

Situació Catalunya

Primer semestre 2013
Anàlisi Econòmica

- **La dispersió del creixement augmenta**, especialment als països desenvolupats.
- **La unió bancària, la correcció dels desajustos estructurals i el compromís amb les reformes**, claus per al creixement d'Europa i Espanya.
- **Catalunya tornà a la recessió al 2012** com a resultat d'una major incertesa, de l'ajust fiscal i de la ralentització de les exportacions.
- **Els desequilibris interns**, un risc a la baixa per a Catalunya.
- **L'economia catalana tocarà fons al 2013** i tornarà a créixer al 2014.

Índex

1. Editorial.....	3
2. Entorn exterior	5
3. Els riscos exteriors i els ajustos interiors condicionen el dinamisme econòmic	8
Requadre 1. IA BBVA-Catalunya, un indicador sintètic de l'estat de l'economia catalana	25
4. Enquesta d'Activitat Econòmica a Catalunya: primer trimestre de 2013	27
5. Les finances autonòmiques en boom i en crisi (2003-12)	30
Àngel de la Fuente (Institut d'Anàlisi Econòmica - CSIC)	
6. Quadres.....	37

Data de tancament: 17 de juny de 2013

1. Editorial

El creixement mundial es va recuperar gradualment en els inicis del 2013, després del lleuger fre de finals del 2012. Això permet anticipar que, durant l'any 2013, l'expansió global (+3,3%) mostrarà una evolució molt similar a la del 2012, mentre que l'any 2014 podria millorar fins al 4%. No obstant això, aquesta evolució mostra un elevat grau de dispersió per àrees geogràfiques, i especialment entre les àrees desenvolupades.

Novament, Europa i Espanya es queden enrere respecte d'altres àrees desenvolupades. Així, malgrat que l'efectivitat del BCE com a garant de l'euro ha estat contundent i que s'ha observat una menor incertesa als mercats de capital, els indicadors d'activitat mostren una debilitat cíclica generalitzada més enllà de la perifèria, la qual cosa justifica que el BCE reduís els tipus a principis de maig. Encara que aquesta és una mesura positiva, difícilment reduirà per si sola la fragmentació financera existent a la UEM que, malgrat ser menor que fa uns mesos per a emissions sobiranes i de grans corporacions, segueix afectant llars i empreses pel desigual funcionament del canal bancari. Per reduir aquesta fragmentació és necessari que la consolidació fiscal es faci al ritme adequat, un compromís més ferm amb les reformes estructurals als països de la perifèria i, sobretot, un avanç més decidit cap a la unió bancària.

A Catalunya, la caiguda de l'activitat l'any 2012 va ser inferior a la prevista en l'anterior edició d'aquesta publicació al mes de novembre. Això s'explica, en part, per un relaxament en el procés de consolidació fiscal i per una millor contribució del sector exterior. La recessió de l'economia espanyola i europea hauria impactat menys del previst sis mesos enrere. La informació disponible al tancament d'aquesta publicació assenyala que la contracció de l'economia catalana hauria continuat també en el primer trimestre de 2013, tot i que amb una intensitat menor que en el quart trimestre de 2012. Malgrat les menors tensions financeres, un entorn de menys creixement dels principals socis europeus i la continuïtat de la fragmentació del sistema financer europeu suposen un risc a la baixa per al creixement de Catalunya. En aquest escenari, s'espera que l'economia catalana tocarà fons durant 2013 (-1,5%) i començarà un procés de moderat creixement l'any 2014 (0,7%).

Tanmateix, si s'analizés l'evolució del PIB exclouent els sectors en fase de reconversió (construcció, sector públic i sector financer), l'any 2012 l'economia catalana hauria tancat en positiu. L'especial importància d'aquests sectors a l'economia local fa que un ajust similar a la mitjana espanyola en algun d'ells hagi tingut un major impacte. Però també que un cop finalitzada la reestructuració d'aquests sectors, les altres branques d'activitat permetran reprendre l'avantatge relatiu de Catalunya. Aquest avantatge es veurà reforçat per l'acceleració de l'expansió de l'economia mundial, el gir cap a nivells positius de creixement a l'eurozona, la relaxació de les tensions financeres, i un to de política fiscal menys contractiva.

No obstant això, i atenent tota la informació disponible, durant el 2012 el sector exterior, novament, s'ha mantingut ferm malgrat la conjuntura europea. El turisme ha registrat menors xifres en termes de viatgers i pernoctacions, però ha millorat els registres de despesa, el que suposa una major orientació cap al turisme d'alt valor. Els intercanvis internacionals de béns han obtingut bons resultats acumulats: la pèrdua de dinamisme de les exportacions s'ha acompanyat d'unes menors importacions, el que ha tingut com a resultat una contribució positiva al creixement. Contràriament, a l'interior encara existeixen desequilibris per corregir. L'oferta d'habitatge continua ajustant-se i les vendes, després d'una recuperació transitòria, retrocedeixen. El deteriorament del mercat laboral, les tensions financeres, l'increment del cost de finançament i la caiguda de la confiança van drenar significativament el consum privat. El sector públic hauria contribuït negativament al PIB i, després d'incomplir l'objectiu de 2012, l'ajust fiscal haurà de continuar els pròxims trimestres, detraient novament punts al creixement.

En aquest sentit, aquest informe presenta una anàlisi en perspectiva temporal dels comptes autonòmics, del que es desprèn que és possible portar a terme la necessària consolidació fiscal a Catalunya sense una reducció dels serveis públics vers als nivells previs a la crisi. En particular,

destaca que els desequilibris actuals provenen majoritàriament del costat de la despesa (tant bruta com neta d'interessos), mentre els ingressos han experimentat una evolució favorable i per sobre de la mitjana nacional.

En resum, els determinants de l'economia catalana segueixen sent consistents amb la prolongació del to contractiu de l'activitat durant els propers trimestres. El ritme de correcció dels desequilibris acumulats pel sector privat, la continuació del procés d'ajust fiscal i el comportament de les exportacions, trets diferencials de l'economia catalana, han condicionat el curs econòmic a Catalunya, i ho continuaran fent. No obstant això, hi ha raons per pensar que durant 2014 l'economia exhibirà un creixement moderat: la recuperació de l'activitat mundial i les menors tensions financeres milloraran les perspectives d'inversió, l'ajust del sector immobiliari s'aproximarà al seu fi, la consolidació fiscal requerirà d'un menor esforç en la mesura que aquest any s'acompleixi l'objectiu, i es confirma la competitivitat en béns i serveis de Catalunya.

A més Catalunya compta amb avantatges relatius que ajudaran a compensar parcialment els majors desajustos a què s'ha d'enfrontar en el curt termini. La major dotació en capital humà, esforços en R+D o la productivitat més elevada, així com la major especialització en béns de tecnologia mitjana i alta i l'important grau d'obertura exterior són característiques pròpies que donaran suport a la recuperació. Aquests factors posicionen Catalunya com una de les primeres regions en atractiu per a inversions d'Europa.

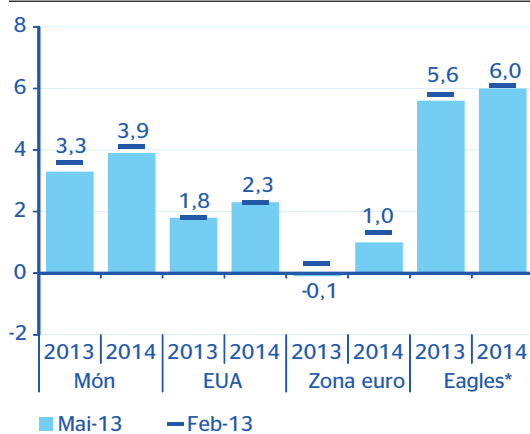
2. Entorn exterior

Divergències creixents en l'economia global i riscos a la baixa en el curt termini per a l'economia espanyola

El creixement global va seguir una recuperació gradual en el primer trimestre de l'any, encara que amb perspectives disperses per a les principals economies. El creixement del PIB mundial en el primer trimestre del 2013 hauria estat del 0,7% a/a (respecte del mateix trimestre de l'any anterior) segons l'estimació de BBVA Research, lleugerament superior al 0,6% a/a de l'últim trimestre del 2012. S'estima que el ritme de l'expansió global l'any 2013 es moderarà fins el 3,3% anual, només una dècima per sobre del creixement estimat pel 2012, mentre que l'any 2014 s'aconseguiran taxes properes al 4% (Gràfic 1). No obstant això, els indicadors disponibles apunten una creixent dispersió de l'activitat, especialment dins de les economies més desenvolupades, on la zona euro torna a quedar-se enrere davant d'EUA i, fins i tot, Japó.

