Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos de Eurostat.

La inflación del área del euro alcanza el 4,0% en junio

La inflación del área del euro ha continuado su escalada presionada por las subidas de precios de las materias primas, hasta situarse en junio en el 4,0%, nuevo máximo desde el inicio de la Unión Monetaria. El protagonismo que han tenido los elementos más volátiles (principalmente, energía) en esta aceleración de los precios al consumo explica que la inflación subyacente se haya mantenido en el mismo nivel que el mes anterior (2,5%). El IPC de energía ha continuado con su tendencia alcista y ha acelerado la tasa de avance interanual hasta el 16,0% (13,7% anterior), impulsada en buena parte por el alza de los precios de los combustibles y carburantes para transporte (23,7%, desde el 20,0% anterior). En cuanto a los alimentos no elaborados, han mantenido en el 3,9% interanual el ritmo de crecimiento en junio, registro máximo desde abril del año pasado. En cuanto al núcleo subyacente, las tensiones más importantes continúan localizadas en los alimentos elaborados, cuyo crecimiento se ha acelerado una décima en junio, hasta el 7,0%, mismo registro que en abril, y que representa el máximo de la serie. Respecto al resto de componentes del núcleo estable del IPCA, los servicios han mantenido en el 2,5% su crecimiento interanual en junio, y, de manera similar, los bienes industriales no energéticos han estabilizado su ritmo de avance interanual en el 0,7% en dicho mes.

Recuadro

La evolución del endeudamiento de las empresas no financieras en el área del euro

La evolución de la financiación empresarial en el área del euro ha sido objeto de una atención especial por parte del BCE tras las turbulencias que han afectado a los mercados financieros. En un contexto dominado por las restricciones de liquidez en los mercados de crédito, el fuerte crecimiento exhibido recientemente por el préstamo bancario a empresas no financieras¹ se ha interpretado en ocasiones como un efecto indirecto de las turbulencias financieras, que habría provocado un trasvase del endeudamiento empresarial desde los canales desintermediados (mercados de deuda corporativa) hacia los intermediados (préstamos bancarios). La relevancia del préstamo bancario en el análisis de la demanda agregada de la economía y sus propiedades de indicador adelantado de posibles riesgos inflacionistas invitan a detenerse en posibles distorsiones que habrían afectado a su crecimiento en el período más reciente.

1. El endeudamiento de las empresas no financieras: principales rasgos y evolución

Las empresas, en la toma de decisiones sobre la forma de financiar sus actividades, pueden recurrir bien a fuentes de financiación internas (fundamentalmente los beneficios no distribuidos) o bien a externas, ámbito en el que deben elegir entre la emisión de acciones o el endeudamiento. La deuda, que implica la existencia de prestamistas que tienen unos derechos de cobro en cantidades predeterminadas y a un tipo de interés acordado, incluye dos grandes categorías: los créditos, que en su mayor parte están constituidos por préstamos bancarios, y las emisiones de valores de renta fija, denominados pagarés cuando el plazo de emisión es inferior a un año y obligaciones cuando el vencimiento es superior. Una característica de la financiación empresarial vía endeudamiento en el área del euro es la preferencia de las sociedades por los préstamos bancarios, pasivos cuyo valor en términos de saldos vivos asciende en la actualidad (datos de abril de 2008) a más de 4,5 billones de euros, más de seis veces el saldo vivo de las emisiones de valores distintos de acciones (692 m.m. de euros). En ambos tipos de financiación, la estructura de vencimientos descansa en su mayor parte en el largo plazo, con un 51,2% de los préstamos vivos con un vencimiento superior a 5 años, mientras que en el caso de la emisión de títulos de deuda corporativa, un 80,8% del saldo vivo está representado por valores con vencimiento a largo plazo.

Cuadro 1. Endeudamiento de las sociedades no financieras (SNF) en el área del euro¹: valores distintos de acciones y préstamos concedidos por las Instituciones Financieras y Monetarias (IFM). 2003-2008²

	2003	2004	2005	2006	2007	2008 ²
<i>Saldo vivo a fin del período (miles millones euros)</i>						
Préstamos de IFM	3.034	3.152	3.409	3.845	4.389	4.594
Hasta 1 año	961	974	1.038	1.138	1.277	1.338
De 1 a 5 años	524	547	594	707	859	902
Más de 5 años	1.549	1.631	1.777	2.000	2.253	2.351
Valores distintos de acciones³	582	586	606	634	684	692
A corto plazo	94	90	90	94	122	133
A largo plazo	488	496	516	540	562	559
<i>Crecimiento interanual en porcentaje</i>						
Préstamos de IFM	2,3	3,9	8,1	12,8	14,2	14,9
Hasta 1 año	-1,9	1,3	6,6	9,7	12,2	12,5
De 1 a 5 años	1,8	4,4	8,5	19,0	21,5	20,8
Más de 5 años	5,4	5,3	9,0	12,5	12,7	14,1
Valores distintos de acciones³	8,1	0,8	3,4	4,6	7,9	5,6
A corto plazo	2,8	-3,9	0,1	4,2	29,2	17,5
A largo plazo	9,2	1,7	4,0	4,7	4,2	3,1

1. Datos correspondientes a la composición por países de la zona del euro en sus distintas etapas: 2. Datos provisionales hasta abril: 3. Excepto derivados financieros

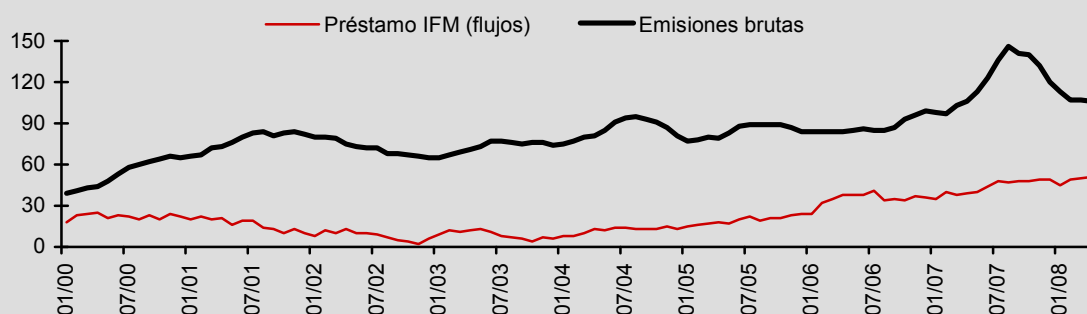
Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del BCE.

¹ Véase el recuadro sobre "La evolución del préstamo a empresas no financieras en el área del euro" en el Informe sobre Coyuntura Económica número 120, junio 2008.

Pese a esta estructura predominantemente bancaria del endeudamiento empresarial en la UEM, los mercados de deuda corporativa han ido adquiriendo en los últimos años una creciente relevancia como mecanismos de financiación para las sociedades no financieras en el área del euro. Ello queda patente cuando se analizan, en vez de los saldos vivos, las operaciones² de préstamo obtenido por las empresas no financieras en el período y las emisiones brutas³ de títulos de deuda realizadas por las mismas, que reflejan la financiación captada por las empresas durante el período. El volumen de emisiones de títulos de renta fija por parte de las empresas presentó una extraordinaria expansión a comienzos de la presente década, reflejando la influencia de factores diversos como la introducción del euro y la mayor integración de los mercados financieros resultante, los procesos de reestructuración empresarial y las fusiones y adquisiciones que tuvieron lugar dentro de la UEM, y la financiación de las licencias de UMTS, que alcanzaron valores muy elevados en los países europeos en los que fueron adjudicadas por subasta en 2000 y 2001. En el período 2000-2007 las empresas del área realizaron emisiones por valor de 8.045 m.m. de euros (83 m.m. de euros en promedio mensual), frente a los 2.064 m.m. formalizados en operaciones de préstamos bancarios (21 m.m. de euros en promedio mensual). Coincidiendo con la recuperación de la actividad tras la crisis del período 2001-2003, tanto los préstamos como las emisiones mostraron una tendencia alcista, especialmente marcada a partir de 2006. En el caso de las emisiones brutas, éstas pasaron de los 85 m.m. mensuales en media de 2005 a los 93 m.m. en 2006 y a los 121 m.m. en 2007. Por su parte, los flujos mensuales de los préstamos bancarios a empresas pasaron de los 21 m.m. en media de 2005 a los 37 m.m. en 2006 y a los 46 m.m. en 2007.

Gráfico 1. Financiación captada por las empresas no financieras en el área del euro. 2000-2008¹

Valores absolutos en miles de millones de euros, media móvil 6 meses



1. Para 2008 datos provisionales hasta abril.

Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del BCE.

La evolución reciente del endeudamiento empresarial ha sido objeto de una atención especial tras las turbulencias que han afectado a los mercados financieros y que han tendido a dificultar la disponibilidad y el coste de las emisiones de deuda corporativa por parte de las empresas. La coincidencia de esta inestabilidad en los mercados de crédito con una expansión sin precedentes del préstamo bancario a sociedades no financieras ha sugerido la existencia de un proceso de reintermediación, por el que las sociedades habrían sustituido la financiación en los mercados por financiación bancaria (préstamos y líneas de crédito). La existencia de este fenómeno ha sido admitida por el BCE, aunque habitualmente ha tendido a restar importancia a su papel como factor explicativo del dinamismo de los préstamos de las Instituciones Financieras Monetarias (IFM) a las empresas. Así, en su boletín mensual de junio de 2008, la autoridad monetaria afirmaba, refiriéndose a la reciente expansión del préstamo bancario a sociedades no financieras:

“En términos generales, no puede descartarse que el crecimiento de los préstamos se haya visto favorecido, al menos parcialmente, por otros factores no fundamentales, entre los que se incluyen un efecto de sustitución relacionado con una menor dependencia de la financiación

² Operaciones obtenidas a partir de las diferencias en los saldos ajustados por reclasificaciones, revalorizaciones, variaciones de tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones.

³ Engloban todas las emisiones colocadas y se refieren a la creación de nuevos instrumentos.

de mercado, una mayor disposición de las líneas de crédito previamente contratadas y, en general, una anticipación a futuras necesidades de financiación en previsión de un nuevo endurecimiento de los tipos de interés. El descenso de las operaciones sindicadas y de las titulizaciones, junto con las alteraciones en los precios del mercado secundario de préstamos, también puede haber influido, obligando a algunas entidades a retener más exposiciones al riesgo en sus balances que en condiciones normales en el mercado. Sin embargo, aún teniendo en cuenta la parte del crecimiento del crédito no derivada de una demanda «auténtica» por parte de las empresas, el crecimiento de los préstamos en la zona del euro hubiera sido considerable en cualquier caso”.

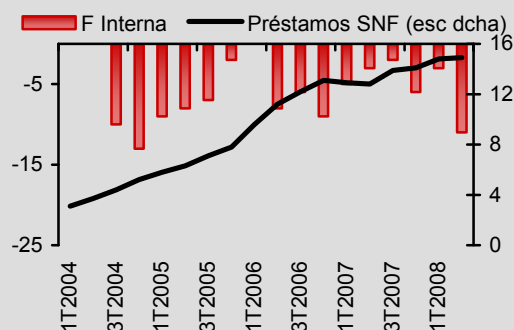
(BCE, Boletín mensual junio 2008, página 53).

Este crecimiento no derivado de una demanda “auténtica”, en palabras del BCE, habría estado explicado, en parte, por un trasvase de la financiación desde los mercados de deuda corporativa hacia los préstamos bancarios. Observando los resultados de la encuesta de préstamos bancarios del BCE, las entidades financieras del área del euro consideran que el menor volumen de emisiones de renta fija de las empresas ha sido el factor que más ha contribuido a elevar la demanda de préstamos por parte de este sector a lo largo del primer trimestre de 2008, aunque el discreto porcentaje en términos netos del 8% de entidades que afirman que éste ha sido un factor relevante también matiza la trascendencia que este elemento en la expansión del préstamo bancario. En cualquier caso, la existencia de un cierto proceso de reintermediación aparece apoyada por el cambio de signo de la contribución de las emisiones al crecimiento de la demanda de préstamos de las empresas, de forma que ha pasado de ser un factor que ha tendido a reducir esta apelación a la financiación bancaria, fundamentalmente en el período 2004-2006, a ser un factor explicativo de su crecimiento, coincidiendo con el estallido de las turbulencias en los mercados (tercer trimestre de 2007).

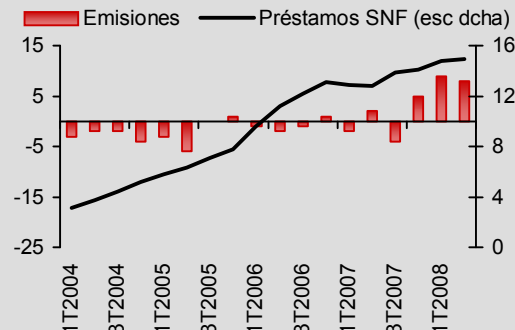
Gráfico 2. Factores que han contribuido a incrementar la demanda de préstamos por parte de las sociedades no financieras (SNF) en el área del euro¹. 2004-2008

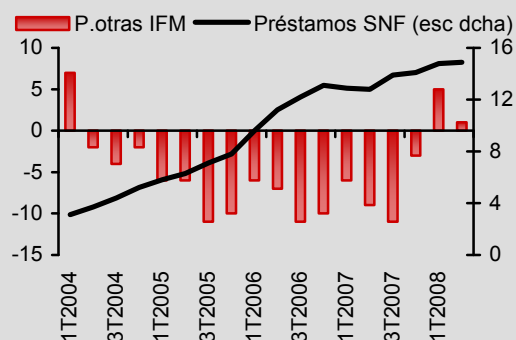
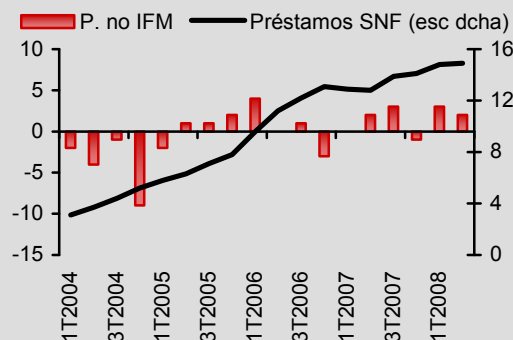
En porcentaje neto ²de respuestas y en tasa interanual para los préstamos a sociedades no financieras

A. Financiación interna



B. Emisión de valores de renta fija



C. Préstamos otras IFM**D. Préstamos no IFM**

1. Cambios observados en los tres meses previos a la elaboración de la encuesta.

2. Diferencia entre el porcentaje de entidades que indican que un factor determinado ha contribuido a incrementar la demanda y las que indican que ha contribuido a una reducción.

Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del BCE, "Bank lending survey for the Euro Area".

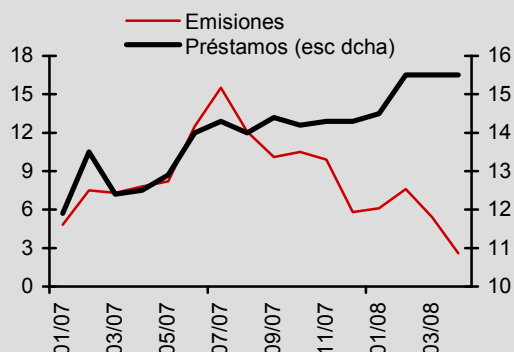
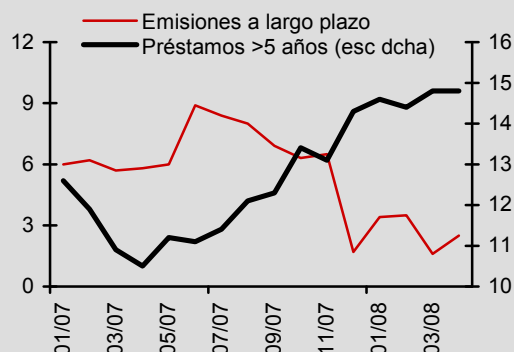
Desde el inicio de las turbulencias en los mercados de crédito se ha producido un drástico recorte del crecimiento de las emisiones de renta fija de las empresas

Igualmente, puede concluirse la existencia de un trasvase de la demanda de financiación desde los mercados de crédito hacia las IFM a partir del análisis de la evolución a corto plazo⁴ de las estadísticas de emisiones de valores distintos de acciones por parte de las sociedades no financieras. En él se pone de manifiesto una desaceleración en las emisiones coincidiendo con el inicio de las turbulencias en los mercados financieros, circunstancia que se produce de forma paralela a la aceleración que ha tenido lugar en los préstamos concedidos por las IFM. Este paralelismo resulta especialmente acusado en el caso de las emisiones y préstamos a largo plazo, como resultado del aumento de los *spreads* de los bonos corporativos desde el inicio de la crisis en agosto de 2007. Así, en agosto de 2007 las emisiones de valores distintos de acciones de las sociedades no financieras crecían a ritmos del 12,1% (según la tasa de crecimiento de seis meses anualizada), mientras a partir de ese mes se observa una notable ralentización, de forma que en diciembre el crecimiento se había reducido hasta el 5,8% y en abril de 2008 se situaba en el 2,6%. Esta trayectoria resulta más acusada en el caso de las emisiones a largo plazo, que pasaron de tasas del 8,0% en agosto de 2007 al 1,7% en diciembre de 2007, mientras en abril de 2008 la tasa era del 2,5%. Por su parte, los préstamos concedidos por la IFM a las sociedades no financieras, que ya venían mostrando tasas de crecimiento muy elevadas antes del inicio de la crisis de crédito, acentuaron su progresión en este mismo período, desde tasas del 14,1% en agosto de 2007 (tasas de crecimiento de seis meses anualizadas) hasta el 15,5% de marzo y abril de 2008. Esta expansión de los préstamos ha sido especialmente intensa en el caso de los concedidos a más de cinco años, que pasaron de crecer a ritmos del 12,1% en agosto de 2007 a un 14,3% en diciembre de 2007 y a un 14,8% en marzo y abril de 2008.

⁴ El BCE utiliza como indicador de esta evolución en el caso de las emisiones las tasas de crecimiento de seis meses anualizadas con datos desestacionalizados.

Gráfico 3. Financiación externa de las sociedades no financieras (SNF) en el área del euro: emisión de valores distintos de acciones y préstamos concedidos por las IFM. 2007-2008

Tasas de variación de seis meses anualizadas

A. Total

B. A largo plazo


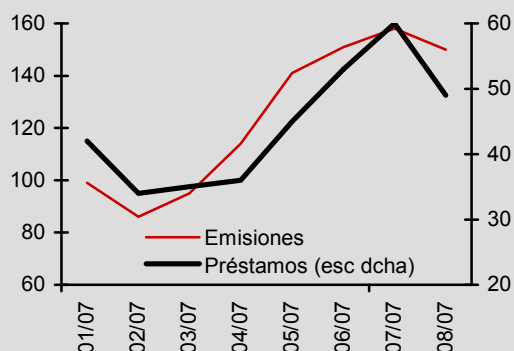
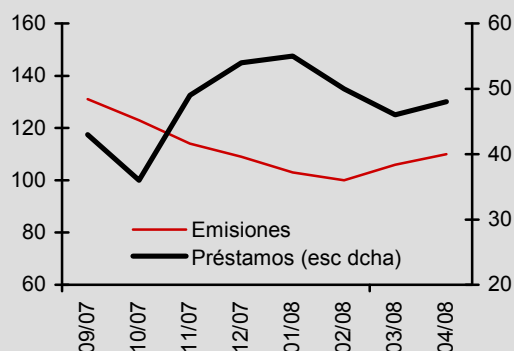
Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del BCE.

Las emisiones brutas de las empresas han caído desde el inicio de la crisis financiera

El análisis de la evolución del volumen de financiación captada vía préstamos y emisiones de títulos de deuda por parte de las empresas durante este período de turbulencias también ilustra la dispar evolución de ambos mecanismos de financiación coincidiendo con la aparición de las dificultades en los mercados de crédito. Considerando los dos períodos de ocho meses que van desde enero de 2007 a agosto de 2007 y de septiembre de 2007 a abril de 2008, se aprecia un claro cambio de signo en la correlación observada entre las emisiones corporativas y las operaciones de préstamos a empresas, que pasa de ser positiva en el primer período (el coeficiente de correlación entre ambas series es del +62%) a ser inversa en el segundo (coeficientes de correlación del -59%), evidenciando la evolución opuesta de ambos mecanismos de financiación a raíz del estallido de la crisis de crédito. En términos del volumen de financiación captado, las emisiones brutas de deuda corporativa pasaron de un total de 1.025 m.m. de euros en el período enero-agosto de 2007 a 870 m.m. en el período septiembre 2007-abril 2008, lo cual supone un descenso del 15,1% de las emisiones brutas entre ambos períodos (en valores absolutos, una caída de 154 m.m. de euros). Por su parte, las operaciones de préstamo a empresas pasaron de un volumen total de 345 m.m. de euros en el período enero-agosto de 2007 a otro de 398 m.m. de euros entre septiembre de 2007 y abril de 2008, registrando un crecimiento del 15,4% entre ambos períodos (53 m.m. de euros en términos absolutos).

Gráfico 4. Financiación captada por las empresas no financieras en el área del euro. 2007-2008

Emisiones brutas de valores distintos de acciones y flujos de préstamos bancarios a SNF, valores absolutos en miles de millones de euros, media móvil 3 meses

A. Enero 07-Agosto 07

B. Septiembre 07-Abril 08


Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del BCE.

La información que se desprende tanto de las encuestas de préstamos bancarios como de las estadísticas de préstamos y valores distintos de acciones parecen sugerir que el crecimiento más reciente del préstamo bancario a empresas en el área del euro se ha visto favorecido, en parte, por el menor recurso de las empresas a los mercados de deuda como mecanismo de financiación. Sin embargo, resulta difícil estimar hasta qué punto este fenómeno ha sido relevante en la expansión del préstamo, puesto que la reciente aceleración de este último supone, de hecho, la continuidad de la marcada tendencia alcista que ha acompañado a la reciente fase de fortaleza de la actividad y de la inversión en el área del euro. Pese a que, a raíz del estallido de la crisis financiera en agosto de 2007, la fortaleza del préstamo a empresas en la UEM ha tendido a ser observada como una anomalía en un contexto económico y financiero menos favorable, lo cierto es que la evolución opuesta del endeudamiento bancario y de las emisiones de valores corporativos podría estar reflejando diferencias temporales en la respuesta de ambos instrumentos a los cambios en las condiciones de los mercados financieros y el entorno económico. Ésta es la interpretación del BCE⁵, que ha señalado un cierto componente de “inercia” en el crecimiento del préstamo bancario a empresas, que tendería a reaccionar con un desfase entre tres y cuatro trimestres al endurecimiento de los criterios de concesión de préstamo derivado de los cambios en las condiciones de los mercados, frente al impacto inmediato sobre las emisiones de deuda corporativa. Ello actuaría de forma conjunta con el fenómeno de “sustitución” entre ambos mecanismos de financiación, también admitido por el BCE, siendo complejo cuantificar el impacto final de ambos factores.

2. Conclusión

El protagonismo de las empresas no financieras en la reciente fase expansiva del préstamo concedido por las IFM en el área del euro ha sugerido la existencia de un fenómeno de reintermediación, entendido como un proceso de sustitución de la financiación en los mercados vía emisiones corporativas de títulos de renta fija por financiación bancaria, que se habría generado a raíz de los problemas surgidos en los mercados de crédito. La información que se deriva tanto de la encuesta de préstamos bancarios como de las estadísticas de emisiones de valores de renta fija realizadas por las empresas evidencian que en los meses posteriores al estallido de la crisis la expansión del endeudamiento bancario de las sociedades no financieras se ha visto apoyado por el frenazo sufrido por las emisiones de deuda corporativa. Sin embargo, difícilmente puede atribuirse en su totalidad a un proceso de reintermediación la aparente paradoja del fuerte crecimiento de los préstamos a sociedades no financieras. Así, éste podría venir también explicado por un cierto componente de “inercia” en el crecimiento del préstamo bancario a empresas, que está siendo impulsado por un incremento real en la inversión en un contexto de elevada capacidad de uso de los factores productivos y que tendería a reaccionar con un desfase entre tres y cuatro trimestres al endurecimiento de los criterios de concesión de préstamo derivado de los cambios en las condiciones de los mercados, frente al impacto relativamente inmediato sobre las emisiones de deuda corporativa que habrían tenido las recientes restricciones crediticias. Considerando ambos elementos, en próximos trimestres debería asistirse a una corrección en la expansión del crédito a empresas no financieras. Por un lado, la progresiva normalización de los mercados de crédito facilitará un retorno de las empresas al endeudamiento vía emisión de valores distintos de acciones, circunstancia que ejercería un efecto de signo inverso al de los últimos meses sobre el préstamo bancario, tendiendo a lastrar su crecimiento. Y por otro lado, tanto las perspectivas más negativas sobre la evolución de la actividad económica y la inversión empresarial en el área del euro, como el aumento del coste de la financiación y el endurecimiento de las condiciones de aprobación de las entidades financieras, coinciden en dibujar un escenario de crecimiento menos dinámico de la financiación empresarial a las empresas en general, y del préstamo bancario en particular.

⁵ Véase boletín mensual de junio de 2008.

2. Economía española

El cambio de escenario económico que lleva produciéndose desde finales de 2007 se ha acelerado en la primera mitad de 2008. Los indicadores parciales del segundo trimestre indican que el ajuste se ha intensificado desde la ralentización ya reflejada en el crecimiento del PIB del primer trimestre. Por estos motivos, las previsiones de Caixa Catalunya se han revisado a la baja para 2008 y 2009, situando el avance anual del PIB en el 1,7% y el 0,7%, respectivamente. Los componentes que tendrán mayor repercusión en la desaceleración serán los de Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) en construcción, que retrocederá un 2,1% en 2008 y un 4,3% en 2009 (creció un 4,0% en 2007), y consumo privado, que tras avanzar un 3,1% el pasado ejercicio, este lo hará sólo un 1,4% y el próximo un 1,0%. La FBCF en maquinaria y equipo también exhibirá una marcada moderación, desde el 11,6% en 2007 al 3,9% en 2008 y el 1,5% en 2009. El consumo público mantendrá, a pesar de la ralentización, un tono relativamente expansivo, creciendo un 4,9% este año y un 4,1% el próximo (5,1% el pasado ejercicio), mientras en el sector exterior las importaciones se moderarán en mayor medida que las exportaciones, permitiendo un menor drenaje del sector exterior, que se reducirá una décima cada año hasta 0,6 puntos en 2009.

Cuadro 2.1. PIB pm¹ por componentes de la demanda en España. 2001-2009

Tasas reales de crecimiento interanual en porcentaje

	Consumo		Inversión			Var.ex. ³	Demanda nacional ³	Sector exterior			PIB pm
	Privado	Público	Product ²	Const.	Total			Export.	Import.	Saldo ³	
<i>Detalle anual</i>											
2001	3,4	3,9	1,8	7,6	4,8	-0,1	3,7	4,2	4,5	-0,1	3,6
2002	2,8	4,5	0,2	6,3	3,4	0,0	3,4	2,0	3,7	-0,7	2,7
2003	2,9	4,8	5,4	6,2	5,9	-0,1	3,8	3,7	6,2	-0,7	3,1
2004	4,2	6,3	4,5	5,4	5,0	0,0	4,9	4,2	9,6	-1,7	3,3
2005	4,2	5,5	8,0	6,1	7,0	-0,1	5,2	2,6	7,7	-1,6	3,6
2006	3,8	4,8	7,8	6,0	6,8	0,1	5,1	5,1	8,3	-1,2	3,9
2007	3,1	5,1	8,1	4,0	5,9	0,0	4,6	5,3	6,6	-0,8	3,8
2008 ⁴	1,4	4,9	4,0	-2,1	1,1	0,0	2,4	3,7	3,4	-0,7	1,7
2009 ⁴	1,0	4,1	2,1	-4,3	-0,1	-0,1	1,3	1,9	2,2	-0,6	0,7

1. Datos corregidos de efecto calendario. 2. Incluye inversión en bienes de equipo y otros productos. 3. Puntos porcentuales de aportación al crecimiento. 4. Previsiones de Caixa Catalunya.

Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del INE.

2.1. La industria

La debilidad en la producción se acentúa...

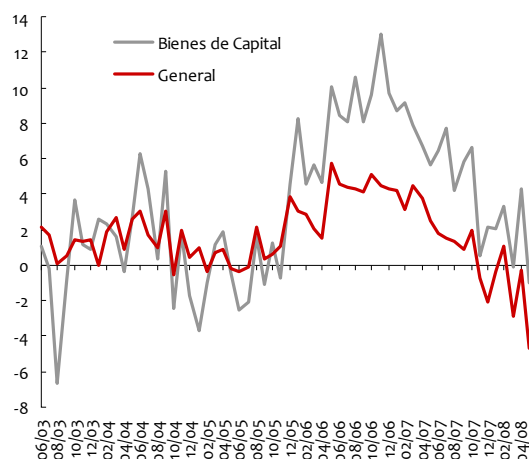
El Índice de Producción Industrial (IPI) continúa recogiendo el debilitamiento del sector industrial en la actual fase de desaceleración económica. En mayo mostró una caída del 5,5% interanual en términos corregidos de calendario, y acumula en los primeros cinco meses de 2008 un retroceso del 1,4% respecto al mismo período del año anterior. Los grupos de bienes que muestran una evolución más negativa son los de consumo duradero, con un descenso del 6,1% interanual en enero-mayo, intermedios (-4,3%) y consumo no duradero (-1,4%), reflejo del menor impulso de la demanda interna, especialmente del gasto de las familias. El comportamiento más positivo continúa siendo el de la producción de energía y bienes de equipo, que en los cinco primeros meses de 2008 se han incrementado un 4,0% y un 1,6%, respectivamente. Por ramas de actividad, las correcciones más significativas se registran en la fabricación de máquinas de oficina y equipos informáticos, con una caída acumulada del 25,1%, la industria de la madera y el corcho, con un 14,7%, y la del tabaco, con un 9,9%. La

fabricación de muebles también sigue cayendo, un 5,9%, afectada por el ajuste en la demanda de viviendas.

...y las perspectivas se deterioran en mayor medida

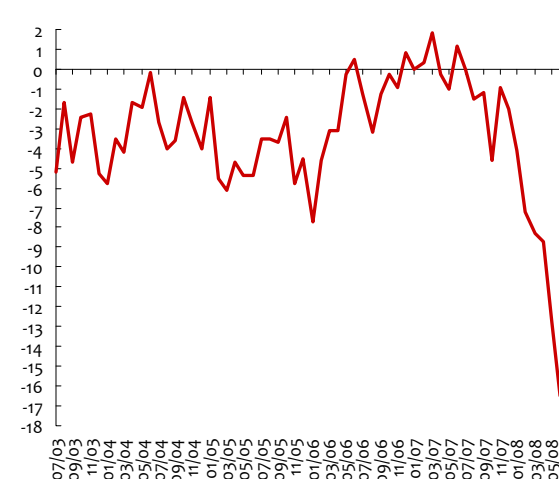
El Indicador de Clima Industrial (ICI) retrocedió en junio 3,8 puntos porcentuales hasta un saldo negativo de 16,5 puntos, su valor más bajo desde enero de 1994. El indicador más desfavorable se observa en las empresas de producción de bienes intermedios, con un saldo negativo de 28,5 puntos, seguidas de las de bienes de consumo, con -11,9 puntos, mientras que las de bienes de inversión muestran un saldo de -2,2 puntos, reflejo de la mejor evolución de su cifra de negocio. Por componentes, las perspectivas futuras de producción han alcanzado en junio el valor mínimo desde 1993, -9,0 puntos, consecuencia del empeoramiento en las previsiones de crecimiento de la demanda en próximos trimestres. También el componente de pedidos ha empeorado de forma significativa en los últimos meses, situándose en junio en un saldo negativo de 19,9 puntos.

Gráfico 2.1. Índice de Producción Industrial (IPI) corregido 2003-2008
Variación interanual (%)



Fuente: Caixa Catalunya a partir del INE.

Gráfico 2.2. Indicador de Clima Industrial (ICI) 2003-2008
Saldo neto (puntos porcentuales)



Fuente: Caixa Catalunya a partir del Ministerio de Industria.

2.2. El sector de la construcción

La licitación oficial se recupera en 2008,...

De acuerdo a los datos proporcionados por el Ministerio de Fomento, el valor de la licitación oficial se incrementó un 35,9% interanual en los cuatro primeros meses de 2008. Este crecimiento ha estado impulsado por el crecimiento en la obra civil, con un aumento del 49,2% en el mismo período, frente a un 10,3% en edificación. Esta evolución supone un cambio claro de tendencia respecto a meses anteriores, en los que la licitación oficial continuaba cayendo con fuerza. La recuperación tiene lugar además en un contexto de significativa desaceleración en la construcción privada de viviendas, por lo que el impulso de la inversión pública puede contener el ajuste, aunque en ningún caso sustituirlo.

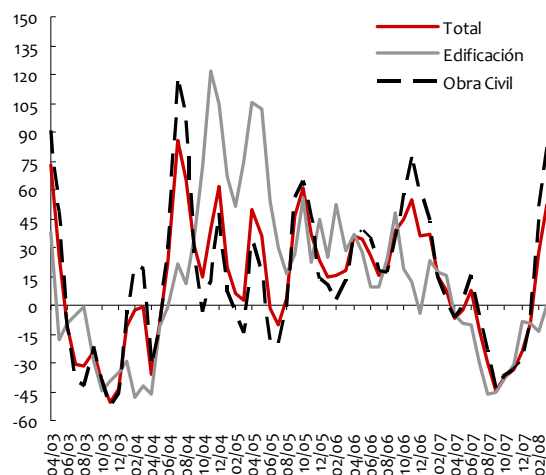
...frenando el deterioro en las perspectivas del sector,...

El Indicador de Clima de la Construcción (ICC) mostró en el segundo trimestre de 2008 una ligera recuperación tras el fuerte deterioro de meses anteriores. El promedio en el período abril-junio fue de un saldo

negativo de 13,0 puntos, mientras que en el primer trimestre había sido de -16,7 puntos, con un mínimo de -21 en el mes de febrero. El componente de producción aumentó de forma significativa, situándose de nuevo en terreno positivo, con un saldo de 13,3 puntos y un máximo en mayo de 23,0, frente al promedio de -1,7 en el período enero-marzo. En esta evolución habría pesado la comentada recuperación en la inversión realizada por el sector público, especialmente obra civil, mientras que el segmento residencial continúa en un ajuste significativo (indicador de producción con un saldo de -23,0 puntos en junio).

Gráfico 2.3. Licitación oficial en construcción 2003-2008

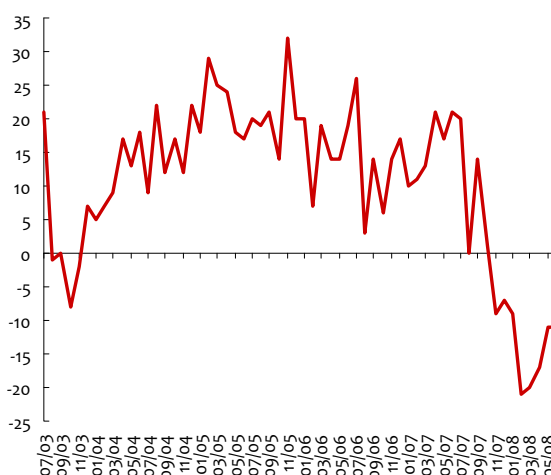
Variación interanual de la media trimestral centrada (%)



Fuente: Caixa Catalunya a partir del Ministerio de Fomento

Gráfico 2.4. Indicador de Clima de la Construcción (ICC) 2003-2008

Saldo neto (puntos porcentuales)



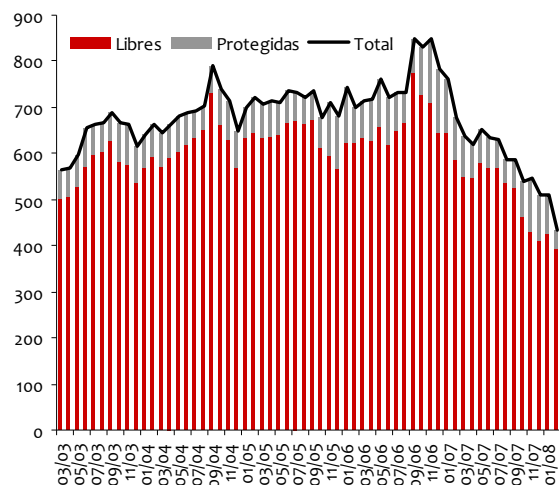
Fuente: Caixa Catalunya a partir del Ministerio de Industria

...aunque el mercado inmobiliario acelera su ajuste

El número de viviendas iniciadas en el primer trimestre de 2008 fue de 108.275 unidades, un 36,1% menos que en el mismo período del año anterior. La cifra es la más baja desde el tercer trimestre de 1998, reflejo de la importante corrección que se está produciendo desde los máximos de 212.251 viviendas iniciadas en el último cuarto de 2006. Por tipología, en los tres primeros meses de 2008 se iniciaron sólo 9.439 viviendas protegidas, lo que supuso un descenso interanual del 58,3%, tendencia que es previsible que comenzara a cambiar en el segundo trimestre para compensar el fuerte ajuste en la vivienda libre, que retrocedió en el período considerado un 32,7%, hasta 98.836 viviendas en el trimestre. Esta fuerte desaceleración de la demanda residencial se está trasladando a los precios de forma paulatina, aunque ya en el segundo trimestre de 2008 se ha registrado una caída por primera vez en la última década, un 0,3% respecto a los tres primeros meses del año. La variación interanual se ha moderado así hasta el 2,0%, 2,6 puntos menos que la inflación al consumo.

Gráfico 2.5. Número de viviendas iniciadas 2003-2008

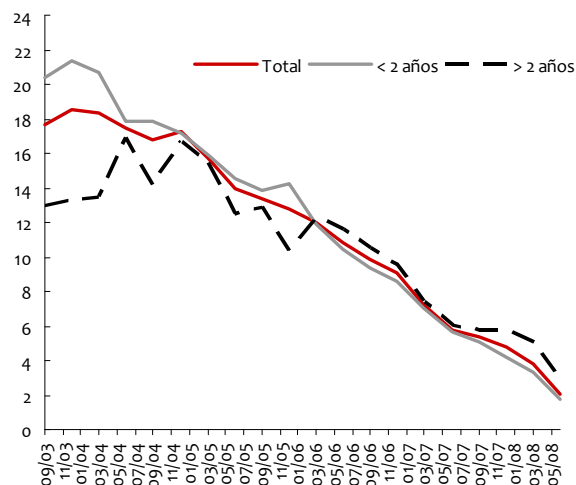
Valor anualizado de la media trimestral centrada (miles)



Fuente: Caixa Catalunya a partir del Ministerio de Vivienda

Gráfico 2.6. Precio medio del m² de vivienda libre 2003-2008

Variación interanual (en %)



Fuente: Caixa Catalunya a partir del Banco de España

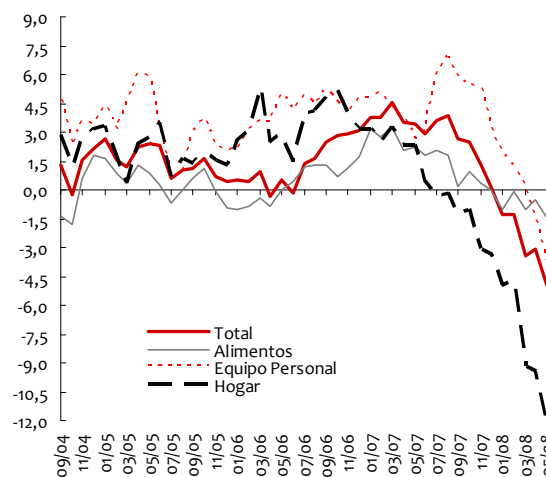
2.3. El sector servicios

El freno en las ventas minoristas se vuelve más intenso...

El Índice de Comercio al por Menor (ICM), corregido de efecto calendario, disminuyó en mayo un 5,3% interanual, acumulando en los primeros cinco meses de 2008 una caída del 3,9% respecto al año anterior, reflejo del significativo freno en el dinamismo del consumo privado. El grupo que mostró una evolución más negativa fue el de equipo para el hogar, con un retroceso interanual del 9,2% en el período enero-mayo, lastrado por el descenso en la demanda de viviendas. El resto de grupos también registró un descenso, del 0,4% en el caso de bienes de alimentación, del 1,1% en equipo personal y del 2,4% en otros bienes. Por modo de distribución, las empresas unilocalizadas son las que acumulan un mayor descenso respecto al año anterior, con un caída del 6,0%, seguidas de pequeñas cadenas y grandes superficies, cuyas ventas retrocedieron un 5,4% y un 2,7%, respectivamente. Sólo las grandes cadenas, con un avance del 3,6%, han mostrado un comportamiento favorable.

Gráfico 2.7. Índice de Comercio al por Menor (ICM) real 2004-2008

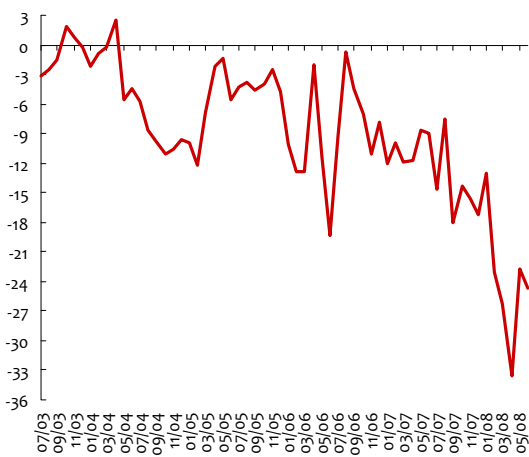
Variación interanual de la media trimestral centrada (%)



Fuente: Caixa Catalunya a partir del INE

Gráfico 2.8. Indicador de confianza del comercio al por menor 2003-2008

Saldo neto (puntos porcentuales)



Fuente: Caixa Catalunya a partir de la Comisión Europea

...y el sentimiento de las empresas continúa siendo muy negativo

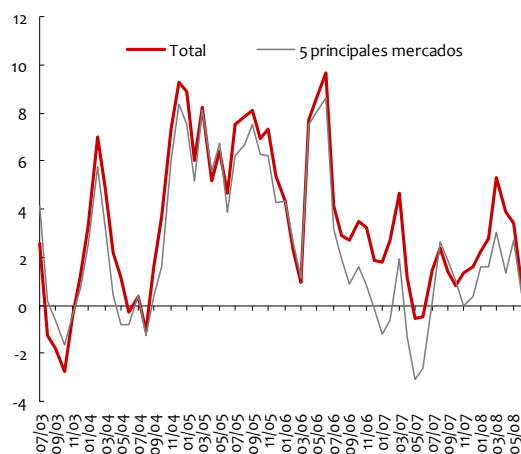
El indicador de confianza para las empresas de comercio minorista elaborado por la Comisión Europea alcanzó en mayo un valor de -22,8 puntos, recuperándose así del mínimo de abril pasado, aunque en mayo volvió a caer hasta -24,7 puntos, manteniéndose en un nivel de sentimiento muy negativo. El debilitamiento del consumo privado no se ha frenado, tal y como pone de manifiesto el componente de demanda reciente, que se situó en -25,0 puntos, el valor mínimo de la serie desde que se publica el indicador (1996). Las expectativas no son especialmente favorables, ya que con relación a la demanda futura el indicador mostró un retroceso hasta -8,8 puntos en junio, 9,9 puntos menos que en mayo y después de haber experimentado cierta recuperación en este último mes.