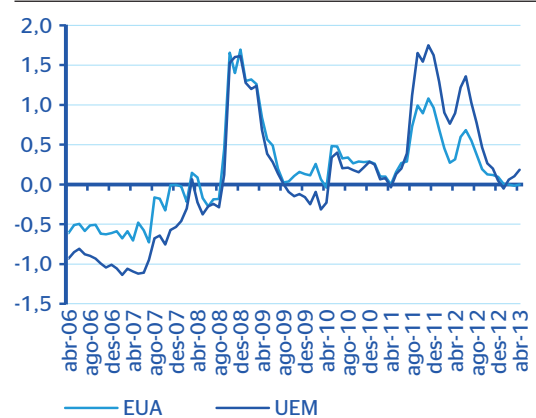
A Europa, l'efectivitat del BCE com a garant de l'euro ha estat contundent, sobretot davant esdeveniments com el desordenat rescat de Xipre, l'absència de govern a Itàlia durant diverses setmanes o la sentència del tribunal constitucional portuguès sobre la paga extraordinària dels empleats públics. Malgrat aquest entorn de menor incertesa als mercats de capital (Gràfic 2), els indicadors d'activitat mostren la generalització de la debilitat cíclica més enllà de la perifèria, la qual cosa va justificar que el BCE reduís els tipus a principis de maig. Encara que aquesta és una mesura positiva, difícilment reduirà per si sola la fragmentació financera existent a la UEM que, encara que per a emissors sobirans i grans corporatius és menor que fa uns mesos, segueix afectant llars i empreses pel desigual funcionament del canal bancari. Per reduir aquesta fragmentació és necessari que la consolidació fiscal es faci al ritme adequat, un compromís més ferm amb les reformes estructurals als països de la perifèria i, sobretot, un avenç més decidit cap a la unió bancària.

Gràfic 1
Creixement del PIB



* Els països EAGLEs són Xina, Índia, Indonèsia, Brasil, Rússia, Corea, Turquia, Mèxic i Taiwan.
Font: BBVA Research

Gràfic 2
Indicador BBVA de Tensions Financeres



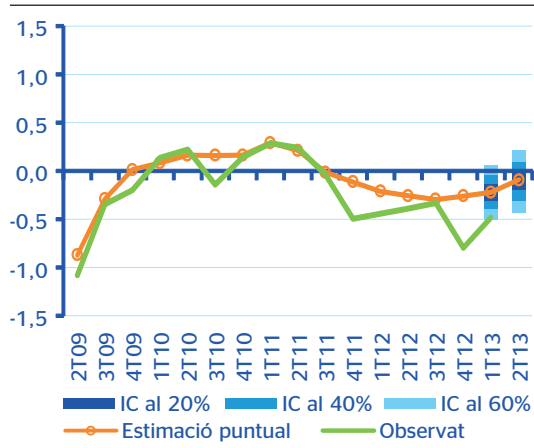
Font: BBVA Research

A Espanya, les dades d'activitat mostren encara un procés de contracció que previsiblement s'estendrà a tot el primer semestre (Gràfic 3). El manteniment de la recessió s'explica per l'absorció dels desequilibris acumulats, però també per un entorn de menor creixement dels principals socis europeus, per l'acceleració del procés d'ajust fiscal en l'última meitat de l'any i per la continuació de la fragmentació que s'observa en el sistema financer europeu. Així, malgrat que el pes dels països de l'àrea de l'euro en les exportacions espanyoles s'ha reduït en 10p.p. (punts percentuals) des de l'inici de la crisi, encara representen un 50% del total, per la qual cosa la major caiguda respecte de l'esperada del PIB europeu ha portat les exportacions a créixer per

sota del previst. En segon lloc, el Govern va anunciar que el dèficit públic (sense ajudes al sistema financer) s'havia reduït, aconseguint un 7% del PIB, esforç significatiu en un entorn recessiu. De fet, BBVA Research estima que haurien estat necessàries mesures equivalents a un 4,6% del PIB al 2012 per poder arribar a aquesta xifra (Gràfic 4). Més encara, una part important de l'esforç es va concentrar en l'última part de l'any i hauria afectat tant a la despesa del quart trimestre de 2012 com a la del primer trimestre de 2013. Finalment, la diferència existent entre els costos de finançament dels països de la zona euro dificulta la transmissió de la política monetària, encareix el crèdit on la recessió és major i incrementa la probabilitat d'entrar en un cercle viciós entre recessió i mesures d'ajust fiscal. Tot l'anterior apunta un entorn moderadament més negatiu que el previst fa tres mesos i justifica una revisió a la baixa de les expectatives de PIB per a l'any 2013 fins el -1,4%.

Gràfic 3

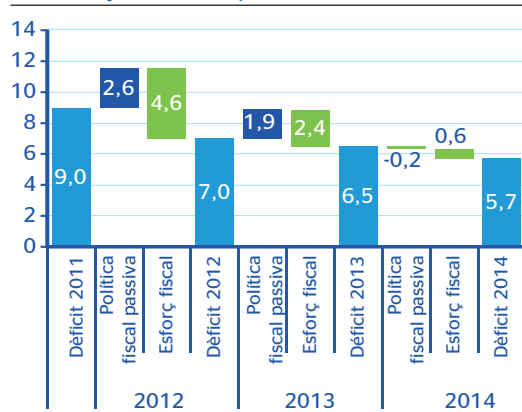
Espanya: creixement observat del PIB i previsions del model MICA-BBVA (t/t, %)



Previsió actual: 6 de maig de 2013.
Font: BBVA Research a partir d'INE

Gràfic 4

AA.PP.: ajust fiscal esperat* (% del PIB)



*Sense tenir en compte l'import de les ajudes a les institucions financeres.
Font: BBVA Research a partir de MINHAP i NE

En qualsevol cas, les perspectives econòmiques per als propers trimestres segueixen sent qualitativament les mateixes que fa tres mesos: l'economia tocarà fons durant el 2013 (-1,4%) i començarà un procés de moderat creixement l'any 2014 (+0,9%). En primer lloc, la millora de les condicions financeres als mercats de capitals a les quals estava subjecte el país ha estat major del que s'esperava. La tornada dels fluxos ha suposat una disminució significativa del cost de finançament del sobirà, que en principi hauria de traslladar-se durant els propers mesos a l'economia. En segon lloc, la política fiscal serà una mica menys contractiva del previst, si la Comissió Europea ratifica els nous objectius de dèficit anunciats pel Govern en l'actualització del Pla d'Estabilitat i Creixement 2013-2016. Finalment, existeixen senyals que apunten un funcionament més eficient de mercats com el laboral, on la moderació salarial observada al 2012 (propiciada per l'Acord per a l'Ocupació i la Negociació Col·lectiva i per la reforma laboral) podria haver evitat la destrucció de fins a 300.000 ocupacions en el mitjà termini. Aquesta major flexibilitat serà crucial per aprofitar l'esperada recuperació de l'economia mundial i amb ella, de les exportacions espanyoles.

A nivell regional, és d'esperar que es mantingui l'elevada heterogeneïtat i que novament els ajustos fiscals i l'exposició a la demanda externa siguin els factors que determinin la dinàmica de cadascuna de les comunitats autònomes. Referent a això, un objectiu de dèficit de l'1,2% del PIB per al conjunt de les regions és ambiciós i suposarà un esforç important. Bona part de la credibilitat en el procés d'ajust dels comptes públics radica en la capacitat de les comunitats per complir amb els seus compromisos. El Govern ha de mantenir l'ús dels instruments que van tenir èxit l'any 2012 i que van permetre la reducció del dèficit, i exigir mesures contundents quan existeixi el mínim risc de desviació.

En qualsevol cas, és indispensable que la finestra d'oportunitat que s'ha obert amb la reducció de les tensions als mercats de capital s'aprofiti per consolidar les reformes que el país necessita. En primer lloc, el major temps atorgat per la Comissió Europea per al compliment dels objectius de dèficit suposa una oportunitat per millorar la composició de l'ajust, incrementant l'eficiència de la despesa pública i del sistema impositiu, i substituint amb mesures permanents algunes que són de caràcter temporal. Referent a això, seria desitjable anar avançant cap a un marc fiscal amb menors tipus marginals, menys deduccions i que incrementés la pressió sobre el consum i la disminuís sobre l'ocupació. D'igual manera, han de dur-se a terme les reformes encaminades a reduir la despesa estructural, que van amb retard o de les quals no es coneixen els detalls.

Quadre 1

Espanya: previsions macroeconòmiques

(variació interanual excepte indicació contrària)	1T12	2T12	3T12	4T12	1T13	2012	2013 (p)	2014 (p)
Despesa en Consum Final Nacional	-2,0	-2,3	-2,6	-3,3	-4,0	-2,5	-3,6	-0,8
D.C.F. Privat	-1,3	-2,2	-2,1	-3,0	-3,9	-2,1	-3,0	-0,5
D.C.F. Llars	-1,3	-2,2	-2,1	-3,0	-3,9	-2,2	-3,0	-0,5
D.C.F. AA.PP.	-3,8	-2,8	-4,0	-4,1	-4,3	-3,7	-5,1	-1,8
Formació Bruta de Capital	-7,1	-8,8	-9,2	-9,7	-9,0	-8,7	-8,5	1,3
Formació Bruta de Capital Fix	-7,4	-9,2	-9,7	-10,3	-9,0	-9,1	-8,5	1,3
Actius Fixos Materials	-8,1	-10,0	-10,7	-11,0	-9,8	-10,0	-8,9	1,1
Equip, Maquinària i Actius Cultivats	-5,1	-6,4	-7,0	-7,9	-6,5	-6,6	-4,7	4,9
Equip i Maquinària	-5,2	-6,5	-7,0	-7,9	-6,7	-6,7	-4,7	4,9
Construcció	-9,5	-11,6	-12,4	-12,3	-11,3	-11,5	-10,9	-1,0
Habitatge	-6,8	-7,9	-8,7	-8,7	-9,1	-8,0	-9,3	0,8
Altres edificis i altres construccions	-11,9	-14,9	-15,8	-15,7	-13,3	-14,6	-12,4	-2,7
Variació d'existències (*)	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
Demanda nacional (*)	-3,1	-3,8	-4,0	-4,7	-1,9	-3,9	-4,5	-0,4
Exportacions	2,1	2,7	4,2	3,2	4,5	3,1	4,7	6,4
Importacions	-5,9	-5,2	-3,4	-5,4	-5,1	-5,0	-4,9	2,8
Saldo exterior (*)	2,4	2,4	2,4	2,8	2,9	2,5	3,0	1,4
PIB pm	-0,7	-1,4	-1,6	-1,9	-2,0	-1,4	-1,4	0,9
Pro-memòria								
PIB sense inversió en habitatge	-0,3	-0,9	-1,2	-1,5	-1,6	-1,0	-1,0	1,0
PIB sense construcció	0,7	0,3	0,0	-0,4	-0,7	0,2	-0,2	1,2
Ocupació total (EPA)	-4,0	-4,8	-4,6	-4,8	-4,6	-4,5	-4,1	-0,2
Taxa d'atur (% Pobl. Activa)	24,4	24,6	25,0	26,0	27,2	25,0	27,1	26,4
Ocupació total (e.t.c.)	-3,7	-4,7	-4,6	-4,7	-4,5	-4,4	-3,9	-0,5

(*) Contribucions al creixement.

(p) previsió.

Data tancament previsions: 6 de maig de 2013.

Font: BBVA Research a partir d'INE

3. Els riscos exteriors i els ajustos interiors condicionen el dinamisme econòmic

Des de la publicació de l'últim Situació Catalunya al novembre de 2012 diversos factors han influït en el curs de la conjuntura econòmica europea, espanyola i catalana. Al llarg del primer semestre de 2012 els mercats van patir un enduriment dels indicadors de tensions financeres producte de la incertesa sobre les decisions de política econòmica, seguit d'un relaxament dels mateixos lligat als avanços en la definició del full de ruta per a Europa i al procés de consolidació fiscal a Espanya. Addicionalment, el comportament de l'economia real dels principals socis comercials de la regió mostrà una desacceleració lleugerament major a l'esperada.

Com a conseqüència, els indicadors d'activitat de Catalunya experimentaren una nova contracció durant l'últim trimestre de l'any. Tanmateix, la relaxació en el procés de consolidació fiscal autonòmic a la part final de l'any, i l'incompliment per part de la Generalitat del dèficit pactat per al conjunt de comunitats autònomes, determinà que la caiguda fos menor de la prevista inicialment. Així, Catalunya tancà 2012 amb una reducció de l'activitat molt propera a la de la mitjana nacional (Gràfic 5).

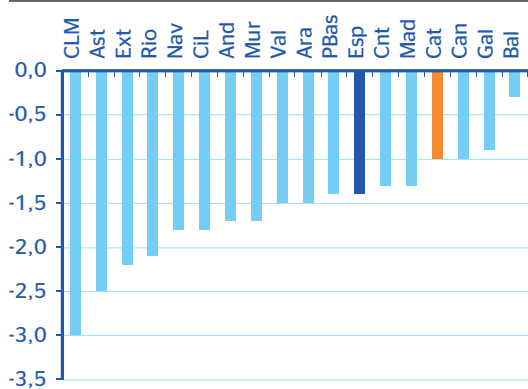
Durant el primer trimestre de 2013 s'ha consolidat la relaxació de les tensions financeres, malgrat l'augment de la incertesa política a Itàlia i financera a Xipre. Tanmateix, tot i la menor tensió dels mercats financers, l'activitat econòmica dels principals socis comercials del territori ha estat inferior a l'esperada, el que ha suposat un escenari de pràctic estancament a Europa i s'ha traduït en un risc a la baixa sobre el creixement de l'economia espanyola i catalana.

En aquest context, el Departament d'Economia i Coneixement de la Generalitat de Catalunya ha avançat una nova contracció de l'economia catalana el primer trimestre de l'any del -1,9% interanual (-0,3% intertrimestral) que suposa una ralentització de la caiguda respecte del trimestre precedent. No obstant això, continuen les incerteses. L'estat dels comptes públics -malgrat els esforços fets durant els darrers anys- implicarà inevitablement un nou esforç de consolidació fiscal. A l'espera que s'estableixin objectius de dèficit heterogenis per Comunitats Autònomes, l'ajust haurà de ser superior al d'altres territoris, per la qual cosa no haurien d'esperar-se contribucions positives al creixement l'any 2013 per part del sector públic. El deteriorament continuat del mercat laboral determinarà que la renda disponible de les famílies continuï estant a la baixa i condicionant els nivells de consum. Per altra banda, el sector immobiliari encara es troba amb necessitats de correcció pel costat de la demanda, el que dificultarà la recuperació de l'activitat.

En resum, l'economia catalana es veurà afectada per l'estancament previst per a Europa, la contracció en l'economia espanyola i, especialment, entre d'altres factors interns, pel procés de consolidació fiscal. Així, la informació disponible agregada a l'indicador IA BBVA-Catalunya apunta una continuïtat del deteriorament de l'activitat econòmica. Les dades disponibles a data d'avui fan preveure que 2013 tanqui a Catalunya amb una caiguda en termes de PIB superior a l'experimentada l'any 2012 (-1,5% vs. -1,0%).