El turismo extranjero mantiene el pulso en el primer semestre,..

En junio, el número de turistas que llegaron a España fue de 5.738.720 personas, un 0,7% menos que en el mismo mes del año anterior. Sin embargo, en el conjunto del primer semestre se ha observado un incremento del 2,6% hasta 26.638.822 turistas, cerca de 675 mil más que en la primera mitad de 2007. De esta forma, la afluencia de turistas extranjeros mantiene un dinamismo notable en un contexto de desaceleración de la economía mundial. En el incremento registrado en el primer semestre de 2008, la mayor contribución por mercado de origen ha correspondido a países europeos no principales, con un aumento de 202 mil personas, seguidos de los nórdicos, 162 mil, Alemania, 131 mil, Francia y Reino Unido, con 73 mil en ambos casos. Por el contrario, los turistas procedentes de Italia se han reducido en 54 mil personas y los de otros países del mundo no europeos ni americanos en 87 mil. Por modalidad de alojamiento, destaca la recuperación que está mostrando el hotelero, con un incremento en el primer semestre del 3,8% interanual, mientras que el no hotelero se mantuvo estable.

Gráfico 2.9. Entrada de turistas extranjeros 2003-2008

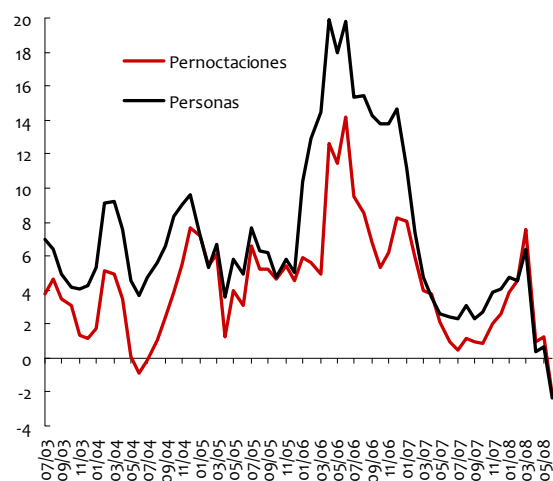
Variación interanual de la media trimestral centrada (%)



Fuente: Caixa Catalunya a partir del IET

Gráfico 2.10. Alojamiento de turistas en hoteles 2003-2008

Variación interanual de la media trimestral centrada (%)



Fuente: Caixa Catalunya a partir del INE

...pero el nacional continúa debilitándose

La Encuesta de Ocupación Hotelera (EOH) del mes de junio muestra un descenso interanual de las

pernoctaciones del 2,3%, aunque en el conjunto del primer semestre se registró un incremento del 1,5%. Este crecimiento estuvo sustentado por los clientes extranjeros, ya que aumentaron un 2,6%, mientras las pernoctaciones de turistas nacionales se mantuvieron estables, reflejo del freno sustancial en el consumo de las familias. Por número de clientes, la divergencia es si cabe mayor, ya que frente a un crecimiento del 3,4% entre los extranjeros, los residentes descendieron un 0,5%, dejando el agregado en un avance del 1,1%.

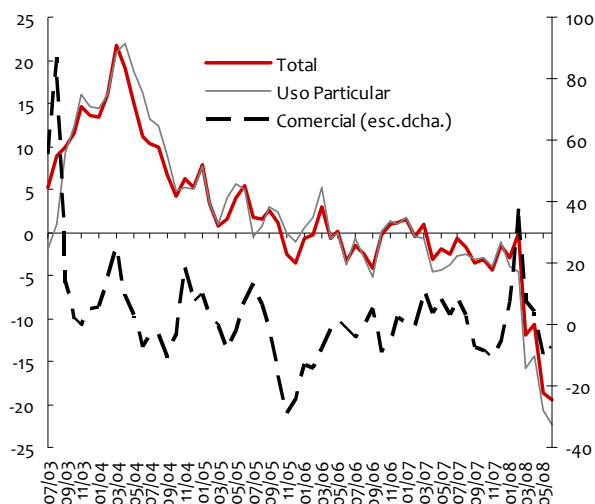
2.4. El consumo privado

La matriculación de vehículos en los niveles de 2003

El número de vehículos turismos matriculados en los doce meses terminados en junio de 2008 fue de 1.496.236 unidades, el nivel más bajo desde el conjunto del año 2003. Los factores detrás de esta evolución han sido el deterioro de la confianza de las familias, la pérdida de poder adquisitivo de los hogares, el incremento de los tipos de interés y la finalización en 2008 del plan Prever. En el segundo trimestre de 2008, la caída interanual ha ascendido al 19,4%, 7,4 puntos más que en el primer cuarto del año. Por demandante, los destinados a uso privado retrocedieron un 22,3%, mientras que los de uso comercial cayeron un 7,6%. Las perspectivas para los próximos meses no son excesivamente optimistas, con un retroceso esperado de las ventas de automóviles del 20% para el conjunto de 2008. Para tratar de paliar esta situación, el Gobierno ha aprobado la puesta en marcha del Plan VIVE (Vehículo Innovador-Vehículo Energético), dirigido a vehículos con más de 15 años de antigüedad.

Gráfico 2.11. Número de matriculaciones ordinarias de turismos 2003-2008

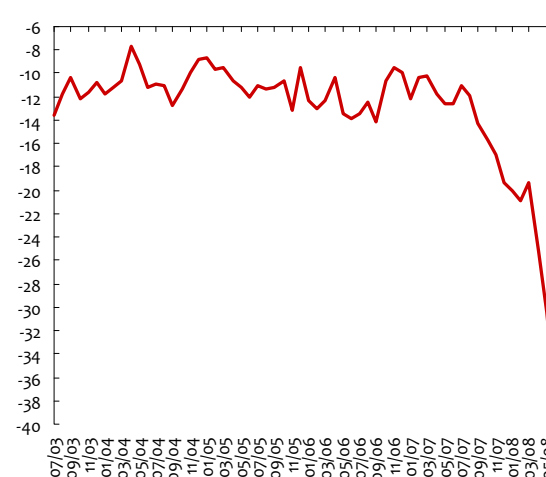
Variación interanual de la media trimestral centrada (%)



Fuente: Caixa Catalunya a partir de la ANFAC

Gráfico 2.12. Indicador de confianza del consumidor 2003-2008

Saldo neto (puntos porcentuales)



Fuente: Caixa Catalunya a partir de la Comisión Europea

La confianza de los consumidores en mínimos históricos

El índice de confianza de los consumidores de la Comisión Europea alcanzó en junio un valor negativo de 37,8 puntos, el más bajo de toda la serie desde que se inició su publicación en 1986. Este deterioro continúa encontrando respaldo en la negativa evolución del mercado laboral, el incremento de la inflación, el aumento de los tipos de interés y el empeoramiento en las perspectivas de crecimiento futuro. La diferencia entre el componente de expectativas sobre la economía en general y lo sucedido en los últimos 12 se ha reducido desde marzo de 2008 hasta 10,4 puntos, saldo que es más estrecho al considerar la situación financiera particular de

los hogares, para la que el registro es de 3,3 puntos, el nivel más bajo desde el período de desaceleración de 2001-2002. Esta situación continuará impactando de forma negativa en los indicadores de consumo y demanda de vivienda.

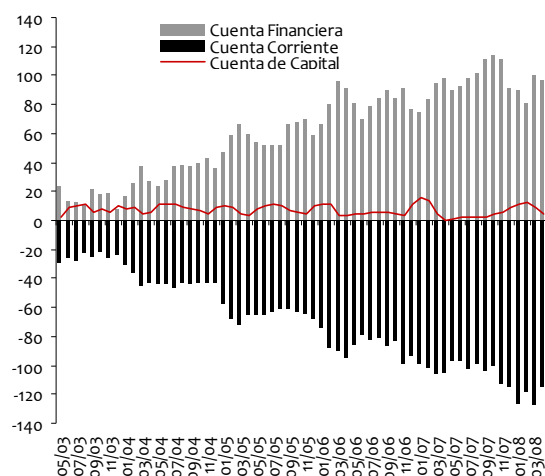
2.5. El sector exterior

La energía aumenta el desequilibrio externo

En los cuatro primeros meses de 2008, el saldo de la cuenta corriente fue negativo por valor de 40.720 millones de euros, un 15,5% más que en el mismo período del año anterior. A esta evolución contribuyó decisivamente la ampliación del déficit comercial, que fue un 18,2% superior, debido al mayor crecimiento de las importaciones (12,5%), impulsadas por el encarecimiento del petróleo, que de las exportaciones (10,0%). La balanza de transferencias corrientes también mostró una evolución negativa, con un incremento del déficit en un 45,3%, mientras que las de servicios y rentas evolucionaron de forma favorable, con un aumento del 20,3% en el superávit y una reducción del 2,3% en el déficit, respectivamente. La cuenta de capital sumó un superávit de 2.460 millones de euros, lo que supone un crecimiento interanual del 77,9%. De esta forma, las necesidades de financiación de la economía ascendieron en los cuatro primeros meses de 2008 a 38.260 millones de euros, un 13,0% más que hace un año.

**Gráfico 2.13. Balanza de pagos
2003-2008**

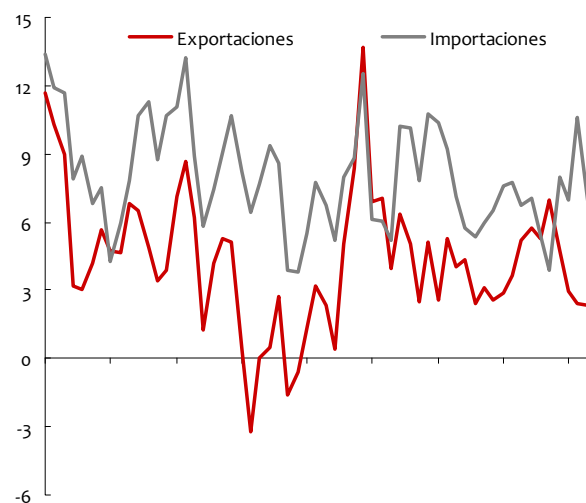
Valor anualizado de la media trimestral centrada (m.m. de euros)



Fuente: Caixa Catalunya a partir del Banco de España

**Gráfico 2.14. Comercio exterior de bienes (real ajustado)
2003-2008**

Variación interanual de la media trimestral centrada (%)



Fuente: Caixa Catalunya a partir del Banco de España

Las exportaciones muestran una recuperación temporal...

Las ventas de bienes en el exterior aumentaron un 7,4% interanual en términos reales en los cuatro primeros meses de 2008, lo que supone cinco puntos más que en el primer trimestre. En valor, el incremento ha sido del 9,9% interanual, alcanzando 65.395 millones de euros en el período enero-abril. Estos datos resultan especialmente positivos si se comparan con meses anteriores, aunque habrá que esperar a ver si se trata de un cambio de tendencia, dado que es un mes puntual y que el entorno no resulta favorable por la mayor debilidad económica de los socios comerciales y la fortaleza del euro. Por sectores, continúan mostrando un incremento muy positivo las exportaciones de maquinaria, con un avance del 16,8% interanual, y las ventas al exterior de vehículos de pasajeros han experimentado un fuerte impulso, creciendo un 11,8% en los cuatro primeros meses de 2008. Por destino, el mayor aumento

sigue registrándose entre los países de la Unión Europea-15, un 14,4%, mientras que la fortaleza del euro continúa haciendo mella en las ventas a Estados Unidos (-0,5%), nuevos países industrializados (-5,2%) y resto de países americanos (-18,2%).

Cuadro 2.2. Comercio exterior en España. 2003-2007

Millones de euros corrientes, tasas de variación interanual en porcentaje y tasa de cobertura en porcentaje

	Valores absolutos			Tasas de variación			Cobertura
	Export.	Import.	Saldo	Export.	Import.	Saldo	
Detalle anual							
2003	137.815,3	184.094,5	-46.279,2	5,4	6,5	10,3	74,9
2004	146.452,1	207.125,5	-60.673,5	6,3	12,5	31,1	70,7
2005	153.559,0	231.371,6	-77.812,6	4,8	11,7	28,3	66,4
2006	169.871,9	259.559,0	-89.687,2	10,6	12,2	15,3	65,4
2007	181.478,5	280.430,6	-98.952,0	6,8	8,0	10,3	64,7
Detalle mensual							
2007							
Mayo	16.018,8	23.942,6	-7.923,8	3,5	4,1	5,3	66,9
Junio	16.109,7	24.425,7	-8.316,0	6,0	6,8	8,2	66,0
Julio	15.321,8	23.983,0	-8.661,2	12,7	15,4	20,7	63,9
Agosto	12.125,7	19.945,9	-7.820,2	7,6	3,1	-3,2	60,8
Septiembre	14.903,1	23.313,5	-8.410,4	5,8	7,2	10,0	63,9
Octubre	16.706,6	26.017,1	-9.310,4	9,5	9,9	10,8	64,2
Noviembre	16.568,1	25.266,6	-8.698,6	9,7	5,8	-0,9	65,6
Diciembre	14.195,6	24.030,4	-9.834,8	-2,4	14,8	53,8	59,1
2008							
Enero	14.928,3	24.080,3	-9.152,1	6,9	11,5	20,1	62,0
Febrero	16.621,4	24.695,4	-8.074,0	11,9	13,5	17,2	67,3
Marzo	15.881,6	25.484,0	-9.602,5	-2,6	5,7	23,0	62,3
Abril	17.963,8	26.011,8	-8.048,0	24,8	17,9	5,1	69,1

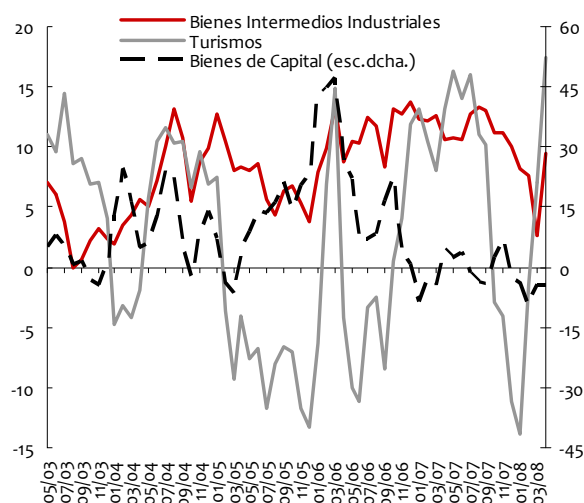
Fuente: Caixa Catalunya a partir del Banco de España

...y el valor de las importaciones aumenta de forma significativa por el encarecimiento del petróleo

Las importaciones crecieron en términos reales un 7,4% interanual en los cuatro primeros meses de 2008, 6,3 puntos más que en el primer trimestre. En valor, las compras de bienes en el exterior aumentaron un 12,0%, principalmente impulsadas por el pago de productos energéticos, que se incrementó un 62,8% interanual en el período enero-abril de 2008 por el encarecimiento del petróleo. En sentido contrario, las importaciones de vehículos de pasajeros retrocedieron un 17,5%, reflejo de la debilidad de la demanda interna de bienes de consumo duradero.

Gráfico 2.15. Exportaciones de bienes 2003-2008

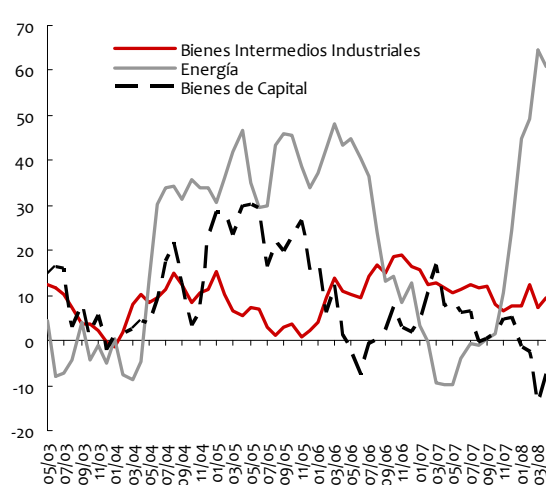
Variación interanual de la media trimestral centrada (%)



Fuente: Caixa Catalunya a partir del Banco de España

Gráfico 2.16. Importaciones de bienes 2003-2008

Variación interanual de la media trimestral centrada (%)



Fuente: Caixa Catalunya a partir del Banco de España

2.6. Precios

El encarecimiento de los productos industriales se intensifica

El Índice de Precios Industriales (IPRI) aumentó un 1,1% en junio, lo que llevó la tasa interanual al 9,0%, 1,1 puntos más que en mayo y la más elevada desde enero de 1985. En esta evolución destaca el encarecimiento de los productos energéticos, un 25,5% interanual, mientras que también muestran incrementos de precios elevados los bienes intermedios, un 6,3%, y los de consumo, un 5,4%, impulsados en los tres casos por la revalorización de las materias primas. El único componente que muestra un aumento relativamente moderado es el de bienes de equipo, con un avance del 2,0% interanual. Por ramas de actividad, la que registra el mayor encarecimiento es la de “Coquerías y refino de petróleo”, con un 49,9% interanual, seguida de “Productos alimenticios y bebidas”, un 10,3%, “Metalurgia”, un 7,9%, y “Producción y distribución de energía eléctrica y gas”, un 7,2%.

Cuadro 2.3. Índice de precios industriales (IPRI). 2003-2008

Variación interanual (en %)

	IPRI general	Bienes intermedios	Bienes de equipo	Bienes consumo	Bienes energéticos
Detalle anual					
2003	1,4	0,8	1,2	2,3	1,3
2004	3,4	4,5	1,5	2,5	5,3
2005	4,9	3,8	1,9	2,8	14,0
2006	5,3	6,0	2,3	3,0	11,0
2007	3,3	5,8	3,1	2,6	0,8
Detalle mensual					
2007					
Julio	2,3	5,6	3,1	1,9	-2,6
Agosto	2,3	5,4	3,1	2,4	-2,9
Septiembre	3,4	5,4	3,2	3,2	0,8
Octubre	4,7	5,3	3,2	4,2	6,1
Noviembre	5,4	5,2	3,1	4,4	9,8
2008					
Enero	6,6	5,9	2,7	5,4	13,3
Febrero	6,6	6,0	2,5	5,4	13,3
Marzo	6,9	6,3	2,3	5,5	14,6
Abril	7,2	6,0	2,3	5,3	16,5
Mayo	7,9	5,9	2,0	5,3	21,2
Junio	9,0	6,3	2,1	5,4	25,5

Fuente: Caixa Catalunya a partir del INE.

La inflación al consumo continúa alcanzando nuevos máximos

El Índice de Precios al Consumo (IPC) subió un 0,6% en junio respecto a mayo, lo que situó la tasa interanual en el 5,0%, la más elevada desde junio de 1995. Por grupos, el que mostró el comportamiento más inflacionista fue el de “Transporte”, con un avance interanual del 10,0%, resultado del encarecimiento del petróleo y sus derivados. “Alimentos y bebidas no alcohólicas”, con un 7,2%, y “Vivienda”, con un 6,9%, también recogieron el efecto del encarecimiento de las materias primas, creciendo por encima del IPC en

su conjunto. Igualmente elevado fue el aumento de los precios en servicios como “Hoteles, cafés y restaurantes”, con un 4,8%. Por el contrario, “Comunicaciones” y “Ocio y cultura” mostraron descensos de precios respecto al año anterior, del 0,3% y el 0,2%, respectivamente. Por grupos especiales, destaca la inflación del 24,6% en el de “Carburantes y combustibles”, que llevó en junio la tasa interanual de “Productos energéticos” al 19,2%. La inflación subyacente se situó en el 3,3%, contenida sólo por la práctica estabilidad en los precios de “Bienes industriales no energéticos”, que se encarecieron un 0,1% respecto a junio de 2007. En julio está prevista una subida media del precio de la electricidad del 5,5%, por lo que es previsible que se alcance un nuevo máximo en inflación.

Cuadro 2.4. Índice de Precios al Consumo (IPC) por grupos especiales. 2003-2008

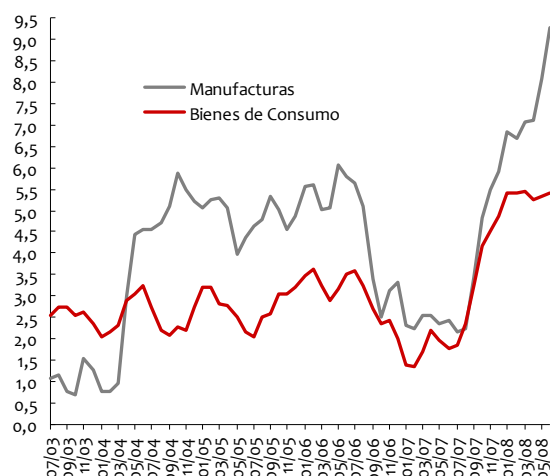
Variación interanual (en %)

	<i>IPC general</i>	<i>IPC subyacente</i>	<i>Alimentos elaborados</i>	<i>Bienes industriales no energéticos</i>	<i>Servicios totales</i>	<i>Alimentos No elaborados</i>	<i>Productos energéticos</i>
Detalle anual							
2003	3,0	2,9	3,0	2,0	3,7	6,0	1,4
2004	3,0	2,7	3,6	0,9	3,7	4,6	4,8
2005	3,4	2,7	3,4	0,9	3,8	3,3	9,6
2006	3,5	2,9	3,6	1,4	3,9	4,4	8,0
2007	2,8	2,7	3,7	0,7	3,9	4,7	1,7
Detalle mensual							
2007							
Julio	2,2	2,4	2,2	0,6	3,8	4,7	-1,2
Agosto	2,2	2,5	2,8	0,5	3,9	4,0	-2,2
Septiembre	2,7	2,6	3,7	0,4	3,7	4,0	2,2
Octubre	3,6	3,1	6,1	0,4	3,8	4,7	6,9
Noviembre	4,1	3,2	7,0	0,3	3,8	4,9	10,5
Diciembre	4,2	3,3	7,4	0,3	3,8	4,9	11,3
2008							
Enero	4,3	3,1	7,0	0,1	3,7	5,5	13,4
Febrero	4,4	3,3	7,4	0,2	3,8	5,2	13,3
Marzo	4,5	3,4	7,4	0,3	4,0	4,7	14,1
Abril	4,2	3,1	7,4	0,2	3,5	4,0	13,3
Mayo	4,6	3,3	7,5	0,2	3,8	4,1	16,5
Junio	5,0	3,3	7,7	0,2	3,9	5,1	19,3

Fuente: Caixa Catalunya a partir del INE.

Gráfico 2.17. Índice de Precios Industriales (IPRI)
2003-2008

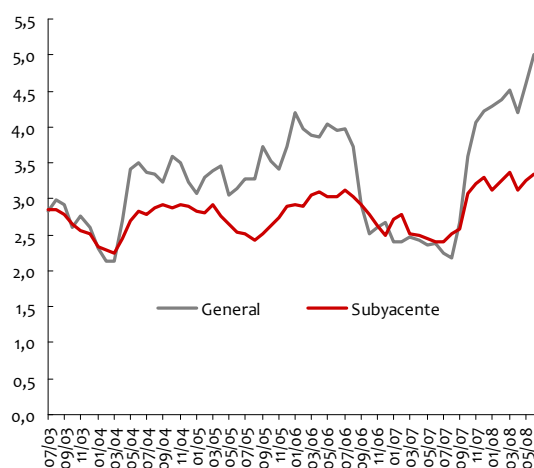
Variación interanual (en %)



Fuente: Caixa Catalunya a partir del INE

Gráfico 2.18. Índice de Precios al Consumo (IPC)
2003-2008

Variación interanual (en %)



Fuente: Caixa Catalunya a partir del INE

2.7. Mercado de trabajo

La Encuesta de Población Activa (EPA) del segundo trimestre de 2008 recoge una nueva desaceleración en el ritmo de creación de puestos de trabajo. La tasa interanual retrocedió al 0,3%, desde el 1,7% anterior, lo que supone el práctico estancamiento en el incremento de ocupados. En un contexto de franca pérdida de dinamismo del mercado laboral, resulta llamativo que la población activa continúe incrementándose a un ritmo notable, un 3,1% interanual, aumento que es especialmente intenso entre el colectivo de inmigrantes (12,6%). El resultado de esta evolución es que la tasa de paro ha vuelto a incrementarse de forma significativa, situándose en el segundo trimestre en el 10,4%, 2,5 puntos más que hace un año. Por sectores, los datos más negativos siguen correspondiendo a la construcción, con una destrucción interanual de empleo de 216 mil personas, lo que representa un descenso en la ocupación del 8,0%. Servicios es el único sector que sigue creando puestos de trabajo a un ritmo razonable, un 2,1% más que el año anterior, mientras que en la industria también aumenta la ocupación pero de forma más moderada, un 0,9%. Las variaciones en el número de parados son si cabe más significativas, con un aumento agregado del 35,3%, liderado por la construcción (129,0%) y con incrementos también considerables en la industria (51,5%) y los servicios (30,8%).

El aumento del paro se intensifica en todos los sectores...

El número de desempleados registrados en el INEM se situó en junio en 2.390.424 personas, 424.555 más que en el mismo período de 2007, lo que ha supuesto un incremento interanual del 21,6%. Frente al perfil descendente en el primer semestre del año que se había observado en ejercicios anteriores, en 2008 se registra una clara tendencia alcista, resultado de la pérdida cada vez más intensa de dinamismo en la actividad. Por sectores, el mayor incremento está teniendo lugar en la construcción, con una variación interanual del 70,7%, seguida de la agricultura, con un 26,2%, los servicios, un 17,7%, y la industria, un 13,6%. Los parados registrados que no contaban con ocupación interior se incrementaron un 3,2%.

Cuadro 2.5. Parados registrados en las oficinas del INEM. 2003-2008*Miles de personas y tasas de variación en %*

	Parados registrados	Diferencias absolutas		Tasas de variación	
		Mensual	Anual	Intermensuales	Interanuales
<i>Detalle anual¹</i>					
2003	2.096,9	-	47,28	-	2,3
2004	2.113,7	-	16,83	-	0,8
2005	2.069,9	-	-43,8	-	-2,1
2006	2.039,4	-	-30,5	-	-1,5
2007	2.039,0	-	-0,4	-	0,0
<i>Detalle mensual</i>					
2007					
Julio	1.970,3	4,4	15,4	0,2	0,8
Agosto	2.028,3	58,0	44,6	2,9	2,2
Septiembre	2.017,4	-10,9	51,2	-0,5	2,6
Octubre	2.048,6	31,2	55,7	1,5	2,8
Noviembre	2.094,5	45,9	71,3	2,2	3,5
Diciembre	2.129,6	35,1	106,7	1,7	5,3
2008					
Enero	2.261,9	132,4	179,4	6,2	8,6
Febrero	2.315,3	53,4	240,1	2,4	11,6
Marzo	2.301,0	-14,4	241,5	-0,6	11,7
Abril	2.388,5	37,5	315,4	1,6	15,6
Mayo	2.353,6	15,1	380,3	0,6	19,3
Junio	2.390,4	21,6	424,6	1,6	36,8

*1. Media de los datos mensuales.**Fuente: Caixa Catalunya a partir del INEM.***...y la afiliación desciende por primera vez desde 1994**

El número de trabajadores afiliados a la Seguridad Social, en términos ajustados de estacionalidad, se situó en junio en 19.051.482 personas, lo que supone un 0,9% menos que en el mismo período del año anterior. Este es el primer descenso interanual en la afiliación desde mayo de 1994, lo que pone de manifiesto el debilitamiento acelerado en el mercado laboral. En el conjunto del segundo trimestre, el número de afiliados a la Seguridad Social aumentó un reducido 0,2% interanual, frente al 1,4% en el período enero-marzo y el 2,3% en el último cuarto de 2007. Esta evolución está impactando de forma intensa sobre el freno que se está produciendo en el crecimiento del consumo privado.

2.8. Financiación de la economía**2.8.1. Sector privado**

El escaso dinamismo mostrado por los depósitos del sector privado residente los primeros meses de 2008, ha continuado durante el mes de mayo. Este hecho ha provocado que la tasa de crecimiento interanual de los depósitos del sector privado residente se haya situado por debajo del 10%, la más baja desde junio de 2006 (el primer dato del año no afectado por el cambio contable que ha implicado la incorporación de las NIC/NIIF). Esta tasa es unos 15 puntos inferior a la del mismo periodo del año anterior.

Por tipos de entidades, los bancos, que con relación al mes de mayo de 2007 han reducido la tasa de crecimiento interanual cerca de 20 puntos, y las cooperativas de crédito, que en los últimos 12 meses han reducido la tasa unos 10 puntos, presentan los crecimientos interanuales más moderados, del orden del 7%. Las cajas, por su parte, aumentan los depósitos de clientes a un ritmo elevado de 11,2% (aun así, son en torno a 13 puntos menos que en mayo de 2007). Esta moderación en el crecimiento es consecuencia de la disminución que ha registrado, en los últimos meses, el disponible y de la ralentización en el crecimiento del plazo, debido a las

dificultades que encuentran las entidades para colocar nuevas emisiones de titulizaciones.

El plazo, a pesar de la elevada desaceleración que ha registrado los últimos meses, muestra un comportamiento mucho más dinámico que los depósitos a la vista

El plazo, a pesar de presentar un crecimiento interanual bastante elevado, de más del 22%, reduce, con relación al mismo mes de 2007, el crecimiento en unos 14 puntos. Los bancos, con un descenso de cerca de 23 puntos, presentan la mayor desaceleración. En cambio, las cajas reducen el crecimiento del plazo más moderadamente, en torno a 9 puntos. Buena parte de esta ralentización en el aumento del plazo se explica por las dificultades con las que se encuentran las entidades financieras, desde el inicio de la crisis financiera el verano del 2007, para colocar nuevas emisiones de bonos de titulización y cédulas multicedentes. La cesión de activos también se ha moderado considerablemente, y en mayo, la tasa de variación interanual se ha situado en el -15,3%, más de 30 puntos menos que en idéntico periodo del año anterior. En lo que concierne al disponible, los depósitos a la vista han continuado reduciéndose y mantienen la tasa de variación interanual en valores negativos. Los descensos registrados oscilan entre el -3,4% de las cooperativas de crédito y el -5,2% de las cajas.

Cuadro 2.6. Depósitos¹ de los sectores residentes en España, excepto AA.PP., en entidades de depósito. 2002-2008

Volumen en millones de euros y tasas de variación interanuales en porcentaje

	Bancos	Cajas	Coop. de crédito	Total	% variación
Volumen					
2002	236.812	302.075	39.453	578.340	
2003	245.666	339.069	43.465	628.200	8,6
2004	276.293	391.585	50.084	717.962	14,3
2005	368.321	482.374	62.363	913.058	27,2
2006	473.895	592.445	75.790	1.142.130	25,1
2007	553.522	682.645	83.176	1.319.343	15,5
2008 (mayo)	549.726	705.128	84.738	1.339.592	1,5
Var. interanual	7,7	11,2	6,8	9,5	
Estructura					
2003	39,1	54,0	6,9	100,0	-
2004	38,5	54,5	7,0	100,0	-
2005	40,3	52,8	6,8	100,0	-
2006	41,5	51,9	6,6	100,0	-
2007	42,0	51,7	6,3	100,0	-
2008 (mayo)	41,0	52,6	6,3	100,0	-

1. Incluye depósitos a la vista (con depósitos con preaviso), a plazo (a partir de junio del 2005 incluye los depósitos de titulización) y cesión temporal de activos.

Font: Caixa Catalunya a partir de datos del Banco de España.

En los últimos 12 meses los fondos de inversión han reducido el patrimonio cerca de un 23%

El patrimonio de los fondos de inversión se ha reducido en junio un 4,8%. Esta disminución es la más elevada desde el mes de enero, cuando el patrimonio de los fondos se redujo un 5,1%. Así pues, con el descenso del mes de junio, el patrimonio gestionado por los fondos de inversión ya acumula trece meses consecutivos de descensos. Este hecho ha provocado que la tasa de variación interanual se haya situado en el -22,9% y que el descenso registrado en el primer semestre del 2008 (-16,1%) sea 10 puntos superior a la disminución acumulada durante todo el 2007, que fue del -6,1%. Todas las modalidades de fondos, excepto los fondos de dinero, que aumentaron un 2,1%, y los fondos garantizados de renta fija, que crecieron un 13,6%, presentan descensos en lo que llevamos de año. Incluso, en los casos de los fondos globales y los fondos de renta variable e internacionales los descensos son superiores al 30%. Esta evolución ha sido en gran medida consecuencia de la fuga de patrimonio hacia depósitos a plazo, que han aumentado considerablemente su rentabilidad los últimos meses, de la desfavorable evolución de los mercados bursátiles y del aumento de la rentabilidad de la renta fija a largo plazo que ha hecho caer su precio.

Cuadro 2.7. Patrimonio de los fondos de inversión (FIN) españoles. 2004-2008*Volumen en millones de euros y variación anual y estructura en porcentaje*

	FIN de dinero y de RF a corto	FIN de RF a largo	FIN con RV e internacionales ¹	FIN garantizad os	FIN globales	Total fondo	% variación
Volumen de patrimonio							
2004	96.290	9.776	43.441	54.009	16.056	219.572	10,9
2005	99.432	9.919	53.196	60.365	22.911	245.823	12,0
2006	95.727	7.178	59.925	60.402	31.090	254.322	3,5
2007	91.886	6.247	50.873	59.831	29.986	238.823	-6,1
2008 (junio)	88.820	5.178	31.801	55.559	18.975	200.332	-16,1
Variación del mes	-3,4	-8,5	-11,1	-2,3	-6,5	-4,8	
Variación del año	-3,3	-17,1	-37,5	-7,1	-36,7	-16,1	
Estructura							
2004	43,9	4,5	19,8	24,6	7,3	100,0	-
2005	40,4	4,0	21,6	24,6	9,3	100,0	-
2006	37,6	2,8	23,6	23,7	12,2	100,0	-
2007	38,5	2,6	21,3	25,1	12,6	100,0	-
2008 (junio)	44,3	2,6	15,9	27,7	9,5	100,0	-

*1. Incluye los fondos de RFM, RVM, RV e internacionales.**Font: Caixa Catalunya a partir de datos de INVERCO.***Se mantiene la desaceleración en el crecimiento del crédito**

Como consecuencia de los moderados crecimientos registrados los últimos meses (desde diciembre de 2007 se registran tasas de crecimiento mensuales inferiores al 1%), el crédito al sector privado residente ha ido reduciendo la tasa de variación interanual hasta situarla, en el mes de mayo, en el 12,4%, cerca de 11 puntos menos que hace un año. En este sentido, la tasa de variación interanual del crédito no ha parado de reducirse desde noviembre de 2006.

Por tipos de entidades, tanto las cooperativas, como las cajas y los bancos presentan crecimientos similares, entre el 12,2% de las primeras y el 12,4% de las dos últimas. Las cajas, con más de 12 puntos menos en relación con mayo de 2007, registran el mayor descenso de la tasa interanual, mientras que la menor desaceleración en el crecimiento corresponde a las cooperativas, que en los últimos 12 meses sólo han cedido unos 7 puntos porcentuales.

Las tasas de crecimiento interanuales de los créditos al sector empresarial y en los hogares continúan reduciéndose por la moderación en la concesión de créditos relacionados con la vivienda y el sector inmobiliario en general

Tanto el crédito al sector empresarial como el crédito a los hogares han continuado, durante el mes de mayo, moderando las tasas de crecimiento interanual. Efectivamente, el crédito al sector empresarial ha situado, en mayo, el crecimiento interanual en el 13,7%, lejos del 30% que registraba a comienzo del verano del pasado año. Sin embargo, se mantiene como la modalidad crediticia más dinámica. Eso es así, gracias a que los créditos concedidos al sector servicios y al sector industrial mantienen un buen ritmo de crecimiento, que compensa, en parte, el importante freno registrado por el crédito otorgado a las empresas inmobiliarias y constructoras. En este sentido, el crédito destinado a las actividades inmobiliarias (promotores) ha pasado de aumentar a una tasa interanual del 45,8%, en marzo de 2007, a crecer un 17,6%, en marzo del 2008 (la tasa se ha reducido unos 28 puntos en un año).

Respecto al crédito a los hogares, éste también ha reducido considerablemente su crecimiento. El incremento interanual se ha situado, en mayo de 2008, en el 9,4%, 8,2 puntos porcentuales menos que en el mismo mes del año anterior. En este caso, la moderación también se explica por la intensa disminución del crecimiento de los créditos destinados a la adquisición de la vivienda, que presentan, en mayo de 2008, una

tasa de crecimiento interanual del 9,9%, 8,8 puntos porcentuales inferior a la del mismo mes del año anterior. En cambio, el crédito al consumo aumenta un 11,0%, después de haber cedido 4,3 puntos desde mayo de 2007.

Cuadro 2.8. Financiación de los sectores residentes en España, excepto AA.PP., en entidades de depósito. 2002-2008

Volumen en millones de euros y variación interanual en porcentaje

	Bancos	Cajas	Coop. de crédito	Total	% variación
Volumen					
2002	322.333	304.284	35.577	662.194	
2003	363.523	356.382	41.781	761.686	15,0
2004	419.106	431.890	49.372	900.368	18,2
2005	528.642	554.455	64.423	1.147.520	27,5
2006	657.776	709.395	77.894	1.445.065	25,9
2007	768.116	832.866	90.748	1.691.730	17,1
2008 (mayo)	790.097	860.485	93.237	1.743.819	3,1
Var. interanual	12,4	12,3	12,2	12,4	
Estructura					
2003	47,7	46,8	5,5	100,0	-
2004	46,5	48,0	5,5	100,0	-
2005	46,1	48,3	5,6	100,0	-
2006	45,5	49,1	5,4	100,0	-
2007	45,4	49,2	5,4	100,0	-
2008 (mayo)	45,3	49,3	5,3	100,0	-

Font: Caixa Catalunya a partir de datos del Banco de España.

2.8.2. Sector público

El primer semestre se cierra con déficit

El saldo de caja de ingresos y pagos no financieros del Estado acumulado en los seis primeros meses de 2008 fue negativo por valor de 2.065 millones de euros, lo que representa un 0,18% del PIB. Esta evolución ha respondido a la desaceleración económica y el ajuste inmobiliario, además de a las rebajas fiscales adoptadas en el IRPF y el Impuesto de Sociedades. Resultado de estos elementos, los ingresos no financieros se han contraído un 5,1% interanual el primer semestre de 2008, mientras los pagos no financieros han aumentado un 4,2%. Deducido el pago de intereses de la deuda, el saldo primario ascendió a 5.454 millones de euros, un 49% menos que hace un año y equivalente a un 0,49% del PIB.

IVA e Impuesto de Sociedades los más afectados por el freno económico,...

Los ingresos financieros del Estado, las Comunidades Autónomas (CC.AA.) y la Corporaciones Locales (CC.LL.) retrocedieron en los primeros seis meses de 2008 un 0,9% interanual. Esta caída estuvo impulsada fundamentalmente por el descenso en la recaudación del impuesto sobre la renta de sociedades, un 17,6%, e IVA, un 14,2%. En el primer caso, los factores determinantes han sido el menor crecimiento en el beneficio de las empresas y cambios normativos, como la segunda rebaja del tipo de gravamen o la posibilidad de elegir el sistema de cálculo de pagos a cuenta. Respecto al IVA, son las operaciones interiores las que registran una mayor reducción, del 16,7%, vinculada al menor crecimiento del consumo privado y al descenso notable en las transacciones inmobiliarias, así como al adelanto de devoluciones, el encarecimiento del petróleo y el nuevo régimen de consolidación fiscal para grupos empresariales. Por el contrario, la recaudación por IRPF mostró en el primer semestre del año un aumento notable, del 14,9%, vinculado al menor ritmo de devoluciones y a pesar de la aplicación de nuevas deducciones respecto a 2007. En términos homogéneos, la recaudación por Impuesto de Sociedades habría descendido un 16,5%, la de IVA un 10,6% y la de IRPF habría aumentado un 9,8%.