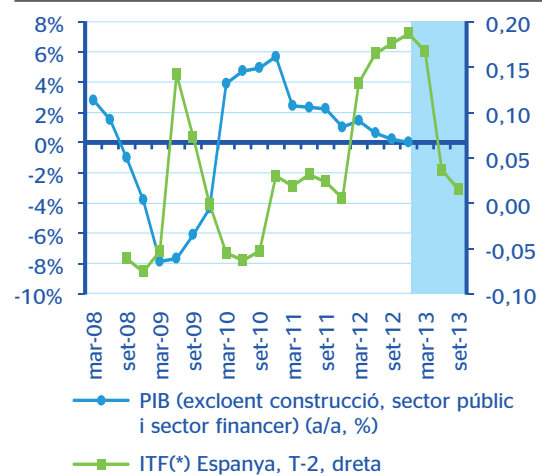
En endavant, l'acceleració de l'expansió de l'economia mundial, el gir cap a nivells positius de creixement a l'eurozona, la relaxació de les tensions financeres i la pràctica finalització d'alguns processos d'ajust interns, acompanyats d'un to de política fiscal quelcom menys contractiva, marcarà la recuperació econòmica a Catalunya, i podria observar-se un creixement al voltant del 0,7% l'any 2014.

Gràfic 5
Creixement del PIB any 2012 (%)



Font: BBVA Research a partir d'INE

Gràfic 6
Creixement del PIB a Catalunya: sectors no subjectes a reestructuració



(*) Índex de tensions financeres.
Font: BBVA Research a partir d'INE

Catalunya torna a la recessió l'any 2012 amb un ajust en línia amb la mitjana espanyola

A l'última edició del Situació Catalunya¹, publicat al mes de novembre, es plantejava el 2012 com un any d'importants ajustos que inevitablement portarien l'economia espanyola i catalana una altra vegada a la recessió. Aquests ajustos eren conseqüència de la necessitat de correcció dels desequilibris referents als comptes públics, però també al sector de la construcció, o l'alt nivell de palanquejament del sector privat i l'elevat nivell d'atur. Tots aquests condicionants, juntament amb la possibilitat que la demanda externa, a través de les exportacions, moderés el seu creixement, es presentaven com els principals obstacles per a l'economia, i situaven Catalunya en una posició de cert desavantatge davant a la mitjana espanyola.

Les dades d'avanç publicades per l'INE apunten un millor comportament de l'esperat que, en part, es pot relacionar amb un esforç fiscal inferior al previst. En particular, les previsions de BBVA Research per a Catalunya es van fer assumint que el Govern català compliria amb l'objectiu de dèficit establert al -1,5% del PIB, que implicava un ajust fiscal de 2,2 punts que finalment no es va produir. L'esforç fiscal, menor de l'esperat, va permetre un decreixement menor del previst (Gràfics 7 i 8). Tanmateix, l'incompliment de l'objectiu de dèficit l'any 2012, com s'explica més endavant, suposa traslladar part de l'esforç cap endavant i, per tant, torna a convertir-se en un risc negatiu també per a aquest any.

Aquest, però, no és l'únic factor que explica la divergència entre l'escenari central i la xifra de primera estimació publicada per l'INE (-1,0% real vs. -1,5% previst). També la divergència entre les dades de creixement del PIB publicades per l'INE i per l'Institut d'Estadística de Catalunya² (Idescat) ha estat rellevant l'any 2012, el que ha introduït alguns biaixos en les previsions regionals com a conseqüència de la incorporació de la informació corresponent a cada trimestre.

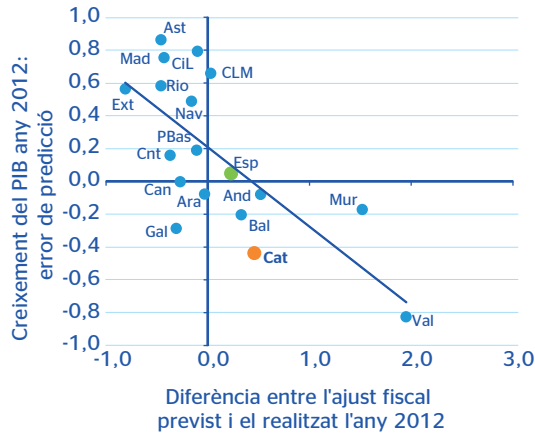
El comportament de l'economia catalana, com succeeix també a la resta d'Espanya, mostra una certa dualitat sectorial. D'una banda, els sectors en reestructuració (sector públic, sector financer i construcció) continuen reduint la seva dimensió, i per tant, contribuint negativament a l'activitat. En canvi, la resta del PIB (gairebé dos terços de l'economia catalana) hauria tancat l'any 2012 en positiu, com es pot observar en el Gràfic 6. L'especial importància dels sectors en reconversió a l'economia local ha comportat que un ajust similar a la mitjana espanyola en algun d'ells, com per exemple, en el sector de la construcció, hagi tingut un major impacte a l'economia catalana.

1: El número de Situació Catalunya corresponent al segon semestre de 2012 es pot descarregar aquí: http://www.bbvarresearch.com/KETD/fbin/mult/1211_Situaciocatalunya_tcm346-362897.pdf?ts=662013

2: Segons l'Idescat, l'economia catalana es contragué un 1,3% al 2012, davant l'1,0% publicat per l'INE en la Comptabilitat Regional d'Espanya

Gràfic 7

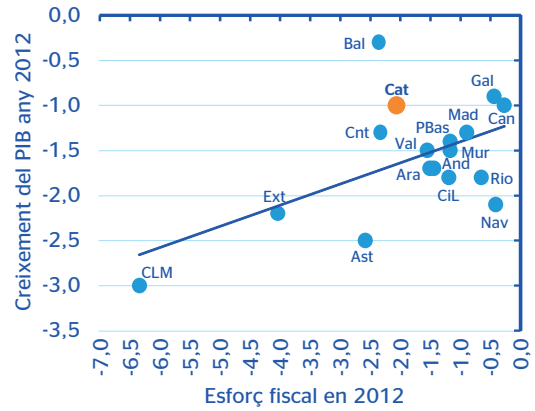
Ajust fiscal autonòmic i creixement econòmic



Font: BBVA Research a partir d'INE

Gràfic 8

Esforç fiscal autonòmic i creixement del PIB



Font: BBVA Research a partir d'INE i MINHAP

La demanda domèstica cau bruscament, però manté el diferencial positiu amb la resta d'Espanya

Durant el 2012 els principals indicadors de conjuntura van mostrar un deteriorament de la demanda domèstica a Catalunya. D'acord amb les xifres publicades per l'Idescat, la demanda interna es reduí en un 3,3% (davant al 2,4% al 2011), el que suposa que contribuí en 3,1 punts percentuals a la caiguda de l'activitat general de l'economia.

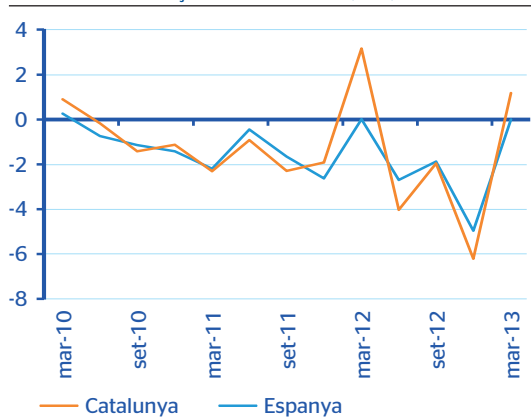
La major incertesa, l'increment de les tensions financeres i l'acceleració del procés de consolidació fiscal afectaren negativament el consum privat durant l'any anterior. Respecte a aquest últim, l'evolució ha estat condicionada per l'increment de la pressió fiscal pel canvi en l'IVA (augment dels tipus general i reduït i modificació de les bases imposables) i en d'altres impostos, així com la incertesa que, sobre el cobrament de les pagues extres de juliol i desembre als empleats públics, van tenir sobre el consum el 4T12.