Cuadro 2.9. Ingresos y pagos no financieros del Estado y de las Administraciones Territoriales (criterio de caja) Enero-junio 2008*Millones de euros y tasas de variación interanual en %*

	Estado		Estado y Adm. Territoriales	
	Importe	%variación	Importe	% variación
Ingresos				
1+2 Total impuestos	58.387	-6,6	85.413	-1,7
1. Impuestos directos	33.398	4,4	45.239	7,5
1.1 Renta de las personas físicas	24.379	13,7	36.220	14,9
1.2 Impuesto de sociedades	7.368	-17,6	7.368	-17,6
1.3 Otros impuestos directos ¹	1.651	1,9	1.651	1,9
2. Impuestos indirectos	24.989	-18,1	40.174	-10,4
2.1 IVA	18.192	-22,8	29.011	-14,2
2.2 Especiales	5.243	-2,7	9.609	1,3
2.3 Otros	1.554	-0,5	1.554	-0,5
3. Tasas y otros ingresos	2.238	41,6	2.238	41,6
4. Ingresos patrimoniales	1.217	12,7	1.217	12,7
5. Transferencias corrientes	3.184	13,7	3.184	13,7
6. Transferencias de capital	385	-53,6	385	-53,6
Total ingresos no financieros	65.624	-5,1	92.650	-0,9
Gastos				
1. Operaciones corrientes	60.137	6,1		
1.1 Gastos de personal	12.601	7,5		
1.2 Compras de bienes y servicios	1.906	-2,6		
1.3 Intereses de la deuda	7.519	15,3		
1.4 Transferencias corrientes	38.111	4,5		
2. Operaciones de capital	7.552	-8,9		
2.1 Inversiones reales	4.452	-3,2		
2.2 Transferencias de capital	3.100	-16,0		
Total gastos no financieros	67.689	4,2		
Déficit (-) o superávit de caja	-2.065	-149,5		

*1. Incluye ingresos por el impuesto sobre la renta de no residentes.**Fuente: Caixa Catalunya a partir del Ministerio de Economía***...mientras el gasto del Estado no se modera**

Los pagos no financieros del Estado aumentaron un 4,2% interanual en los seis primeros meses de 2008. Las partidas que lideraron este incremento fueron las de gastos financieros (15,3%) y gastos de personal (7,5%), mientras que las transferencias corrientes también se incrementaron por encima del conjunto, un 4,5%. Por el contrario, tanto las inversiones reales como las transferencias de capital descendieron, un 3,2% y un 16,0%, respectivamente. Dentro de las transferencias corrientes, las que más aumentaron fueron las destinadas a la aportación española al Presupuesto de la UE, que crecieron un 21,4%, frente a un crecimiento del 6,9% en las recibidas por las Comunidades Autónomas y un 6,8% en las dirigidas a Corporaciones Locales.

Recuadro

El nivel educativo en España: Una perspectiva comparada

1. Introducción

El nivel educativo de la población de un país es uno de los ingredientes fundamentales de su capital humano. El capital humano es un factor productivo que recoge, además del nivel general de educación de la población, las habilidades, las aptitudes y la cualificación de los individuos, e incluso su salud, nutrición, etc., que facilitan la creación de bienestar personal, social y económico. Representa, por tanto, la capacidad individual y la de sus países para obtener beneficios de la nueva economía del conocimiento. Además, tanto de forma directa como de forma indirecta, la acumulación de capital humano tiene efectos sobre el crecimiento económico potencial a largo plazo de estos países, incidiendo también en su competitividad y en la reducción de las divergencias económicas entre regiones.

Todas aquellas sociedades conscientes de la necesidad de incrementar los niveles de productividad para garantizar el crecimiento económico a largo plazo, defienden la importancia de aumentar su capital humano, mediante la educación y la capacitación. La literatura sobre el crecimiento económico señala que el capital humano puede influir en el crecimiento del PIB a través de dos mecanismos diferentes. En primer lugar, si las mejoras en la calificación de los trabajadores incrementan su capacidad, eso estaría contribuyendo a incrementar su productividad. En general, la forma de medir este impacto es mediante la incorporación del stock capital humano como factor productivo adicional a la función de producción, cosa que se conoce como efecto nivel del capital humano. El segundo mecanismo establece que la formación de los trabajadores favorece la innovación y difusión de las nuevas tecnologías, por lo que contribuye al progreso técnico. En este caso, sería la tasa de crecimiento del cambio técnico la que se vería afectada positivamente por el capital humano, por lo que este efecto se conoce como efecto tasa del capital humano¹.

Este recuadro tiene como finalidad principal describir el nivel educativo de España, en particular, y del conjunto de los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), en general, a partir del análisis de una serie de características del grado de formación en España y otros países de la OCDE. Asumiendo las diferencias entre los sistemas educativos en el mundo, el análisis se centra en una serie de variables que reflejan la situación de la educación en todos ellos, y por lo tanto, que podría ser, en parte, fuente de las diferencias en dotación de capital humano entre ellos.

2. Nivel de estudios de la población

Últimamente, la mayoría de países de la OCDE han experimentado importantes cambios en materia educativa y de formación por parte de su población. El caso de España es particularmente relevante si se valora la situación de déficit en capital humano relativo que presentaba tan sólo cuarenta años atrás. Por este motivo el proceso de incremento del nivel educativo de la población española es especialmente significativo en comparación con el de otros países del entorno. A pesar de ello, si se contextualiza la situación actual de España con el resto de países de la OCDE en cuanto a niveles de estudios conseguidos por parte del conjunto de la población, se verá que aún se

¹ Este mecanismo se puede enmarcar dentro del contexto de los modelos de crecimiento endógeno que consideran el progreso técnico como resultado de la inversión en formación por parte de las unidades familiares y la inversión en investigación y desarrollo de las empresas. El conocimiento técnico se asimila al capital humano y tecnológico, mientras que la tasa de progreso técnico (o crecimiento del stock de conocimientos útiles) depende del capital humano y tecnológico actual y del volumen de los recursos destinados a la formación y a la investigación y el desarrollo (I+D).

existen ciertos aspectos en los que la posición del país no es favorable. Ambos casos serán objeto de descripción a continuación.

En primer lugar, se describe el nivel educativo por grupos de edad y el nivel de educación máximo conseguido. La atención se fijará de forma especial en qué proporción de la población ha alcanzado los diferentes niveles de educación, destacándose dos variables: la primera, el número de estudiantes que han alargado sus estudios más allá de los considerados como obligatorios (es decir, han alcanzado un nivel de formación de secundaria superior o terciaria), en global, y la segunda, la proporción de estudiantes que ha completado los estudios universitarios².

En cuanto al primer indicador (ver tabla 2.1), España ocupa uno de los últimos lugares en número de personas, entre 25 a 64 años, que han alcanzado como mínimo un nivel de secundaria superior, es decir, que han alargado sus estudios por encima de los considerados obligatorios (según la CINE, aquellos quienes han alcanzado un grado de educación superior o igual a 3). En este sentido, se puede observar que sólo un 49% de la población española entre 25 y 64 años tiene estudios post-obligatorios. Esta cifra se aleja considerablemente del promedio del 68% que comparten la OCDE y la UE-19 (UE-15 más Chequia, Hungría, Eslovaquia y Polonia). Con una proporción inferior a la española, entre los países seleccionados, sólo encontramos a Portugal (26%), México (21%) y Brasil (30%) (grupo al cual se podría sumar Turquía, con un 27%), ciertamente alejados del promedio español. Por otra parte, hay países con una proporción de población que ha alargado sus estudios después de los obligatorios muy similar al valor medio observado por España, como son Italia (50%), Polonia (51%), Grecia (57%) e Irlanda (65%), todos ellos también por debajo del promedio de la OCDE. Por el contrario, destacan, con porcentajes muy superiores a esta media, Chequia (90%), Estados Unidos (88%), Rusia (89%), Alemania (83%), Suecia (84%) y Eslovaquia (86%)³.

² En cuanto a los niveles de educación conseguidos, se usa la Clasificación internacional normalizada de la educación, CINE (ISCED –International Standard Classification of Education- según sus siglas en inglés, del año 1997). Esta clasificación es un instrumento que permite la recopilación de información estadística sobre educación a nivel internacional. Fue creada por la Unesco en la década de los setenta. Los conceptos y definiciones básicas de la CINE (http://www.uis.unesco.org/TEMPLATE/pdf/iscd/ISCED_E.pdf) fueron redactados de tal manera que fuesen universalmente válidos e independientes de las características particulares del sistema educativo nacional. Se recogen siete categorías o niveles de educación, que son los siguientes:

- Código CINE 0: Educación preescolar o pre-primaria
- Código CINE 1: Educación primaria o primer ciclo de la educación básica
- Código CINE 2: Primer ciclo de la educación secundaria o segundo ciclo de la educación básica
- Código CINE 3: Segundo ciclo de educación secundaria
- Código CINE 4: Educación post-secundaria, no terciaria
- Código CINE 5: Primer ciclo de la educación terciaria
- Código CINE 6: Segundo ciclo de la educación terciaria

³ Otra perspectiva desde la cual se pueden interpretar estos valores, complementaria a la ofrecida en el texto principal, permite considerar la proporción de la población que sólo ha estudiado hasta el nivel mínimo obligatorio. Las enseñanzas obligatorias incluirían, según la clasificación normalizada de la educación (CINE), desde el grado CINE 0 hasta el CINE 3. Desde este punto de vista se destaca que España conjuntamente con Italia y Polonia presentan las proporciones más elevadas de la OCDE de población con niveles básicos de educación (51, 50 y 49% respectivamente). Sólo los supera Portugal con un 74%, entre los países europeos, y México y Brasil (con un 79 y 70% respectivamente). En estos últimos dos casos, es preciso aclarar que es común entre los países en vías de desarrollo tener altas proporciones de la población sin estudios o con estudios elementales, o lo que es lo mismo, escasa población con niveles educativos elevados (ver Gurriá (2007)).

Tabla 2.1. Nivel de estudios por grupo de edad. 2005

En %

	Estudios de secundaria superior como mínimo					Estudios terciarios (o superiores)				
	25-64	25-34	35-44	45-54	55-64	25-64	25-34	35-44	45-54	55-64
España	49	64	54	41	26	28	40	30	22	14
Reino Unido	67	73	67	65	60	30	35	30	28	24
Francia	66	81	71	60	51	25	39	25	18	16
Alemania	83	84	85	84	79	25	22	26	26	23
Italia	50	66	54	46	30	12	16	13	11	8
Irlanda	65	81	70	55	40	29	41	30	22	17
Holanda	72	81	76	69	59	30	35	30	30	24
Noruega	77	83	78	74	73	33	41	35	30	24
Finlandia	79	89	87	78	61	33	41	35	30	24
Suecia	84	91	90	82	72	30	37	28	28	25
Bélgica	66	79	70	61	52	31	41	33	27	22
Canadá	84	89	86	83	76	46	54	50	43	36
Dinamarca	82	87	82	80	81	34	40	35	32	27
Portugal	26	43	26	19	13	13	19	13	10	7
Grecia	57	74	65	51	32	21	25	26	19	12
Polonia	51	62	50	47	43	17	26	16	12	13
Chequia	90	94	93	88	83	13	14	14	13	11
Eslovaquia	86	93	92	85	68	14	16	13	14	11
Estados Unidos	88	87	88	89	86	39	39	40	39	37
Japón	nd	nd	nd	nd	nd	40	53	47	38	22
Corea	76	97	88	60	35	32	51	36	18	10
México	21	24	23	20	12	15	18	16	14	8
Brasil	30	38	32	27	11	8	8	9	9	4
Rusia	89	92	95	90	72	55	56	59	55	45
Israel	79	86	82	75	69	46	50	44	44	43
Media OCDE	68	77	71	64	54	26	32	27	24	19
Media UE19	68	79	72	64	54	24	30	25	21	17

Nota: nd: no disponible. México, Brasil, Rusia e Israel: países no OCDE

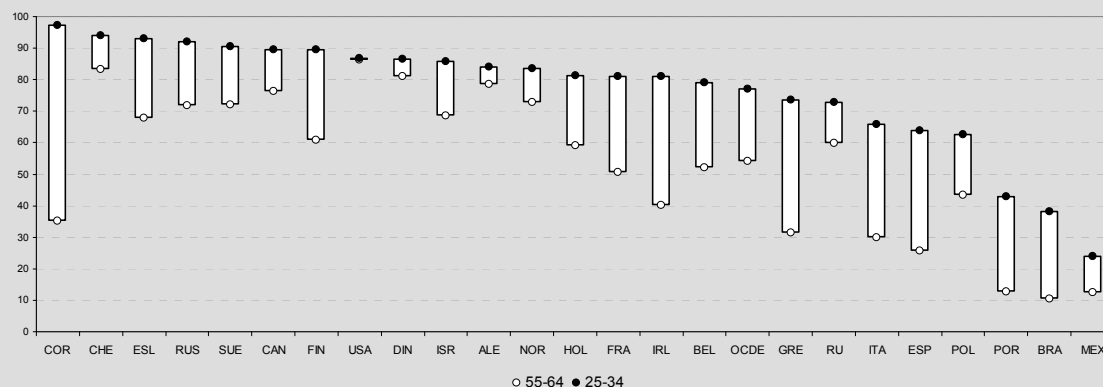
Fuente: OCDE (2007a)

En lo que concierne a la evolución de los niveles de estudios conseguidos por parte de las nuevas generaciones, a través de las diferencias porcentuales entre los diferentes grupos de edad puede percibirse un avance en la proporción de la población más joven que alcanza niveles de estudios superiores a la secundaria (ver gráfico 2.1). Grecia, Irlanda, España, Italia, Portugal y, especialmente, Corea son los mejores ejemplos de estas desigualdades entre los grupos de edad de la población mayor (entre 55 y 64 años), donde eran escasos los individuos que prolongaban los estudios más allá de los obligatorios y pocos alcanzaban niveles de educación secundaria superior, y los grupos de población más joven (entre 25 y 34 años). En cierta medida, este proceso indica un importante grado de convergencia de estos países con el promedio de la OCDE⁴, conseguido en un periodo de tiempo relativamente corto (dos generaciones de diferencia).

⁴ Esta evolución, también se aprecia a partir del descenso de la proporción con estudios inferior al CINE 3, a medida que tomamos de referencia un grupo de la población más joven.

Gráfico 2.1. Diferencias de la proporción de la población de 25-34 años y 55-64 años que ha alcanzado como mínimo post-secundaria.

En %

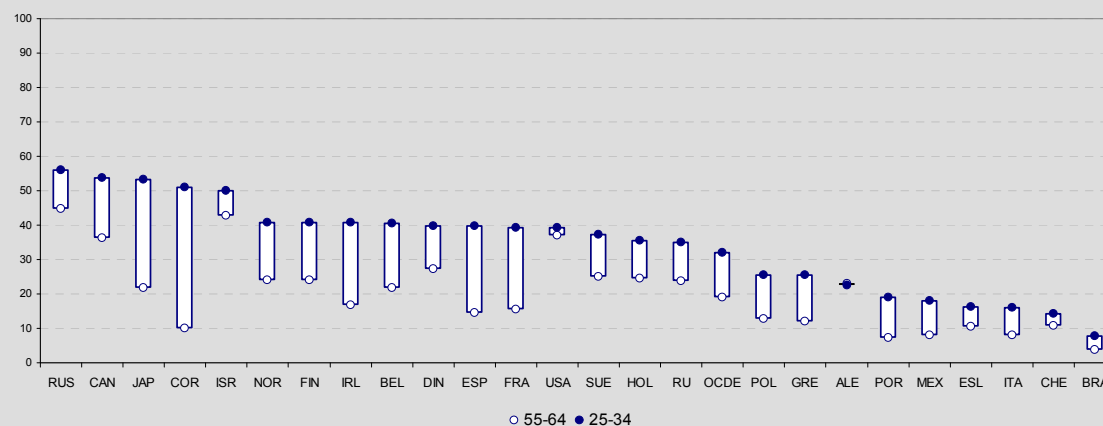


Fuente: OCDE (2007a)

Estos resultados son diferentes si fijamos la atención en la proporción de la población que decide cursar estudios terciarios, y hacen referencia a todos aquellos estudios superiores, universitarios y post-universitarios (Códigos CINE 5 o superior). Si bien en el caso anterior España ocupaba uno de los últimos lugares, y se situaba por debajo del promedio de la OCDE y la UE-19, la situación se invierte con el número de estudiantes con formaciones universitarias o superiores. El promedio global para todos los grupos de edad se sitúa en una posición intermedia-alta (28%), ligeramente superior a la media de la OCDE y de la UE-19, 26% y 24% respectivamente. Por encima de España, se encuentran Estados Unidos (39%), Japón (40%), Reino Unido (38%), Rusia (50%) e Israel (46%). Este hecho es aún más destacable si analizamos la situación por los diferentes grupos de edad. Así, España presenta, en el grupo de edad más joven, un porcentaje de población con estudios terciarios (40%) muy superior a la media de la OCDE (32%) y de la UE-19 (30%). Por otro lado, las proporciones de estudiantes universitarios o de postgrado entre la población de más edad son progresivamente más escasas a medida que esta aumenta, hasta llegar al grupo de más edad (55-64 años) donde representan un muy reducido 14%. El gráfico 2.2 permite ver el notable aumento de la proporción de adultos con educación terciaria, identificable por la altura del rectángulo, y que muestra cómo se ha incrementado de forma importante el nivel educativo de la población que se incorpora al mercado del trabajo en los últimos años.

Gráfico 2.2. Diferencias de la proporción de la población entre 25-34 años y 55-64 años que ha alcanzado estudios terciarios.

En %



Fuente: OCDE (2007a)

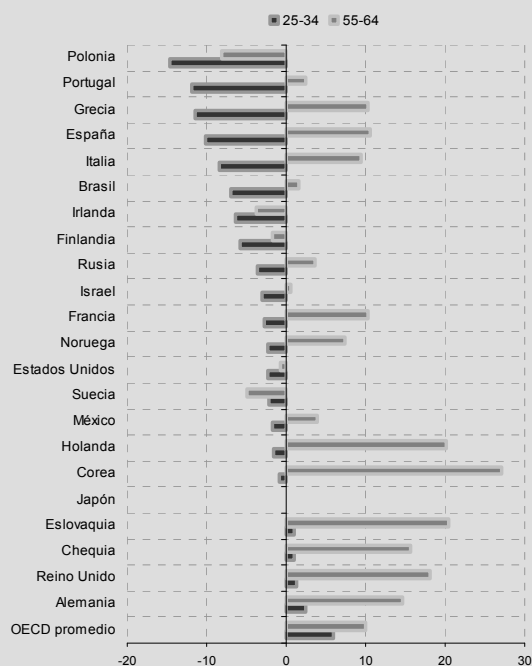
Otro aspecto a destacar dentro de los cambios en los niveles educativos de la población es la diferencia de estudios superados por género (ver gráfico 2.3), lo cual se puede analizar desde dos

ángulos diferenciados. Por una parte, si atendemos al global de la población comprendida entre los 25 y los 64 años, puede verse que en España hay igualdad entre ambos sexos, tanto en el nivel de educación secundaria superior como terciaria (con un 49% y 28% de la población respectivamente). El país con una mayor desigualdad en favor de los hombres en los dos niveles educativos mencionados es Corea. En el nivel de secundaria post-obligatoria también se destacan el Reino Unido, Alemania y Holanda, donde el porcentaje de hombres supera de 7 puntos al de las mujeres. En estudios superiores, sólo mantiene esta desigualdad Alemania, mientras que el resto en el resto se observan porcentajes más igualados, a excepción de países como Finlandia y Suecia donde hay una mayor proporción de mujeres con estudios superiores que de hombres (de 9 puntos). Por otra parte, cuando nos fijamos en las diferencias entre los niveles educativos por sexos y por edades, se puede observar que en el estrato de edad más joven (25 – 34 años), España se sitúa como el cuarto país (por detrás de Polonia, Portugal y Grecia) con las diferencias por sexo en la consecución de estudios secundarios post-obligatorios más elevadas, con un porcentaje de mujeres 8 puntos superior al de los hombres. Este hecho se contrapone con lo que observa en el grupo de mayor edad: en este caso, la proporción de hombres con estos estudios supera en 11 puntos a la de las mujeres. Además, el mismo fenómeno se ha producido en los estudios superiores: la proporción de mujeres con carreras universitarias y estudios superiores, hace años superada en 9 puntos por la de los hombres, actualmente es más elevada que la de los hombres (en 10 puntos). Cuanto más joven es el grupo de edad de referencia, y especialmente en el caso de los estudios superiores, vemos que las mejoras educativas afectan con mayor intensidad al colectivo femenino, que en casi todos los países presenta un porcentaje superior al masculino. Claramente, la situación de las mujeres en la participación dentro la educación se ha invertido estos últimos años. La incidencia de los cambios sociales y otros factores de carácter cultural o económico ha permitido a las mujeres integrarse plenamente en el sistema educativo y protagonizar un gran progreso en lo que concierne a su formación personal y profesional.

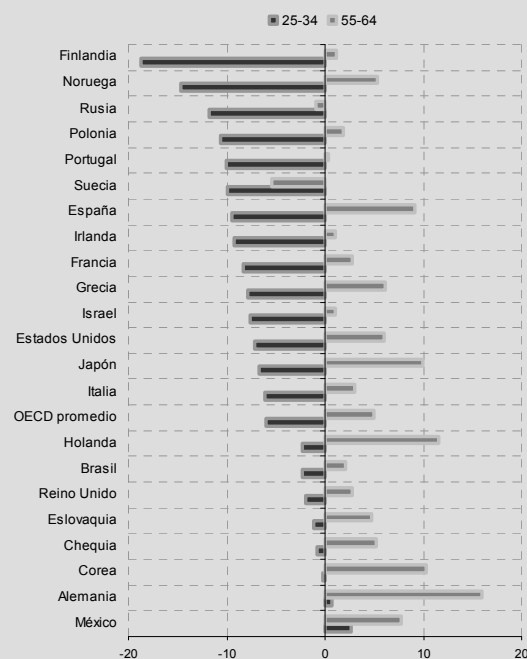
Gráfico 2.3: Diferencias en el nivel de estudios conseguidos por sexo y edad (hombres - mujeres)

En %

Educación secundaria superior como mínimo



Estudios terciarios (o superiores)



Nota: valor positivos (negativos) implica más hombres (mujeres) que mujeres (hombres) con este nivel de formación
Fuente: OCDE (2007a)

3. Gasto en educación

En este apartado se analizan algunas características, muy generales, del gasto en educación y su evolución en los años recientes, en los países de la OCDE. En la mayoría de países desarrollados esta variable presenta una evolución expansiva debido a la creciente importancia y concienciación de la contribución de una población con alta educación y formación al bienestar económico futuro de sus países.

En cuanto al nivel de gasto en educación, tanto público como privado, su peso total dentro del PIB para la media de los países de la OCDE y la UE-19 fue del 5,7% y del 5,4% respectivamente en 2004. Significativamente por encima de estas medias se encuentran países como Estados Unidos (7,4%), Corea y Dinamarca (7,2%), e Israel (8,3%), seguidos de Suecia, Finlandia, Bélgica, Francia, Reino Unido y Polonia entre otros. En el otro extremo encontramos a Grecia, Eslovaquia, España, Italia y Chequia, con las proporciones menores de gasto sobre PIB, que oscilan entre el 4 y el 5%. En el caso particular de España, vemos que además de ocupar una de las últimas posiciones, su evolución desde 1995 ha sido descendente, a pesar de que los últimos años (si se compara con el dato de 2003) parece mostrar síntomas de volver a invertir la tendencia.

El gasto en educación puede tener modalidades diferentes, según si proviene de las instituciones públicas o de la iniciativa privada, y también muestra volúmenes diferentes para los niveles de educación de referencia. En primer lugar, en cuanto a la evolución y los cambios que ha experimentado el gasto en educación en España y en los países de la OCDE, en general, es preciso ver que este ha aumentado de media un 42% entre 1995 y 2004. Concretamente, tal y como se observa en la tabla 3.1, el gasto en educación primaria, secundaria y post-secundaria se ha incrementado en un 39% para la media de los países de la OCDE, y en un 34% para los de la UE-19. Este incremento es relevante porque se ha traducido casi en su totalidad en un gasto superior por estudiante, ya que el número de estudiantes ha aumentado en un escaso 1% en el caso del promedio de la OCDE y ha disminuido en un 2% para la media de la UE-19, y este fenómeno respondería más a factores de tipo demográfico que a una menor propensión a estudiar por parte de la población. En cambio, en cuanto a los recursos destinados a la educación terciaria vemos que han aumentado desde 1995 hasta 2004 en un 55% y un 58% para la media de la OCDE y de la UE-19, respectivamente, pero ha sido consecuencia de que ahora hay muchos más alumnos universitarios (o de educación superior) que a mediados de década de los noventa (un 41% y un 48% más). En este sentido, se observan diferentes comportamientos en las evoluciones de las estructuras del gasto en educación según cada país. Por una parte encontramos países que durante esta década han protagonizado grandes aumentos de gasto por estudiante, porque han aumentado su gasto total en educación y el número de alumnos ha disminuido. Este fenómeno se ha dado especialmente en el caso de la educación primaria, secundaria y post-secundaria no terciaria, allí donde el número de alumnos ha disminuido: Chequia, Italia, Japón, Corea, Grecia, Irlanda, Polonia, Portugal, Eslovaquia y España son, en consecuencia, los países que presentan un incremento mayor del gasto por alumno (a excepción de Italia, donde este ha aumentado muy ligeramente).

En el caso de la educación terciaria, España se destaca como el único país, entre los considerados, donde ha habido un descenso de los alumnos que cursan estudios superiores entre 1995 y 2004. El aumento del gasto por alumno de educación terciaria en España (67%), ha superado con creces el del promedio de la OCDE (9%), pero por dos motivos: por una parte el gasto total ha resultado superior -un 62% frente a un 55% por parte de la OCDE-, pero también se ha debido a que, por otra parte, el total de estudiantes en España ha presentado un descenso del 2% frente a un aumento del 41% en el promedio de países de la OCDE. Es preciso puntualizar también que España es el país con el incremento del gasto de educación terciaria por alumno superior. Le sigue Grecia con un crecimiento del 51% en el gasto por cada estudiante de grado terciario. En concreto, la evolución de este país es relevante porque ha conseguido este incremento gracias al aumento de su gasto total de más del 200%, ya que el número de estudiantes ha aumentado más

de un 100%. El resto de países se quedan bastante alejados en cuanto al gasto por estudiante en niveles terciarios.

Tabla 3.1. Cambios en el gasto de educación, por niveles educativos (1995, 2004)

Índice de cambios entre 1995 y 2004 (Deflactor del PIB 1995=100, 2004 precios constantes)

	Educación primaria, secundaria y post-secundaria no terciaria			Educación terciaria		
	Cambio en el gasto	Cambio en el número de estudiantes	Cambio en el gasto por estudiante	Cambio en el gasto	Cambio en el número de estudiantes	Cambio en el gasto por estudiante
Bélgica	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Brasil	148	123	122	129	176	73
Chequia	111	89	124	145	210	69
Dinamarca	130	108	121	133	107	123
EU19	134	98	137	158	148	107
Finlandia	135	111	122	128	116	110
Francia	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Alemania	106	101	105	112	105	107
Grecia	172	90	192	312	207	151
Irlanda	174	96	181	174	137	126
Israel	124	118	105	137	150	91
Italia	104	98	105	144	111	130
Japón	105	82	127	125	124	101
Corea	nd	91	nd	nd	150	nd
México	147	114	130	168	153	110
Holanda	143	106	136	115	113	101
Noruega	129	118	109	117	113	103
OCDE	139	101	138	155	141	109
Polonia	152	83	183	202	224	90
Portugal	133	86	154	143	146	98
Eslovaquia	140	90	155	210	190	111
España	107	79	136	162	97	167
Suecia	139	119	117	144	145	99
Reino Unido	149	124	120	122	130	93
Estados Unidos	140	107	130	163	124	132

Nota: nd: no disponible

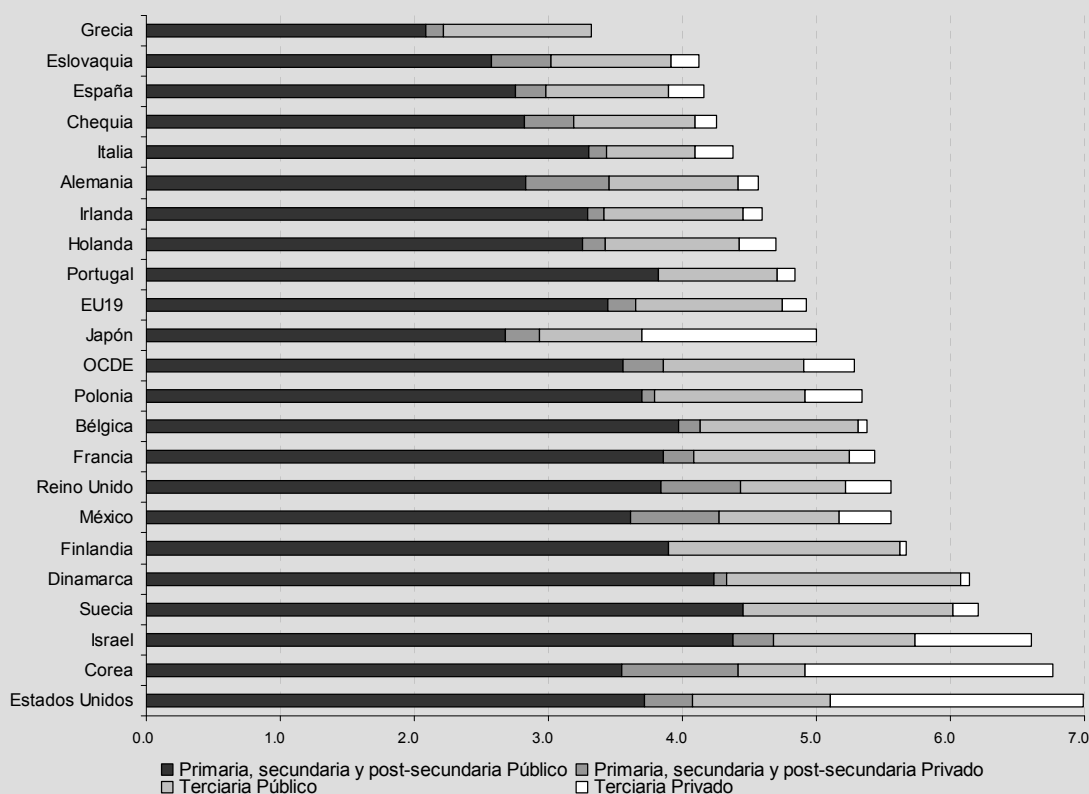
Fuente: OCDE (2007a)

El gasto en educación como porcentaje del PIB distinguiendo por niveles de educación (primaria, secundaria y post-secundaria, y separadamente terciaria) de 2004 muestra notables diferencias entre los países. Referente al primer nivel de educación considerado, como podemos observar en el gráfico 3.2, está financiado casi completamente por el sector público (algunos ejemplos son Finlandia, Portugal, Dinamarca y Polonia). El promedio de gasto en educación primaria, secundaria y post-secundaria público de los países de la OCDE es de un 3,6% del PIB, frente al 0,3% privado. Se destacan por tener una mayor gasto privado en este nivel educativo algunos países no europeos como por ejemplo Corea (0,9%), Estados Unidos (0,4%), Israel (0,3%) o México (0,7%), y algunos europeos como Alemania y el Reino Unido (ambos con 0,6%), Eslovaquia y Chequia (con 0,5% y 0,4%, respectivamente). Finalmente, en la distribución del gasto en educación terciaria entre público y privado, el primero sigue superando el privado en general, pero existen diferencias más significativas entre países. En conjunto, el gasto terciario en relación con el PIB es inferior al que se destina a la educación desde primaria hasta post-secundaria. En este nivel educativo también se repiten los países en los que la financiación de la educación tiene un mayor peso privado, con el añadido de Japón. Es preciso remarcar, sin embargo, que en el caso de la educación terciaria, encontramos casos donde la proporción de gasto privado supera a la pública, como sucede en los Estados Unidos, Japón y Corea. Por otra parte, encontramos países donde prácticamente toda la financiación de la educación superior es pública, como Grecia, Dinamarca,

Finlandia, Bélgica y Portugal. En el resto de países europeos se destaca una proporción muy superior de gasto público que privado, como en España, Italia, Francia e Irlanda, entre otros.

Gráfico 3.2. Gasto total por niveles de educación. 2004

En % del PIB



Fuente: OCDE (2007a)

4. Intensidad: número de alumnos por profesor

Otra característica del sistema educativo a valorar, por su posible relación con el rendimiento académico de los alumnos y con la cantidad de recursos destinados a la enseñanza, es la proporción media de estudiantes por profesor en cada etapa educativa (pre-primaria, primaria, secundaria, post-secundaria y terciaria). De la tabla 4.1 se desprende que España presenta ratios de alumnos por profesor inferiores a la media de los países de la OCDE y de la UE-19, para todos los niveles de estudios, a excepción de la educación pre-primaria.

En educación pre-primaria, el promedio de alumnos por profesor en España (14,1) es una décima superior a la media de la UE-19, pero un punto y tres décimas porcentuales inferior a la media de la OCDE. Así pues, en este primer estadio de educación voluntaria, previa a la primaria, España ocupa una posición intermedia dentro del conjunto de países. Suecia es el país con la menor ratio de alumnos de pre-primaria por profesor (11,9), seguido de Italia, Grecia, Chequia, Irlanda o Alemania, mientras que, en el otro extremo, con las ratios más elevadas se encuentran México (28,9), Israel (27,8), Corea (20,2), Francia (19,3) Reino Unido (16,3), o Portugal y Estados Unidos (15,4 y 14,5 respectivamente), con valores ya más próximos a los de España.

A medida que se considera un nivel educativo superior, la distancia entre la ratio alumnos por profesor española y las de las media de la OCDE y de la UE-19 aumenta. De esta manera, en educación primaria la proporción de estudiantes por profesor es de 14,3 y los promedios de la UE-19 y de la OCDE son 14,9 y 16,7 respectivamente. En cuanto a la posición del resto de países, Italia, Portugal, Grecia, Polonia y Suecia, destacan por tener ratios de estudiantes por profesor inferiores a

la española. Por otra parte, en Irlanda, Alemania y Chequia a cada profesor de educación primaria le corresponden, de media, más alumnos que en España.

En el caso de la secundaria, España es el tercer país dentro de los seleccionados con menor proporción de alumnos por cada profesor (10,6), sólo por encima de Grecia y Portugal. Los promedios de la UE-19 y de la OCDE se sitúan en este caso en 12,2 y 13,4 respectivamente. No se dispone de datos suficientes para caracterizar la post-secundaria, pero sí para el total de estudios terciarios, se observa que España, nuevamente, presenta una de las menores ratios (10,6). El Único país entre los seleccionados donde la proporción de alumnos por cada profesor es menor es Suecia (8,9). Además, la ratio española se encuentra claramente alejada de las medias de la UE-19 (15,8) y de la OCDE (16,4), mostrando un muy notable comportamiento comparado en el número de profesores disponibles con relación a los estudiantes.

Tabla 4.1: Ratio estudiantes / profesores por nivel educativo. 2005

	Educación pre-primaria	Educación primaria	Educación secundaria	Educación post-secundaria no terciaria	Educación terciaria
España	14,1	14,3	10,6	nd	10,6
Reino Unido	16,3	20,7	14,1	nd	18,2
Francia	19,3	19,4	12,2	nd	17,3
Alemania	13,9	18,8	15,1	16,3	12,2
Italia	12,4	10,6	10,7	nd	21,4
Irlanda	13,9	17,9	15,5	nd	17,4
Holanda	nd	15,9	16,2	nd	nd
Finlandia	12,5	15,9	13,9	nd	12,5
Suecia	11,9	12,2	13,0	18,5	8,9
Portugal	15,4	10,8	8,1	nd	13,2
Grecia	12,5	11,1	8,3	7,4	30,2
Polonia	17,9	11,7	12,8	11,0	18,2
Chequia	13,5	17,5	13,2	16,9	19,0
Eslovaquia	13,6	18,9	14,2	10,9	11,7
Estados Unidos	14,5	14,9	15,5	21,5	15,7
Japón	17,4	19,4	13,9	nd	11,0
Corea	20,2	28,0	18,2	nd	nd
México	28,9	28,3	30,6	nd	14,9
Brasil	17,6	22,9	17,9	nd	13,6
Rusia	nd	nd	nd	nd	13,4
Israel	27,8	17,3	13,4	nd	nd
Media OCDE	15,3	16,7	13,4	14,2	15,8
Media EU19	14,0	14,9	12,2	13,1	16,4

Nota: nd: no disponible. Cálculos basados en equivalentes a tiempo completo.

Fuente: OCDE (2007a)

5. Rendimiento académico y gasto en educación

Una manera de evaluar el grado de excelencia del sistema educativo la proporciona la OCDE a través del llamado Informe PISA (Programa por la Evaluación Internacional de los Alumnos) que se elabora desde el año 2000. PISA evalúa periódicamente los conocimientos y las habilidades de los alumnos de 15 años, con el objetivo de conocer el grado de preparación de los estudiantes en el momento previo a tomar la decisión de continuar los estudios no obligatorios o bien incorporarse en el mercado de trabajo. Dado que el estudio no incorpora información sobre el historial curricular de los estudiantes, sus resultados académicos a los cuestionarios practicados son directamente comparables a nivel internacional y son independientes de cómo estén organizadas las enseñanzas en cada uno de los países⁵.

Los gráficos 5.1 y 5.2 muestran el rendimiento medio en dos de las materias que son evaluadas en cada informe, matemáticas y lectura. La selección de países es la misma que en los casos anteriores, y éstos han sido ordenados en orden decreciente segund sus resultados (la información está disponible para un mucho más numeroso grupo de países). Dos conclusiones básicas se pueden extraer de las estadísticas que se presentan: la primera es el aumento en la dispersión entre los registros máximo y mínimo entre 2003 y 2006. Eso quiere decir que, lejos de apreciarse una cierta convergencia entre los países con resultados más débiles hacia países con resultados más altos, lo que ha sucedido en el transcurso del último trienio ha sido que Finlandia y Corea, que eran los países más destacados el 2003, han obtenido mejores resultados en matemáticas y lectura en 2006. A la vez, Portugal, Italia y España, que eran los países que obtuvieron los registros medios más bajos en 2003, han perdido puntuación en la escala de resultados. El caso de Grecia presenta unos resultados mixtos: si bien se observa una mejora en los resultados en matemáticas (de 445 hasta 460), lo contrario sucede en lectura (de 472 a 460). La segunda conclusión es que la tendencia entre los dos años ha sido decreciente para la mayoría de los países, o sea, los resultados de la última generación de jóvenes de 15 años en comparación con los jóvenes que en la actualidad pueden estar incorporándose a los estudios superiores son claramente peores, salvo algunas excepciones (mejoran los resultados en Finlandia, Corea, Polonia, Alemania en ambas materias, en Grecia en matemáticas y de Irlanda, Japón, y Dinamarca en lectura).

La posición de España en el ranking de resultados es baja y relativamente peor a su propio rendimiento en 2003. En concreto, los resultados en matemáticas (480) sitúan en España por encima de los países de Europa del sur. A diez puntos de distancia, Noruega es la referencia inmediatamente superior. En el caso de la lectura, el fuerte descenso en los resultados en España (de 481 al 2003 a 461 al 2006) ha provocado que España se sitúe en la cola de los países representados, junto con Grecia.

⁵ Des de su creación al 1997, se han efectuado tres ediciones del informe: 2000, 2003 y 2006. En ellos se estudia el rendimiento escolar en matemáticas, lectura, ciencias y solución de problemas. Cada edición profundiza de forma especial, además, en una de las áreas que se evalúan. En la edición del 2006 participaron 57 países, y el tema central analizado fue el rendimiento en Ciencias. Los cuestionarios también recopilan información sobre factores que pueden influir en el resultado académico, como pueden ser el origen social, el contexto de aprendizaje, el sistema educativo, etc.

Gráfico 5.1: Resultados en matemáticas
Ranking y evolución 2003-2006

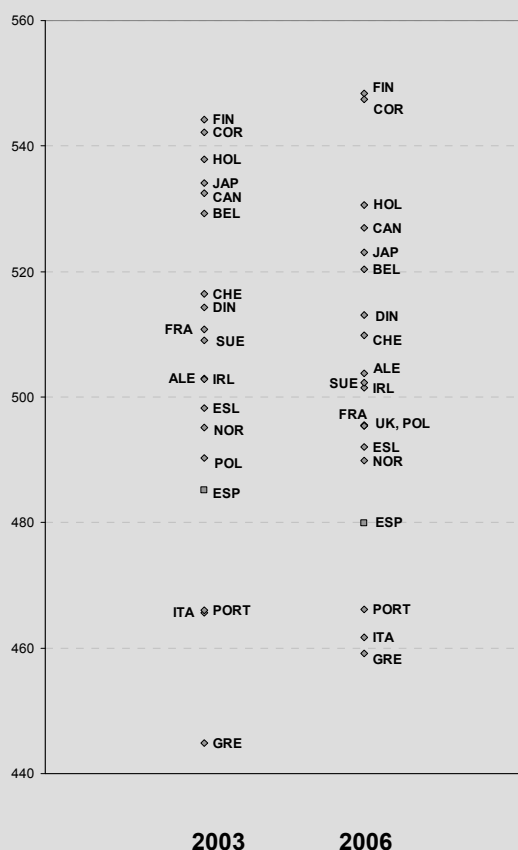
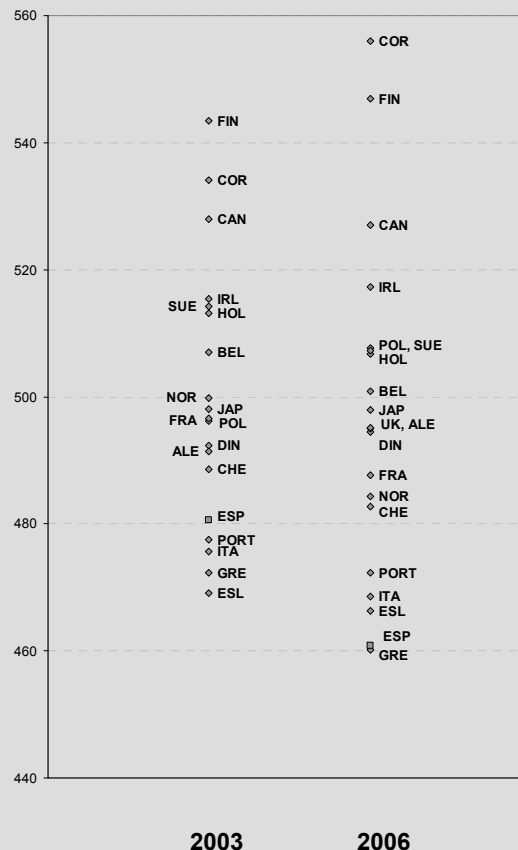


Gráfico 5.2: Resultados en lectura
Ranking y evolución 2003-2006



Fuente: OCDE (2007b)

Para un análisis más particularizado de caso de España, la tabla 5.1 ofrece la evolución de los resultados en las cuatro áreas de evaluación principal, a lo largo de las tres ediciones del Informe PISA. De nuevo, los resultados más destacables vuelven a ser el empeoramiento de los resultados obtenidos por las sucesivas generaciones de estudiantes en lectura (más de 30 puntos entre 2000 y 2006). El resultado de matemáticas el 2006 se encuentra en el punto intermedio entre 2000 y 2003 (mejor que 2000 pero cinco puntos por debajo del resultado de 2003), mientras que los resultados en ciencias, los más elevados de las tres materias principales evaluadas, muestran un descenso mucho más suave 2000.

Tabla 5.1: Evolución de los resultados académicos en España. 2000-2006

	2000	2003	2006
Matemáticas	476	485	480
Espacio y forma	473	476	
Cambio y relaciones	468	481	
Solución de problemas		482	
Lectura	493	481	461
Ciencias	491	487	488

Fuente: OCDE (2007b) y MEC (2007)

Por último, el gráfico 5.3 presenta la relación entre el rendimiento académico el 2006 y el gasto en educación (últimos datos disponibles de 2004). El rendimiento académico ha sido calculado como el resultado promedio de ciencias, lectura y matemáticas, mientras que la variable gasto en educación es gasto por estudiante en educación secundaria, dado que PISA evalúa estudiantes de 15 años⁶.

A pesar de que la relación representada no permite conocer cuáles son los determinantes de los resultados académicos de los escolares, la visión general que proporciona observar los diferentes posicionamientos de los países se podría interpretar, en cierta medida, como el grado de eficiencia del gasto⁷. En general, los países con menor gasto educativo por estudiante muestran unos resultados menores en rendimiento académico, y viceversa, a pesar de que se observan algunas excepciones. Los ejemplos más claros que rompen esta tendencia y muestran una mayor eficiencia en su gasto en materia educativa son Finlandia, pionero en rendimiento académico medio en estas tres materias según la informe PISA, y Corea. Estos dos países tienen un gasto acumulado próximo a la media de la OCDE (incluso ligeramente inferior en el caso de Corea), y en cambio, ambos países son los mejores en cuanto a rendimiento académico, entre los seleccionados. Siguiendo a Finlandia y Corea hay una serie de países con niveles de gasto similar y rendimientos académicos también proporcionalmente elevados como son Holanda, Irlanda, Bélgica, Japón, Austria, Nueva Zelanda, Alemania y Reino Unido, que también se podrían clasificar en el grupo de países con un gasto educativo eficiente. Asimismo, al lado de estos destacan con una eficiencia superior, un grupo de países de Europa del Este (concretamente Estonia, Polonia, Chequia y Hungría), que pese a su menor nivel de gasto en educación por estudiante presentan unos resultados académicos similares a este grupo de países mencionado.

España, en concreto, destaca por tener unos rendimientos académicos proporcionalmente bajos en relación a su gasto por estudiante, hecho que podría apuntar a una cierta ineficiencia en el uso de los recursos destinados a la educación⁸. Con resultados similares a los de España se encuentra Italia, y relativamente peor, Portugal y Grecia.

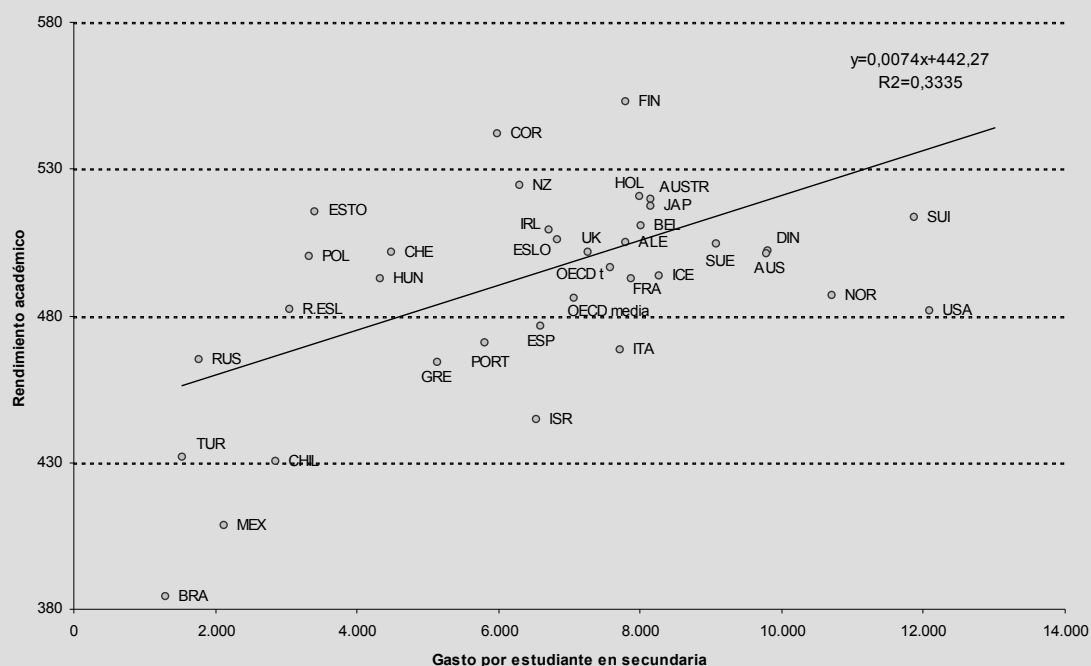
⁶ Alternativamente, se ha representado la relación entre gasto medio por estudiante para todos los niveles desde primaria a terciaria. Cabe decir que los dos gráficas presentan resultados muy similares en cuanto a la relación mencionada, y no se observan cambios significativos en el posicionamiento de los países entre ambas, motivo por el que sólo se representa la primera.

⁷ A pesar de no ser el objetivo central de estudio en este recuadro, es necesario recordar que el Informe PISA permite controlar los resultados académicos por otras variables tales como la educación de los padres, el tipo de centro donde se estudia, la nacionalidad, y otras características de los estudiantes, que podrían tener ciertamente un impacto en su rendimiento académico y en la eficiencia del gasto en educación.

⁸ De la Fuente et al. (2003) estiman el impacto que el gasto por estudiante tiene en diferentes indicadores de comportamiento o resultados en el caso de España. Los resultados indican un efecto positivo de los diferentes valores de gasto –por niveles educativos– (que coincide en signo con el efecto del grado de graduación o participación en la educación de los padres, y tiene un valor más importante que el efecto esperado de la renta por habitante).

Gráfico 5.3: Relación entre el rendimiento académico y el gasto por estudiante en secundaria (2004)

Gasto en dólares en PPA. Rendimiento promedio en 2006



Fuente: OCDE (2007a y 2007b)

6. Conclusiones

Este recuadro analiza las características del nivel educativo en España y otros países de su entorno, dada la relación que estas tienen con la acumulación de capital humano y el impacto que el capital humano tiene en el comportamiento de la productividad del trabajo.

Como resumen de la descripción del nivel educativo de la población en España y en la selección de países de la OCDE que se ha realizado es necesario destacar el importante avance en el grado de formación de la población que todos ellos han experimentado en las últimas décadas. En el caso de España, en 2005 un 49% de la población entre 25 y 64 años había superado el nivel de formación secundario (lejos del promedio de la OCDE, 68%), mientras que el porcentaje con estudios universitarios ascendía al 28% (superior al valor medio de la OCDE, del 26%). El detalle de estos valores nacionales por grupos de edad y por sexos permite observar la intensidad con el que la población más joven está cursando y superando estudios universitarios, y también la alta participación de las mujeres entre los colectivos más altamente calificados.

El gasto en educación (medido en términos del PIB) parece tener carácter expansivo en los países de la OCDE. El 2004, el gasto en educación media en la OCDE suponía un 5,7% del PIB, cifra muy superior a la española, que fue del 4,7% (frente al 5,3% del PIB en 1995). En general, el gasto público tiene más peso que el privado, en especial en la educación anterior a la universitaria. Asimismo, se observa un conjunto de países donde el peso del gasto privado es superior al público, formado por Corea, Estados Unidos, Israel, México, Alemania y el Reino Unido.

Otros variables consideradas en el análisis han mostrado que la intensidad de la educación en España es notable, dado que se aprecia un número de estudiantes por profesor relativamente reducido (14,1) si se compara con la situación en otros países como Francia, el Reino Unido o Portugal (y también inferior a la ratio de Estados Unidos, Corea, Israel o México). Sin embargo, parece no apreciarse el efecto positivo esperable de esta intensiva dedicación de profesores por

estudiantes, en el caso de España, si se analizan los resultados obtenidos por los estudiantes de ciclo pre-universitario: el rendimiento académico de los estudiantes de 15 años es de un nivel muy bajo en las materias básicas que se evalúan a nivel internacional (mediante el Informe PISA), y además, muestra una evolución negativa por la bajada en los resultados obtenidos por las sucesivas generaciones. Los resultados académicos han sido relacionados con el gasto por estudiante en educación secundaria, encontrándose una asociación positiva remarcable entre ambas variables.

Conocida la importancia que la acumulación de capital humano tiene en el comportamiento a largo plazo de la productividad del trabajo en un país y en el nivel de renta y de bienestar de su población, y como elemento inductor del progreso técnico y de la innovación, el estudio del posicionamiento relativo de los países en las variables que caracterizan la situación de la educación ilustra el esfuerzo que realizan al respecto. En España, a pesar de la mejora en el nivel de formación de su población a lo largo de las últimas décadas, muchas de las variables apuntan a que es necesario reforzar el gasto en educación y vigilar su uso eficiente. Aprovechando los ejemplos de los casos internacionales más destacables, deberían considerarse todas las medidas que puedan ayudar a incrementar la cualificación de la población en general y la fuerza de trabajo en particular, para que todos ellos se puedan adecuar a los nuevos requerimientos y retos de economías cada vez más intensivas en conocimiento.

7. Referencias bibliográficas

- De la Fuente, Á., R. Doménech y J.F. Jimeno (2003): "Human capital as a factor of growth and employment at the regional level. The case of Spain", Final Report.
- Estrado, Á., J. F. Jimeno y D. López-Salido (2005): "Competitividad, productividad y crecimiento económico en la UE", en "Crecimiento y Competitividad: Bases del Progreso Económico y Social". Ekonomi Gerizan XII. Vitoria, Federación de Cajas de Ahorro Vasco-Navarras.
- Eurostat (2007): Main Economic Indicators/Education and Training Tables, Noviembre 2007.
- Gurría, Á. (2007): Keynote speech (2007): "UNESCO Ministerial Round Table donde Education and Economic Development". Octubre, París.
- MEC (2007): "PISA 2006: Programa para la Evaluación Internacional de Alumnos de la OCDE"
- OCDE (2007a): Education at a Glance, OECD Indicators. París.
- OCDE (2007b): PISA 2006 Programme for International Student Assessment
- Segura, J. (coordinador) (2006): "La productividad en la economía española", Fundación Ramón Areces.

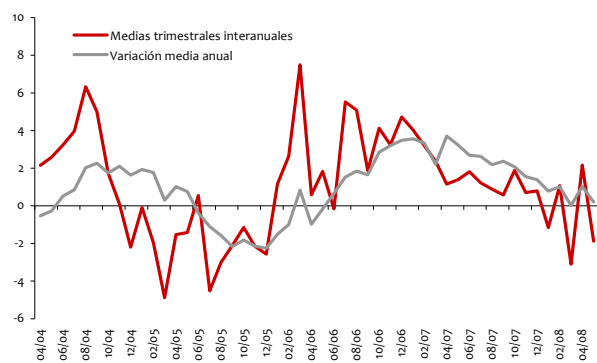
3. Economía catalana

3.1. Elementos de oferta

El sector industrial catalán sufre las consecuencias del frenazo de la actividad en el área del euro y la producción industrial cae un 8,2% interanual en mayo

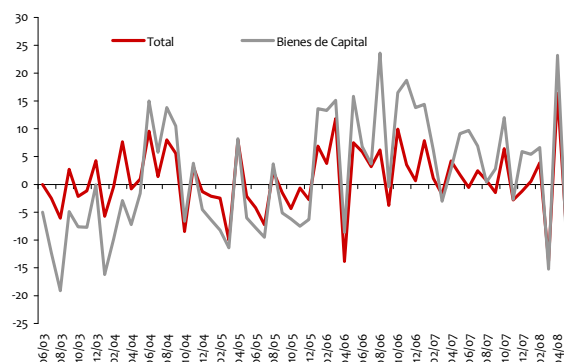
Una vez disipado el efecto de la Semana Santa, la producción industrial en Cataluña ha mostrado una caída del 8,2% interanual en mayo (avance del 16,4% en abril), que se enmarca dentro de un contexto de moderación de la producción industrial a nivel europeo (-0,6% interanual de media en el área del euro en mayo, desde el 4,0% anterior, según el índice corregido de efectos de calendario). De esta manera, el promedio de los cinco primeros meses del año se sitúa en terreno negativo (-0,9%) ante el 0,4% del periodo agosto-diciembre de 2007. Según el detalle por grandes sectores industriales, aparte de la rama de energía, que ha seguido avanzando a un ritmo muy elevado (14,5% interanual en mayo, igual que el mes anterior), el resto ha mostrado caídas pronunciadas. Así, la producción de bienes de equipo ha pasado del 23,6% interanual en abril hasta el -9,9% en mayo, la de bienes de consumo del 19,5% al -9,5% y la de bienes intermedios del 10,6% al -10,6%. El traslado de esta evolución mensual a la media de lo que llevamos de año (enero-mayo) ha sido del 1,0% en la producción de bienes de equipo (3,9% anterior), el -0,1% en la de bienes de consumo (2,6% anterior) y el -5,6% en la de bienes intermedios (-2,9% anterior). En cambio, la producción de la rama de energía se ha acelerado durante estos cinco primeros meses del año, pasando del -0,7% al 13,9% interanual.

Gráfico 3.1. Evolución del IPI en Cataluña. 2004-2008
En %



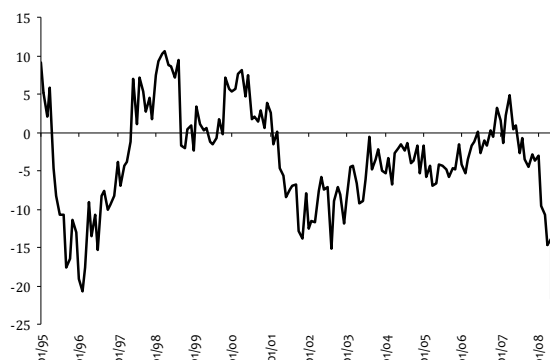
Fuente : Caixa Catalunya a partir de datos del INE.

Gráfico 3.2. Evolución del IPI total y de bienes de capital. 2003-2008
Tasa de variación interanual en %



Caída libre de la confianza industrial en junio, hasta el mínimo de los últimos catorce años

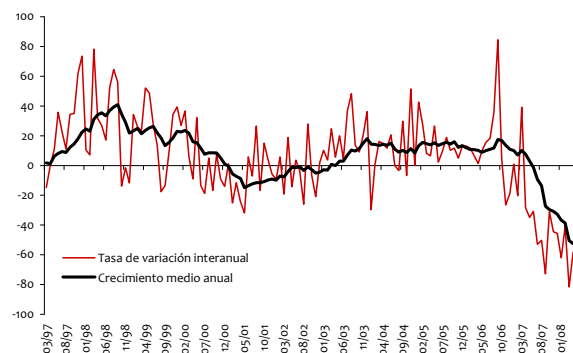
Si los indicadores actuales provenientes de la industria no se muestran demasiado favorables, las expectativas de su futuro inmediato no pronostican ninguna mejora. Así, pese al ligero aumento de 0,8 puntos del mes anterior, el índice de confianza industrial ha reanudado en junio su perfil descendiente, y, con una caída de 7,9 puntos, se ha situado en el nivel mínimo de los catorce últimos años (-21,7). Esta evolución negativa se ha reflejado en todos los componentes, con caídas de 8,0 puntos en el nivel de la cartera de pedidos y de 7,0 puntos en la tendencia de producción. La repercusión en la acumulación de stock de productos acabados ha sido de un aumento de 9,0 puntos, situándose en un valor máximo desde marzo de 1996. Respecto al destino económico de los bienes, el empeoramiento ha sido generalizado, si bien se ha dado con más intensidad en los bienes de inversión (caída de 17,5 puntos), y en menor grado en los de consumo e intermedios (caídas de 8,0 y 2,9 puntos, respectivamente).

Gráfico 3.3. Evolución del ICI. 1995-2008*Saldos netos*

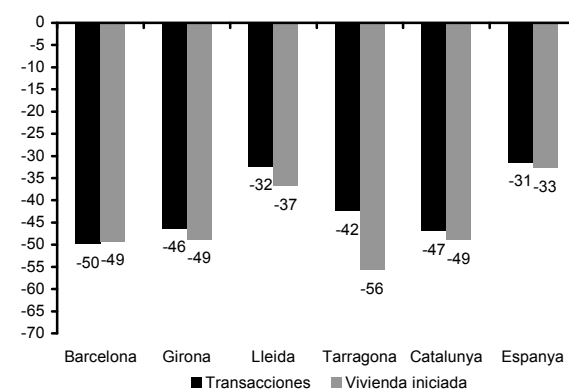
Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del IDESCAT.

El número de viviendas de obra nueva iniciadas en Cataluña ha caído un 48,9% interanual en el primer trimestre de 2008, y las viviendas en construcción un 58,3% en abril

El sector de la construcción continúa con su drástica corrección, la cual está siendo más intensa en Cataluña que en España, a juzgar por la información proporcionada por todos los indicadores disponibles. Así, el número de viviendas de obra nueva iniciadas en el primer trimestre de este año ha caído un 48,9% interanual en Cataluña (-56,0% anterior), frente al -30,1% del resto de España. Por demarcaciones, las caídas más intensas de este trimestre se han registrado en Tarragona (-55,7% interanual), seguida de Barcelona (-49,2%), Girona (-48,8%), y Lleida (-36,7%). Respecto a los datos de transacciones inmobiliarias de los residentes en España realizadas en el primer trimestre de 2008, han caído un 46,9% interanual en Cataluña y un 28,6% en España. En cuanto a las viviendas en construcción, han caído un 58,3% en abril, desde el -81,6% del mes anterior, pero, teniendo en cuenta el efecto Semana Santa, se puede interpretar que el ritmo de caída interanual de las viviendas en construcción se ha ido acelerando desde el inicio de este año. Finalmente, los datos de viviendas visadas por el colegio de arquitectos de Cataluña han seguido mostrando un perfil de caídas progresivas, que en mayo han llegado al 70,1% interanual, desde el -36,4% del mes anterior. Esto representa un total de 16.185 viviendas visadas en los cinco primeros meses de este año, ante las 54.444 en el mismo periodo del año anterior.

Gráfico 3.4. Evolución de las viviendas en construcción en Cataluña. 1997-2008*Tasas en %*

Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del IDESCAT.

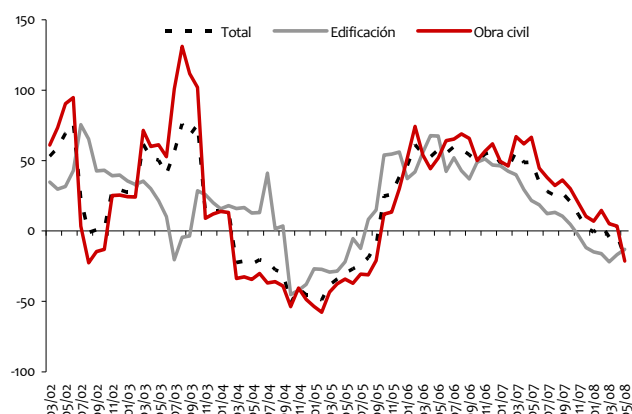
Gráfico 3.5. Caída de las transacciones inmobiliarias y las viviendas iniciadas en el primer trimestre de 2008*Tasas de variación interanual en %*

Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del Ministerio de Vivienda.

La licitación oficial de obra cae un 21,1% en los cinco primeros meses del año

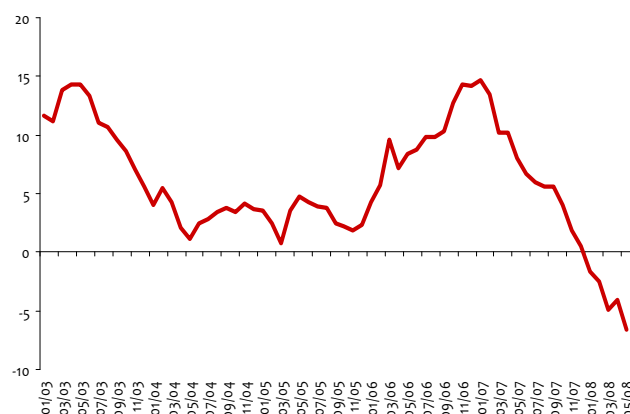
Los datos provenientes de la contratación de obra pública en Cataluña, lejos de compensar la abrupta corrección del ámbito residencial, han caído un 21,1% interanual en enero-mayo de este año (en el mismo periodo de 2007 habían avanzado un 38,3% interanual). Por componentes, la bajada más intensa la ha protagonizado la licitación de obra civil (-32,2% interanual en los cinco primeros meses del año, desde el 55,6% del mismo periodo de 2007), mientras que la licitación de edificación se ha moderado del 9,8% al 4,8% en el periodo mencionado. Según el organismo contratante, destaca la bajada de la licitación proveniente de la Generalitat, del -26,7% interanual en los cinco primeros meses del año, la cual representa en torno al 43% de toda la contratación pública en Cataluña. La licitación contratada por la Administración Central, con un peso de cerca del 29%, ha caído un 18,9% interanual en enero-mayo de este año (157,1% en enero-mayo de 2007) y, finalmente, las contrataciones de obra pública por parte de las administraciones locales han caído un 13,5% en el periodo mencionado, desde el -6,0% de enero-mayo de 2007.

Gráfico 3.6. Licitación oficial y sus componentes en Cataluña
Crecimiento medio anual en %



Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos de IDESCAT.

Gráfico 3.7. Consumo de cemento en Cataluña
Crecimiento medio anual en %



Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos de la CCOC.

Otro indicador que ejemplifica el ajuste en el sector de la construcción en Cataluña es el consumo de cemento, que en el mes de mayo ha caído un 28,1% interanual, y en el conjunto de los cinco primeros meses del año la caída se sitúa en el 13,8% (en 2007 avanzó un 0,5% de media, y en 2006 un 14,1%). En valores absolutos, en enero-mayo de este año se han consumido 2.953 miles de toneladas de cemento, mientras que en los cinco primeros meses del año anterior el consumo fue de 3.424 miles. Respecto a los costes de la construcción, se han acelerado hasta el 7,5% interanual en abril de este año, desde el 7,3% del mes anterior, con un traslado de casi la misma intensidad en la edificación (del 6,4% al 6,5%) y en la obra civil (del 10,2% al 10,3%).

Cuadro 3.1. Evolución de los costes de la construcción. 2002-2008*Tasas de crecimiento interanual en porcentaje*

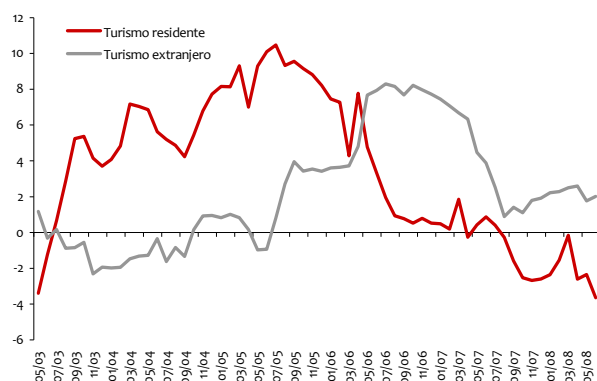
	<i>Total construcción</i>	<i>Edificación</i>	<i>Obra civil</i>
Detalle anual¹			
2002	1,5	1,1	2,7
2003	2,8	2,7	3,1
2004	6,7	6,8	6,7
2005	5,4	4,8	7,0
2006	5,7	5,5	6,7
2007	5,2	5,4	4,6
Detalle mensual			
2007			
Enero	4,1	4,6	3,0
Febrero	4,1	4,6	2,5
Marzo	4,3	4,9	2,3
Abril	5,2	5,7	3,8
Mayo	4,9	5,5	3,1
Junio	5,0	5,5	3,5
Julio	5,7	6,0	4,9
Agosto	5,2	5,4	4,5
Septiembre	5,1	5,2	4,8
Octubre	5,8	5,6	6,4
Noviembre	6,6	6,1	7,9
Diciembre	6,5	5,9	8,1
2008			
Enero	6,6	5,8	8,9
Febrero	7,5	6,5	10,4
Marzo	7,3	6,4	10,2
Abril	7,5	6,5	10,3

*1. Media de los datos mensuales.**Fuente: Caixa de Catalunya a partir de datos del IDESCAT.****El turismo extranjero en establecimientos hoteleros sigue creciendo, mientras el turismo doméstico cae en el primer semestre del año***

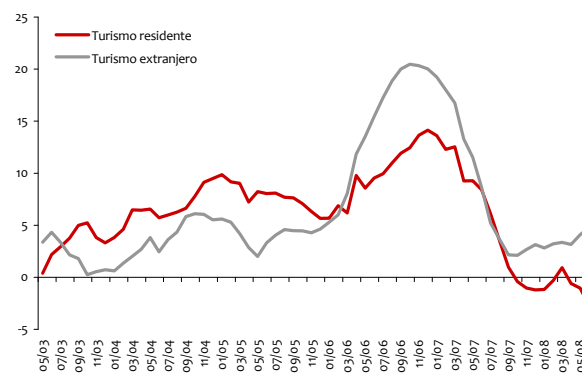
Los datos de registros en establecimientos hoteleros catalanes correspondientes a la primera mitad del año muestran unos resultados poco favorables, tanto en términos de viajeros, que moderan el avance interanual desde el 2,9% hasta el 0,2%, como en las pernoctaciones efectuadas, que han caído un 0,5% en el primer semestre del año, desde el avance del 1,7% del mismo periodo del año anterior. Sin embargo, estos datos agregados ocultan el comportamiento diferenciado que se observa entre el turismo extranjero, con un avance de los viajeros del 0,5% interanual y un 2,7% las pernoctaciones (1,0% y 2,4% anteriores, respectivamente), y el doméstico, con caídas de los viajeros del 2,1% (+2,8% anterior) y del 2,7% las pernoctaciones (+3,5% anterior). La estancia media, por su parte, se ha situado en 2,60 días en los seis primeros meses del año (2,64 el ejercicio anterior).

Gráfico 3.8. Pernotaciones en Cataluña según origen. 2003-2008

Variación media anual en %

**Gráfico 3.9. Viajeros en Cataluña según origen. 2003-2008**

Variación media anual en %



Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del INE.

Cataluña ha sido la más visitada por el turismo extranjero en el primer semestre del año, pese a la pérdida de liderazgo en el mes de junio

Según los últimos datos del Instituto de Estudios Turísticos, en el primer semestre de este año, Cataluña ha recibido el 24,8% del turismo internacional de España, con 6,6 millones de llegadas, situándose en la primera posición dentro del conjunto de destinos turísticos del país, pese al peor comportamiento del mes de junio (caída del 5,2% interanual en el número de llegadas). Destaca la atonía de dos de los principales mercados emisores, Francia y Reino Unido, ante el dinamismo mostrado por el conjunto de países nórdicos y los EE.UU.

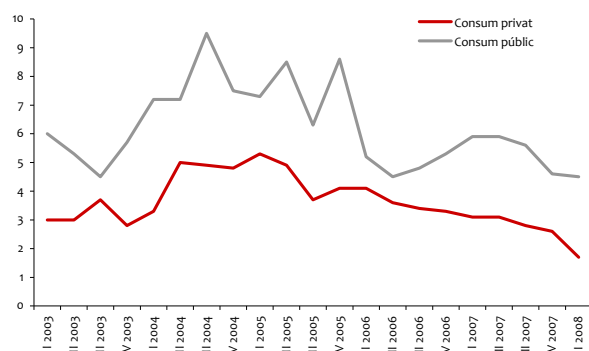
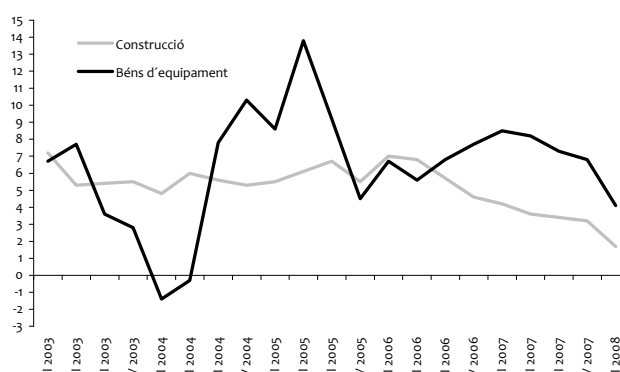
3.2. Elementos de demanda

Menor avance de la demanda interna y desaparición del tradicional drenaje del sector exterior

Los datos más recientes publicados por el IDESCAT del primer trimestre de este año muestran la ya anunciada moderación en el crecimiento de la demanda interna (del 5,1% al 3,1% interanual), fruto de las correcciones en los avances del consumo privado (del 2,6% hasta el 1,7%) y la inversión en construcción (del 3,2% al 1,7%), así como la desaceleración de la inversión productiva (del 6,8% al 4,1%). De esta manera, el componente de inversión en bienes de equipo y otros ha ido reduciendo de manera gradual su ritmo de crecimiento y ha pasado de valores que superaban el 8% a principios de 2007 (8,5% en el primer trimestre y 8,2% en el segundo) hasta poco más del 4% en el primer trimestre de 2008, contribuyendo a la reducción del crecimiento de la inversión total (desde el 5,1% hasta el 3,1% interanual). Las noticias más positivas han venido este trimestre del sector exterior, que ha dejado de restar puntos al crecimiento agregado, con una mejora importante en el ritmo de crecimiento de las exportaciones (desde el 2,5% hasta el 4,3%) y de menor intensidad en el de las importaciones (del 3,5% al 4,6%).

Cuadro 3.2. Evolución del PIB pm por componentes de demanda en Cataluña. 2001-2008*Datos corregidos de efectos estacionales y de calendario. Tasas de variación interanual en porcentaje*

	Consumo		Inversión			Demanda			Saldo exterior ²			PIB pm
	Privado	Público	Produc.	Const.	Total ¹	interna	Export.	Import.	Mundo	España	Total	
Detalle anual												
2001	3,4	4,7	3,3	6,9	4,3	3,8	6,6	3,6	0,7	-1,2	-0,4	3,2
2002	3,2	4,7	-0,7	6,1	2,9	3,4	2,7	5,6	-1,2	0,7	-0,5	2,5
2003	3,1	5,4	5,2	5,9	5,3	4,0	1,7	5,7	-1,5	0,8	-0,7	3,0
2004	4,5	7,9	4,1	5,4	4,7	5,0	4,1	9,0	-1,9	0,4	-1,5	3,2
2005	4,5	7,7	9,0	6,0	7,2	5,7	3,5	8,1	-1,9	-0,2	-2,1	3,3
2006	3,6	5,0	6,7	6,0	6,5	4,6	6,4	7,3	-0,9	0,4	-0,5	4,0
2007	2,9	5,5	7,7	3,6	5,6	4,0	4,9	6,0	-0,8	0,6	-0,3	3,6
Detalle trimestral												
2006												
I trimestre	4,1	5,2	6,7	7,0	6,8	5,0	6,6	7,3	-0,8	-0,2	-1,0	3,8
II trimestre	3,6	4,5	5,6	6,8	6,3	4,4	6,6	5,7	-0,2	-0,3	-0,5	3,8
III trimestre	3,4	4,8	6,8	5,7	6,4	4,4	6,0	7,3	-1,0	0,6	-0,4	3,9
IV trimestre	3,3	5,3	7,7	4,6	6,3	4,4	6,4	8,9	-1,4	1,4	0,0	4,3
2007												
I trimestre	3,1	5,9	8,5	4,2	6,3	4,4	4,4	4,2	-0,3	0,1	-0,2	4,0
II trimestre	3,1	5,9	8,2	3,6	5,8	4,2	4,0	7,1	-1,6	1,3	-0,3	3,8
III trimestre	2,8	5,6	7,3	3,4	5,3	3,9	8,7	9,2	-0,9	0,7	-0,2	3,6
IV trimestre	2,6	4,6	6,8	3,2	5,1	3,6	2,5	3,5	-0,6	0,1	-0,4	3,1
2008												
I trimestre	1,7	4,5	4,1	1,7	3,1	2,5	4,3	4,6	-0,5	0,5	0,0	2,5

*1. Incluye la variación de existencias. 2. Puntos porcentuales de aportación al crecimiento del PIB.**Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del IDESCAT.***Gráfico 3.10. Evolución del consumo por componentes en Cataluña. 2001-2008***Tasas reales de variación interanual en porcentaje***Gráfico 3.11. Evolución de la inversión por componentes en Cataluña. 2001-2008***Tasas reales de variación interanual en porcentaje**Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del Idescat.***La matriculación de turismos en Cataluña cae un 21,2% en enero-junio de este año**

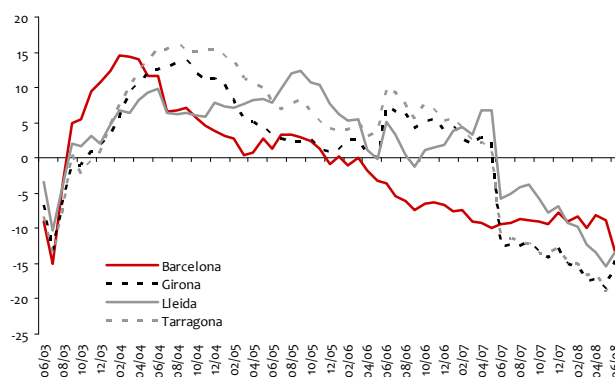
Los datos de matriculaciones de turismos en Cataluña de la DGT correspondientes a los seis primeros meses del año continúan con variaciones negativas y cada vez más acentuadas, llegando al -21,1% interanual (enero-junio), desde el -6,3% del periodo anterior. En valores absolutos, esta caída representa una reducción de 25.288 unidades, dentro de un total de 94.566 turismos matriculados. Por demarcaciones, la intensificación del ritmo de bajada ha sido generalizada este mes, llegando a -45,4% en Tarragona (-37,5% anterior), -43,9% en Barcelona (-21,0% anterior), -42,4% en Lleida (-27,4% anterior) y -35,2% en Girona (-28,6% anterior).

Gráfico 3.12. Matriculación de turismos en Cataluña. 2003-2008

Variación media anual en %

**Gráfico 3.13. Matriculación de turismos por demarcaciones. 2003-2008**

Variación media anual en %



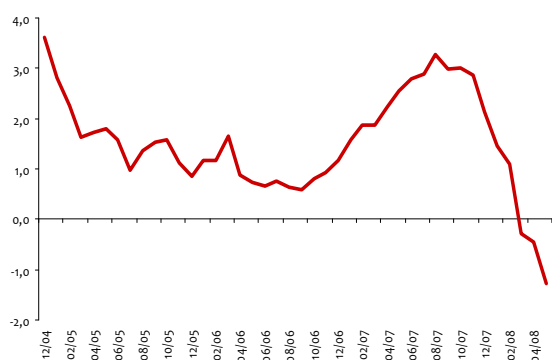
Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos de la DGT.

El índice de comercio al por menor a precios constantes cae un 4,3% interanual en los cinco primeros meses del año y el índice de ventas en grandes superficies un 4,2% en enero-abril

Otro de los indicadores que refleja la evolución a la baja del consumo de las familias, el índice de comercio al por menor a precios constantes, ha presentado una caída del 4,3% interanual en enero-mayo de este año, desde el avance del 4,1% del mismo periodo del año anterior. Las ventas en grandes superficies, por su parte, han caído un 4,2% interanual en el primer cuatrimestre, desde -1,2% un año antes. Destacan las ventas de productos no alimenticios, que han pasado del 2,4% en enero-abril de 2007 hasta -5,4% en el mismo periodo de este año, mientras que las ventas de productos alimenticios han pasado de -6,5% hasta -2,5% interanual en el periodo mencionado.

Gráfico 3.14. Evolución de las ventas al por menor a precios constantes en Cataluña. 2004-2008

Variación media anual en %

**Gráfico 3.15. Evolución de las ventas en grandes superficies en Cataluña a precios constantes. 2004-2008**

Variación media anual en %



Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del INE.

En el primer trimestre se moderan las exportaciones y las importaciones catalanas

Los datos provenientes del sector exterior del mes de marzo de este año muestran los primeros síntomas de desaceleración de las exportaciones catalanas ante la fortaleza del euro y la elevada inflación, si bien hay que tener en cuenta que estos registros incorporan el efecto Semana Santa, y se tendrá que esperar hasta la

publicación de los datos de abril para contrarrestar esta distorsión. En términos agregados del primer trimestre del año, el ritmo de avance interanual de las ventas catalanas al exterior se ha moderado desde el 4,2% hasta el 2,2%, reflejo del comportamiento más contenido de las exportaciones de bienes intermedios (del 8,0% al 0,2%), mientras que las de bienes de consumo se han acelerado desde el 3,9% hasta el 6,2%, y las de bienes de capital han reducido sustancialmente el ritmo de caída interanual (desde -11,8% hasta -1,1%). Por países, sólo las ventas a Alemania se han recuperado parcialmente, con un avance del 0,8% interanual en enero-marzo (-4,5% en octubre-diciembre de 2007), mientras que con el resto de los principales mercados europeos, bien han caído (-2,7% a Reino Unido y -1,7% a Francia, desde el 1,3% y el 3,0% anteriores), bien se han moderado (desde el 6,0% hasta el 0,5% las ventas a Italia). De manera similar, las exportaciones en el resto del mundo se han desacelerado desde el 5,5% hasta el 1,6% interanual en el primer trimestre de este año.

En cuanto a las importaciones catalanas, en el primer trimestre de 2008 han avanzado un 4,4% interanual, desde el 6,3% del trimestre anterior, con caídas en las compras de bienes de consumo y de capital (-4,6 y -2,5%, respectivamente, desde -1,3% y 4,1% anteriores), reflejo de la pérdida de dinamismo de la demanda interna. Las importaciones de bienes intermedios han sido las más dinámicas este trimestre, si bien también se han desacelerado desde el 10,5% hasta el 9,9%. El detalle por países señala una corrección importante en las compras a los países de la Unión Europea (del 4,6% al 0,6%), especialmente Alemania (-2,9%, desde el 11,6% anterior) y Francia (-2,5%, desde el 4,6% anterior), mientras que las compras al Reino Unido se han recuperado de la caída anterior (de -5,7% hasta el 2,9%). En cuanto a las importaciones al resto del mundo, han crecido un 10,5% interanual en enero-marzo, desde el 8,9% del trimestre anterior, reflejando la fortaleza de la divisa europea.

Gráfico 3.16. Evolución de las exportaciones y las importaciones en Cataluña. 2003-2007
Variación media anual en %

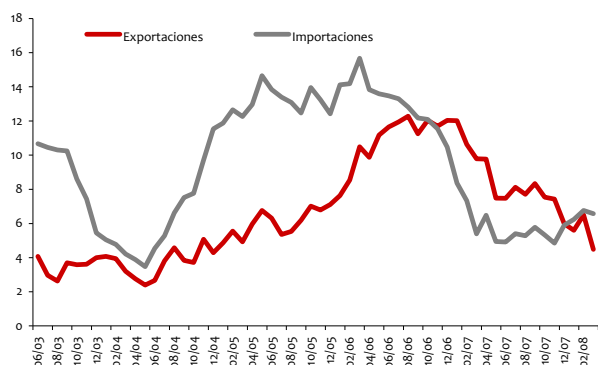
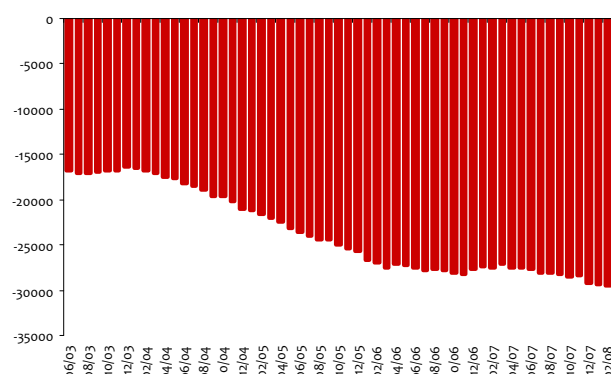


Gráfico 3.17. Evolución del déficit comercial en Cataluña. 2003-2007
Acumulados 12 meses en millones de euros corrientes



Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del IDESCAT.

El saldo comercial catalán empeora un 8,4% en el primer trimestre de este año

El déficit comercial catalán ha llegado a 7.434 millones de euros en el primer trimestre del año, registro que ha representado un empeoramiento del 8,4% respecto al año anterior. Sin embargo, el detalle por países señala que el saldo comercial con la Unión Europea ha mejorado un 5,0% este trimestre, gracias a los registros de Alemania (5,1%) y Reino Unido (13,7%), mientras que el déficit comercial con el resto del mundo se ha acentuado un 18,2% interanual este trimestre.

3.3. Precios

La inflación se encarama hasta el 4,9% en junio, y el diferencial con el promedio español continúa invertido

La inflación en Cataluña se ha incrementado cuatro décimas en junio de este año y se ha situado en el 4,9%, mientras que el repunte de la inflación subyacente ha sido de sólo una décima, hasta situarse en el 3,3%. Respecto a los elementos más volátiles, los productos energéticos han repuntado desde el 16,1% al 18,7% interanual este mes, reflejando la escalada del precio del petróleo, que cerró el mes de junio a 139,8 dólares el barril de tipo Brent. Además, los precios de los alimentos no elaborados han seguido escalando posiciones en junio, con una inflación que ha pasado del 3,7% al 4,9%. Dentro del núcleo subyacente, la inflación de los alimentos elaborados sólo se ha incrementado una décima este mes, llegando al 7,1%, y los precios de los servicios también (desde el 3,8% al 3,9% interanual). En cambio, los precios de los bienes industriales duraderos han caído un 1,0% interanual este mes, desde -0,9% el mes anterior. Según el detalle por grupos de gasto, los aumentos más acusados de la inflación se han dado en el de transporte, vivienda, y alimentos y bebidas no alcohólicas, pasando del 8,5% al 10,1% el primero, del 6,4% al 6,9% el segundo, y del 6,1% al 6,6% el tercero. En cambio, menaje y comunicaciones se han moderado, desde el 2,8% al 2,4% y desde el 0,0% a -0,4% interanual, respectivamente.