La modificació de l'IVA al setembre de 2012 impulsà l'avançament del consum de les llars al tercer trimestre de l'any. Això tingué com a efecte una reducció de la contribució negativa del consum privat durant el trimestre d'implantació. Com a contrapartida, s'observà un pitjor comportament a les darreries de 2012, agreujat per la incertesa sobre el cobrament de les pagues extraordinàries dels funcionaris públics. L'efecte total fou d'un decreixement del consum de les llars del 2,4% en el conjunt de l'any, lleugerament superior al del conjunt d'Espanya. Les dades sobre vendes minoristes i activitat al sector serveis confirmen aquest comportament.

La informació disponible a data de tancament d'aquesta publicació permet anticipar una nova contracció del consum local en el primer trimestre de 2013. Amb tot, podria haver estat de menor intensitat que l'experimentada un trimestre abans, un cop superat l'efecte contractiu de l'augment de l'IVA. A més, els indicadors corresponents a l'inici del segon trimestre que assenyalen el comportament del consum de les llars mostren, novament, millors resultats, el que podria ser simptomàtic que la fase més contractiva en termes de demanda de consum privada ja s'ha deixat enrere.

Gràfic 9

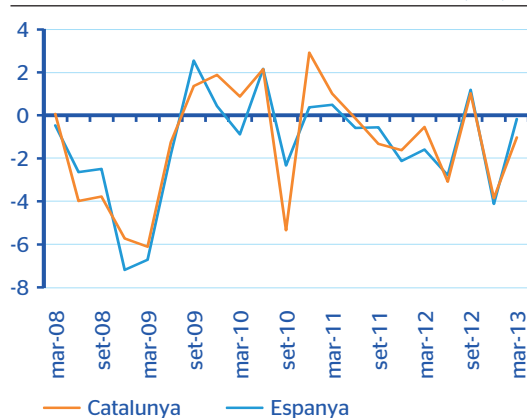
Índex de comerç al detall (CVEC, t/t, %)



Font: BBVA Research a partir d'INE

Gràfic 10

Indicador d'Activitat del Sector Serveis (CVEC, t/t, %)



Font: BBVA Research a partir d'INE

L'ajust fiscal ha de continuar, després de l'incompliment de l'objectiu en 2012

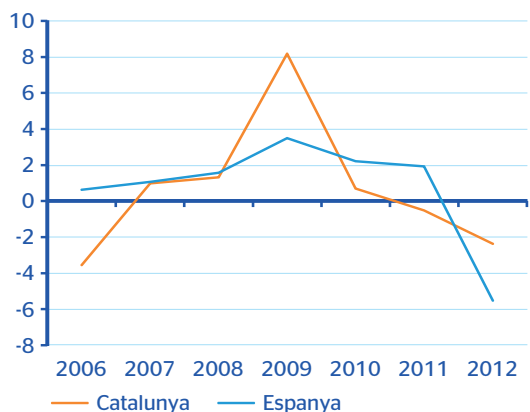
La contenció de la despesa pública ha estat durant el 2012, en termes relatius, inferior a la del conjunt d'Espanya i en línia amb la privada (-2,5% a Catalunya vs. -3,6% a Espanya). En termes de contribució al PIB, els efectes totals han estat diferents per la menor rellevància del sector públic (i els serveis més vinculats amb aquest) a Catalunya³. L'atonía domèstica privada ha detret gairebé 1,5pp de creixement a l'economia, tres vegades més del que ho ha fet el sector públic, en coherència amb la importància relativa de cadascun d'ells. Ambdues variables expliquen aproximadament 2 dels 3,3 punts de contracció de la demanda local.

Des de l'any 2010 la Generalitat de Catalunya va començar un procés d'ajust fiscal que l'ha portat a reduir el seu dèficit des del 4,3% del PIB fins al 2,0% amb què va tancar 2012, per sobre de l'1,7% del PIB de la mitjana autonòmica. Durant el 2012, l'esforç de consolidació fiscal de Catalunya es va concentrar sobretot en la despesa, que ha vist caure totes les seves partides excepte la d'interessos. La retallada va ser especialment intensa en la despesa de capital que, en termes pressupostaris, ha caigut entorn d'un 33%, i en menor mesura en la despesa de béns i serveis i de personal. En aquest sentit, la reducció d'ocupació pública ha estat significativament inferior a l'observada al conjunt d'Espanya (Gràfic 11), de tal manera que el pes dels assalariats públics tornà a augmentar a finals de 2012 (Gràfic 12). Pel costat dels ingressos, la Generalitat de Catalunya va ser una de les primeres comunitats que va fer ús del seu marge fiscal (elevant la tarifa de l'IRPF, recuperant l'impost sobre el patrimoni, etc.). Amb tot, al 2012 els ingressos només es van incrementar un 3%, impulsats pels recursos procedents de la venda d'actius immobiliaris.

3: D'acord amb la Comptabilitat Regional d'Espanya publicada per l'INE, l'any 2011 els ocupats assalariats a l'administració pública i defensa, seguretat social obligatòria, educació, activitats sanitàries i de serveis socials suposaven un 19,7% del total dels ocupats assalariats a Catalunya, davant el 23,5% a Espanya.

Gràfic 11

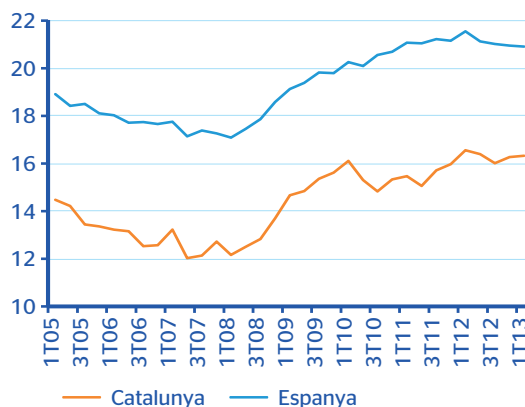
Creixement del número d'assalariats del sector públic (a/a, %)



Font: BBVA Research a partir d'INE

Gràfic 12

Pes dels assalariats públics (% s/ total d'ocupació)



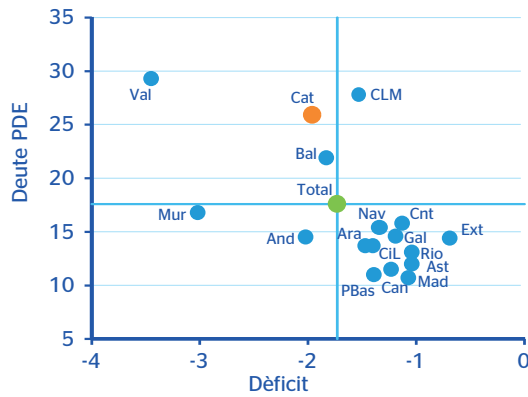
Font: BBVA Research a partir d'INE

En aquest context, el deute de la Generalitat de Catalunya va créixer l'any 2012 al voltant de 4,2 punts percentuals fins a situar-se en un nivell equivalent al 25,9% del PIB regional a tancament de 2012. Així, Catalunya es manté com la tercera comunitat més endeutada, després de la Comunitat Valenciana i Castella-la Manxa. Donat l'anterior, durant el 2012 la Generalitat va tenir dificultats per obtenir recursos als mercats financers, per la qual cosa va apel·lar a les facilitats de liquiditat proporcionades pel Pla de pagament per a proveïdors (FFPP), i el Fons de liquiditat autonòmica (FLA), per imports, respectivament, de l'entorn d'1,0pp i de 3,4pp, del seu PIB. Com a conseqüència, i tal com s'observa en el Gràfic 13, la Generalitat de Catalunya està afrontant l'any 2013 en una posició relativament menys favorable que la mitjana autonòmica, amb una necessitat de reduir el seu dèficit en 0,8pp per aconseguir d'objectiu del -1,2%, i amb un nivell de deute per sobre del límit que es va aprovar per a aquest any (23,6%).