Cuadro 3.3. IPC general y por grupos en Cataluña. 2000-2008²

Tasas de variación interanual en porcentaje

	Alimentos y beb. alc. y				Menaje			Recreo y			Hoteles y		Otros
	General	beb. no alc.	Tabaco	Vestido	Vivienda	hogar	Medicina	Transportes	Comunic.	cultura	Educ.	restaurantes	
Detalle anual ¹													
2000	3,8	2,8	3,2	3,4	5,1	3,2	3,7	6,5	-5,5	4,0	4,9	3,2	4,4
2001	3,6	5,4	3,3	3,7	3,5	3,3	2,0	1,0	-0,8	4,1	4,4	4,2	3,6
2002	3,7	4,7	5,6	5,2	2,6	2,6	2,7	2,2	-3,0	3,1	4,2	5,5	4,4
2003	3,5	4,7	3,6	4,7	3,3	2,7	2,4	2,1	-2,7	1,3	5,3	5,0	4,1
2004	3,5	4,0	3,9	3,5	3,3	2,1	0,8	4,9	-1,2	1,0	4,4	4,6	3,9
2005	3,9	3,5	4,7	2,3	5,9	2,9	1,2	7,0	-1,7	0,8	5,4	4,8	3,6
2006	3,7	4,1	1,8	2,0	6,4	3,0	1,5	4,3	-1,5	0,6	4,4	4,6	4,0
2007	3,0	3,5	7,2	1,2	4,0	2,8	-1,1	2,1	0,0	-0,2	6,3	5,4	3,9
Detalle mensual													
2007													
Enero	2,4	1,9	8,9	1,4	3,9	3,1	2,0	0,1	-1,6	-0,4	6,5	4,7	4,3
Febrero	2,5	2,4	12,3	1,0	3,9	2,8	1,5	-0,2	-1,6	-0,2	6,4	4,8	4,2
Marzo	2,7	2,9	6,9	1,1	4,0	2,7	-1,8	0,6	0,1	1,0	6,4	5,1	4,1
Abril	2,7	3,2	6,6	1,1	4,0	2,7	-1,8	0,5	0,2	-0,1	6,4	5,6	4,1
Mayo	2,6	3,3	6,4	1,4	3,4	2,2	-1,7	0,5	-0,1	0,2	6,4	5,5	4,0
Junio	2,7	2,9	6,3	1,3	3,5	2,7	-1,9	1,2	0,6	-0,2	6,4	5,8	3,7
Julio	2,5	2,7	6,4	1,2	3,5	2,7	-1,9	0,6	0,6	-0,5	6,4	6,0	3,7
Agosto	2,4	2,7	6,7	1,0	3,4	2,7	-1,8	-0,1	0,4	-0,6	6,4	5,8	3,7
Septiembre	2,9	3,0	6,6	1,0	3,7	3,0	-1,8	2,7	0,3	-0,8	6,8	5,5	3,6
Octubre	3,8	4,9	6,8	1,1	4,6	3,0	-1,5	5,0	0,5	-0,2	7,2	5,5	3,6
Noviembre	4,2	5,6	6,8	1,5	5,0	2,7	-1,5	6,7	0,6	-0,2	5,5	5,2	3,6
Diciembre	4,3	6,1	6,2	1,4	5,0	3,0	-1,5	7,1	0,7	-0,2	5,3	5,5	3,6
2008													
Enero	4,4	6,7	3,2	1,1	5,9	2,5	-1,5	7,4	0,6	0,1	4,1	5,2	2,8
Febrero	4,4	6,6	3,9	1,1	5,7	2,2	-1,3	7,4	0,8	0,2	4,1	5,3	3,5
Marzo	4,5	6,3	3,9	1,0	5,7	2,5	1,1	7,7	-0,5	0,7	4,1	5,3	3,3
Abril	4,1	6,3	4,0	0,9	5,6	2,6	1,2	6,8	-0,4	-1,2	4,1	4,7	3,3
Mayo	4,5	6,1	4,0	1,0	6,4	2,8	0,5	8,5	0,0	-0,1	4,1	4,7	3,4
Junio	4,9	6,6	4,0	0,9	6,9	2,4	0,5	10,1	-0,4	0,2	4,1	4,7	3,6

1. Tasas de variación del promedio de los datos mensuales. 2. Cambio de base, 2006=100.

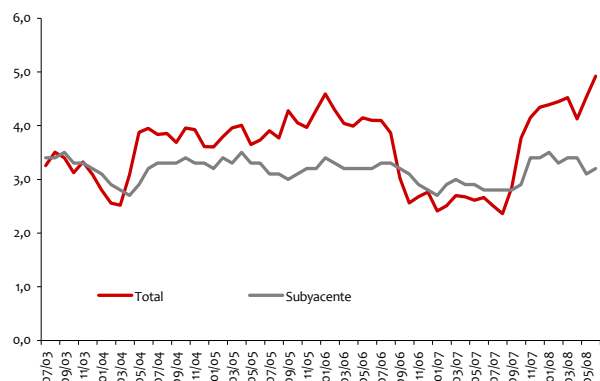
Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del INE.

En cuanto al diferencial de inflación entre Cataluña y España, cabe destacar que desde el mes de abril se ha situado en el terreno negativo (-0,1 p.p.), por primera vez desde septiembre de 2001. El detalle por grupos de gasto muestra que en junio la inflación ha sido más elevada en España en los grupos de alimentos y bebidas no

alcohólicas (0,6 p.p.), y bebidas alcohólicas y tabaco, menaje, comunicaciones y hoteles cafés y restaurantes (0,1 p.p. en los cuatro), mientras que ocio y cultura y vestido y calzado han sido los principales grupos de gasto con una inflación más elevada en Cataluña respecto a España (0,4 p.p. y 0,2 p.p., respectivamente).

Gráfico 3.18. Evolución del IPC general y subyacente en Cataluña. 2003-2008

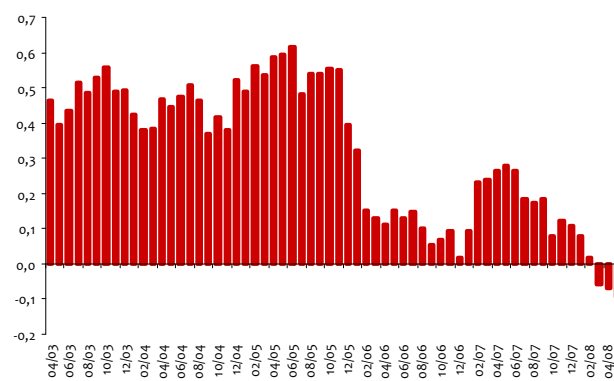
Tasa de variación interanual en %



Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del IDESCAT.

Gráfico 3.19. Diferencial de inflación entre Cataluña y España. 2003-2008

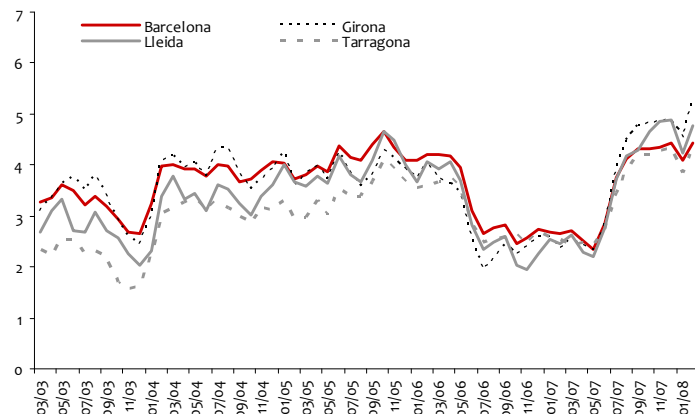
Puntos porcentuales



Girona ha sido la demarcación con una inflación más elevada en el mes de junio, pasando del 5,3% al 5,7%, seguida de Lleida, donde la inflación ha pasado del 4,8% al 5,1%. Barcelona y Tarragona han compartido los mismos registros de inflación, que se ha situado en el 4,8% en junio, desde el 4,4% anterior en ambas demarcaciones.

Gráfico 3.20. Evolución del IPC en Cataluña por demarcaciones. 2003-2008

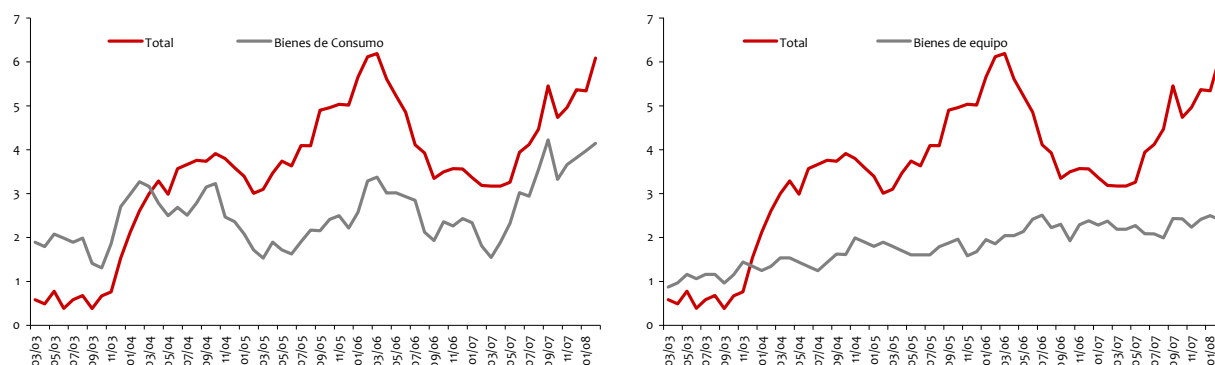
Tasa de variación interanual en %



Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del INE.

Repunte del IPRI hasta el 6,1% interanual en junio por la energía

El elevado repunte del componente energético (del 13,8% en mayo al 17,0% interanual en junio de este año) ha impulsado al alza el índice de precios industriales catalán, que ha situado su avance interanual en el 6,1% en junio de este año, desde el 5,3% del mes anterior. El resto de componentes ha mostrado incrementos en el ritmo de avance interanual de menor intensidad: del 4,0% al 4,1% los precios de los bienes de consumo en junio y del 4,8% al 5,4% los de los bienes intermedios, mientras que los precios de los bienes de equipo han moderado una décima su avance, pasando del 2,5% al 2,4% interanual este mes.

Gráfico 3.21. Evolución mensual de los precios industriales en Cataluña por destino económico de los bienes. 2003-2008*Tasas de variación interanual en %**Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del INE.***Cuadro 3.4. Índice de precios industriales en Cataluña por destino económico de los bienes. 2001-2007***Tasas de variación interanual en porcentaje*

	Índice general	Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes intermedios	Energía
Detalle anual					
2001	3,6	5,4	3,3	3,7	n.d.
2002	3,7	4,7	5,6	5,2	n.d.
2003	1,2	1,7	1,2	0,6	1,3
2004	2,4	2,5	1,3	3,3	0,9
2005	3,6	2,2	1,7	3,9	10,5
2006	5,1	2,7	2,0	6,0	14,1
2007	3,6	2,4	2,2	5,8	2,4
Detalle mensual					
2007					
Enero	3,3	1,9	2,3	5,8	2,1
Febrero	3,6	2,3	2,0	6,6	0,9
Marzo	3,6	2,3	2,3	6,0	1,9
Abril	3,5	2,4	2,4	6,2	0,2
Mayo	3,3	2,3	2,3	6,1	-0,1
Junio	3,2	1,8	2,4	5,7	1,1
Julio	3,1	1,6	2,2	5,8	0,8
Agosto	3,2	1,9	2,2	5,7	0,6
Septiembre	3,3	2,3	2,3	5,3	1,2
Octubre	3,9	3,0	2,0	5,1	5,7
Noviembre	4,1	2,9	2,1	5,4	6,9
Diciembre	4,5	3,5	2,0	5,4	7,8
2008					
Enero	5,5	4,2	2,4	6,5	9,5
Febrero	4,7	3,3	2,4	5,9	8,3
Marzo	5,0	3,7	2,2	5,8	9,5
Abril	5,4	3,8	2,4	5,8	12,1
Mayo	4,1	2,9	2,1	5,4	6,9
Junio	5,3	4,0	2,5	4,8	13,8
Julio	6,1	4,1	2,4	5,4	17,0

Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del IDESCAT.

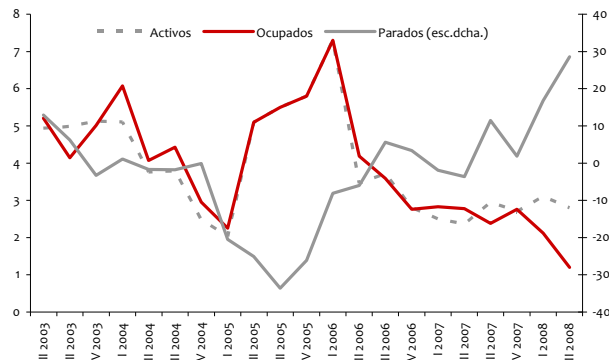
3.4. Mercado de trabajo

Debilitamiento en el mercado laboral en el segundo trimestre del año, con un crecimiento de los ocupados del 1,2% interanual y del 28,6% de los parados

Los datos procedentes de la Encuesta de Población Activa correspondientes al segundo trimestre de 2008 muestran los primeros síntomas de debilidad en el mercado laboral catalán, con una nueva moderación en el ritmo de creación de ocupación, que si en el primer trimestre del año avanzaba un 2,1% interanual, en abril-junio lo ha hecho un 1,2%. En cambio, la población activa ha seguido avanzando con un ritmo bastante elevado este

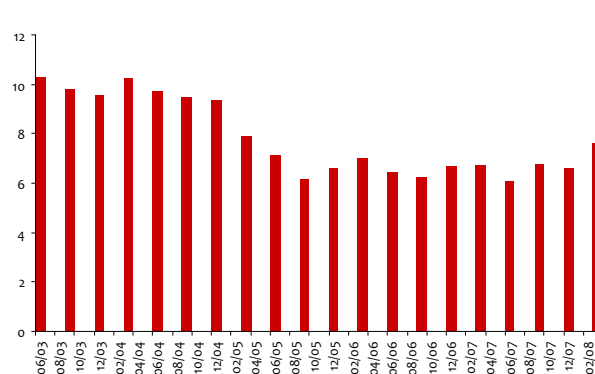
trimestre, del 2,8%, si bien se ha desacelerado desde el periodo anterior (3,1%). Como resultado, el número de parados ha aumentado un elevado 28,6% interanual, desde el 16,8% del trimestre anterior.

Gráfico 3.22. Evolución de los activos, ocupados y parados en Cataluña. 2003-2008
Tasa de variación interanual en %



Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del IDESCAT.

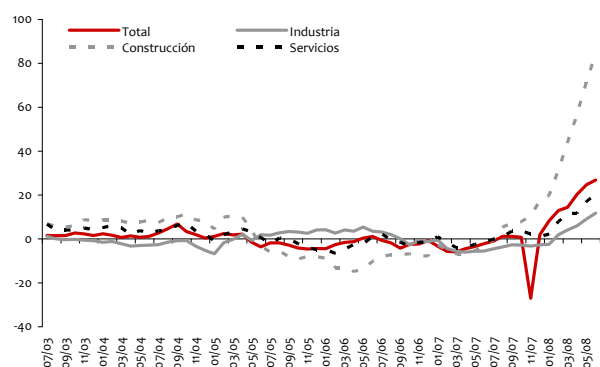
Gráfico 3.23. Evolución de la tasa de paro en Cataluña. 2003-2008
En %



La tasa de paro se mantiene en un elevado 7,6% en el segundo trimestre de 2008, y el número de parados registrados en los servicios públicos de ocupación aumenta un 26,9% en junio

La tasa de paro, por su parte, se ha situado en el 7,6% por segundo trimestre consecutivo, desde el 6,1% de un año antes, y los parados registrados en los servicios públicos de ocupación han aumentado un 26,9% interanual en junio de este año, el valor más elevado de los últimos años, debido al elevado repunte de la construcción (del 84,4% al 91,9% interanual), y en menor medida de la industria (del 11,8% al 14,0%) y los servicios (del 20,4% al 21,2%).

Gráfico 3.24. Paro registrado por sectores en Cataluña. 2003-2008
Tasas de variación interanual en %

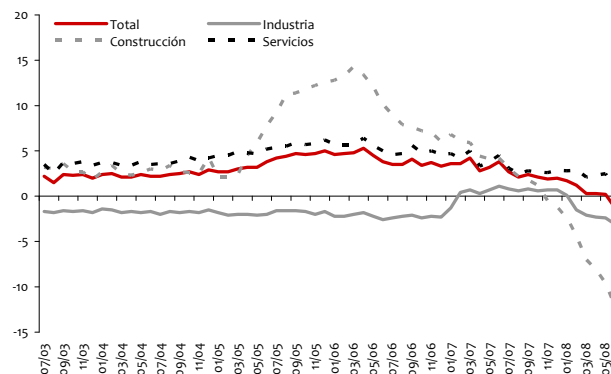


Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del IDESCAT.

La afiliación a la Seguridad Social cae un 1,3% interanual en el mes de junio

Los datos de afiliación al régimen general de la Seguridad Social (incluyendo el régimen especial de la minería y el carbón) han mostrado una caída en el mes de junio, por primera vez en los trece últimos años, lo que corrobora la ralentización que se está dando en el mercado de trabajo últimamente. Así, los afiliados

Gráfico 3.25. Afiliación a la Seguridad Social por sectores en Cataluña. 2003-2008
Tasas de variación interanual en %



del mes de junio han caído un 1,3% interanual, desde el avance del 0,2% del mes anterior. Por sectores, destaca nuevamente la construcción, donde el desplome del número de afiliados ha llegado al -12,2% interanual este mes, desde el -9,6% anterior. En la industria, el ritmo de caída interanual ha sido más moderado (-2,4%, desde -3,1% del mes anterior), mientras que el sector de los servicios ha mostrado tasas de avance interanual positivas, si bien se han desacelerado cerca de 2 p.p. este mes (desde el 2,5% hasta el 0,9%).

Recuadro

El crecimiento del VAB en las demarcaciones catalanas en 2007

Después de haber alcanzado el mayor ritmo de crecimiento de la actual década, 2007 se ha perfilado como el año del cambio de ciclo económico, a partir del cual la economía catalana ha comenzado a moderar su crecimiento, afectada por un conjunto de acontecimientos tanto a nivel internacional como interno. Además, la economía catalana arrastra una serie de debilidades que ha ido acumulando en la larga etapa de expansión iniciada en la segunda mitad de 1994. A grandes rasgos, éstas se pueden resumir en cuatro: elevada inflación, crecimiento nominal excesivo de los costes laborales, extraordinario endeudamiento de hogares y empresas, y demasiada dependencia del sector de la construcción residencial y del consumo privado. Se trata de condicionantes que no han impedido (los dos primeros) y que incluso han contribuido (los dos últimos, los cuales se han erigido como *motores* de la economía) a generar un elevado crecimiento del PIB catalán. Éste ha mostrado un ritmo de avance que en algunas ocasiones ha superado el 4% en términos reales (final de la década de los noventa), y en el resto se ha mantenido por encima del 3% (década actual, excepto en los primeros años, cuando la caída bursátil después de los atentados del 11-S y la bajada de las *punt.com* afectó a las principales economías del mundo). Sin embargo, en un contexto como el actual, en el cual han aparecido en el terreno de juego el encarecimiento del petróleo y las materias primas alimenticias, con unos precios que se han encaramado a máximos históricos, junto con la emergencia, hace un año, de la crisis financiera internacional, las debilidades de nuestra economía se hacen más evidentes, y actúan de amplificadores de estos choques. Así, el elevado grado de endeudamiento de las familias catalanas, está contribuyendo con toda seguridad a empeorar su confianza, y, por lo tanto, a moderar el consumo privado, y de una manera análoga, la elevada dependencia de la construcción residencial dentro del contexto actual de restricciones de acceso al crédito y de pérdida de capacidad adquisitiva de las familias, con un mercado laboral que comienza a mostrar síntomas de ralentización, han convertido la esperada desaceleración de este sector en una crisis inmobiliaria que está teniendo una corrección más rápida y drástica de lo que sería deseable. Así pues, los choques mencionados que, bien proceden del exterior, bien son de origen interno, se mezclan entre ellos para dar paso a una nueva etapa de nuestra economía, en la cual, si bien ahora existe un elevado grado de incertidumbre que dificulta la elaboración de pronósticos, sí que se puede afirmar que será improbable que se alcance un ritmo de crecimiento similar al de la dilatada etapa expansiva que acabamos de presenciar, al menos, en el futuro inmediato.

A nivel agregado, el valor añadido bruto catalán a precios básicos moderó su crecimiento, en términos reales, en dos décimas en 2007 (del 3,7% al 3,5% interanual), con una importante corrección en el sector primario (del 3,8% al -3,5%), y más leve en la industria (del 2,9% al 2,0%) y la construcción (del 5,4% al 3,6%), mostrando, en este último caso, los primeros indicios de una desaceleración que se ha agudizado en el primer trimestre de 2008 (1,8%) y que se espera que continúe durante los próximos. En cambio, el sector de los servicios aceleró medio punto el ritmo de crecimiento interanual el pasado año, y llegó al 4,3%, desde el 3,8% del año anterior. Desde la vertiente de la demanda, el consumo privado (del 3,6% al 2,9%) y la inversión en construcción (del 6,0% al 3,6%) fueron los responsables de la moderación de 0,6 p.p. de la demanda interna, si bien el consumo público y la inversión productiva mantuvieron aún en 2007 un comportamiento suficientemente expansivo (del 5,0% al 5,5% y del 6,7% al 7,7%, respectivamente). En cuanto al saldo exterior, restó 0,3 puntos porcentuales al crecimiento agregado, lo que representó una ligera mejora respecto a 2006 (-0,5 p.p.), fruto de una mayor corrección de las importaciones (del 7,3% al 6,0%) y de unas exportaciones que crecieron a un ritmo bastante elevado (4,9%, desde el 6,4% anterior).

Una vez esbozado el escenario de fondo por el cual transita la economía catalana¹, y las grandes cifras macroeconómicas agregadas en 2007, ¿cómo se trasladan estos resultados a las cuatro demarcaciones? El objetivo del presente recuadro es exponer el avance económico de cada demarcación provincial catalana durante 2007, según las últimas estimaciones de Caixa Catalunya, identificando los sectores que más han contribuido a su evolución. Un conjunto de indicadores adicionales con su detalle territorial complementa las estimaciones, así como un último apartado de conclusiones.

1. El crecimiento económico en la demarcación de Barcelona en 2007

El VAB avanza un 3,6% interanual en Barcelona en 2007, con una contribución elevada de los servicios, más reducida de la industria y la construcción, y nula del primario

Parece inevitable que Barcelona ocupe el primer apartado de este recuadro, puesto que sólo con esta demarcación se explica en torno al 75% del crecimiento real del VAB catalán a precios básicos en 2007, es decir, 2,7 puntos porcentuales. Además, ésta es la única de las cuatro demarcaciones que no ha moderado el crecimiento este año y lo ha mantenido en el 3,6% interanual, igual que el año anterior y por encima del conjunto catalán. Así pues, se puede afirmar que la demarcación de Barcelona ha contribuido a amortiguar la desaceleración de la economía catalana, que en 2007 ha sido de 0,3 puntos porcentuales, pasando de un avance interanual del PIB del 3,9% en términos reales en 2006 (máximo de la década, como ya se ha comentado) hasta el 3,6% en 2007². Según el detalle por componentes de la oferta en esta demarcación, se observa que tanto el primario, como la industria y la construcción han desacelerado el ritmo de avance interanual este año, elemento que se ha visto compensado por la aceleración del ritmo de crecimiento en los servicios. En concreto, el VAB a precios básicos del sector primario ha caído un 2,7% interanual en términos reales en 2007, desde un avance del 0,3% del año anterior, y en el caso de la industria, la desaceleración ha sido de menor intensidad, desde el 2,7% hasta el 2,1%. En cuanto al sector de la construcción, el VAB a precios básicos ha pasado de una variación interanual del 5,1% en términos reales en 2006 hasta el 3,5% en 2007 en esta demarcación.

Cuadro 1. VAB pb¹ en Cataluña y en las demarcaciones catalanas. 2004-2007

Tasas reales de variación interanual en %.

	Barcelona	Girona	Lleida	Tarragona	Cataluña
2004	2,4	3,7	4,9	4,6	2,9
2005	2,8	4,4	3,1	4,4	3,1
2006	3,6	3,7	4,6	4,0	3,7
2007	3,6	3,6	3,4	2,8	3,5

1. Estimación de Caixa Catalunya del VAB pb de las demarcaciones catalanas. Base 2000.

Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos de IDESCAT.

El VAB del sector primario cae un 2,7% en 2007, influido por una climatología poco lluviosa y caídas en las producciones de ovino y caprino y la leche

¹ Para un análisis más exhaustivo, ver el informe de "Situación y perspectivas de la economía catalana", semestral I/2008, Caixa Catalunya, julio de 2008.

² Es preciso diferenciar entre el valor añadido bruto (VAB) a precios básicos, variable que se territorializa en el ámbito de las demarcaciones catalanas, y el producto interior bruto (PIB) a precios de mercado, el cual engloba la variable anterior, junto con los impuestos netos sobre los productos.

Después del extraordinario crecimiento exhibido en 2006 (6,3%), el VAB del sector primario de la demarcación de Barcelona ha caído un 2,7% interanual en 2007, afectado por la sequía y los elevados costes de las producciones ganaderas. Así, la climatología poco lluviosa ha influido de una manera especialmente negativa en las cosechas de frutos secos (caída del 30,0%, desde el avance del 30,4% en 2006) y fruta fresca (-10,3% desde -5,4% anterior) y el VAB del subsector agrario ha caído un 2,8%, mientras que en 2006 avanzó un extraordinario 13,2% interanual. En cuanto a las producciones ganaderas, la caída del 2,8% (-0,8% anterior) se ha producido a causa, principalmente, del ovino y el caprino (-22,1% desde el 10,7% anterior), la leche (-14,3% desde -5,7% anterior) y el porcino (-2,7% desde el 5,3% anterior).

Cuadro 2. VAB¹ pb por componentes de la oferta en las demarcaciones catalanas.

Tasas de variación interanual en %

	Primario	Industria	Construcción	Servicios	Total
Barcelona	-2,7	2,1	3,5	4,4	3,6
Girona	-2,7	1,6	3,9	4,3	3,6
Lleida	-4,0	3,8	5,4	4,1	3,4
Tarragona	-4,0	1,3	2,7	4,0	2,8
Cataluña	-3,5	2,0	3,6	4,3	3,5

1. Estimación de Caixa Catalunya del VAB de las demarcaciones catalanas. Base 2000.

Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos de IDESCAT

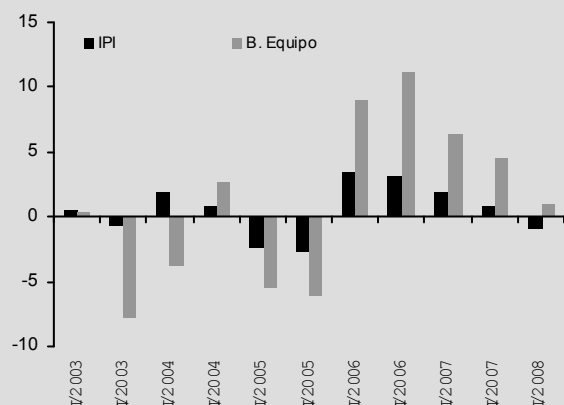
La industria mantiene un crecimiento bastante elevado en 2007 (2,1%), si bien comienza a mostrar síntomas de desaceleración influida por el contexto internacional menos favorable

El sector industrial tiene un peso elevado dentro de la demarcación de Barcelona, de casi una cuarta parte del valor añadido bruto de ésta, y en 2007 ha avanzado un 2,1% respecto al año anterior, lo que ha representado una aportación de medio punto porcentual sobre el VAB a precios básicos del territorio. Se trata de un crecimiento bastante elevado, que ha seguido la inercia del año anterior, si bien se ha desacelerado 0,6 puntos porcentuales (del 2,7% al 2,1%), influido por un sector exterior menos favorable y un sector de la construcción en retroceso, especialmente a partir de la segunda mitad del año. Pese a la no disponibilidad de una desagregación al nivel provincial del índice de producción industrial, y dado que la demarcación de Barcelona aglutina más de las tres cuartas partes del total catalán, se puede aproximar el comportamiento del IPI en este territorio por el del conjunto de Cataluña. Según la evolución reciente de este indicador, en el año 2006 se comenzó a recuperar de la atonía de los años anteriores (-0,1% en 2003, 1,4% en 2004 y -2,6% en 2005), con tasas de crecimiento interanual que se situaron en el 3,5% en el primer semestre del año y el 3,1% en el segundo. Sin embargo, la recuperación ha sido de poca duración, y si bien durante la primera mitad de 2007 siguió avanzando cerca de un 2% interanual, a partir de la segunda parte del año la desaceleración se ha puesto de manifiesto, llegando al 0,8% y los últimos datos de los cinco primeros meses de 2008 señalan una caída del -0,9% interanual, momento en el cual el conjunto de choques provenientes del exterior afectan de lleno a la industria catalana. En cuanto a la rama de producción de bienes de equipo, la recuperación empezada en 2006 fue de una intensidad superior, pasando del -6,2% al 9,0% interanual el primer semestre del año, y hasta el 11,2% el segundo. A partir de entonces, el ritmo de avance de este componente se ha ido moderando hasta el 6,3% en enero-junio de 2007, el 4,5% en julio-diciembre y el 1,0% en enero-mayo de 2008.

Según el detalle por subsectores, las mayores aportaciones sobre el crecimiento del VAB industrial de Barcelona en 2007, de 0,6 puntos porcentuales, han sido por parte de papel y artes gráficas, química y maquinaria y equipo mecánico, mientras que el textil, cuero y calzado ha seguido restando crecimiento (-0,4 p.p.), así como otros minerales no metálicos (-0,2 p.p.).

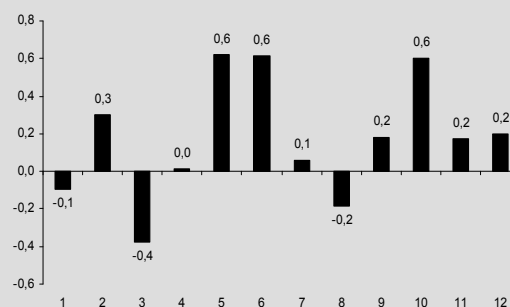
Si bien el crecimiento del sector industrial en la demarcación de Barcelona se ha mantenido en un nivel bastante expansivo en 2007, la ocupación (medida por el número de afiliados al régimen general de la Seguridad Social) ha seguido cayendo, fruto de los procesos de deslocalización y racionalización que se han ido dando en el sector en los últimos años. En concreto, la caída ha sido del 0,5% interanual este año, que, si bien representa una moderación con respecto a -3,5% de 2006, implica en torno a dos mil afiliados menos en la industria barcelonesa, con discrepancias según el sector productivo. Así, mientras que textil, confección, cuero y calzado han caído un 8,1% interanual en 2007 (cerca de 4 mil afiliados menos en un año), alimentación, bebidas y tabaco ha avanzado un 4,1%, caucho y plástico un 3,8%, y material de transporte un 1,9%, lo que representa un total de 3.500 afiliados más.

Gráfico 1. Índice de producción industrial en Cataluña
Tasas semestrales de variación interanual en %



Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del INE.

Gráfico 2. Aportación al crecimiento del VAB industrial de la demarcación de Barcelona por subsectores. 2007
Puntos porcentuales



(1) Energía, agua y extractivas. (2) Alimentos, bebidas y tabaco. (3) Textil, cuero y calzado. (4) Madera y corcho. (5) Papel y artes gráficas. (6) Química. (7) Caucho y plástico. (8) Otros minerales no metálicos. (9) Metalurgia y productos metálicos. (10) Maquinaria y equipamiento mecánico. (11) Equipamiento eléctrico, electrónico y óptico. (12) Material de transporte.

Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos de IDESCAT.

El sector de la construcción comienza a dar señales de agotamiento a partir de la segunda parte de 2007

Después de una etapa de avances insólitamente elevados, la cual culminó con el 5,1% interanual en 2006, el sector de la construcción en la demarcación de Barcelona ha comenzado a moderarse, con un avance, aún importante, del 3,5% en 2007, y un peso en torno al 9% dentro de esta demarcación, el más reducido de las cuatro. Esta menor dependencia del sector de la construcción (el cual sólo ha aportado 0,2 p.p. al crecimiento total del VAB) ha situado Barcelona en una posición ventajosa respecto a las otras demarcaciones, donde el crecimiento del VAB a precios básicos se ha comenzado a resentir este año, y aún lo hará con más intensidad en el futuro. En concreto, en las tres demarcaciones este sector tiene un peso superior al 11% (en torno al 14% en Girona y Tarragona y del 12% en Lleida) y aún en 2007 ha tenido aportaciones positivas y elevadas sobre el crecimiento real del VAB a precios básicos (0,6 p.p. en Lleida, 0,5 en Girona y 0,4 en Tarragona), lo que puede verse truncado en el futuro inmediato, con la consiguiente pérdida de dinamismo y de puestos de trabajo que vendrán asociados en estos territorios si otros subsectores (como el de construcción no residencial) o sectores económicos (como los servicios o la industria) no toman el relevo³. Cogiendo como indicador avanzado de la evolución del subsector de la

³ Ver el recuadro "La afiliación en la construcción en las comarcas catalanas: los cambios entre 1995 y 2007 y las razones de fondo", *Informe sobre la situación y las perspectivas de la economía catalana*, semestral I/2008, Caixa Catalunya, julio de 2008, donde se expone la dependencia de las diferentes comarcas catalanas del sector de la construcción a partir de los datos de afiliación al régimen general de la Seguridad Social.

construcción residencial los visados de viviendas nuevas, puede comprobarse que en 2007 el desplome ha sido elevado en todas las demarcaciones catalanas, comenzando por Girona (-36,1%, desde el 22,1% del año anterior) y Barcelona (-33,2%, desde el 18,2% anterior), y siguiendo por Tarragona (-32,6%, desde -2,2% anterior) y Lleida (-27,8%, desde el 26,7%).

Cuadro 3. Viviendas nuevas visadas en las demarcaciones catalanas. 2001-2007

Viviendas en valores absolutos, tasas y pesos en porcentaje

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
A. Viviendas iniciadas							
Barcelona	38.141	40.020	45.032	51.657	56.061	66.280	44.290
Girona	10.566	12.266	15.419	16.258	18.246	22.271	14.241
Lleida	4.532	4.348	6.451	8.708	10.547	13.358	9.650
Tarragona	14.460	17.786	21.478	20.161	25.261	24.708	16.661
Cataluña	65.422	71.914	87.886	95.561	109.144	125.506	84.842
B. Tasas de crecimiento interanual							
Barcelona	-	4,9	12,5	14,7	8,5	18,2	-33,2
Girona	-	16,1	25,7	5,4	12,2	22,1	-36,1
Lleida	-	-4,1	48,4	35,0	21,1	26,7	-27,8
Tarragona	-	23,0	20,8	-6,1	25,3	-2,2	-32,6
Cataluña	-	9,9	22,2	8,7	14,2	15,0	-32,4
C. Pesos							
Barcelona	58,3	55,6	51,2	54,1	51,4	52,8	52,2
Girona	16,2	17,1	17,5	17,0	16,7	17,7	16,8
Lleida	6,9	6,0	7,3	9,1	9,7	10,6	11,4
Tarragona	22,1	24,7	24,4	21,1	23,1	19,7	19,6
Cataluña	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fuente: Caixa Cataluña a partir de datos del Ministerio de Fomento.

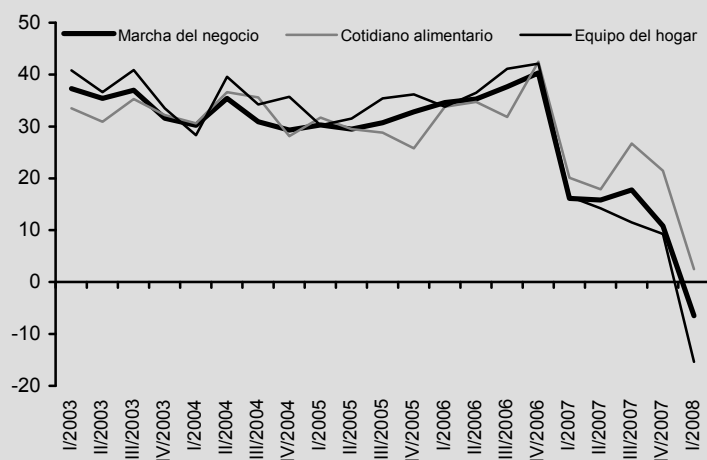
Por lo tanto, no es de extrañar, pues, que la afiliación en este sector también se haya resentido este año en la demarcación barcelonesa, y haya pasado de un avance interanual del 9,4% en 2006 hasta el 3,0% un año después, cifra que representa un aumento de 5 miles de afiliados en 2007, ante el triple en 2006 (15,3 miles).

Los servicios continúan mostrando un elevado dinamismo en la demarcación de Barcelona (4,4%), con especial relevancia del sector turístico

Ante la caída en el avance del VAB del sector primario y las moderaciones de los sectores industrial y de construcción, los servicios en la demarcación de Barcelona se han destacado del resto para mostrar un elevado dinamismo, que incluso se ha acelerado desde el 3,8% hasta el 4,4% interanual. De esta manera, el sector ha aportado 2,9 p.p. al crecimiento real del VAB a precios básicos en 2007 en esta demarcación. No parece, pues, que los efectos de los choques externos e internos a los que se enfrenta la economía catalana comentados con anterioridad hayan incidido de manera significativa en este sector durante 2007, a pesar de que es muy probable que ya lo estén haciendo a partir de 2008. La evidente contracción del consumo de las familias y la crisis inmobiliaria en curso tarde o temprano acabarán afectando también a este sector económico. En este sentido, resulta destacable que el saldo de respuestas provenientes del indicador de clima comercial urbano de Cataluña haya pasado de un nivel máximo en el último trimestre de 2006 (40,3 en cuanto a la marcha del negocio) hasta un valor negativo el primer trimestre de 2008 (-6,5), con especial intensidad en el componente de equipo del hogar, el cual ha empeorado 57,5 puntos en el periodo mencionado.

Dentro de este escenario de evolución prevista más desfavorable, la demarcación barcelonesa vuelve a jugar con cierta ventaja respecto al resto, gracias al comportamiento expansivo de la demanda turística en esta demarcación. Si bien es preciso tener presente que la demanda turística extranjera se encuentra enmarcada dentro de un contexto de pérdida generalizada de dinamismo durante 2007, y después de unos resultados sobresalientes exhibidos en el año anterior, la demarcación de Barcelona ha atraído un total de 8,1 millones de viajeros extranjeros en sus establecimientos hoteleros. Éstos han representado un 56,4% del total catalán, con un incremento interanual del 5,3%. Para valorar de manera correcta este incremento, debe tenerse en cuenta que en el año 2006 la demanda turística extranjera en Cataluña batió todos los récords imaginables y avanzó un 20,0% interanual (llegando al 22,4% en la demarcación de Barcelona), con 1,3 millones de nuevos turistas extranjeros (superando de largo el promedio del periodo 2001-2005 que se situó en torno a 200 miles). El hecho de que en 2007 la demanda turística de la demarcación de Barcelona haya continuado aumentando a un ritmo superior a la media catalana (5,3% ante el 3,1% catalán) ha de interpretarse como muy positivo, lo que corrobora el elevado potencial turístico de este territorio, y, en especial, de la ciudad de Barcelona, la cual ha aglutinado el 38,3% de los viajeros dentro del territorio catalán y cerca del 28% de las pernoctaciones. Más concretamente, si el número de viajeros alojados en establecimientos hoteleros ha caído un 1,7% interanual en 2007 en el resto de Cataluña, en la ciudad de Barcelona el aumento ha sido del 6,2%, y de la misma manera, el incremento de las pernoctaciones ha sido del 3,5% interanual en Barcelona, mientras que en el resto de Cataluña han caído un 0,6% en 2007.

Gráfico 3. Clima comercial urbano de Cataluña
Saldo de respuestas



Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos de IDESCAT.

Cuadro 4. Viajeros y pernoctaciones en establecimientos hoteleros en la ciudad de Barcelona y el resto de Cataluña

Viviendas en valores absolutos, tasas y pesos en porcentaje

	Barcelona ciudad		Resto Cataluña		Cataluña	
	Turistas	Pernoctaciones	Turistas	Pernoctaciones	Turistas	Pernoctaciones
A. Valores absolutos (en miles)						
1999	3.312	7.839	6.572	27.848	9.884	35.687
2000	3.421	8.352	6.742	28.451	10.163	36.803
2001	3.390	8.204	6.861	28.672	10.251	36.876
2002	3.588	8.557	6.992	28.400	10.580	36.957
2003	3.639	8.844	7.136	28.081	10.775	36.925
2004	4.000	9.498	7.559	28.618	11.559	38.116
2005	4.208	10.352	7.938	29.773	12.146	40.125
2006	5.205	11.287	9.048	30.789	14.253	42.076
2007	5.529	11.679	8.896	30.605	14.425	42.284
B. Estructura (en porcentaje)						
1999	33,5	22,0	66,5	78,0	100	100
2000	33,7	22,7	66,3	77,3	100	100
2001	33,1	22,2	66,9	77,8	100	100
2002	33,9	23,2	66,1	76,8	100	100
2003	33,8	24,0	66,2	76,0	100	100
2004	34,6	24,9	65,4	75,1	100	100
2005	34,6	25,8	65,4	74,2	100	100
2006	36,5	26,8	63,5	73,2	100	100
2007	38,3	27,6	61,7	72,4	100	100
C. Variación anual (en porcentaje)						
2000	3,3	6,5	2,6	2,2	2,8	3,1
2001	-0,9	-1,8	1,8	0,8	0,9	0,2
2002	5,8	4,3	1,9	-0,9	3,2	0,2
2003	1,4	3,4	2,1	-1,1	1,8	-0,1
2004	9,9	7,4	5,9	1,9	7,3	3,2
2005	5,2	9,0	5,0	4,0	5,1	5,3
2006	23,7	9,0	14,0	3,4	17,3	4,9
2007	6,2	3,5	-1,7	-0,6	1,2	0,5

Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del INE.