De cara a 2013, l'elaboració dels pressupostos es va veure interrompuda pel calendari electoral, i l'any va començar amb pressupostos prorrogats. Malgrat que, en principi, la pròrroga pressupostària afavoreix la contenció del ritme de creixement de la despesa, estén dubtes sobre el manteniment de les mesures de consolidació aprovades al PEF. Referent a això, d'acord amb la informació sobre l'execució pressupostària coneguda, durant el primer trimestre de 2013 els ingressos van seguir caient respecte al mateix període de l'any anterior, arrossegats pel descens de les transferències rebudes d'altres administracions públiques. Aquesta reducció de les transferències és conseqüència principalment de les bestretes que va rebre Catalunya durant el primer semestre de 2012 a compte de la liquidació del sistema de finançament corresponent a 2010. Per la seva banda, els ingressos procedents dels impostos, tant directes com indirectes, creixen en aquest primer trimestre a causa de les pujades impositives realitzades al llarg de 2012. Quant a les despeses, s'observa una caiguda en totes les partides, excepte en les despeses financeres. Destaca la retallada executada en les despeses de capital, i en menor mesura, en les de remuneració d'assalariats i consums intermedis. Com a resultat el dèficit de la Generalitat de Catalunya es va situar a tancament del primer trimestre de l'any entorn del 0,2% del PIB català, una dècima per sobre del 0,1% de la mitjana autonòmica (Gràfic 14).

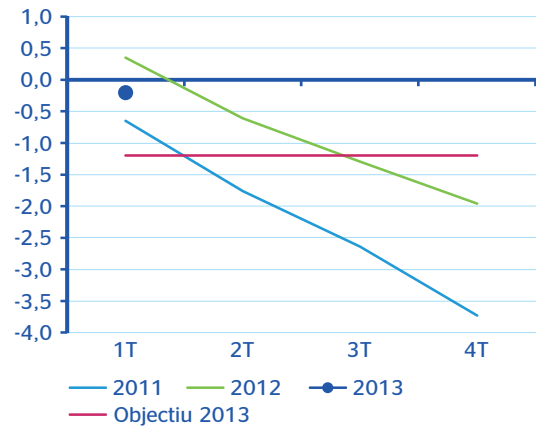
Amb tot, i a manca de més informació sobre l'execució del pressupost de 2013, augmenta la probabilitat que la Generalitat de Catalunya compleixi amb l'objectiu de dèficit marcat per a finals de 2013. Això seria particularment possible si, tal com es ve anunciant, s'aproven objectius diferents entre comunitats amb una major flexibilització per a Catalunya.

Gràfic 13
Dèficit i deute públic any 2012 (% PIB regional)



Font: BBVA Research a partir de MINHAP i BdE

Gràfic 14
Generalitat de Catalunya: capacitat / necessitat de finançament (% PIB regional)



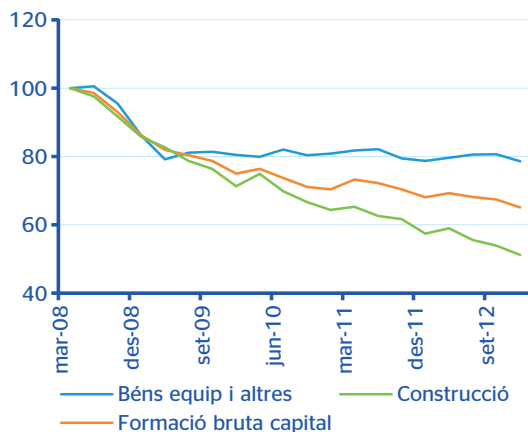
Font: BBVA Research a partir de MINHAP

La inversió continua caient, influenciada per la redimensió del sector de la construcció

La formació bruta de capital fix ha caigut un -6,5%, vers el -4,4% de 2011. Si bé el consum públic o el privat han registrat taxes positives en algun trimestre (impulsats pel canvi de l'IVA), la inversió s'ha mantingut en taxes negatives des de l'inici de la crisi, i l'últim trimestre de 2012 es comptabilitzaren 19 trimestres de decreixement ininterromput. Tanmateix, cal destacar que el comportament negatiu s'explica pràcticament en la seva totalitat per l'ajust de dos dígit del sector de la construcció per quart any consecutiu (-11%, al 2012), mentre la inversió en béns d'equipament es manté pràcticament estable des del 2009, amb una lleu correcció del -0,8% l'any 2011 (Gràfic 15).

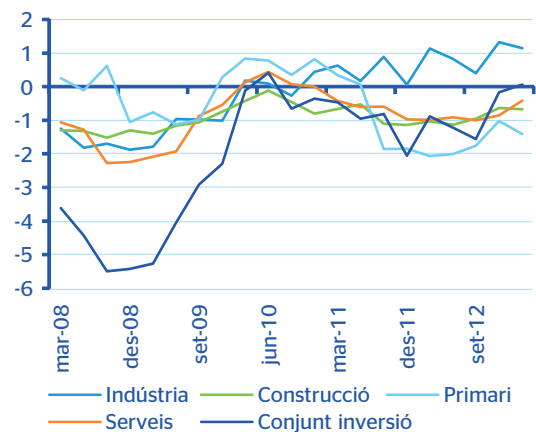
Els indicadors d'opinió que s'extreuen a partir de l'Enquesta d'Activitat a la xarxa d'oficines de BBVA mostren que durant el primer trimestre aquest comportament no s'hauria modificat substancialment, amb una lleugera millora addicional en el sector industrial, que tornaria a nivells consistents amb l'estabilitat, mentre la construcció i el serveis es mantindrien encara en negatiu. Al seu torn, el major optimisme de la inversió al sector primari, tot i la menor rellevància d'aquesta branca d'activitat, seria consistent amb l'increment de la renda agrària de l'any 2012 com a conseqüència de la millora del saldo exterior agroalimentari.

Gràfic 15
Formació Bruta de Capital (a/a, %)



Font: BBVA Research a partir d'Idescat

Gràfic 16
Percepció sobre nivells d'inversió*



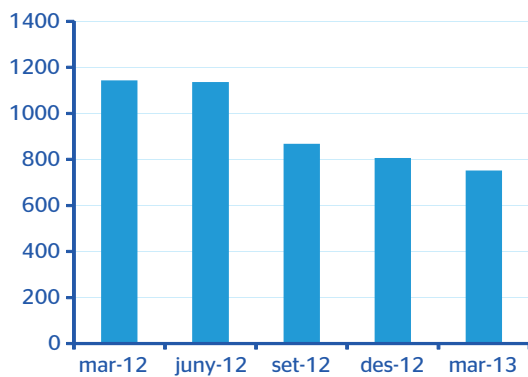
* Desviacions normalitzades respecte del terme mitjà històric: sèrie desestacionalitzada.
Font: Enquesta Activitat Econòmica BBVA

Per la banda de la construcció, l'inici de 2013 no ha suposat un canvi de tendència en l'activitat residencial de Catalunya, tal com suggereixen les xifres dels visats d'habitatge d'obra nova. El passat any va concloure amb una contracció del nombre de visats aprovats propera al 39%, una caiguda més intensa que la dels dos anys anteriors. Les dades conegudes dels primers mesos de 2013 no apunten cap a una moderació del ritme de deteriorament de l'activitat ja que durant el primer trimestre de l'any l'aprovació de visats es va reduir entorn del 7,0% t/t, una vegada corregides les variacions estacionals pròpies del trimestre (Gràfic 17). Amb tot, la iniciació de nous habitatges tant a Catalunya com al conjunt de la geografia espanyola segueix ancorada en mínims històrics.

En contrast, l'evolució de les vendes ha variat notablement durant els últims mesos. Mentre que en l'últim trimestre del passat any van experimentar un increment notable, en el primer trimestre de l'any en curs es van desplomar, mostrant un comportament similar al de la resta de comunitats autònomes.