En cuanto al número de afiliados en el sector de servicios en la demarcación de Barcelona, puede comprobarse que en 2007 se ha moderado el ritmo de crecimiento interanual hasta el 3,5%, desde el 5,1% en 2006, fruto de la reducción en el avance de los afiliados en las ramas de comercio y reparaciones e inmobiliarias y servicios empresariales (del 2,6% al 0,1% y del 8,3% al 4,3%, respectivamente), las cuales aglutinan en torno al 49% de todos los afiliados en los servicios de esta demarcación. En cambio, la rama de sanidad y servicios sociales, así como la de transporte y comunicaciones (que sumadas tienen un peso del 20%) han acelerado este año el crecimiento de sus afiliados (del 6,9% al 14,9% y del 3,7% al 4,8%, respectivamente).

2. El crecimiento económico en la demarcación de Girona en 2007

El VAB avanza un 3,6% interanual en Girona en 2007, con aportaciones positivas y elevadas de los servicios y la construcción

El crecimiento, en términos reales, del VAB a precios básicos de la demarcación de Girona se ha situado en el 3,6% en 2007, desde el 3,7% del año anterior. Esta moderación ha sido fruto de la caída en el avance del sector primario (-2,7%), el cual crecía un 0,2% en 2006, así como de la moderación en el sector industrial (del 3,5% al 1,6%) y en la construcción (del 7,7% al 3,9%), mientras que los servicios han acelerado su crecimiento este año, pasando del 3,3% al 4,3%. El elevado peso de este sector dentro del VAB total de la demarcación (más del 66%) ha hecho que su contribución al crecimiento haya sido de 2,9 p.p., la más elevada de todas, seguida de la aportación

del sector de la construcción, de 0,5 puntos porcentuales. El sector primario ha restado 0,1 p.p. al crecimiento total de la demarcación este año, mientras que la industria ha aportado 0,3 puntos.

El VAB del sector primario cae un 2,7% en 2007, con un peor comportamiento del VAB ganadero (-4,0%)

El VAB del sector primario en Girona ha estado afectado, al igual que el resto de demarcaciones, por una climatología poco lluviosa, especialmente durante el segundo semestre de 2007, factor que ha incidido negativamente en las cosechas de esta parte del año. Así, los tubérculos para consumo humano han caído un 17,0% y el aceite de oliva un 16,9%. En cuanto al subsector ganadero, ha mostrado una caída más intensa que el agrario (-4,0 y -1,8%, respectivamente), con peores comportamientos en el ovino y el caprino (-16,9%) y la leche (-8,4%).

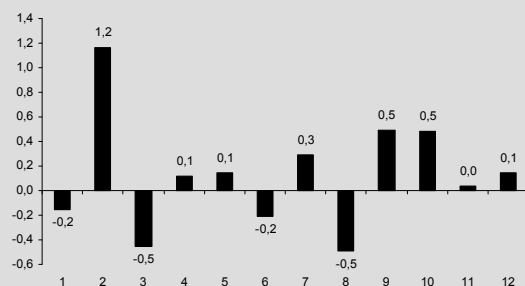
La industria modera su avance en 2007, y crece un 1,6%, con una importante contribución del subsector de alimentos, bebidas y tabaco

El sector industrial, como ya se ha comentado anteriormente, inició su recuperación en 2006, pero ésta se ha visto interrumpida a partir de la segunda mitad de 2007, debido al conjunto de turbulencias que están afectando a las economías mundiales. En el caso de la demarcación gerundense, esto ha supuesto una moderación desde el 3,5% hasta el 1,6% interanual en 2007, hecho que ha tenido un traslado desigual dentro del conjunto de ramas de actividad del sector. Según este detalle, el VAB de dos de los subsectores con un mayor peso dentro del total de la demarcación gerundense (alimentos, bebidas y tabaco y papel y artes gráficas, que sumadas representan un 29% del total) se ha acelerado en 2007, desde -1,7% al 5,6% y de -2,3% al 1,8%, respectivamente, con lo cual su aportación al crecimiento del VAB ha sido de 1,2 puntos porcentuales en el caso del subsector de alimentos, bebidas y tabaco y de 0,1 p.p. el de papel y artes gráficas. Sin embargo, la mejora de estas ramas no ha sido suficiente para compensar la moderación del VAB de la metalurgia y productos metálicos, que con un peso en torno al 12% ha pasado del 5,0% al 4,2%, así como maquinaria y equipo mecánico (peso del 4,8% y moderación del 13,8% hasta el 9,9%). A pesar de ello, estos dos subsectores han aportado 0,5 puntos porcentuales cada uno al crecimiento del VAB industrial gerundense. En cambio, los subsectores de textil, cuero y calzado, de otros minerales no metálicos y químico han mostrado caídas del VAB en 2007 (-6,7%, -3,1% y -7,7%, respectivamente), que incluso se han intensificado desde el año anterior (-4,5%, -0,4% y 11,6%), lo que ha repercutido en sus aportaciones al crecimiento del VAB industrial de la demarcación, que han sido negativas este año (-0,5 puntos porcentuales los subsectores textil, cuero y calzado y otros minerales no metálicos y -0,2 p.p. el químico).

El traslado de esta evolución al mercado laboral, a partir de las afiliaciones en el Régimen General de la Seguridad Social en la demarcación de Girona, ha sido la siguiente: cuatro ramas de actividad que concentran el 54% de todo los afiliados en el sector industrial gerundense han generado ocupación con un ritmo superior al de 2006. En primer lugar, alimentación, bebidas y tabaco (del 4,6% interanual en 2006 hasta el 6,3% en 2007), seguida de metalurgia y productos metálicos (del 2,4% al 11,0%), maquinaria y equipo mecánico (del 6,9% al 15,7%) y finalmente, papel, edición y artes gráficas (de -0,4% al 4,3%). En el extremo contrario, las industrias del textil, confección, cuero y calzado, química y madera y corcho han destruido ocupación este año (-9,1%, -17,4% y -3,0%, respectivamente), así como la de fabricación de material de transporte (-4,8%). En total, en 2007 había 50,9 miles de afiliados en el sector industrial gerundense, con 1.600 incorporados este año, cifra que representa un aumento del 3,3% interanual.

Gráfico 4. Aportación al crecimiento del VAB industrial de la demarcación de Girona por subsectores. 2007

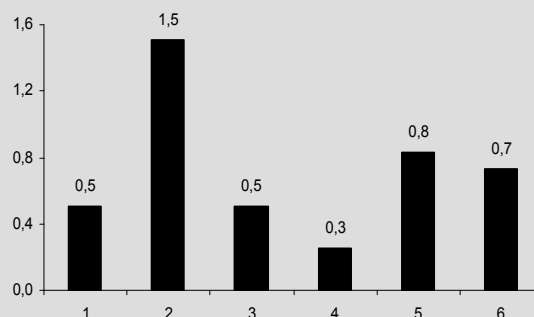
En puntos porcentuales



(1) Energía, agua y extractivos. (2) Alimentos, bebidas y tabaco. (3) Textil, cuero y calzado. (4) Madera y corcho. (5) Papel y artes gráficas. (6) Química. (7) Caucho y plástico. (8) Otros minerales no metálicos. (9) Metalurgia y productos metálicos. (10) Maquinaria y equipamiento mecánico. (11) Equipamiento eléctrico, electrónico y óptico. (12) Material de transporte.

Gráfico 5. Aportación al crecimiento del VAB de los servicios de la demarcación de Girona por subsectores. 2007

En puntos porcentuales



(1) Comercio y reparación. (2) Hostelería. (3) Transportes y comunicaciones. (4) Intermediación financiera. (5) Inmobiliarias y servicios empresariales. (6) AA.PP, educación y sanidad pública y privada.

Fuente : Caixa Catalunya a partir de datos del Idescat.

El sector de la construcción reduce a la mitad el ritmo de crecimiento interanual en 2007 hasta el 3,9%

La desaceleración en curso del sector de la construcción residencial ha hecho que el VAB a precios básicos de la construcción en la demarcación de Girona dejase de mostrar avances, en términos reales, en torno al 8% (7,7% en 2006) y se situasen en el 3,9% en 2007, registro que aún se ha mantenido bastante elevado y que, atendiendo a la evolución de los indicadores avanzados del mercado residencial (comentados con anterioridad), es muy probable que se continúe moderando en los próximos trimestres. Por este motivo, no es extraño que el ritmo de afiliación en este sector se haya reducido este año, desde el 10,0% hasta el 3,3% interanual, a pesar de que aún aglutina un total de 36,8 miles de efectivos, registro que representa un 14,4% del total de los afiliados de la demarcación.

La fortaleza de los servicios (4,3%) contrasta con el resto de sectores de la demarcación gerundense

Nuevamente el sector terciario se ha desmarcado del resto y ha seguido mostrando un perfil expansivo que en el caso de la demarcación de Girona ha llegado al 4,3% interanual en 2007, un punto porcentual superior al registro de 2006. El detalle por subsectores muestra que comercio y reparación y hostelería, con un peso agregado del 40,1%, han acelerado el VAB a precios básicos en 2007 (del 1,5% al 2,4% y del 3,0% al 7,7%, en términos reales, respectivamente), lo que ha implicado una aportación de 2,0 puntos porcentuales dentro del VAB terciario de la demarcación. En cambio, el comportamiento del subsector de inmobiliarias y servicios empresariales ha sido de moderación (del 5,9% al 3,9%) y el de Administraciones Públicas, educación y sanidad pública y privada ha mantenido prácticamente el mismo ritmo de avance que en 2006 (en torno al 4%). Como resultado, sus aportaciones al crecimiento del VAB han sido de 0,8 y 0,7 puntos porcentuales, respectivamente, reduciendo las realizadas en 2006 (1,3 y 0,8 p.p.).

En términos de afiliaciones a la Seguridad Social, se ha bajado el ritmo de avance interanual, desde un registro del 5,6% en 2006, hasta el 4,1% en 2007. De manera similar al caso barcelonés, los sectores productivos responsables de esta moderación (con un peso dentro de los afiliados en los

servicios del 44%) vuelven a ser comercio y reparaciones (del 3,0% al 1,6%) e inmobiliarias y servicios empresariales (del 10,3% al 4,8%), reflejando una desaceleración en las ventas al por menor (afectadas por moderaciones en el consumo familiar) y de viviendas. Por el contrario, el tercer sector por orden de importancia en esta demarcación, hostelería, ha mantenido prácticamente constante el ritmo de crecimiento de la cifra de afiliados este año (en torno al 6%) y sanidad y servicios sociales y Administración Pública (que juntas pesan un 20%) han acelerado el número de afiliados este año (del 7,4% al 11,4% y del 4,7% al 4,9%, respectivamente).

3. El crecimiento económico en la demarcación de Lleida en 2007

El crecimiento del VAB en la demarcación leridana ha sido del 3,4% en 2007

Lleida ha mostrado durante 2007 la moderación más intensa de todas las demarcaciones en el crecimiento, en términos reales, del VAB a precios básicos, el cual se ha situado en el 3,4% interanual, desde el 4,6% de 2006. La caída del VAB del sector primario (-4,0%) este año, después del elevado crecimiento del año anterior (7,3%) ha restado 0,4 puntos porcentuales al crecimiento de la demarcación, y la moderación en el ritmo de avance del VAB de la construcción, del 7,7% al 5,4% este año, ha contribuido en sólo 0,6 p.p. al crecimiento agregado, cuando el año anterior la aportación fue de 0,9 puntos. En cambio, los mejores comportamientos de los servicios y la industria (del 3,8% al 4,1% y del 3,2% al 3,8%, respectivamente) han aportado 2,7 y 0,5 puntos porcentuales al crecimiento de la demarcación.

Importante caída del VAB del sector primario (-4,0%), que se ha reflejado con más intensidad en el componente agrario (-5,8%)

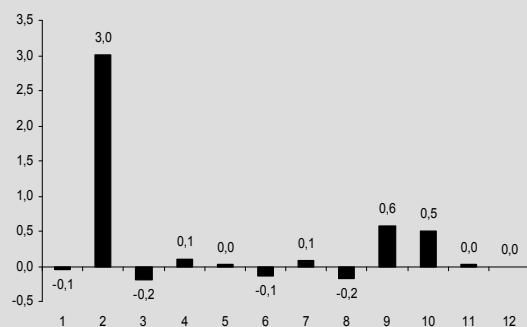
Si el VAB del sector primario en la demarcación de Lleida creció un 1,4% en 2006, un año después mostraba una caída del 4,0%, más intensa en el subsector agrario (-5,8% desde el 3,1% anterior), afectado por la sequía, que el ganadero (-1,7% desde -1,2% anterior). La mayoría de producciones agrarias ha tenido caídas este año, sobre todo las de frutos secos (-32,1%) y aceite de oliva (-11,9%), mientras los cereales, legumbres, cultivos industriales herbáceos y vino y subproductos han sido los únicos con avances positivos del VAB agrario este año. En cuanto a las producciones ganaderas, los elevados costes a los cuales se han enfrentado muchas de ellas han impedido que generasen crecimientos del valor añadido bruto, y éste ha caído con más intensidad en el caso del ovino y el caprino (-22,0%), el porcino (-3,4%) y la leche (-10,3%).

La industria acelera 0,6 puntos el ritmo de avance, hasta situarlo en el 3,8%, gracias al comportamiento más dinámico del subsector de alimentos, bebidas y tabaco

En contraste con los registros más desfavorables provenientes del sector primario, la industria de la demarcación de Lleida ha tenido un comportamiento bastante expansivo en 2007, llegando al 3,8% interanual, desde el 3,2% del año anterior. El detalle por subsectores muestra que el principal responsable de la aceleración del VAB de la demarcación en 2007 ha sido alimentos, bebidas y tabaco, el cual representa el 32,5% del total (un peso muy por encima del conjunto catalán, que es del 10,1%) y ha pasado de -3,0% al 9,3% interanual. Como resultado, sólo este sector ha aportado 3,0 puntos porcentuales al crecimiento del VAB industrial de la demarcación. En cambio, los otros tres sectores con un peso más relevante dentro del total leridano (metalurgia y productos metálicos, maquinaria y equipo mecánico, otros minerales no metálicos, y equipo eléctrico, electrónico y óptico, con un peso que sumado representa el 34,7%) bien han mantenido un ritmo de avance similar al año anterior (caso de los dos primeros, que han avanzado en torno al 4% y el 10%,

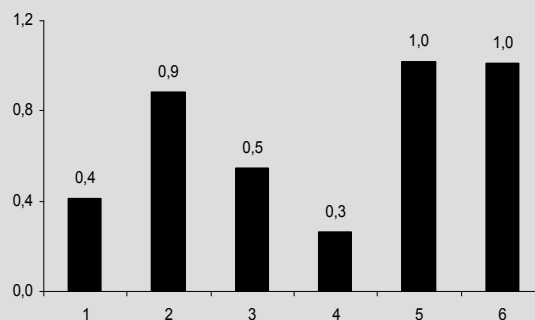
respectivamente), bien han desacelerado su crecimiento en 2007 (del 12,5% a -2,0% y del 8,2% al 0,3%, los otros dos). El traslado de esta evolución en las afiliaciones a la Seguridad Social de la demarcación de Lleida ha sido de un avance del 4,5% interanual en 2007, desde la caída del 0,4% de 2006. En línea con los comentarios por subsectores antes indicados, los afiliados en alimentación, bebidas y tabaco han aumentado el ritmo de crecimiento este año, desde -2,0% al 1,5%, así como en las ramas de metalurgia y productos metálicos (del 3,1% al 8,5%) y de maquinaria y equipo mecánico (de -0,1% al 10,7%). Estas tres ramas han aglutinado en torno al 54% de todos los afiliados en la industria de esta demarcación en 2007.

Gráfico 6. Aportación al crecimiento del VAB industrial de la demarcación de Lleida por subsectores. 2007
En puntos porcentuales



(1) Energía, agua y extractivas. (2) Alimentos, bebidas y tabaco. (3) Textil, cuero y calzado. (4) Madera y corcho. (5) Papel y artes gráficas. (6) Química. (7) Caucho y plástico. (8) Otros minerales no metálicos. (9) Metalurgia y productos metálicos. (10) Maquinaria y equipamiento mecánico. (11) Equipamiento eléctrico, electrónico y óptico. (12) Material de transporte.

Gráfico 7. Aportación al crecimiento del VAB de los servicios de la demarcación de Lleida por subsectores. 2007
En puntos porcentuales



(1) Comercio y reparación. (2) Hostelería. (3) Transportes y comunicaciones. (4) Intermediación financiera. (5) Inmobiliarias y servicios empresariales. (6) AA.PP, educación y sanidad pública y privada.

Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos de IDESCAT.

Ligera moderación en el crecimiento del VAB de la construcción en 2007 (del 7,7% al 5,4%), que sin embargo continúa situado en el máximo de las cuatro demarcaciones

En cuanto al comportamiento del sector de la construcción en la demarcación de Lleida, si bien ha desacelerado el ritmo de avance interanual en 2007 (desde el 7,7% hasta el 5,4%), éste continúa situado en un valor bastante elevado, lo que estaría indicando que la crisis inmobiliaria afectará con un mayor retraso a esta demarcación. De hecho, el conjunto de indicadores de actividad de este sector económico así lo pone de manifiesto, con un crecimiento importante del volumen de viviendas acabadas en 2007 (19,6%), que contrasta con el del resto de demarcaciones (-6,6% en Girona, 0,0% en Tarragona y 5,5% en Barcelona), y un avance de las viviendas en construcción también muy por encima del promedio de Cataluña (9,1% en Lleida ante el 2,0% catalán). Así pues, no resulta sorprendente que el número de afiliados en este sector haya continuado creciendo a una tasa bastante elevada (7,0%, desde el 10,7% anterior), con un peso dentro del total que en 2007 se ha situado en el 15,2%, por encima el promedio del conjunto catalán (10,2%).

El VAB de los servicios ha crecido un 4,1% en la demarcación leridana, por encima el 3,8% del año anterior

El sector terciario en la demarcación de Lleida ha avanzado con fuerza en 2007, con un VAB a precios básicos que ha tenido un crecimiento en términos reales del 4,1%, desde el 3,8% de 2006. El detalle por subsectores muestra que hostelería, con un peso del 12,4%, ha tenido un comportamiento bastante dinámico en 2007, pasando del 2,0% al 7,1% interanual, lo que ha

implicado una aportación de 0,9 puntos porcentuales al crecimiento del VAB terciario de la demarcación. En este contexto, resulta destacable la evolución favorable de los viajeros alojados en establecimientos de turismo rural dentro de la demarcación leridana, que han aumentado un 21,1% interanual en 2007 y han pasado a representar un 10,2% de todos los alojamientos en esta demarcación (8,3% en 2006) mientras que los viajeros alojados en establecimientos hoteleros han caído un 4,0% en el periodo mencionado. El subsector de Administraciones Públicas, educación y sanidad pública y privada también ha acelerado el avance del VAB este año, pasando del 3,0% al 4,0%, con un peso del 25,4%, y una aportación de 1,0 p.p. al crecimiento. En el extremo opuesto, comercio y reparaciones ha moderado su crecimiento hasta el 1,8% (3,5% en 2006) e inmobiliarias y servicios empresariales lo ha hecho hasta el 5,4%, desde el 7,0% anterior. Estos dos subsectores representan un 41,5% del total y han acabado aportando 0,4 y 1,0 puntos porcentuales al crecimiento total del VAB terciario. El traslado de estos comportamientos tan dispares al ámbito laboral (en términos de afiliaciones al régimen general de la Seguridad Social) indican moderaciones en las ramas de comercio y reparaciones (del 4,1% al 0,3%), inmobiliarias y servicios empresariales (del 10,2% al 6,0%) y Administraciones Públicas (del 4,7% al -6,5%), con un peso que en conjunto llega al 57% del total, mientras que las ramas de hostelería y sanidad y servicios sociales (peso del 21%) han incrementado el número de afiliados en un 4,2% y un 28,3%, respectivamente, desde el 2,6% y el 10,3% de 2006. En el conjunto de la demarcación, el número de afiliados en los servicios se ha moderado desde el 5,2% hasta el 3,9% en 2007.

4. El crecimiento económico en la demarcación de Tarragona en 2007

La demarcación de Tarragona es la que ha tenido el crecimiento del VAB más reducido de las cuatro (2,8%)

La caída en el VAB a precios básicos del sector primario (-4,0% en 2007, desde el 4,7% en 2006), así como el bajo registro del sector industrial (1,3%, desde el 4,0% anterior), unidos a la contención en el sector de la construcción (del 2,9% al 2,7%) y en los servicios (del 4,1% al 4,0%), han hecho que Tarragona tuviese el crecimiento del VAB más reducido de las cuatro demarcaciones (2,8%, desde el 4,0% anterior). En concreto, el sector primario ha restado 0,3 p.p. al crecimiento agregado, mientras que la industria y la construcción sólo han aportado 0,2 y 0,4 p.p., respectivamente. El sector de los servicios es el que ha tenido la mayor contribución al crecimiento del VAB de la demarcación, en torno a 2,4 p.p. en 2007.

El VAB del sector primario cae un 4,0% en 2007, con una mayor intensidad en el VAB pesquero (-8,8%)

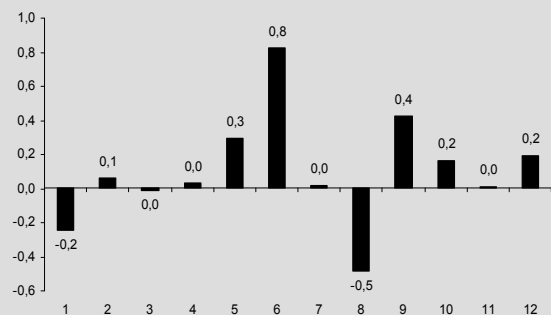
En la demarcación de Tarragona, a las caídas en el VAB agrario (-3,8%) y ganadero (-2,3%) se ha de añadir el peor comportamiento del pesquero, que desde un avance del 5,5% interanual en 2006 ha caído un 8,8% este año. Dentro del subsector agrario, y de manera similar al resto de demarcaciones, la sequía ha afectado especialmente a las cosechas de frutos secos (-24,1%), así como a los tubérculos para consumo humano (-17,0%) y el aceite de oliva (-17,1%), mientras que los cereales y las legumbres han avanzado un 13,5% y un 13,0%, respectivamente. En cuanto al sector ganadero, las caídas más intensas se han dado en el ovino y el caprino (-17,1%), la leche (-14,3%) y el porcino (-8,0%).

Importante moderación en el avance interanual del sector industrial, que se sitúa en el 1,3% en 2007, desde el 4,0% anterior

Más de la mitad de la producción industrial de Tarragona (el 51%) se encuentra concentrada en dos subsectores, el de energía, agua y extractivas y el químico, los cuales han tenido

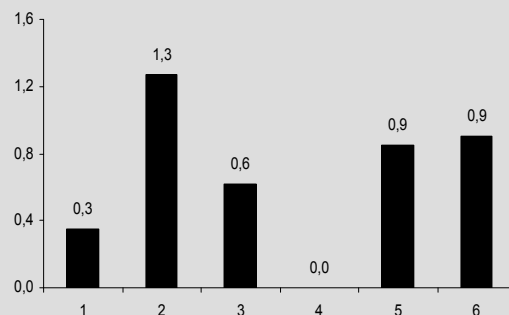
comportamientos dispares. Así, si bien el VAB de energía, agua y extractivas ha caído un 1,1% interanual en 2007 (desde el avance del 3,5% anterior), el sector químico se ha recuperado de la ligera caída del año anterior (-0,4%) y ha avanzado un 4,8% en 2007. Sin embargo, el mayor peso del primero dentro del total (33,8%), junto con el peor comportamiento de otros subsectores de menor peso (como por ejemplo el de otros minerales no metálicos, que con un peso del 6,5% ha pasado de un avance del VAB del 13,0% a -7,5% en 2007), han sido los responsables de la moderación en el VAB industrial del conjunto de la demarcación (desde el 4,0% hasta el 1,3%). En concreto, ante la aportación de 0,8 puntos porcentuales del subsector químico dentro del crecimiento del VAB industrial de la demarcación, el de energía, agua y extractivas y el de otros minerales no metálicos han acabado restando 0,7 puntos. En lo que respecta a la evolución del mercado laboral en la industria de Tarragona, el grueso de los afiliados se ha concentrado en las ramas de química, metalurgia y productos metálicos, alimentación, bebidas y tabaco y energía, y con la excepción de esta última, en todas ellas ha aumentado el ritmo de crecimiento de sus afiliados, haciendo que en el conjunto de la demarcación hayan pasado del 2,3% hasta el 9,1%.

Gráfico 8. Aportación al crecimiento del VAB industrial de la demarcación de Tarragona por subsectores. 2007
En puntos porcentuales



(1) Energía, agua y extractivas. (2) Alimentos, bebidas y tabaco. (3) Textil, cuero y calzado. (4) Madera y corcho. (5) Papel y artes gráficas. (6) Químico. (7) Caucho y plástico. (8) Otros minerales no metálicos. (9) Metalurgia y productos metálicos. (10) Maquinaria y equipamiento mecánico. (11) Equipamiento eléctrico, electrónico y óptico. (12) Material de transporte.

Gráfico 9. Aportación al crecimiento del VAB de los servicios de la demarcación de Tarragona por subsectores. 2007
En puntos porcentuales



(1) Comercio y reparación. (2) Hostelería. (3) Transportes y comunicaciones. (4) Intermediación financiera. (5) Inmobiliarias y servicios empresariales. (6) AA.PP, educación y sanidad pública y privada.

Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos de IDESCAT.

La construcción sigue moderando el ritmo de avance en 2007, hasta el 2,7%

El sector de la construcción en la demarcación de Tarragona ya comenzó su ajuste en 2006, al reducir el avance del VAB a precios básicos del 5,1% al 2,9%, y ha continuado con esta moderación durante 2007, a pesar de que con una intensidad menor, hasta llegar al 2,7%. Los indicadores de actividad en este sector ya indicaban este proceso de corrección, con caídas del 8,4% en las viviendas en construcción y avance nulo de las viviendas acabadas en 2007, por debajo del conjunto catalán (avance del 2,0% de las viviendas en construcción y del 2,9% de las viviendas acabadas). En cuanto a las viviendas iniciadas, la caída ha sido del 32,3%, en línea con la del conjunto de Cataluña (-32,7%). Por todo ello, los registros de afiliación en este sector han mostrado una caída del 1,2% este año, desde el avance del 8,3% de 2006, lo que ha reducido el peso dentro del total desde el 16,8% hasta el 15,9%. Sin embargo, éste continúa siendo el más alto de las cuatro demarcaciones, indicando la elevada dependencia que aún tiene el territorio de la construcción residencial.

Tarragona es la única de las demarcaciones donde el VAB del sector servicios se ha moderado en 2007 (hasta el 4,0%)

A diferencia de lo que ha sucedido en el resto de demarcaciones, en las cuales los servicios han acelerado su avance y han atenuado el impacto de los retrocesos de los otros sectores, en Tarragona el VAB del terciario también se ha moderado en 2007, a pesar de que sólo en una décima, y ha pasado del 4,1% al 4,0% en términos reales. Según el detalle por subsectores, los tres de mayor peso dentro de la demarcación han desacelerado su VAB en 2007. Se trata de inmobiliarias y servicios empresariales (peso del 23,4%), que ha pasado del 5,8% al 3,6%, Administraciones Públicas, educación y sanidad pública y privada (peso del 20,9%), que ha pasado del 5,6% al 4,3% y comercio y reparaciones (peso del 19,3%), que ha pasado del 4,0% al 1,8%. En cambio, hostelería y transporte y comunicaciones, con un peso agregado que llega al 24,0%, han mostrado un comportamiento bastante expansivo este año, acelerándose desde el 2,7% hasta el 8,3% el primero, y del 1,5% al 7,1% el segundo. De esta manera, los dos subsectores mencionados han aportado 1,9 puntos porcentuales al crecimiento del VAB terciario de la demarcación. El traslado de estos registros al mercado laboral ha significado una ligera moderación en el avance de los afiliados dentro de esta demarcación, que en 2007 ha sido del 5,4% (6,0% anterior). En concreto, las ramas de comercio y reparaciones, inmobiliarias y servicios empresariales y Administración Pública, han sido las principales responsables de esta contención, puesto que sumadas pesan el 53% y han reducido el ritmo de avance de sus afiliados de 4,5, 5,5 y 1,5 puntos porcentuales, respectivamente (hasta el -0,6%, 2,9% y 5,2%). En cambio, en hostelería y sanidad y servicios sociales, los crecimientos en el número de afiliados han sido del 16,1% y el 27,4%, en 2007, respectivamente (3,1% y 11,8% anteriores).

5. Conclusiones

El crecimiento del VAB a precios básicos en Cataluña en 2007 ha sido ligeramente menor que el año anterior (3,5% en términos reales, desde el 3,7% anterior), poniendo de manifiesto el cambio de ciclo económico que se ha dado este año, a partir de un conjunto de factores, de origen interno y externo que afectan a nuestra economía. El traslado de este avance a las demarcaciones catalanas señala un crecimiento económico del 3,6% en Barcelona y Girona, el 3,4% en Lleida, y más reducido en Tarragona, del 2,8%.

Por sectores económicos, destaca la fortaleza de los servicios, los cuales han acelerado su avance en casi todas las demarcaciones catalanas: del 3,8% al 4,4% en Barcelona, del 3,3% al 4,3% en Girona y del 3,8% al 4,1% en Lleida, mientras que en Tarragona se han moderado una décima, desde el 4,1% hasta el 4,0% en 2007. El turismo ha seguido impulsando el crecimiento de la economía catalana, especialmente en las demarcaciones de Barcelona, Girona y Tarragona, si bien con una intensidad inferior a la de los años anteriores, y el subsector de inmobiliarias y servicios empresariales ha perdido impulso este año, si bien aún ha aportado en torno a un punto porcentual al crecimiento del VAB terciario de cada demarcación.

En cuanto a la industria, ha desacelerado el ritmo de avance interanual en casi todas las demarcaciones, exceptuando Lleida. Así, en Barcelona ha pasado del 2,7% al 2,1%, en Girona del 3,5% al 1,6% y en Tarragona del 4,0% al 1,3%. En cambio, en Lleida, el crecimiento del VAB industrial se ha acelerado hasta el 3,8% (3,2% anterior), debido al comportamiento expansivo del subsector de alimentos, bebidas y tabaco, el cual ha aportado 3,0 puntos porcentuales al crecimiento del VAB industrial de esta demarcación.

El sector de la construcción ha iniciado en 2007 su proceso de ajuste, el cual todo parece indicar que será más drástico y rápido de lo esperado. Así, el VAB de este sector se ha moderado en todas las demarcaciones, con más intensidad en Girona y Lleida (del 7,7% al 3,9% y del 7,7% al 5,4%, respectivamente) y más ligeramente en Barcelona (del 5,1% al 3,5%) y Tarragona (del 2,9% al 2,7%), donde el ajuste ya había comenzado a producirse con anterioridad, atendiendo al conjunto de indicadores disponibles en esta demarcación. Sin embargo, el peso que este sector representa sobre el total de cada demarcación (medido en términos de afiliación al régimen general de la Seguridad Social) es aún muy elevado, especialmente en Tarragona y Lleida, donde supera el 15%, y también en Girona (14,4%). La demarcación barcelonesa es la que tiene un peso más reducido, del 8,7% de los afiliados.

Finalmente, el VAB del sector primario no ha sido capaz de mantener los excelentes resultados de 2006 y ha mostrado caídas en todas las demarcaciones (-2,7% en Barcelona y Girona, y -4,0% en Lleida y Tarragona), afectado por una climatología poco lluviosa y los elevados costes de algunas producciones ganaderas.

Anexo

Tabla A.1. Afiliados al régimen general¹ de la Seguridad Social a la demarcación de Barcelona por sectores productivos.Media anual del número de afiliados¹ en miles y tasas de variación interanual en %

	Afiliados			Tasas	
	2005	2006	2007	2006	2007
Primario	5,2	5,9	6,7	14,2	13,4
Energía	9,9	10,2	9,5	2,5	-6,8
Alimentación, bebidas y tabaco	41,1	40,1	41,8	-2,4	4,1
Textil, confección, cuero y calzado	52,1	47,5	43,6	-8,9	-8,1
Madera y corcho	7,4	6,9	6,8	-6,5	-1,6
Papel; edición y artes gráficas	43,1	42,6	43,0	-1,1	0,9
Industria química	46,7	46,0	45,6	-1,4	-1,0
Caucho y plástico	25,4	24,6	25,5	-3,1	3,8
Otros productos minerales no metálicos	14,9	14,7	14,6	-1,1	-0,9
Metalurgia y productos metálicos	66,1	65,7	65,1	-0,6	-1,0
Maquinaria y equipamiento mecánico	30,2	29,4	30,1	-2,5	2,5
Equipamiento eléctrico, electrónico y óptico	35,2	33,2	33,4	-5,6	0,7
Fabricación de material de transporte	49,6	47,8	48,8	-3,6	1,9
Industrias manufactureras diversas	18,2	17,6	16,7	-3,2	-5,3
Total industria	439,9	426,5	424,5	-3,0	-0,5
Construcción	162,5	177,8	183,2	9,4	3,0
Comercio y reparación	365,0	374,6	375,0	2,6	0,1
Hostelería	96,3	102,6	107,8	6,6	5,1
Transportes y comunicaciones	102,9	106,7	111,8	3,7	4,8
Intermediación financiera	60,6	61,2	59,0	1,1	-3,7
Inmobiliarias y servicios empresariales	312,5	338,6	353,1	8,3	4,3
Educación	82,0	85,5	94,6	4,4	10,7
Sanidad y servicios sociales	137,2	146,7	168,7	6,9	14,9
Otras actividades sociales y otros servicios	94,7	97,3	91,2	2,7	-6,2
Administración pública	110,4	117,8	119,8	6,6	1,7
Hogares que alquilan personal doméstico	4,3	4,1	5,0	-4,2	20,1
Total servicios	1.365,8	1.435,1	1.486,0	5,1	3,5
Total	1.973,3	2.045,4	2.100,4	3,6	2,7

1. Afiliados al régimen general y de la minería y el carbón.

Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del Departamento de Trabajo de la Generalitat de Catalunya.

Tabla A.2. Afiliados al régimen general¹ de la Seguridad Social a la demarcación de Girona por sectores productivosMedia anual del número de afiliados¹ en miles y tasas de variación interanual en %

	Afiliados			Tasas	
	2005	2006	2007	2006	2007
Primario	1,6	1,7	1,9	7,1	13,5
Energía	1,5	1,5	1,8	5,4	14,5
Alimentación, bebidas y tabaco	12,4	12,9	13,7	4,6	6,3
Textil, confección, cuero y calzado	6,5	5,5	5,0	-14,6	-9,1
Madera y corcho	3,2	3,2	3,1	-0,8	-3,0
Papel; edición y artes gráficas	3,2	3,2	3,3	-0,4	4,3
Industria química	3,0	3,0	2,5	-0,1	-17,4
Caucho y plástico	2,3	2,4	3,0	2,4	25,6
Otros productos minerales no metálicos	2,4	2,5	2,4	3,1	-4,1
Metalurgia y productos metálicos	5,2	5,3	5,9	2,4	11,0
Maquinaria y equipamiento mecánico	3,5	3,8	4,4	6,9	15,7
Equipamiento eléctrico, electrónico y óptico	2,2	2,1	2,0	-3,8	-7,1
Fabricación de material de transporte	2,6	2,5	2,4	-2,4	-4,8
Industrias manufactureras diversas	1,3	1,3	1,5	0,9	10,4
Total industria	49,3	49,3	50,9	0,0	3,3
Construcción	32,4	35,6	36,8	10,0	3,3
Comercio y reparación	41,9	43,1	43,8	3,0	1,6
Hostelería	23,3	24,7	26,1	5,9	5,6
Transportes y comunicaciones	9,7	10,3	10,9	6,1	6,0
Intermediación financiera	5,1	5,1	5,0	1,1	-2,1
Inmobiliarias y servicios empresariales	25,4	28,1	29,4	10,3	4,8
Educación	6,1	6,5	7,0	5,8	8,2
Sanidad y servicios sociales	15,0	16,1	17,9	7,4	11,4
Otras actividades sociales y otros servicios	9,7	10,1	9,5	4,1	-5,9
Administración pública	14,3	15,0	15,8	4,7	4,9
Hogares que alquilan personal doméstico	0,4	0,4	0,4	5,1	15,9
Total servicios	150,9	159,4	165,9	5,6	4,1
Total	234,2	246,0	255,6	5,1	3,9

1. Afiliados comarcalizables al régimen general y de la minería y el carbón.

Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del Departamento de Trabajo de la Generalitat de Catalunya.

Tabla A.3. Afiliados al régimen general¹ de la Seguridad Social a la demarcación de Lleida por sectores productivosMedia anual del número de afiliados¹ en miles y tasas de variación interanual en %

	Afiliados			Tasas	
	2005	2006	2007	2006	2007
Primario	2,4	2,5	2,7	5,4	6,2
Energía	1,2	1,3	1,4	3,7	9,6
Alimentación, bebidas y tabaco	8,2	8,0	8,1	-2,0	1,5
Textil, confección, cuero y calzado	1,7	1,6	1,6	-6,3	-0,5
Madera y corcho	1,0	1,0	1,0	3,0	-0,1
Papel; edición y artes gráficas	1,4	1,4	1,4	2,3	1,8
Industria química	0,6	0,6	0,5	-7,4	-14,4
Caucho y plástico	0,6	0,7	0,8	19,0	16,8
Otros productos minerales no metálicos	1,8	1,9	2,0	3,4	8,0
Metalurgia y productos metálicos	2,9	3,0	3,3	3,1	8,5
Maquinaria y equipamiento mecánico	2,0	2,0	2,2	-0,1	10,7
Equipamiento eléctrico, electrónico y óptico	1,1	1,1	1,0	-1,6	-3,7
Fabricación de material de transporte	0,7	0,6	0,7	-21,0	25,9
Industrias manufactureras diversas	0,9	1,0	1,0	4,0	6,9
Total industria	24,1	24,0	25,0	-0,4	4,5
Construcción	18,0	19,9	21,3	10,7	7,0
Comercio y reparación	24,9	25,9	26,0	4,1	0,3
Hostelería	7,5	7,7	8,0	2,6	4,2
Transportes y comunicaciones	6,6	6,8	7,3	3,9	6,1
Intermediación financiera	2,9	2,9	2,9	0,9	-0,7
Inmobiliarias y servicios empresariales	11,2	12,4	13,1	10,2	6,0
Educación	4,2	4,3	4,9	3,6	14,5
Sanidad y servicios sociales	8,1	9,0	11,5	10,3	28,3
Otras actividades sociales y otros servicios	4,4	4,5	4,2	2,0	-6,6
Administración pública	13,8	14,4	13,5	4,7	-6,5
Hogares que alquilan personal doméstico	0,1	0,1	0,1	0,0	1,8
Total servicios	83,7	88,0	91,5	5,2	3,9
Total	128,1	134,4	140,5	4,9	4,5

1. Afiliados al régimen general y de la minería y el carbón.

Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del Departamento de Trabajo de la Generalitat de Catalunya.

Tabla A.4. Afiliados al régimen general¹ de la Seguridad Social a la demarcación de Tarragona por sectores productivosMedia anual del número de afiliados¹ en miles y tasas de variación interanual en %

	Afiliados			Tasas	
	2005	2006	2007	2006	2007
Primario	2,9	2,8	2,6	-3,6	-6,9
Energía	3,3	3,5	3,5	8,0	-1,3
Alimentación, bebidas y tabaco	6,1	6,3	6,9	3,1	9,3
Textil, confección, cuero y calzado	1,9	1,9	2,0	-0,5	7,0
Madera y corcho	1,1	1,1	1,1	0,2	-0,9
Papel; edición y artes gráficas	3,2	2,9	3,5	-10,7	20,6
Industria química	6,1	6,3	6,8	3,0	8,8
Caucho y plástico	2,3	2,3	2,2	0,2	-6,1
Otros productos minerales no metálicos	3,2	3,2	3,1	0,5	-5,5
Metalurgia y productos metálicos	6,5	7,1	7,7	8,7	9,1
Maquinaria y equipamiento mecánico	1,3	1,3	1,6	-3,0	23,8
Equipamiento eléctrico, electrónico y óptico	3,3	3,3	3,1	1,2	-6,9
Fabricación de material de transporte	1,3	1,4	3,0	6,7	118,4
Industrias manufactureras diversas	2,6	2,7	2,8	1,5	3,9
Total industria	42,2	43,2	47,1	2,3	9,1
Construcción	37,8	40,9	40,5	8,3	-1,2
Comercio y reparación	38,6	40,1	39,9	3,9	-0,6
Hostelería	17,8	18,3	21,2	3,1	16,1
Transportes y comunicaciones	11,7	12,3	13,4	5,2	9,0
Intermediación financiera	5,2	5,2	4,8	1,0	-7,6
Inmobiliarias y servicios empresariales	25,4	27,5	28,3	8,4	2,9
Educación	7,6	8,3	9,2	9,3	10,1
Sanidad y servicios sociales	13,7	15,3	19,5	11,8	27,4
Otras actividades sociales y otros servicios	10,6	11,1	9,1	5,0	-17,7
Administración pública	16,6	17,7	18,6	6,7	5,2
Hogares que alquilan personal doméstico	0,3	0,3	0,5	-4,6	75,9
Total servicios	147,3	156,1	164,5	6,0	5,4
Total	230,2	243,0	254,7	5,6	4,8

1. Afiliados al régimen general y de la minería y el carbón.

Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del Departamento de Trabajo de la Generalitat de Catalunya.

Tabla A.5. Indicadores de actividad de la construcción a las demarcaciones catalanas. 2007

Tasas medias de variación interanual en %

	Viviendas en construcción ²	Viviendas iniciadas ¹	Viviendas acabadas ¹	Parados (LEÑO) ³	Afiliados (SS) ^{2,4}
Barcelona	2,5	-33,3	5,5	-8,7	4,1
Girona	3,1	-34,5	-6,6	1,4	5,2
Lleida	9,1	-28,0	19,6	-8,1	8,2
Tarragona	-8,4	-32,3	0,0	-5,8	1,4
Cataluña	2,0	-32,7	2,9	-7,2	4,1

1. Acumulado a final de año. 2. Media anual. 3. Parados (LEÑO).

3. Afiliados a la construcción de todos los regímenes.

Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del Departamento de Medio Ambiente y Vivienda, el Departamento de Trabajo de la Generalitat de Catalunya y Cemento Català.