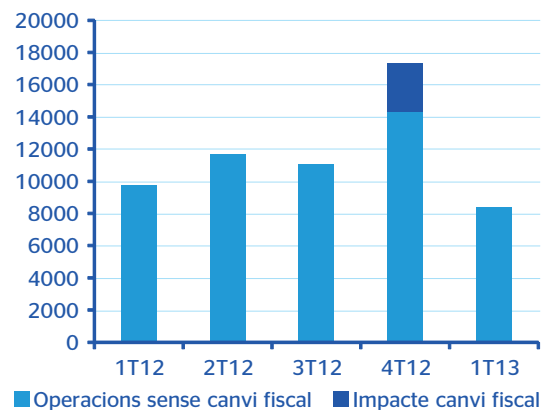
Davant l'absència de canvis rellevants en l'escenari macroeconòmic a la regió, aquesta volatilitat s'explica per la reacció de la demanda al canvi fiscal de l'habitatge que ha tingut lloc al gener de 2013, i que ha suposat l'increment de l'IVA des del 4% al 10% i la desaparició de la deducció per compra d'habitatge a totes les cohorts de renda. Com a conseqüència, part dels demandants d'habitatge van optar per avançar les seves decisions de compra per beneficiar-se d'una fiscalitat més avantatjosa, la qual cosa hauria suposat un increment de les vendes en l'últim trimestre de 2012 d'entorn al 5%, un augment inferior a l'estimat per a la mitjana espanyola, xifrat en el 13% (Gràfic 18). A causa d'aquest efecte avançament i a la persistència de la debilitat dels fonamentals que afecten la demanda, les vendes es van contreure notablement en el 1T13 descendint el 21% t/t (CVEC). No obstant això, aquesta caiguda va ser inferior a la mitjana espanyola (-30% t/t) bàsicament per la menor intensitat de resposta al canvi fiscal de la demanda d'habitatge a Catalunya.

Gràfic 17
Catalunya: visats de construcció d'habitatge nou (dades CVEC)



Font: BBVA Research a partir de fonts nacionals

Gràfic 18
Catalunya: vendes d'habitatge i impacte de l'increment de l'IVA



Font: BBVA Research a partir de Ministeri de Foment

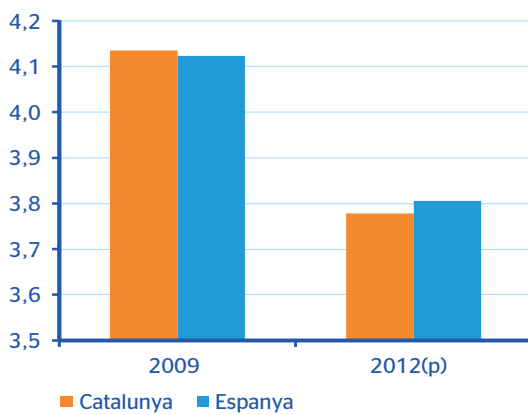
Amb tot, el grau de desequilibri del sector immobiliari a Catalunya continua sent important, tal com reflecteixen les xifres associades a la sobreoferta d'habitatge. Així, el passat any s'hauria tancat amb un nombre d'habitatges sense vendre equivalent al 3,8% del parc residencial -una proporció similar a la mitjana espanyola-. Això suposa un lleuger descens de 0,2pp respecte a 2011 que respon, sobretot, a la reducció dels habitatges acabats (Gràfic 19).

Malgrat tot, Catalunya segueix comptant amb un actiu molt important per al sector residencial com és l'atractiu que desperta el seu mercat entre la demanda forana: l'any passat, una mica més del 15% dels habitatges comprats per estrangers a Espanya es va localitzar a Catalunya. De fet, durant el 2012 les compres d'habitatges per part d'estrangers van augmentar el 30%,

per sobre del creixement mitjà espanyol del 26% (Gràfic 20). No obstant això, ha de tenir-se en compte que el volum d'operacions dutes a terme pels estrangers continua sent reduït; al 2012 les compres d'estrangers (6.634) van representar només el 33% de les compres realitzades en 2006 (20.206).

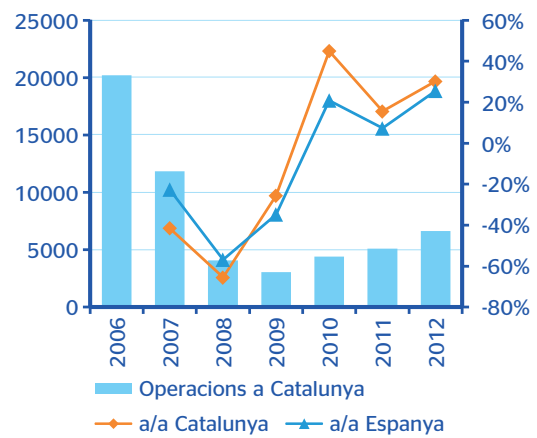
A futur, no s'esperen canvis importants al mercat residencial de Catalunya. En termes d'oferta la correcció prosseguirà encara que a ritmes més moderats i la demanda seguirà sense reaccionar com a conseqüència de la debilitat dels seus fonamentals. Serà la demanda externa la que podria oferir alguna sorpresa positiva al sector, sobretot si s'assisteix a una recuperació de l'economia europea, el principal demandant extern d'habitatge a Catalunya.

Gràfic 19
Habitatges nous sense vendre
(% sobre el parc residencial)



Font: BBVA Research a partir de fonts nacionals

Gràfic 20
Compra d'habitatge per part de ciutadans estrangers



Font: BBVA Research a partir de Ministeri de Foment

Les xifres del Ministeri de Foment, disponibles fins a desembre, indiquen que la licitació oficial va experimentar una contracció entorn del 45% a/a al 2012, un descens quelcom inferior al 50% registrat en el conjunt d'Espanya. Segmentant per tipus d'edificació, l'obra civil mostra una caiguda superior (-52% a/a) a la de les obres d'edificació (-35% a/a). Amb tot, fins a finals d'any, la licitació a Catalunya va ser un 91% inferior a la de 2006, quan s'assolí el màxim, acumulant sis exercicis de descensos consecutius. Aquesta reducció ha estat lleugerament superior a la mitjana espanyola, que en el mateix període es va contreure el 87%.

Per la seva banda, les dades dels quatre primers mesos de l'any aportades per Seopan, l'Associació d'empres Constructores d'Àmbit Nacional d'Espanya, apunten un increment rellevant del pressupost destinat a licitació respecte del mateix període de 2012 (44% a/a). Aquest augment ve de la mà de l'obra civil, el pressupost de la qual es va doblar respecte als mesos de gener i abril de 2012, i s'explica pel desenvolupament d'un tercer carril en el Corredor ferroviari del Mediterrani. No obstant això, l'edificació va mantenir el ritme de contracció i es va reduir el 30% a/a en el mateix període.

El sector exterior s'ha mantingut ferm malgrat la conjuntura europea

El sector exterior continua essent el principal impulsor de l'economia catalana tant a través dels intercanvis de béns com de serveis. De fet, la demanda externa total de Catalunya aportà, segons les xifres publicades per l'Idescat, 1,8 punts a l'augment de l'activitat catalana. Aquesta contribució es pot diferenciar entre el saldo amb la resta d'Espanya, que restà dos punts al creixement, afectat per la contracció de la demanda de l'economia espanyola, i una contribució positiva del comerç amb l'estranger de 3,8 punts percentuals.

És important destacar que aquesta aportació positiva de la resta del món s'aconsegueix tot i la pèrdua de dinamisme de l'economia europea que ha continuat en el primer trimestre de 2013, com a resultat de dos aspectes: l'increment de la diversificació geogràfica per la part de les exportacions, i la disminució de les importacions des de l'estranger afectades tant per la caiguda de la demanda interna catalana com per les menors vendes a la resta d'Espanya. Això dona lloc a una contribució del sector exterior unes dècimes inferior a l'observada al 2011, però amb una contribució més positiva de l'estranger i una més negativa de la resta d'Espanya.

Centrant-nos en les operacions amb l'estranger, els 3,8 punts de contribució al creixement són resultat, d'una banda, de l'increment de les exportacions de béns i serveis, que tot i desaccelerar-se respecte a 2010 i 2011 van créixer, encara, al voltant del 4%, suportat en aquest cas més pel comportament de les exportacions de serveis que dels béns o del turisme. Així, les exportacions de béns informades per les estadístiques de Datacomex varen créixer en termes reals un 3,7%, tot i la caiguda experimentada en el tercer trimestre. Això implica que per aconseguir un creixement del conjunt de les vendes exteriors de béns i serveis del 4,2% l'any 2012, necessàriament les exportacions de serveis experimentaren un creixement superior al 4% (la informació publicada no detalla el creixement de les de serveis). De fet, la combinació de les xifres del quadre macroeconòmic publicat per l'Idescat amb les exportacions de béns de Datacomex convenientment deflactades mostraria que, mentre les vendes de mercaderies es desacceleraven, les de serveis haurien incrementat el seu creixement l'any 2012.