Tabla A.6. VAB pb de las principales producciones agrarias, ganaderas y de pesca por demarcaciones. 2007

Tasas de variación interanual en %

	Barcelona	Girona	Lleida	Tarragona	Cataluña
Producciones agrarias					
Cereales	17,8	12,6	13,1	13,5	13,8
Legumbres	8,0	6,6	15,6	13,0	10,2
Tubérculos para consumo humano	-9,9	-17,0	-16,9	-17,0	-13,5
Cultivos industriales herbáceos	6,7	-1,9	3,6	3,1	0,7
Plantas forrajeras	-1,5	-6,5	-5,9	-3,1	-5,6
Hortalizas	-5,8	-9,5	-5,3	-5,5	-5,9
Fruta fresca (no cítricos)	-10,3	-5,5	-9,9	-9,6	-9,4
Frutos secos	-30,0	-21,4	-32,1	-24,1	-27,4
Cítricos	9,1	0,0	0,0	8,6	8,6
Vino y subproductos	-0,7	-0,3	1,6	2,2	1,2
Aceite de oliva y subproductos	-16,0	-16,9	-11,9	-17,1	-16,0
Flores y plantas ornamentales	-3,8	-2,8	-3,3	-0,8	-3,0
Otros productos agrícolas	-5,9	-5,9	-5,9	-2,1	-2,4
Producciones ganaderas					
Vacuno	6,2	0,8	5,7	0,8	4,2
Ovino y caprino	-22,1	-16,9	-22,0	-17,1	-20,4
Porcino	-2,7	-6,3	-3,4	-8,0	-4,0
Aviar	0,2	1,2	1,7	1,7	1,5
Otros animales	3,0	3,5	3,8	3,7	3,6
Leche	-14,3	-8,4	-10,3	-14,3	-10,9
Huevos	-1,0	0,0	0,5	0,5	0,3
Otros productos ganaderos	-2,6	-1,4	-3,1	-6,0	-2,9
Pesca					
VAB agrario	-2,8	-1,8	-5,8	-3,8	-4,1
VAB ganadero	-2,8	-4,0	-1,7	-2,3	-2,5
VAB pesquero	-1,8	-0,6	0,0	-8,8	-4,5
VAB primario	-2,7	-2,7	-4,0	-4,0	-3,5

Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del DARP.

Tabla A.7. Crecimiento y estructura del VAB pb industrial por demarcaciones y por subsectores. 2007Estructura¹ en % sobre el PIB sectorial y tasas reales de crecimiento interanual en %

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	Total
Estructura														
Barcelona	4,1	8,8	6,4	1,0	11,2	16,3	5,2	4,2	12,5	8,1	7,8	10,1	4,4	100,0
Girona	6,3	20,9	6,8	7,1	8,1	6,8	5,8	6,4	11,7	4,8	6,1	4,9	4,4	100,0
Lleida	4,9	32,5	3,6	5,3	6,3	2,8	2,3	8,5	13,2	5,0	8,0	3,0	4,5	100,0
Tarragona	33,8	6,6	1,4	1,8	5,4	17,2	4,0	6,5	8,3	1,7	4,5	3,2	5,5	100,0
Cataluña	7,8	10,1	5,7	1,6	10,1	15,4	5,0	4,8	12,0	7,0	7,3	8,7	4,6	100,0
Crecimiento														
Barcelona	-2,3	3,5	-5,9	1,7	5,6	3,8	1,1	-4,3	1,4	7,5	2,3	2,0	1,2	2,1
Girona	-2,4	5,6	-6,7	1,7	1,8	-3,1	5,0	-7,7	4,2	9,9	0,6	2,9	6,4	1,6
Lleida	-1,1	9,3	-5,4	1,9	0,4	-4,8	3,6	-2,0	4,4	9,9	0,3	4,1	3,3	3,8
Tarragona	-0,7	1,0	-0,8	1,9	5,5	4,8	0,5	-7,5	5,1	9,9	0,3	6,0	2,4	1,3
Cataluña	-1,4	4,2	-5,8	1,8	5,2	3,6	1,4	-5,0	2,0	7,7	1,9	2,2	1,8	2,0

1. Datos redondeados a un decimal.

(1) Energía, agua y extractivas. (2) Alimentos, bebidas y tabaco. (3) Textil, cuero y calzado. (4) Madera y corcho. (5) Papel y artes gráficas. (6) Química. (7) Caucho y plástico. (8) Otros minerales no metálicos. (9) Metalurgia y productos metálicos. (10) Maquinaria y equipamiento mecánico. (11) Equipamiento eléctrico, electrónico y óptico. (12) Material de transporte. (13) industrias manufactureras diversas.

Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos de IDESCAT.

Tabla A.8. Crecimiento y estructura del VAB pb del sector servicios por demarcaciones y por subsectores. 2007Estructura¹ en % sobre el PIB sectorial y tasas reales de crecimiento interanual en %

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	Total
Estructura								
Barcelona	17,6	9,6	11,7	8,1	28,2	18,1	6,7	100,0
Girona	20,5	19,6	7,4	5,8	21,1	19,3	6,2	100,0
Lleida	22,6	12,4	8,3	6,7	18,9	25,4	5,7	100,0
Tarragona	19,3	15,3	8,7	5,9	23,4	20,9	6,4	100,0
Cataluña	18,3	11,3	10,8	7,6	26,5	18,9	6,5	100,0
Crecimiento								
Barcelona	2,1	7,2	6,2	3,5	5,5	4,0	0,5	4,4
Girona	2,4	7,7	6,8	4,3	3,9	3,8	0,0	4,3
Lleida	1,8	7,1	6,6	3,9	5,4	4,0	-0,5	4,1
Tarragona	1,8	8,3	7,1	2,4	3,6	4,3	-0,4	4,0
Cataluña	2,1	7,4	6,4	3,5	5,2	4,0	0,3	4,3

1. Cifras redondeadas a un decimal.

(1) Comercio y reparación. (2) Hostelería. (3) Transportes y comunicaciones. (4) Intermediación financiera. (5) Inmobiliarias y servicios empresariales. (6) AA.PP, educación y sanidad pública y privada. (7) Otras actividades sociales y servicios.

Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos de Idescat.

4. Mercados financieros y de divisas

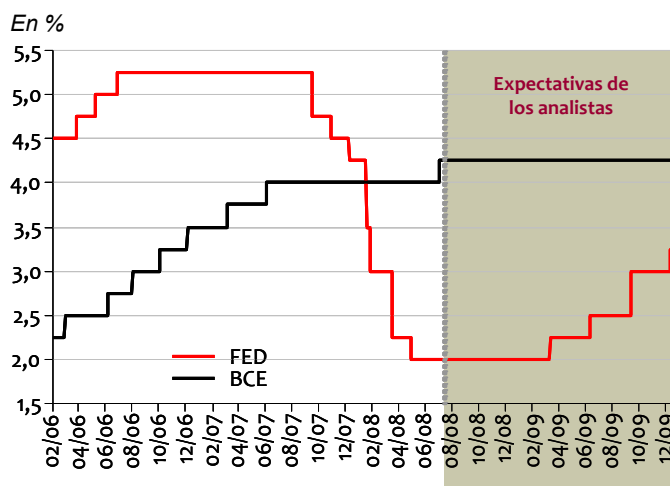
4.1. Tipos de interés a corto plazo

La perspectiva de una política de tipos de interés oficiales marcadamente al alza se suaviza después de la subida de un cuarto de punto hecha por el BCE

En la reunión del 3 de julio, el Consejo de Gobierno del BCE decidió, en línea con lo que había avanzado en la conferencia de prensa de la reunión de junio, aumentar 25 puntos básicos el tipo mínimo de puja en las operaciones principales de financiación del área del euro, hasta situarlo en el 4,25%. La decisión se justificó en la necesidad de prevenir la aparición de efectos inflacionistas de segunda vuelta y “contrarrestar el aumento de los riesgos alcistas para la estabilidad de precios a medio plazo”.

Ciertamente, el análisis del BCE incide, una vez más, en el repunte que la inflación está mostrando desde el pasado otoño y que prevé que se mantendrá los próximos meses muy por encima del nivel compatible con la estabilidad de precios (definido como el incremento interanual del índice armonizado de precios de consumo inferior al 2% para el conjunto del área del euro). Es preciso apuntar, sin embargo, que las elevadas tasas de inflación que se observan en el conjunto del área del euro tienen un componente parcial, en la medida en que son provocadas, básicamente, por la subida de los precios del petróleo y de las materias primas alimenticias, mientras que su traslado a productos con un elevado grado de comercio internacional (como por ejemplo las manufacturas) ha sido mínimo. Ahora bien, esto no excluye el riesgo de una progresiva traslación, que evidentemente acabaría revirtiendo en subidas de precios más generalizadas.

Gráfico 4.1. Tipos de intervención de la Reserva Federal y del BCE. 2006-2009



Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del BCE, de la FED y de los analistas según encuesta de Bloomberg.

Los futuros sobre el eonia, con vencimiento a final de año, caen 20 puntos básicos después de la conferencia de prensa tras la última reunión del consejo de gobierno del BCE

Sin embargo, el comunicado posterior del presidente del BCE sorprendió a los mercados por su “laxitud”, en la medida en que no anticipaba, en ningún momento, una trayectoria de nuevas subidas, contrariamente a lo que estaban recogiendo los mercados después de los pésimos datos de inflación. Esto hizo que el tipo de intervención descontado por los futuros sobre el eonia con vencimiento a final de año se rebajara unos 20 puntos

básicos, hecho que dejaba de anticipar una segunda subida del tipo de intervención de aquí a final de año. Este relativo cambio de escenario coincidía, además, con una perspectiva cada vez más negativa sobre la evolución de la economía del área del euro, que pronostica una evidente desaceleración, con tasas de crecimiento que acabarán situándose lejos de los favorables registros del primer trimestre.

Trichet recalca la necesidad de una política monetaria para el conjunto del área del euro

Sin embargo, estos últimos días de julio se ha producido un nuevo tensionamiento de los mercados, a raíz de las palabras del mismo Jean-Claude Trichet en una entrevista publicada al *Irish Times*, de Irlanda. El presidente del BCE reiteró la obligación de defender los intereses de toda el área del euro, de manera que la política monetaria “tenía que ser óptima para conjunto del área, de forma similar a como la FED no miraba los intereses de Missouri, California o Texas”. En esta línea argumental, señalaba que la responsabilidad a la hora de resolver los problemas económicos específicos que afrontan los mercados del área del euro era competencia de los gobiernos nacionales y de los parlamentos, ya sea con políticas fiscales y estructurales o con la supervisión de los costes laborales.

Otros argumentos del BCE en favor de una política monetaria más restrictiva son los habituales de los últimos meses, como por ejemplo un excesivo vigor de la expansión monetaria y crediticia (a pesar de que se observa una clara tendencia a la moderación), una utilización de la capacidad productiva que continúa siendo muy elevada, un nivel de ocupación y una tasa de actividad que han aumentado considerablemente a lo largo de estos últimos años y una tasa de desempleo que ha disminuido hasta niveles no registrados desde hace veinticinco años. Unos argumentos que, a pesar de ello, pueden perder bastante en un contexto de creciente desaceleración de la economía.

La FED mantiene el tipo de intervención en el 2%, con un mensaje más restrictivo pero condicionado por un contexto económico muy desfavorable

Por otra parte, la Reserva Federal de EE.UU. decidió en su última reunión de finales de junio, mantener el tipo de intervención en el 2%, si bien mostró un mensaje algo más restrictivo en el comunicado después de la reunión. En este sentido, el gobernador de la FED incidió de forma más concisa en el aumento de los riesgos sobre la inflación, hecho que, además, coincidió con la aparición de algunos indicadores de actividad que mostraban un comportamiento más favorable. Esto hizo que los mercados pasasen a descontar entre una y dos subidas de un cuarto de punto antes de fin de año.

Durante este mes de julio, sin embargo, los pésimos datos del sector inmobiliario estadounidense, con una caída del valor de los inmuebles de las principales áreas metropolitanas de EE.UU. de cerca de un 20% y una constante desaceleración de la construcción residencial, están confirmando de forma más clara que la “digestión” de la actual crisis será lenta. Eso ha moderado a lo largo de las últimas semanas las previsiones sobre el futuro endurecimiento de la política monetaria en EE.UU., de manera que, al cierre de este informe, las expectativas de los analistas sitúan el inicio de un ciclo de subida de tipos no antes de 2009. Esto no excluye que algunos miembros de la FED apuesten claramente por una política monetaria más restrictiva. Éste es el caso del presidente de la Reserva Federal de Filadelfia, Charles Plosser, uno de los miembros que a lo largo de los últimos meses se ha mostrado a favor de un sesgo más restrictivo de la política monetaria. Justo es decir que esta perspectiva más restrictiva de la política monetaria ha ganado peso los últimos días de julio, de forma que la cotización de los futuros está avanzando la primera subida de tipos hacia la última parte del año.

En todo caso, las decisiones en torno a la política monetaria de EE.UU. tienen un elevado grado de dificultad,

de acuerdo con el escenario que dibuja el Beige Book, ya que, por una parte, se requeriría bajadas de tipos para reactivar la economía, especialmente después de la debilidad que está mostrando el consumo privado a pesar de los llamados cheques fiscales, mientras que, de otra, habría necesidad de una política más restrictiva para poder hacer frente a la intensificación de las presiones inflacionistas.

Indefinición sobre la posible orientación de la política monetaria en Reino Unido

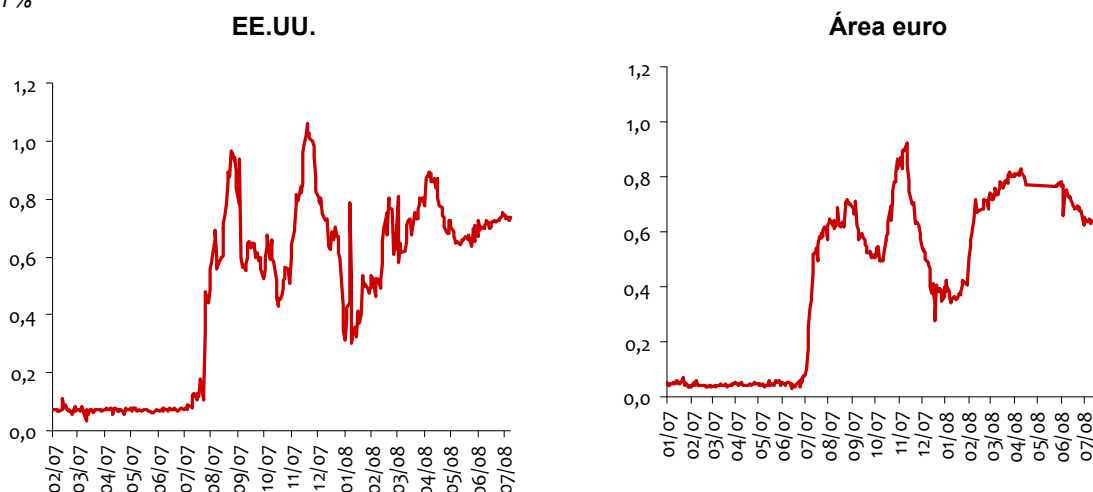
En Reino Unido, con unos tipos de interés situados en el 5%, los más elevados de los grandes países occidentales, el banco central también afronta una situación difícil. La evolución de la economía real, con un claro peligro de entrada en recesión, empuja hacia la reducción del precio del dinero, mientras que la alza de la inflación opera en sentido opuesto. Por lo tanto, todo dependerá de lo que haga el mercado del petróleo la segunda parte del año. En la hipótesis de moderación de los precios del crudo, habría que esperar un recorte del precio del dinero de 25 puntos básicos y de más de 1 punto porcentual en 2009, para luchar contra el marcado debilitamiento de la economía. Ahora bien, si la inflación continúa presionando, las dificultades para moderar el coste del dinero aumentarán. En este contexto, las expectativas son de mantenimiento del precio del dinero en el 5% hasta final de año, si bien tampoco se puede descartar una elevación si la inflación continuaba aumentando los meses siguientes.

Aumentan los problemas en el sector financiero estadounidense

La otra gran preocupación es la posibilidad de una nueva fase de la crisis financiera en EE.UU., que podría involucrar parte de su sistema de bancos regionales, aparte de otros aspectos con consecuencias sobre el resto de entidades de alcance más amplio. Así, los cerca de 8.000 bancos regionales o locales de EE.UU. han sido sometidos al mismo proceso de pérdidas en el valor de sus activos, pero, a diferencia de las instituciones más grandes, la posibilidad de salvamento general por parte de la Fed u otras instituciones públicas parece mucho alejada. De hecho, el mismo Henry Paulson, secretario del Tesoro de EE.UU., advirtió a principio de julio que, por la disciplina de los mercados, probablemente era conveniente dejar entrar en quiebra algunas instituciones financieras. Esta misma posición ha sido destacada por Bernanke. En todo caso, estas advertencias han tenido impacto muy negativo en el sector financiero estadounidense, con pérdidas importantes en la bolsa de las empresas Freddie Mac y Fannie Mae, la quiebra de IndyMac y las tensiones sobre otras instituciones financieras (como Lehman Brothers). Ciertamente, el progresivo deterioro del mercado inmobiliario estadounidense acabó derivando en insistentes rumores sobre el grado de solvencia de las dos principales agencias inmobiliarias Freddie Mac y Fannie Mae, que finalmente han sido objeto de un plan de salvamento aprobado por la Cámara de Representantes de EE.UU., que básicamente prevé la posibilidad de otorgarles financiación y el compromiso del estado de garantizar créditos hipotecarios hasta un valor de 300.000 dólares. Es preciso señalar que estas dos sociedades concentran prácticamente la mitad de los créditos concedidos para la compra de vivienda en EE.UU. Este plan se estima, según la Oficina del Presupuesto del Congreso de EE.UU., que tendrá un coste de unos 25.000 millones de dólares.

Gráfico 4.2. Diferencial Libor/Euribor y OIS¹ por tipos a 3 meses. 2007-2008

En %



1. OIS: Overnight Indexed Swap, instrumento derivado que se calcula por diferencias entre el tipo negociado y el tipo overnight (Eonia en el caso del euro, Fed Funds en EE.UU.) capitalizado hasta vencimiento. La diferencia fundamental entre los depósitos interbancarios y las transacciones OIS es que éstas incorporan un riesgo muy reducido de contrapartida, ya que no se liquida (no hay intercambio de fondos) hasta el vencimiento.

Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos de Reuters.

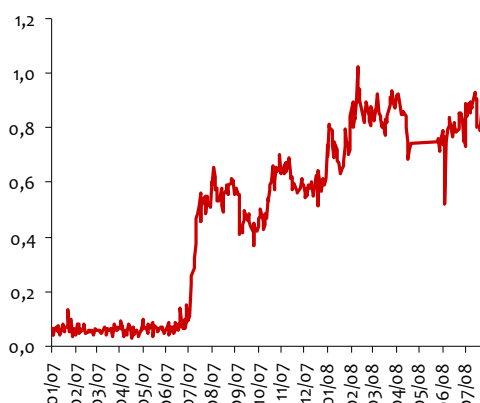
La Fed garantiza las medidas de liquidez y tiene que intervenir sobre la cuarta entidad hipotecaria de EE.UU.

Además, la Fed ha anunciado que los grandes bancos de inversión estadounidenses podrán continuar obteniendo recursos de la Fed durante el año que viene. Este anuncio refleja las dificultades que se continúan previendo para los próximos trimestres. Finalmente, el foco de la crisis comienza a desplazarse desde las pérdidas provocadas por inversiones hacia las que tienen origen en el crédito ya concedido. Este cambio deriva, muy directamente, del hecho de que, mientras que las *subprime* fueron situadas fuera del balance bancario, la mayoría del crédito (hipotecario o no) continúa en los balances del sistema financiero, en un contexto de caída de la ocupación y de hogares extremadamente endeudados. De hecho, el fondo de garantía de depósitos tuvo que intervenir IndyMac, la cuarta entidad hipotecaria de EE.UU., a la vez que tanto el Tesoro como la Fed hicieron público un conjunto de medidas dirigidas a garantizar la liquidez y el capital de las agencias hipotecarias Fannie Mae y Freddie Mac.

En el ámbito europeo, por contra, parece que la situación del sector financiero es algo mejor. En este sentido, se destaca que algunos de los principales bancos que han reconocido importantes pérdidas provocadas por la crisis financiera en EE.UU., como Deutsche Bank o UBS, han avanzado que, bien sus resultados serán positivos el segundo trimestre del año (caso de Deutsche Bank), o que no necesitarán más inyecciones de capital (caso de UBS).

Gráfico 4.3. Diferencial Euribor y OIS¹ al área del euro por tipos a 12 meses. 2007-2008

En %



1. OIS: *Overnight Indexed Swap*, instrumento derivado que se calcula por diferencias entre el tipo negociado y el tipo overnight (*Eonia* en el caso del euro, *Fed Funds* en el de EE.UU.) capitalizado hasta el vencimiento. La diferencia fundamental entre los depósitos interbancarios y las transacciones OIS es que éstas incorporan un riesgo muy reducido de contrapartida, ya que no se liquida (no hay intercambio de fondos) hasta el vencimiento.

Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos de Reuters.

Evolución dispar de las primas de riesgo en el área del euro y en EE.UU.

La acumulación de noticias negativas sobre la situación del sector financiero estadounidense ha originado una cierta tendencia al alza de las primas de riesgo en el mercado interbancario. En el caso de los tipos a tres meses, la prima de riesgo calculada por diferencia entre los tipos interbancarios y el *overnight indexed swap* (que elimina prácticamente todo el riesgo de crédito y de liquidez), lejos de reducirse, se ha incrementado a lo largo del último mes, pasando de 65 a 75 puntos básicos. Esta tendencia contrasta con la que se observa en el ámbito europeo, que en este mismo periodo ha pasado de poco más de 75 puntos básicos a cerca de 60.

El Euribor a 12 meses se acerca nuevamente a máximos de los últimos meses

En el caso del Euribor a 12 meses, contrariamente, la prima de riesgo a lo largo del último mes se ha incrementado, hasta el punto de que ha superado nuevamente los 90 puntos básicos, unos 10 puntos por encima de la de finales de junio. A pesar de ello, el Euribor a 12 meses ha flexionado ligeramente a la baja a lo largo de estas últimas semanas, pasando de niveles por encima de 5,40% a niveles ligeramente por debajo. Esta reducción es consecuencia del cambio de perspectiva sobre cuál podría ser la futura política de tipos por parte del BCE. Sin embargo, al cierre de este informe, el Euribor a 12 meses se ha vuelto a situar nuevamente por encima del 5,40%, en un contexto financiero que parece volver a tensionarse después de las declaraciones del presidente del BCE sobre la inoportunidad de seguir una política monetaria adaptada a los países que en estos momentos pasan por un proceso de mayor desaceleración económica.

Cuadro 4.1. Tipos de interés a corto plazo en el área del euro, EE.UU., Japón, Reino Unido y Suiza. 2003-2008¹*Datos diarios y medias en porcentaje*

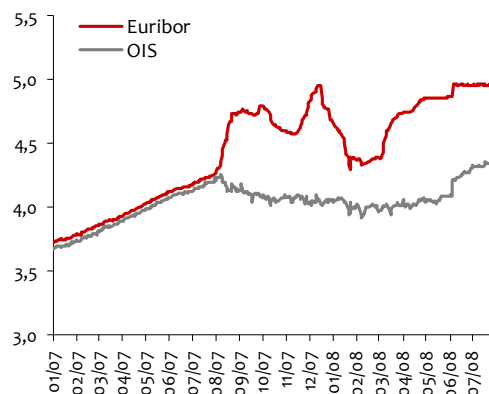
	Euribor			EE.UU.		Japón	R.U.	Suiza
	3 meses	6 meses	1 año	3 meses	1 año	3 meses	3 meses	3 meses
Medias anuales								
2003	2,33	2,31	2,34	1,22	1,36	0,06	3,74	0,29
2004	2,11	2,15	2,27	1,12	1,39	0,05	4,19	0,20
2005	2,18	2,24	2,33	2,67	3,22	0,05	4,87	0,70
2006	3,08	3,24	3,44	5,20	5,32	0,30	4,85	1,47
2007	4,28	4,35	4,45	5,29	5,12	0,79	6,00	2,50
2008 (hasta el 24-07-08)	4,71	4,76	4,85	2,99	3,05	0,92	5,82	2,75
Medias mensuales								
2007								
Junio	4,15	4,28	4,50	5,36	5,45	0,73	5,88	2,50
Julio	4,22	4,36	4,56	5,36	5,38	0,77	6,02	2,66
Agosto	4,54	4,59	4,67	5,48	5,18	0,92	6,42	2,76
Septiembre	4,74	4,75	4,73	5,49	5,07	0,99	6,64	2,80
Octubre	4,68	4,66	4,64	5,15	4,87	0,97	6,27	2,74
Noviembre	4,63	4,62	4,60	4,95	4,52	0,91	6,40	2,63
Diciembre	4,83	4,81	4,79	4,97	4,41	0,99	6,36	2,66
2008								
Enero	4,49	4,51	4,51	3,97	3,50	0,90	5,66	2,61
Febrero	4,36	4,35	4,34	3,09	2,80	0,89	5,64	2,68
Marzo	4,60	4,59	4,59	2,78	2,51	0,96	5,90	2,79
Abril	4,78	4,79	4,82	2,80	2,85	0,92	5,92	2,84
Mayo	4,86	4,90	4,99	2,69	3,03	0,92	5,83	2,74
Junio	4,94	5,09	5,37	2,77	3,42	0,92	5,93	2,82
Valores diarios								
30/06/2007	4,18	4,32	4,53	5,36	5,43	0,76	6,00	2,67
30/09/2007	4,79	4,76	4,73	5,23	4,90	1,03	6,30	2,82
31/12/2007	4,68	4,71	4,75	4,70	4,22	0,90	5,99	2,63
31/03/2008	4,73	4,73	4,73	2,69	2,49	0,91	6,01	2,78
30/06/2008	4,95	5,13	5,39	2,78	3,31	0,93	5,95	2,73
24/07/2008	4,96	5,16	5,41	2,80	3,38	0,91	5,80	2,75

1. Los tipos que no son del área del euro se corresponden con el Libor.

Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos de Bloomberg.

Gráfico 4.4. Evolución del Euribor y OIS¹ a 3 meses. 2006-2008

En %

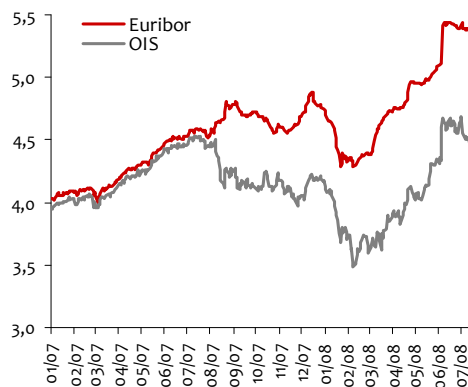


1. OIS: Overnight Indexed Swap, instrumento derivado que se calcula por diferencias entre el tipo negociado y el tipo overnight (Eonia en el caso del euro, Fed Funds en el de EE.UU.) capitalizado hasta el vencimiento. La diferencia fundamental entre los depósitos interbancarios y las transacciones OIS es que éstas incorporan un riesgo muy reducido de contrapartida, ya que no se liquida (no hay intercambio de fondos) hasta el vencimiento.

Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos de Reuters.

Gráfico 4.5. Evolución del Euribor y OIS¹ a 12 meses. 2006-2008

En %

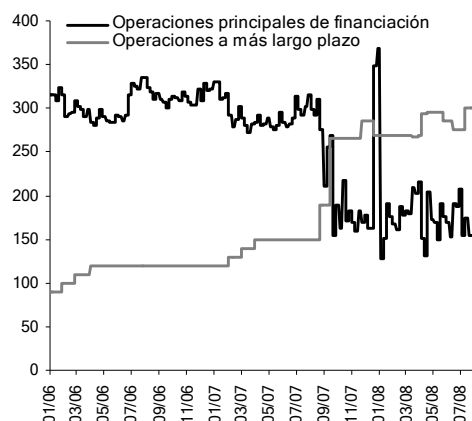
**Cifra récord de financiación a largo plazo por parte del BCE**

En respuesta a la continuada tensión de los mercados interbancarios, el BCE tiene un importante papel a la hora de garantizar la liquidez de las entidades financieras europeas, amplificando progresivamente las medidas extraordinarias de liquidez tanto en cantidad como en cuanto a los plazos de financiación. Si hace ahora año

buena parte de la financiación concedida por el BCE se concretaba en operaciones principales de financiación, que habitualmente son a una semana, en estos momentos buena parte de la financiación concedida se concreta en operaciones a más largo plazo, a menudo entre uno, tres y seis meses. Así, el saldo de financiación a las entidades de crédito en operaciones a largo plazo se ha situado, durante la semana del 18 al 25 de julio, en una cifra récord de 300.000 millones de euros, la más elevada nunca concedida desde la autoridad monetaria.

Gráfico 4.6. Distribución de los préstamos en euros concedidos a entidades de crédito del área del euro en relación con operaciones de política monetaria. 2006-2008

En miles de millones



Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos de Bloomberg.

Los datos de junio confirman una significativa desaceleración de la M3

Los datos de junio muestran una clara tendencia a la desaceleración de la M3, con un avance del 9,5%, lejos de los máximos históricos conseguidos en noviembre del 2007 (12,4%). Ciertamente, en poco más de medio año, el crecimiento de la M3 se ha situado en niveles de final del 2006. Es preciso señalar, además, que de acuerdo con el análisis hecho desde el BCE, el crecimiento de la M3 continúa sobrevalorado por los efectos de la actual coyuntura de tipos, caracterizada por un significativo aplanamiento de la curva de rendimientos. Esto provoca un desplazamiento de inversiones que estaban fuera del agregado monetario y que ahora pasan a computar dentro del cálculo, ya que ha incrementado el atractivo de los depósitos a plazo hacia otros activos a más largo plazo no incluidos dentro de la M3 (en este sentido se podría destacar el paso de fondos de inversión a depósitos a plazo). Por otro lado, también origina una redistribución de activos dentro de la misma M3, que se traduce en una intensa desaceleración de la M1 y en un mayor aumento de los depósitos a plazo, incluidos dentro de la M2. Este desplazamiento es fruto del coste de oportunidad asociado a la tenencia de efectivo o depósitos a la vista de baja remuneración, y que se ha generado después de la progresiva subida de tipos de interés que el BCE ha llevado a cabo desde diciembre de 2005.

Es relevante comprobar como el aumento de los tipos ha repercutido en una progresiva desaceleración de la M1, que agrupa el conjunto de activos más líquidos (efectivo y depósitos a la vista), que con datos de junio se ha situado en una tasa de crecimiento del 1,4%, mucho alejada de los ritmos de crecimiento de mediados de 2003, cuando este agregado monetario aumentaba por encima del 12%. Ciertamente, esta tendencia es el reflejo de la política de tipos practicada a lo largo de los últimos años en el área del euro, que ha supuesto pasar de un tipo de intervención del 2% al 4,25% actual.

La desaceleración de los activos más líquidos ha revertido en un intenso crecimiento de los depósitos

a plazo, que aumentan un levado 19,0%, a muy poca distancia del máximo conseguido en abril, cuando esta partida creció del 20,2%. Por contra, la partida de instrumentos negociables (M3-M2) también muestra una evidente tendencia a la moderación, con un avance durante el mes de junio del 9,7%. Este crecimiento queda muy lejos del 20,8% registrado en noviembre del 2007, coincidiendo con el mes de mayor expansión de la M3 desde la creación del área del euro. Esta desaceleración de los instrumentos negociables es provocada, básicamente, por la evolución de las participaciones en fondos monetarios, que en junio han aumentado sólo un 2,0% interanual.

Cuadro 4.2. Agregado monetario M3 al área del euro. 2008

Saldo en miles de millones de euros desestacionalizados y variación interanual en %

	Mayo 2008		Junio 2008		Media trimestral
	Saldo	Variación	Saldo	Variación	Variación
Componentes de la M3					
M1 (1)	3.842	1,4	3.855	2,3	2,0
Efectivo en circulación	645	8,0	638	7,5	7,8
Depósitos a la vista	3.198	0,1	3.217	1,3	0,9
Otros depósitos a corto plazo (2)	3.780	19,0	3.672	19,4	19,4
Instrumentos de mercado monetario¹ (3)	1.335	9,7	1.337	9,7	10
M3 (4=1+2+3)	8.957	9,5	8.865	10,0	9,9

1. Incluye los repos, los fondos de dinero y los buenos y obligaciones con vencimiento hasta dos años.

Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del BCE.

El crecimiento del crédito concedido por las instituciones financieras monetarias cae hasta el 9,1%, a pesar del menor efecto compensador que ha mostrado el sector público...

El crecimiento del crédito concedido por las instituciones financieras monetarias a residentes del área del euro aumentó en junio un 9,1%, a pesar de la menor contribución del sector público a la moderación. Ciertamente, a diferencia de lo que sucedía en los periodos de mayor expansión de la M3, el crédito en el sector público ha dejado atrás su papel altamente compensador, cuando presentaba tasas de crecimiento negativas del orden del 4-5%. Así, con datos de junio, el retroceso del crédito en el sector público es de sólo el 0,9%.

...y como consecuencia del moderado crecimiento del crédito a las familias (4,2%) ...

El crédito a las familias registra, con datos de junio, un crecimiento interanual de sólo el 4,2%, como consecuencia de la desaceleración tanto del crédito al consumo (4,8%) como del crédito hipotecario (4,4%), mientras que los otros créditos aumentan un 3,0%.

...y las evidentes muestras de desaceleración del crédito a las sociedades no financieras

El crédito a las sociedades no financieras, que a lo largo de los últimos meses ha mostrado unas elevadas tasas de crecimiento que contrastaban con la crisis de liquidez en los mercados interbancarios, ahora sigue una clara tendencia a la moderación. Concretamente, los datos de junio presentan un avance del 13,6%, pero lo más relevante es que este crecimiento es hasta 0,8 puntos inferior al de mayo y 1,4 puntos inferior en relación con el crecimiento récord conseguido en mayo de este año. Esto podría indicar, por lo tanto, que más allá de un cierto periodo de diferencia temporal, el nuevo contexto financiero se va trasladando al mercado de la financiación empresarial. No es nada raro que sea así, porque, a diferencia de la operatoria con clientes particulares, la financiación a las empresas responde a operaciones de mayor importe y a menudo pactadas con muchos meses de antelación. En caso de mantenerse esta tendencia,

se podría concretar, de cara a próximos meses, un súbito proceso de desaceleración del crédito a las empresas, que chocaría con los argumentos del BCE. Ciertamente, desde la autoridad monetaria europea se ha reiterado la ausencia de elementos que hiciesen pensar en una progresiva traslación de las dificultades de los mercados interbancarios hacia el sector empresarial.

Gráfico 4.7. Evolución de los agregados monetarios al área del euro. 2006-2008

Variación interanual en %

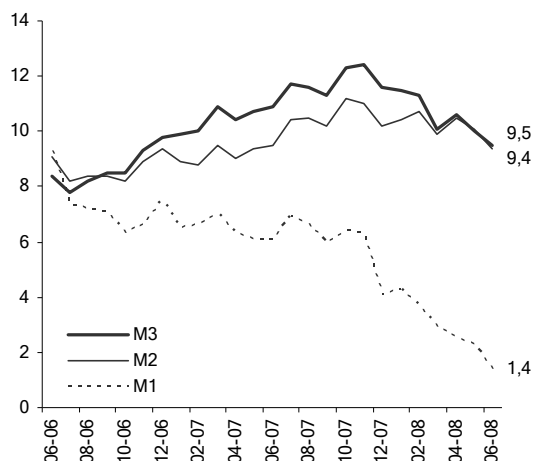
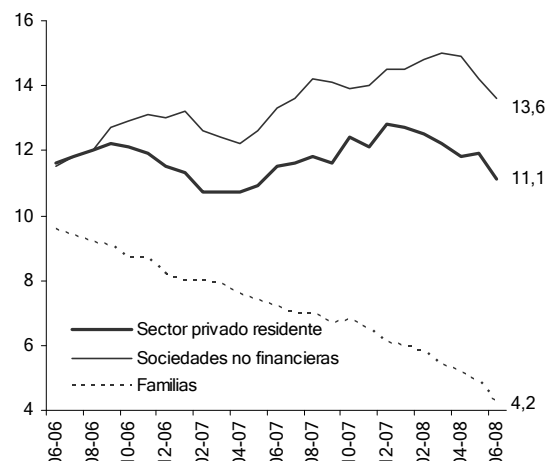


Gráfico 4.8. Evolución de las contrapartidas monetarias al área del euro. 2006-2008

Variación interanual en %



Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del BCE.

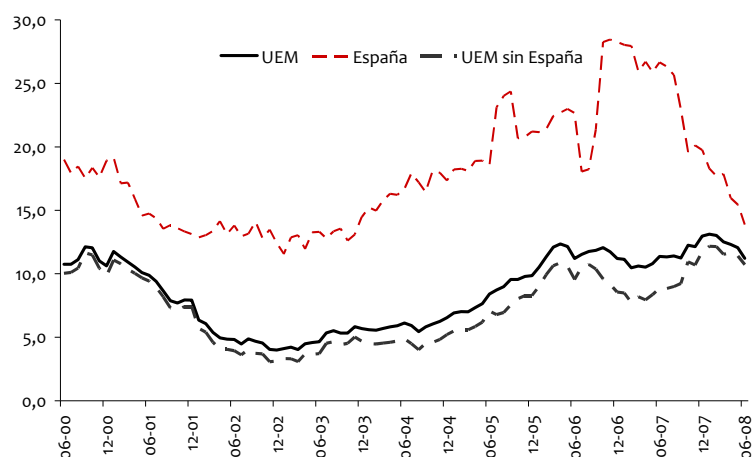
Desaceleración del crédito tanto en España como en el resto del área del euro

Con datos de junio, la desaceleración del crédito se ha hecho absolutamente patente tanto en el ámbito de España como también en el del resto del área del euro. El crédito en ambos ha crecido, en términos mensuales, sólo un 0,2%, cuando hace ahora un año los crecimientos fueron del 1,6% en el caso de España y del 0,8% en el del resto del área del euro. Es obvio que la serie mensual presenta un elevado grado de volatilidad y que, en consecuencia, este dato no es del todo representativo. En todo caso, sin embargo, el proceso de desaceleración del crédito también se hace evidente a partir de las tasas de crecimiento interanuales.

El proceso de desaceleración del crédito en España arranca a final del 2006, cuando el crédito crecía a ritmos de cerca del 30% en términos interanuales, y se ha mantenido ininterrumpido hasta hoy, cuando la tasa de crecimiento interanual se ha situado por debajo del 14%. Por otro lado, cuanto en el resto del área del euro, y en contraposición con lo que se había observado en meses anteriores, desde el mes de marzo se ha concretado un proceso de desaceleración del crédito que evidencian los últimos datos disponibles, de manera que en sólo cuatro meses se ha pasado de un ritmo de crecimiento por encima del 12% al 10,7% de junio. Se ha roto así la tendencia de aceleración que se había ido observando en meses anteriores y que dibujaba realidades económicas muy diferentes entre España y el resto del área del euro.

Gráfico 4.9. Crédito al sector privado como contrapartida de la M3. 2000-2008

Variación interanual en %



1. Se han modificado los datos del periodo junio 2005-junio del 2006 para corregir el efecto de las titulaciones generado por el cambio de normativa contable.

Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del BCE y del Banco de España.

4.2. Tipos de interés a largo plazo

Elevada volatilidad en los tipos de interés a largo plazo

En el mes de julio, los tipos de interés a largo plazo han mostrado dos periodos con tendencia absolutamente contrapuesta. Durante la primera quincena, los tipos han seguido una marcada tendencia a la baja en un contexto de elevados riesgos e incertidumbres, que han acentuado el papel de valor refugio de la deuda pública. Es preciso señalar que el desplome de las rentabilidades implícitas coincidía temporalmente con fuertes caídas de los mercados de renta variable y pese a la acentuación de los riesgos inflacionistas. En la segunda parte del mes se ha concretado una recuperación de las rentabilidades implícitas, coincidiendo con un cierto rebote de las bolsas. Justo es decir, sin embargo, que a cuatro días del cierre del mes, la volatilidad de los tipos a largo es muy elevada y sólo comparable con los cambios de tendencia a que se observan en los mercados de renta variable.

Gráfico 4.10. Evolución de los tipos de la deuda a 10 y 30 años. 2006-2008

En %

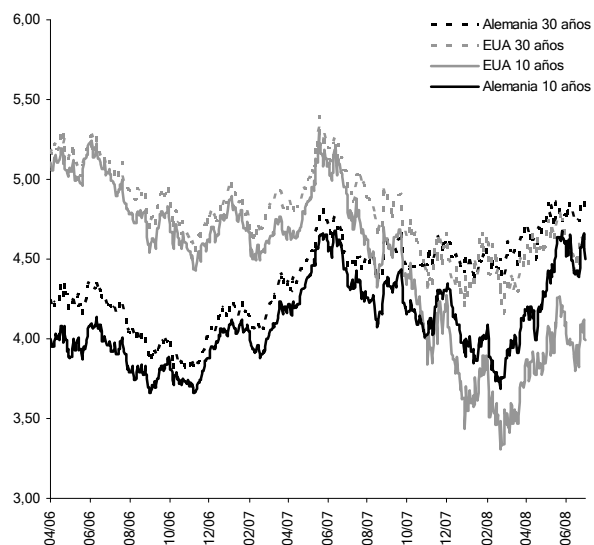
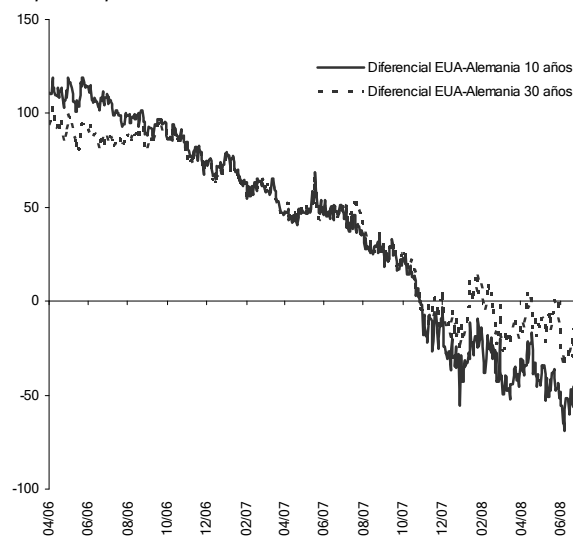


Gráfico 4.11. Evolución del diferencial de tipos de la deuda a 10 y 30 años. 2006-2008

En puntos porcentuales



Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos de Bloomberg.

Aparte de la volatilidad de los mercados de renta variable, el otro elemento que influye sobre los tipos de interés a largo plazo hace referencia a las expectativas del mercado sobre futuras subidas de los tipos oficiales e, indirectamente, en función de la futura evolución de los riesgos inflacionistas. Así, el repunte de unas mayores expectativas de futuros aumentos de los tipos de intervención tanto en EE.UU., como también, aunque en grado menor, en el área del euro, parece estar detrás de esta evolución.

Este repunte de los tipos ha situado la rentabilidad implícita de la deuda alemana a 10 años en el 4,57%, y en el caso de EE.UU., en el 4,00%. Respetto a la deuda alemana, esto representa un incremento con relación a finales de 2007 de unos 30 puntos básicos, mientras que respecto a EE.UU. es de unos 10 puntos inferior, a consecuencia del descenso de tipos que ha practicado la Reserva Federal desde el inicio de la crisis de las hipotecas *subprime*.

Cuadro 4.3. Tipos de interés a largo plazo a los principales países (deuda a 10 años). 2003-2008

Datos diarios y medias en porcentaje y diferencial en puntos básicos

	Alemania	EE.UU.	Diferencial EE.UU.- Ale.	España	Diferencial Esp-Alem.	Francia	Italia	Reino Unido	Suiza	Japón
Medias anuales										
2003	4,10	4,00	-10	4,13	3	4,14	4,24	4,48	2,50	1,00
2004	4,06	4,26	19	4,09	3	4,10	4,25	4,87	2,60	1,51
2005	3,38	4,28	90	3,39	0	3,40	3,56	4,42	2,08	1,39
2006	3,78	4,79	100	3,79	1	3,80	4,06	4,50	2,48	1,75
2007	4,23	4,63	39	4,32	9	4,30	4,49	5,01	2,92	1,68
2008 (hasta el 24-07-08)	4,13	3,76	-37	4,38	25	4,30	4,60	4,66	3,02	1,52
Medias mensuales										
2007										
Junio	4,58	5,10	51	4,63	4	4,62	4,79	5,43	3,17	1,89
Julio	4,52	4,99	48	4,61	9	4,59	4,77	5,39	3,26	1,89
Agosto	4,30	4,68	38	4,41	11	4,39	4,60	5,13	3,04	1,67
Septiembre	4,24	4,52	27	4,38	13	4,34	4,53	4,99	2,96	1,62
Octubre	4,29	4,52	23	4,39	9	4,37	4,56	4,94	3,02	1,66
Noviembre	4,10	4,15	5	4,26	17	4,22	4,42	4,70	2,91	1,51
Diciembre	4,25	4,10	-15	4,39	15	4,36	4,58	4,64	2,99	1,54
2008										
Enero	4,04	3,72	-32	4,21	17	4,16	4,41	4,45	2,88	1,44
Febrero	3,95	3,72	-23	4,13	18	4,07	4,35	4,57	2,86	1,45
Marzo	3,81	3,48	-33	4,14	32	4,01	4,38	4,37	2,89	1,31
Abril	4,05	3,64	-41	4,35	30	4,27	4,53	4,58	3,06	1,43
Mayo	4,20	3,87	-33	4,45	25	4,39	4,64	4,80	3,07	1,68
Junio	4,54	4,08	-46	4,81	27	4,73	5,06	5,10	3,32	1,76
Valores diarios										
30/06/2007	4,57	5,03	45	4,64	7	4,62	4,80	5,46	3,23	1,88
30/09/2007	4,33	4,59	26	4,44	11	4,41	4,60	5,01	3,01	1,69
31/12/2007	4,31	4,03	-28	4,43	12	4,42	4,65	4,51	3,05	1,51
31/03/2008	3,90	3,41	-49	4,22	32	4,11	4,42	4,35	2,92	1,28
30/06/2008	4,62	3,97	-65	4,90	28	4,81	5,17	5,13	3,29	1,60
24/07/2008	4,57	4,00	-57	4,87	30	4,73	5,09	4,98	3,25	1,66

Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos de Bloomberg.

Repunta el diferencial de tipos entre la deuda española y el alemán, que se sitúa por encima de 30 puntos básicos

Otro hecho remarcable de estas últimas semanas hace referencia al incremento del diferencial de rentabilidad entre la deuda a 10 años alemana y española. Si durante buena parte de 2006 este diferencial fue prácticamente nulo, desde el estallido de la crisis ha tenido una tendencia más errática. Más allá de la volatilidad que se observa a nivel diario, este diferencial superó los 40 puntos básicos a mediados de marzo. A partir de entonces se produjo una cierta tendencia a la moderación, que retornó este diferencial a niveles más lógicos, de poco más de 20 puntos básicos. Estas últimas semanas de julio, sin embargo, este diferencial ha repuntado, hasta situarse nuevamente en la franja de unos 30 puntos básicos.

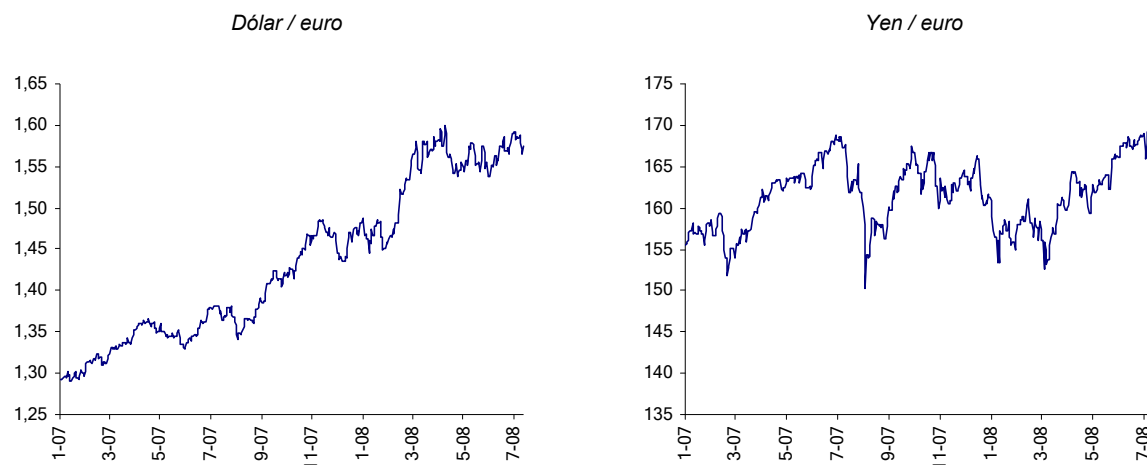
4.3. Tipos de cambio

La posible subida de tipos en EE.UU. permite al dólar recuperar terreno en relación con el euro...

El euro ha mantenido un tipo de cambio en relación con el dólar sin una tendencia clara, moviéndose en una franja que va de 1,56 a 1,60 dólares por euro. Esto no excluye, sin embargo, un comportamiento más volátil en la relación entre ambas divisas. No es buena muestra que, en sólo dos días, el tipo de cambio entre ambas divisas ha pasado de 1,594 dólares por euro conseguidos durante la sesión del 22 de julio a un tipo de cambio de 1,565, mínimo de la sesión del 24 de julio. Este súbito cambio de escenario tiene que ver con la perspectiva existente en los mercados sobre cuáles podrían ser los próximos movimientos de la Fed en términos de política monetaria. Ciertamente, los mínimos conseguidos estas últimas semanas por el dólar se han inscrito en un contexto de elevada incertidumbre, generada a raíz de la situación de las agencias federales y del sistema financiero en conjunto, mientras que la aprobación del plan de rescate de Fannie Mae y Freddie Mac da una proyección más comprometida de EE.UU., que modera el nivel de incertidumbre generado a lo largo de los últimos meses.

Gráfico 4.12. Tipos de cambio del dólar-euro y dólar-yen. 2006-2008

Datos diarios



Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos de Bloomberg.

... mientras que el yen pierde posiciones en relación con el euro

Por otro lado, el yen ha continuado perdiendo posiciones en relación con el euro, con un tipo de cambio que se ha situado cerca de 170 yenes por euro, superando incluso la cotización conseguida hace ahora un año, justo antes del estallido de la crisis de las hipotecas *subprime*. Ciertamente, a raíz de estos hechos, el yen recuperó rápidamente posiciones en los mercados de divisas internacionales, por el retroceso de operaciones de *carry trade* (endeudamiento en yenes para invertir en países con tipos de interés más elevados). De resultas de este hecho, la divisa japonesa se revalorizó, en sólo un mes, hasta niveles de 150 yenes por euro. Desde entonces, el yen ha vuelto lentamente a las posiciones pre-crisis, con una progresiva pérdida de valor que le ha llevado al actual tipo de cambio.

4.4. Mercados bursátiles

Continúa la corrección de los mercados de renta variable, a pesar de que el elevado nivel de sobreventa permite ligeras correcciones al alza

Los mercados de renta variable han mantenido, a grandes rasgos, la tendencia bajista que muestran desde finales del 2007. En el caso del Ibex 35, después de situarse cerca de 16.000 puntos a principios de noviembre (concretamente, se situó en un nivel de 15.946 puntos el 8 de noviembre), la tendencia ha sido claramente a la baja. Una primera ronda de caídas se concretó entre mediados de diciembre de 2007 y enero de 2008, cuando se acumuló una pérdida del 23,1%. Después de esta fuerte corrección va iniciarse un periodo de mayor estabilidad y ligera tendencia al alza, hasta mediados de mayo. Sin embargo, tuvo lugar una segunda etapa bajista hasta el 15 de julio de este año, cuando el Ibex 35 se situó en 11.152 puntos, valor que representa una caída acumulada de más de un 30% en relación con el máximo conseguido en noviembre de 2007. Después de este intenso periodo de sobreventa, se inició una ligera corrección al alza que ha situado el principal indicador de renta variable español nuevamente cerca de 12.000 puntos. Este cambio de sentido, no parece del todo definitivo, sino todo lo contrario, ya que este relativo repunte no se ha concretado en noticias de fondo que sustenten el cambio de tendencia, aparte de una significativa corrección del precio del petróleo. En definitiva, pues, este cambio de tendencia parece responder más particularmente a una cierta corrección de los precios después de un intenso periodo de caídas.

Todo ello ha hecho que el Ibex 35 se haya situado a niveles de finales de 2005 e incluso por debajo de los niveles conseguidos a finales de 1999, cuando el principal indicador del mercado de renta variable español se colocó en 13.000 puntos.

La corrección en el precio del petróleo para el desplome de la renta variable

Como se apuntaba más arriba, la corrección que se ha observado en el precio del petróleo ha sido la noticia que ha tenido más impacto a lo largo de los últimos meses en los mercados de renta variable. Ciertamente, después de situarse el barril de Brent cerca de 145 dólares, el desplome de un 15% del precio del petróleo ha sido la noticia más positiva. En caso de mantenerse esta tendencia a la baja, se alejarían los riesgos más alarmistas de una inevitable espiral inflacionista que sólo habría sido respondida con nuevas subidas de los tipos de interés.

También ha jugado a favor de una ligera recuperación de los índices de renta variable la presentación de resultados suficientemente positivos por parte de diversas sociedades, como por ejemplo JP Morgan, Nokia o Novartis. Más negativos han sido, contrariamente, los efectos sobre las compañías de telefonía, que han vivido significativas correcciones después de la presentación de resultados de Orange, que muestra las dificultades de continuar creciente en facturación dentro del nuevo contexto económico.

Otro de los sectores igualmente más afectados por el cambio de escenario económico es el financiero, que muestra un deterioro de los resultados como consecuencia de las elevadas dotaciones que implica el alza de la morosidad, tanto en el ámbito estadounidense como en el europeo. En el caso de EE.UU., esto ha comportado la adopción de una medida por parte de la SEC, el regulador del mercado de valores en EE.UU., para limitar la posibilidad de hacer ventas al descubierto de los títulos de un total de diecinueve entidades financieras (BNP Paribas Securities, Bank of America Corporation, Barclays, Citigroup, Credit

Suisse Group, Daiwa Securities, Deutsche Bank Group, Allianz, Goldman Sachs Group, Royal Bank ADS, HSBC Holdings, JPMorgan Chase, Lehman Brothers Holdings, Merrill Lynch, Mizuho Financial Group, Morgan Stanley, UBS, Freddie Mac y Fannie Mae). La venta a la baja es una estrategia mediante la cual los inversores buscan obtener rendimiento de la caída en la cotización bursátil de un valor, por lo que el operador toma prestados títulos y los vende a la espera de que se abaraten. La SEC adoptó esta medida excepcional por los rumores sobre la situación de diversas entidades financieras que originaron una gran volatilidad en Wall Street y que, según opinión del regulador, podría provenir de inversores interesados en provocar caídas en la cotización de las acciones. La medida, que entró en vigor el lunes 21 de julio y que ha tenido evidentes efectos positivos sobre el mercado, se mantendrá operativa hasta el 29 de julio a mediodía.

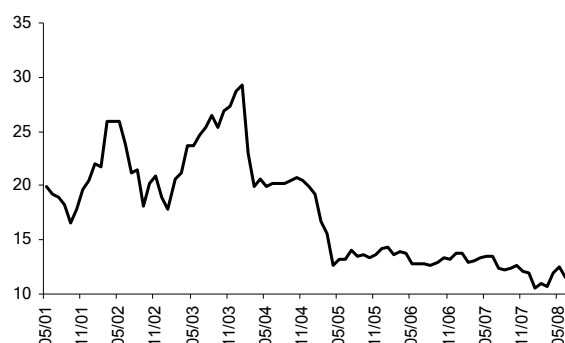
El desplome de las bolsas neutraliza el repunte del PER

El elemento que ha ido sosteniendo de forma más clara las cotizaciones de renta variable ha sido, posiblemente, el PER implícito relativamente moderado de la mayoría de acciones. Ciertamente, el PER de los principales índices bursátiles no se ha situado sustancialmente por encima del 10%, a diferencia de lo que sucedió en etapas anteriores, cuando llegaron a ser del 20% y el 25%. En consecuencia, la posibilidad de una caída generalizada de los principales índices bursátiles sólo podría explicarse en un contexto de significativo deterioro de los beneficios empresariales. Ésta fue la tendencia a que se produjo durante la primera parte del 2008, cuando el PER del Euro-Stoxx remontó hasta niveles del 12% en un contexto de relativa estabilidad de las cotizaciones (después del ajuste que se había concretado entre los meses de diciembre y enero) y de un cierto deterioro de los resultados empresariales.

Se podría decir que la corrección vivida por los mercados de renta variable a lo largo de dicho mes de julio ha interiorizado los efectos que la desaceleración económica tiene en los resultados empresariales. Eso ha provocado una corrección a la baja de la ratio PER. Desde este punto de vista, por lo tanto, habría que pensar que el castigo a los mercados de renta variable no tendría que ir mucho más allá si no es por un deterioro mucho más acentuado de los resultados empresariales, que acabasen viéndose afectados por una situación económica mucho más crítica que implique mayores deterioros de éstos.

Gráfico 4.14. PER del Euro Stoxx. 2001-2008

Datos diarios



Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos de Reuters.

Dentro de este entorno más adverso, la atención se va centrando en sectores como el químico, las petroleras y las compañías de metales, considerados los sectores que se pueden ver más favorecidos dentro del actual cambio de perspectivas económicas. Por contra, las perspectivas más bajistas se centran básicamente en los sectores financiero, de las aerolíneas, inmobiliario y, ahora más recientemente, también en las sociedades de telefonía, que se ven afectadas por una posible reducción del consumo

privado que puede implicar menores crecimientos de la facturación por servicios de voz, muy especialmente en el ámbito de la telefonía móvil.

Cuadro 4.4. Índice de las principales bolsas de la Unión Europea, de EE.UU. y del Japón. 2003-2008

Datos de final de periodo y variaciones en porcentaje

	Londres ¹	Fráncfort ²	Unión Europea París ³	Milán ⁴	Madrid ⁵	Área euro ⁶	Resto de países Nueva York ⁷	Japón ⁸
Últimos años								
2003	4.476,9	3.965,2	3.557,9	26.715,0	7.737,2	2.760,7	10.453,9	10.676,6
2004	4.814,3	4.256,1	3.821,2	31.220,0	9.080,8	2.951,0	10.783,0	11.488,8
2005	5.618,8	5.408,3	4.715,2	35.371,0	10.733,9	3.578,9	10.717,5	16.111,4
2006	6.220,8	6.596,9	5.541,8	41.570,0	14.146,5	4.119,9	12.463,2	17.225,8
2007	6.456,9	8.067,3	5.614,1	38.885,0	15.182,3	4.399,7	13.264,8	15.307,8
2008 (hasta 24-07-08)	5.362,3	6.440,7	4.348,0	29.377,0	11.675,1	3.354,6	11.349,3	13.603,3
Variaciones anuales (%)								
2003	13,6	37,1	16,1	11,8	28,2	15,7	25,3	24,5
2004	7,5	7,3	7,4	16,9	17,4	6,9	3,1	7,6
2005	16,7	27,1	23,4	13,3	18,2	21,3	-0,6	40,2
2006	10,7	22,0	17,5	17,5	31,8	15,1	16,3	6,9
2007	3,8	22,3	1,3	-6,5	7,3	6,8	6,4	-11,1
Variaciones mensuales (%)								
2007								
Junio	-0,2	1,6	-0,8	-2,3	-2,9	-0,5	-1,6	1,5
Julio	-3,8	-5,3	-5,0	-4,0	-0,6	-3,9	-1,5	-4,9
Agosto	-0,9	0,7	-1,5	-0,4	-2,2	-0,5	1,1	-3,9
Septiembre	2,6	2,9	0,9	-0,1	0,7	2,0	4,0	1,3
Octubre	3,9	2,0	2,3	1,5	9,0	2,5	0,2	-0,3
Noviembre	-4,3	-1,9	-3,0	-4,1	-0,8	-2,1	-4,0	-6,3
Diciembre	0,4	2,5	-1,0	-1,1	-3,7	0,1	-0,8	-2,4
2008								
Enero	-8,9	-15,1	-13,3	-11,3	-12,9	-13,8	-4,6	-11,2
Febrero	1,5	0,2	-0,1	0,2	0,3	-0,2	-0,5	2,5
Marzo	-4,4	-4,8	-3,3	-6,9	0,0	-4,1	-2,5	-10,1
Abril	6,8	6,3	6,1	7,4	4,0	5,4	4,5	10,6
Mayo	-0,6	2,1	0,4	-0,8	-1,4	-1,2	-1,4	3,5
Junio	-7,1	-9,6	-11,6	-10,9	-11,4	-11,3	-10,2	-6,0
Var. hasta 24-7-2008 (%)								
Del mes	-4,7	0,3	-2,0	-3,8	-3,1	0,1	0,0	0,9
Acumulada anual	-17,0	-20,2	-22,6	-24,5	-23,1	-23,8	-14,4	-11,1
Últimos 12 meses	-16,9	-16,3	-25,5	-28,1	-21,8	-23,1	-17,7	-23,8

1. FTSE-100. 2. DAX. 3. CAC-40. 4. MIB-30. 5. IBEX-35. 6. EURO-STOXX 50. 7. Dow Jones. 8. Nikkei.

Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos de Bloomberg.

Este escenario más adverso se ha reflejado perfectamente en la evolución de los principales índices mundiales. En el caso de las bolsas europeas, el Ibex-35 acumula en los últimos doce meses una caída de un 21,8%, que se sitúa en una posición intermedia entre el DAX alemán (-16,3%) y el MIB-30 italiano (-28,1%), dentro de las principales plazas financieras europeas. Igualmente negativa es la evolución de la bolsa estadounidense, que estas últimas semanas ha acumulado importantes descensos, especialmente significativos a raíz de la crisis que ha afectado diversas sociedades financieras. Eso hace que el Dow Jones retroceda, en términos interanuales, un 17,7%. La bolsa del Japón también muestra una creciente debilidad, que ha situado el Nikkei un 23,8% por debajo del nivel de hace ahora un año. Estos registros han girado totalmente la tendencia al alza acumulada en el conjunto del 2007.

Los servicios de mercado, la construcción y el sector financiero acumulan los mayores retrocesos

Los problemas y la desconfianza generados entorno del sector financiero a raíz de el estallido de la crisis del mercado hipotecario *subprime* en EE.UU. y por la incertidumbre actual sobre el grado final de implicación de las entidades financieras se unen al temor por las consecuencias que todo ello puede tener sobre las tasas de morosidad, y dibujan un escenario muy negativo, que se ha traducido en un importante castigo de este sector, que los últimos doce meses acumula un retroceso global del 27,1%. Tanto o más relevante es, sin embargo, la

tendencia observada en las empresas de servicios de mercado, las cuales han acentuado con fuerza la tendencia negativa y han acumulado una caída del 41,3%, factor que posiblemente refleja la perspectiva de una significativa reducción del consumo privado. Igualmente importantes son los retrocesos en los sectores inmobiliario y constructor, del 34,9%, tendencia a que se ha agravado después del concurso de acreedores iniciado por Martinsa-Fadesa.

Uno de los pocos sectores que hasta hace pocas semanas presentaba saldo positivo dentro del conjunto de los últimos doce meses era el de las comunicaciones, en el cual tiene un peso mucho específico la compañía Telefónica. Esta situación se ha girado a lo largo de las últimas semanas a raíz de la publicación de resultados por parte de Orange, que muestran una significativa desaceleración de la facturación por servicios de voz. Eso ha situado en negativo la revalorización de las compañías de comunicaciones, que al cierre de este informe se situaba en un -7,6% para los 12 últimos meses.

Cuadro 4.5. Índice de los principales sectores de las bolsas españolas. 2004-2008

Datos de final de periodo y variaciones en porcentaje

	Sectores de las bolsas españolas (a partir de 2005)					
	Petróleo y energía	Mate. básicos, ind. y construcción	Bienes de consumo	Servicios de consumo	Servicios financieros ¹	Comunicaciones ²
Últimos años						
2004	1.000,0	1.000,0	1.000,0	1.000,0	1.000,0	1.000,0
2005	1.280,2	1.433,7	1.242,0	1.212,3	1.226,5	934,3
2006	1.706,3	2.321,1	1.638,4	1.316,4	1.654,3	1.199,2
2007	1.928,5	2.246,8	1.738,8	1.210,9	1.564,1	1.610,5
2008 (hasta 24-07-08)	1.565,3	1.654,9	1.527,0	814,0	1.181,3	1.182,3
Variaciones anuales (%)						
2005	28,0	43,4	24,2	21,2	22,7	-6,6
2006	33,3	61,9	31,9	8,6	34,9	28,4
2007	13,0	-3,2	6,1	-8,0	-5,5	34,3
Variaciones últimos meses (%)						
2007						
Junio	-0,1	-4,3	-2,4	-4,9	-4,3	-2,4
Julio	-2,0	-3,0	-1,0	-3,5	-0,6	4,4
Agosto	-1,9	-4,9	-1,2	-2,0	-4,9	4,8
Septiembre	0,5	-3,2	0,6	-3,7	-1,6	7,4
Octubre	4,4	10,2	4,2	4,8	6,2	15,8
Noviembre	0,7	-3,6	-5,0	-5,8	-0,6	0,3
Diciembre	-4,9	-8,2	-7,1	-3,7	-1,9	-3,4
2008						
Enero	-5,6	-16,1	-8,1	-10,7	-16,5	-12,0
Febrero	-1,5	2,4	2,5	2,9	0,4	-0,8
Marzo	-1,0	3,2	0,9	-0,9	2,9	-5,7
Abril	1,7	5,6	0,4	0,7	4,8	1,8
Mayo	-0,2	2,1	-2,6	-4,3	-3,4	-0,6
Junio	-6,9	-14,1	-3,9	-20,7	-14,1	-8,6
Variación finas a 24-7-2008 (%)						
Del mes	-6,7	-10,3	-1,8	-3,4	0,6	-3,6
Acumulada anual	-18,8	-26,3	-12,2	-32,8	-24,5	-26,6
Últimos 12 meses	-20,9	-34,9	-19,7	-41,3	-27,1	-7,6

1. Nombre completo del sector: servicios financieros e inmobiliarios. 2. Nombre completo del sector: tecnología y telecomunicaciones.

Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos de Bloomberg.

Resumen: la coyuntura en 10 minutos

Página

Economía internacional

La producción industrial sigue exhibiendo un crecimiento muy débil	15
Las expectativas de los consumidores continúan cayendo, aunque los estímulos fiscales sostienen el gasto	15
El mercado inmobiliario continúa acumulando viviendas sin vender, presionando a la baja el precio	16
El sector manufacturero muestra una ligera mejoría, pero, al igual que el de servicios, recoge un peor panorama para el empleo	16
En el primer semestre se destruyeron 438 mil empleos, con especial incidencia en la industria y la construcción	17
La inflación en máximos desde 1991	17
La factura energética compensa ampliamente el impulso exportador por la debilidad del dólar	18
El clima económico se deteriora en Japón en el segundo trimestre,...	18
...aunque la producción industrial se recupera y las exportaciones mantienen un notable dinamismo	19
La tasa de paro se mantiene en el 4,0% en mayo	19
La inflación alcanza máximos desde 1998 por el encarecimiento de las materias primas	20
El PIB del área del euro crece un 0,7% en el primer trimestre de 2008	20
Los indicadores del sector industrial señalan una contracción de la actividad	21
La actividad en el sector de la construcción cae en mayo por tercer mes consecutivo	22
El mercado de trabajo registra en mayo un aumento mensual del número de parados del 0,6%	23
La inflación del área del euro alcanza el 4,0% en junio	24

Economía española

La debilidad en la producción se acentúa...	31
...y las perspectivas se deterioran en mayor medida	32
La licitación oficial se recupera en 2008,...	32
...frenando el deterioro en las perspectivas del sector,...	32

...aunque el mercado inmobiliario acelera su ajuste	33
El freno en las ventas minoristas se vuelve más intenso...	34
...y el sentimiento de las empresas continúa siendo muy negativo	35
El turismo extranjero mantiene el pulso en el primer semestre,..	35
...pero el nacional continúa debilitándose	35
La matriculación de vehículos en los niveles de 2003	36
La confianza de los consumidores en mínimos históricos	36
La energía aumenta el desequilibrio externo	37
Las exportaciones muestran una recuperación temporal...	37
...y el valor de las importaciones aumenta de forma significativa por el encarecimiento del petróleo	38
El encarecimiento de los productos industriales se intensifica	39
La inflación al consumo continúa alcanzando nuevos máximos	39
El aumento del paro se intensifica en todos los sectores...	41
...y la afiliación desciende por primera vez desde 1994	42
El plazo, a pesar de la elevada desaceleración que ha registrado los últimos meses, muestra un comportamiento mucho más dinámico que los depósitos a la vista	43
En los últimos 12 meses los fondos de inversión han reducido el patrimonio cerca de un 23%	43
Se mantiene la desaceleración en el crecimiento del crédito	44
Las tasas de crecimiento interanuales de los créditos al sector empresarial y en los hogares continúan reduciéndose por la moderación en la concesión de créditos relacionados con la vivienda y el sector inmobiliario en general	44
El primer semestre se cierra con déficit	45
IVA e Impuesto de Sociedades los más afectados por el freno económico,...	45
...mientras el gasto del Estado no se modera	46

Economía catalana

El sector industrial catalán sufre las consecuencias del frenazo de la actividad en el área del euro y la producción industrial cae un 8,2% interanual en mayo	61
Caída libre de la confianza industrial en junio, hasta el mínimo de los últimos catorce años	61

El número de viviendas de obra nueva iniciadas en Cataluña ha caído un 48,9% interanual en el primer trimestre de 2008, y las viviendas en construcción un 58,3% en abril	62
La licitación oficial de obra cae un 21,1% en los cinco primeros meses del año	63
El turismo extranjero en establecimientos hoteleros sigue creciendo, mientras el turismo doméstico cae en el primer semestre del año	64
Cataluña ha sido la más visitada por el turismo extranjero en el primer semestre del año, pese a la pérdida de liderazgo en el mes de junio	65
Menor avance de la demanda interna y desaparición del tradicional drenaje del sector exterior	65
La matriculación de turismos en Cataluña cae un 21,2% en enero-junio de este año	66
El índice de comercio al por menor a precios constantes cae un 4,3% interanual en los cinco primeros meses del año y el índice de ventas en grandes superficies un 4,2% en enero-abril	67
En el primer trimestre se moderan las exportaciones y las importaciones catalanas	67
El saldo comercial catalán empeora un 8,4% en el primer trimestre de este año	68
La inflación se encarama hasta el 4,9% en junio, y el diferencial con el promedio español continúa invertido	69
Repunte del IPRI hasta el 6,1% interanual en junio por la energía	70
Debilitamiento en el mercado laboral en el segundo trimestre del año, con un crecimiento de los ocupados del 1,2% interanual y del 28,6% de los parados	71
La tasa de paro se mantiene en un elevado 7,6% en el segundo trimestre de 2008, y el número de parados registrados en los servicios públicos de ocupación aumenta un 26,9% en junio	72
La afiliación a la Seguridad Social cae un 1,3% interanual en el mes de junio	72

Mercados financieros y de divisas

La perspectiva de una política de tipos de interés oficiales marcadamente al alza se suaviza después de la subida de un cuarto de punto hecha por el BCE	95
Los futuros sobre el eonia, con vencimiento a final de año, caen 20 puntos básicos después de la conferencia de prensa tras la última reunión del consejo de gobierno del BCE	95
Trichet recalca la necesidad de una política monetaria para el conjunto del área del euro	96
La FED mantiene el tipo de intervención en el 2%, con un mensaje más restrictivo pero condicionado por un contexto económico muy desfavorable	96
Indefinición sobre la posible orientación de la política monetaria en Reino Unido	97
Aumentan los problemas en el sector financiero estadounidense	97

La Fed garantiza las medidas de liquidez y tiene que intervenir sobre la cuarta entidad hipotecaria de EE.UU.	98
Evolución dispar de las primas de riesgo en el área del euro y en EE.UU.	99
El Euribor a 12 meses se acerca nuevamente a máximos de los últimos meses	99
Cifra récord de financiación a largo plazo por parte del BCE	100
Los datos de junio confirman una significativa desaceleración de la M3	101
El crecimiento del crédito concedido por las instituciones financieras monetarias cae hasta el 9,1%, a pesar del menor efecto compensador que ha mostrado el sector público...	102
...y como consecuencia del moderado crecimiento del crédito a las familias (4,2%) ...	102
...y las evidentes muestras de desaceleración del crédito a las sociedades no financieras	102
Desaceleración del crédito tanto en España como en el resto del área del euro	103
Elevada volatilidad en los tipos de interés a largo plazo	104
Repunta el diferencial de tipos entre la deuda española y el alemán, que se sitúa por encima de 30 puntos básicos	105
... mientras que el yen pierde posiciones en relación con el euro	106
Continúa la corrección de los mercados de renta variable, a pesar de que el elevado nivel de sobreventa permite ligeras correcciones al alza	107
La corrección en el precio del petróleo para el desplome de la renta variable	107
El desplome de las bolsas neutraliza el repunte del PER	108
Los servicios de mercado, la construcción y el sector financiero acumulan los mayores retrocesos	109

Síntesis de indicadores

Economía española

Indicador	Periodo	Tipos	Valor
1. Oferta			
VAB agricultura	I trimestre de 2008	Tasa interanual en %	3,0
VAB industria	I trimestre de 2008	Tasa interanual en %	-0,3
VAB construcción	I trimestre de 2008	Tasa interanual en %	1,4
VAB servicios totales	I trimestre de 2008	Tasa interanual en %	3,7
PIB total	I trimestre de 2008	Tasa interanual en %	2,7
IPI general	Mayo de 2008	Tasa interanual en %	-5,5
IPI bienes de consumo	Mayo de 2008	Tasa interanual en %	-8,0
IPI bienes de equipo	Mayo de 2008	Tasa interanual en %	-2,9
IPI bienes intermedios	Mayo de 2008	Tasa interanual en %	-6,8
Indicador de clima industrial	Mayo de 2008	Saldos netos en %	-12,3
Indicador de confianza en la construcción	Mayo de 2008	Saldos netos en %	-11,0
Nivel de producción en la construcción	Mayo de 2008	Saldos netos en %	-23,0
Cartera de pedidos en la construcción	Mayo de 2008	Saldos netos en %	-17,0
Indicador de confianza del comercio minorista	Mayo de 2008	Saldos netos en %	-22,8
Situación actual del negocio minorista	Mayo de 2008	Saldos netos en %	-52,9
Tendencia de la cartera de pedidos del comercio minorista	Mayo de 2008	Saldos netos en %	-16,6
Previsión ocupación comercio minorista	Mayo de 2008	Saldos netos en %	-6,8
2. Demanda			
Consumo privado de los hogares	I trimestre de 2008	Tasa interanual en %	1,8
Consumo público	I trimestre de 2008	Tasa interanual en %	4,7
Inversión total	I trimestre de 2008	Tasa interanual en %	3,6
Inversión en construcción	I trimestre de 2008	Tasa interanual en %	1,3
Inversión productiva	I trimestre de 2008	Tasa interanual en %	7,0
Variación de existencias	I trimestre de 2008	Aportación al crecimiento PIB	-0,1
Demanda nacional	I trimestre de 2008	Aportación al crecimiento PIB	4,1
Exportaciones de bienes y servicios	I trimestre de 2008	Tasa interanual en %	5,0
Importaciones de bienes y servicios	I trimestre de 2008	Tasa interanual en %	5,0
Indicador de confianza de los consumidores	Junio de 2008	Saldos netos en %	-37,8
Situación económica actual del hogar	Junio de 2008	Saldos netos en %	-28,6
Tendencia prevista próximos doce meses en el hogar	Junio de 2008	Saldos netos en %	-25,3
Situación económica general	Junio de 2008	Saldos netos en %	-47,9
Tendencia situación económica general	Junio de 2008	Saldos netos en %	-37,5
Conveniencia actual de compras importantes	Junio de 2008	Saldos netos en %	-53,1
Perspectivas conveniencia compras importantes	Junio de 2008	Saldos netos en %	-41,6
Exportaciones de mercancías	Abril de 2008	Tasa interanual en %	24,8
Importaciones de mercancías	Abril de 2008	Tasa interanual en %	17,9
Déficit comercial	Abril de 2008	Millones de euros	-8.048
Saldo de la balanza por cuenta corriente	Abril de 2008	Millones de euros	-7.198

Economía española

<i>Indicador</i>	<i>Periodo</i>	<i>Tipos</i>	<i>Valor</i>
3. Precios			
IPC general	Junio de 2008	Tasa interanual en %	5,0
IPC subyacente	Junio de 2008	Tasa interanual en %	3,3
IPRI general	Mayo de 2008	Tasa interanual en %	9,0
4. Mercado de trabajo			
Afiliados totales a la Seguridad Social	Junio de 2008	Tasa interanual en %	-1,3
Parados totales registrados	Junio de 2008	Miles de personas	2.394,2

Economía catalana

Indicador	Periodo	Tipos	Valor
1. Oferta y demanda			
VAB agricultura	I trimestre de 2008	Tasa interanual en %	-5,9
VAB industria	I trimestre de 2008	Tasa interanual en %	0,7
VAB construcción	I trimestre de 2008	Tasa interanual en %	1,8
VAB servicios totales	I trimestre de 2008	Tasa interanual en %	3,5
PIB total	I trimestre de 2008	Tasa interanual en %	2,5
Consumo privado	I trimestre de 2008	Tasa interanual en %	1,7
Consumo público	I trimestre de 2008	Tasa interanual en %	4,5
Inversión total	I trimestre de 2008	Tasa interanual en %	3,1
Inversión en construcción	I trimestre de 2008	Tasa interanual en %	1,7
Inversión productiva	I trimestre de 2008	Tasa interanual en %	4,1
Demanda interna	I trimestre de 2008	Tasa interanual en %	2,5
Saldo exterior ¹	I trimestre de 2008	Aportación al crecimiento PIB	0,0
IPI general	Mayo de 2008	Tasa interanual en %	8,2
Indicador de clima industrial	Junio de 2008	Saldo neto en %	-21,7
Viviendas en construcción	Abril de 2008	Tasa interanual en %	-58,3
Viviendas acabados	Marzo de 2008	Tasa interanual en %	-7,2
Pernoctaciones hoteleras	Junio de 2008	Tasa interanual en %	-1,2
Viajeros	Junio de 2008	Tasa interanual en %	-2,4
Ventas en grandes superficies (precios constantes)	Abril de 2008	Tasa interanual en %	-5,7
Matriculación de turismos	Junio de 2008	Tasa interanual en %	-43,2
Exportaciones de mercancías	Marzo de 2008	Tasa interanual en %	2,2
Importaciones de mercancías	Marzo de 2008	Tasa interanual en %	4,4
2. Precios			
IPC Catalunya	Junio de 2008	Tasa interanual en %	4,9
IPC Barcelona	Junio de 2008	Tasa interanual en %	4,8
IPC Girona	Junio de 2008	Tasa interanual en %	5,7
IPC Lleida	Junio de 2008	Tasa interanual en %	5,1
IPC Tarragona	Junio de 2008	Tasa interanual en %	4,8
IPRI Catalunya	Mayo de 2008	Tasa interanual en %	6,1
3. Mercado de trabajo			
Afiliados a la Seguridad Social	Junio de 2008	Tasa interanual en %	-1,3
Parados totales registrados	Junio de 2008	Tasa interanual en %	26,9

1. Intercambios con el extranjero y el resto de España.

Mercados financieros

<i>Indicador</i>	<i>Periodo</i>	<i>Tipos</i>	<i>Valor</i>
Tipos de interés a corto plazo			
EE.UU.	24 de julio de 2008	Libor a 3 meses	2,80
Área del euro	24 de julio de 2008	Euribor a 3 meses	4,96
Reino Unido	24 de julio de 2008	Libor a 3 meses	5,80
Suiza	24 de julio de 2008	Depósitos a 3 meses	2,75
Tipos de interés a largo plazo			
EE.UU.	24 de julio de 2008	Obligaciones a 10 años	4,00
Alemania	24 de julio de 2008	Obligaciones a 10 años	4,57
Índices bursátiles			
<i>Variación anual acumulada del año en curso</i>			
<i>(datos hasta el 24 de julio de 2008)</i>			
FTSE-100			-17,0
CAC-40			-22,6
IBEX-35			-23,1
EURO-STOXX 50			-23,8
Dow Jones			-14,4
Nikkei			-11,1

Índice de reports monográficos publicados en los últimos Informes sobre la coyuntura económica

- La evolución del préstamo a empresas no financieras en el área del euro (Junio de 2008)
- El papel de las Sociedades No Financieras en el desequilibrio exterior de la economía española (Junio de 2008)
- Evolución reciente del IPC en Cataluña: análisis por demarcaciones y diferencial con España (Junio de 2008)
- Energía, alimentos e inflación en el área del euro y en España en 2007 (*Abril de 2008*)
- El impacto inflacionista del encarecimiento de la cesta de compra habitual: diferencias por CC.AA. (*Abril de 2008*)
- El papel de los precios relativos en la llegada de turismo internacional en Cataluña en el periodo 1990-2007 (*Abril 2008*)
- Revisión de los fundamentos de oferta y demanda del mercado del petróleo y sus perspectivas. (*Enero de 2008*)
- Crecimiento y cambio estructural en Aragón. 1995-2007 (*Enero de 2008*)
- Datos, percepción y expectativas de la evolución de los precios de consumo. (*Enero de 2008*)
- El mercado de trabajo en Catalunya y las principales regiones de la UE-15. 2000-2006 (*Enero de 2008*)
- Las remesas en el mundo. Volumen y efectos económicos familiares y nacionales asociados. (*Octubre 2007*)
- La desaceleración de la construcción residencial: reflexiones sobre la situación actual y su impacto macroeconómico. (*Octubre 2007*)
- Características de la demanda turística en las demarcaciones catalanas. (*Octubre 2007*)
- El papel de las hipotecas de alto riesgo en la evolución del mercado hipotecario en EE.UU. (*Septiembre 2007*)
- Las remesas en España: efectos en la balanza de pagos, mercado y otras características de su evolución (*Septiembre 2007*)
- Destino geográfica y contribución sectorial en la recuperación de las exportaciones catalanas. 2000-2007 (*Septiembre 2007*)
- Los criterios de convergencia del Tratado de Maastricht, quince años después (*Julio 2007*)
- Endeudamiento de los hogares españoles y exposición del sistema financiero (*Julio 2007*)
- La industria del material del transporte catalán en la última década: globalización y cambio estructural (*Julio 2007*)
- El saldo por cuenta corriente de EE.UU. en 1990-2006: la responsabilidad de las diferentes balanzas (*Abril 2007*)
- Evolución del consumo energético de los hogares españoles. 1990-2004 (*Abril 2007*)
- Distribución de la renta en Cataluña y comparación con el contexto europeo (*Abril 2007*)
- El déficit exterior norteamericano y su financiación: el papel creciente de China y el Oriente Medio y el retroceso del Japón (*Marzo 2007*)
- Los flujos de capital extranjero en España: los cambios de la expansión 1990-2005 y el papel creciente de la inversión directa (*Marzo 2007*)
- La estrategia de Lisboa: análisis del cumplimiento de los objetivos por países y CC.AA. (*Diciembre 2006*)
- El creciente déficit exterior y las razones de su continuidad (*Diciembre 2006*)
- Crecimiento del PIB en 2006 por demarcaciones (*Diciembre 2006*)
- Afiliación a la Seguridad Social en Catalunya: análisis sectorial por demarcaciones. 2000-2006 (*Diciembre 2006*)