Segmentant les exportacions en tres àrees diferents -vendes a la resta d'Espanya, a la resta de la UE i a la resta del món- només les extracomunitàries van registrar creixement net l'any 2012. Les dirigides a Espanya, que representen quelcom menys de la meitat del volum total, i les de la UE, que pesen el 28%, van registrar caigudes en termes nominals, respectivament, de l'1% i el 7%. La caiguda en recessió de l'economia espanyola i el menor dinamisme dels principals compradors europeus justifiquen aquest comportament. En canvi, les vendes a la resta del món, el pes de les quals (27%) és cada cop més proper a superar el de la UE, encadena 3 anys de creixement ininterromputs, a taxes de dos dígit (12% l'any 2012). En aquesta línia, el Gràfic 21 reflecteix la importància de les vendes a economies de fora de la UE, que complementen la positiva aportació d'Alemanya⁴.

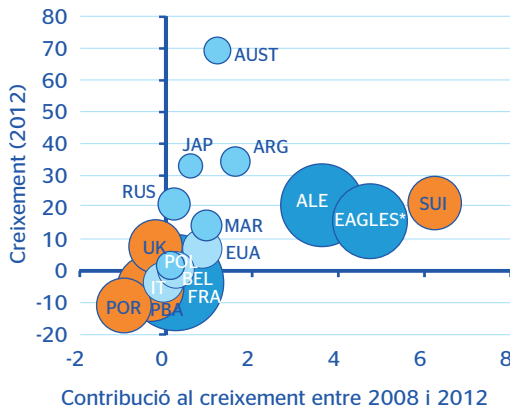
La contribució de l'estranger es completa amb l'evolució de les importacions, que durant l'any anterior es reduïren en un 7% per una doble contracció de la demanda. L'atonía econòmica de Catalunya, amb un menor consum final i una menor activitat productiva, suposa un menor volum de compres a l'estranger. Per altra banda, la conjuntura de la resta d'Espanya condiciona les vendes de Catalunya a la resta del món. Catalunya és un important port d'entrada per als productes amb destinació la resta d'Espanya, per tant, la caiguda de la demanda interna espanyola empeny negativament les importacions catalanes.

L'escenari, però, no mostra cap canvi substancial a curt termini, ja que deflactant les dades publicades per Datacomex s'observa que les exportacions de béns catalanes tornaren a caure durant el primer trimestre del 2013 (Gràfic 22). Les importacions, al seu torn, mantindrien el to contractiu, per la conjunció del fre de la demanda exterior i la domèstica.

4: A més del major dinamisme de l'economia alemanya, la producció de nous models d'automòbil hauria donat suport a aquest comportament diferencial davant altres economies europees.

Gràfic 21

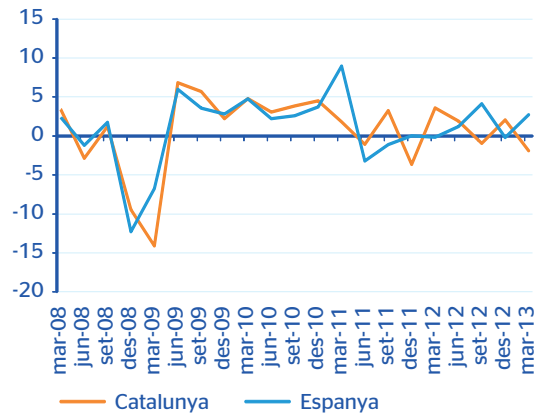
Creixement de les exportacions vs. Variació en l'aportació al creixement (%)



* Els països EAGLEs són Xina, Índia, Indonèsia, Brasil, Rússia, Corea, Turquia, Mèxic i Taiwan.
Font: BBVA Research a partir de Datacomex

Gràfic 22

Exportacions reals (a/a, %)



Font: BBVA Research a partir de Datacomex

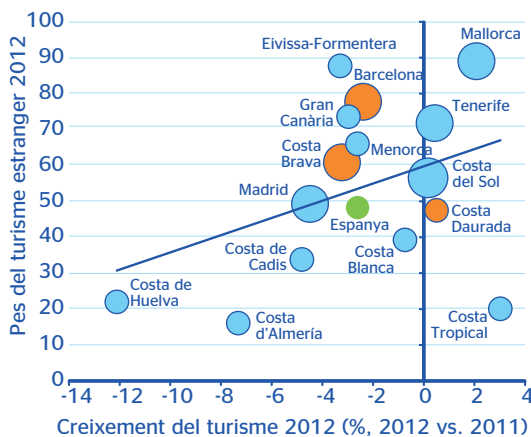
Respecte del turisme, després del bon comportament de 2011, l'any 2012 ha notat un petit descens dels registres que suposa una pèrdua del nombre de viatgers i un pràctic estancament de les pernoctacions, essent la Costa Daurada l'única zona turística catalana que experimentà un augment de les entrades de viatgers a hotels (Gràfic 23). No obstant això, ambdues variables mostren una millor evolució que la mitjana espanyola.

La contracció en termes de viatgers s'explica per la minva del turisme nacional (-4,9%), especialment procedents de Madrid (-15,6%) i del sud d'Espanya⁵ (-21,3%). Les visites de no residents, en canvi, han tornat a augmentar (+1,4%) i assoleixen el màxim, amb més de 10 milions de visitants. De fet, aquest increment de les visites es traduí en un augment del consum d'estrangers en el territori del 3,4%.

Per països, en positiu destaquen Rússia –que per tercer any consecutiu encapçala el rànquing de creixement– i Regne Unit. Tot i que al 2012 s'hauria suavitzat l'increment de viatgers d'origen rus, encara augmenten en més del 37%, i ja suposen el 7,8% del total de turisme estranger. En negatiu cal destacar el turisme francès, pel seu pes específic, i el de Portugal i Itàlia, per la magnitud de la caiguda, en coherència amb les majors contraccions econòmiques d'aquests països.

Gràfic 23

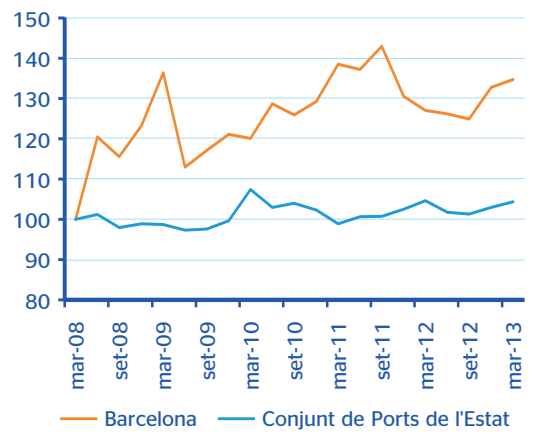
Creixement del nombre de viatgers vs. procedència per zones turístiques



Font: BBVA Research a partir d'INE

Gràfic 24

Trànsit de passatgers en port (CVEC; mar-08=100)



Font: BBVA Research a partir de Ministeri de Foment

5: La xifra inclou el percentatge que Idescat facilita per Andalusia, Canàries, Castella-La Manxa, Extremadura, Múrcia i Ceuta i Melilla.

També hi ha divergència entre turistes nacionals i no residents en termes de pernoctacions. Les nits d'hotel dels estrangers augmentaren l'any 2012 un 4,7%, mentre les de locals disminuïren un 8,8%. El major ajustament en termes de viatges que de pernoctacions implica un increment del temps mitjà d'estància, que se situa en 2,8 dies, una xifra que no s'assolia des de l'any 2006. La rebaixa en preus per compensar la caiguda del volum de viatgers ha contribuït al millor comportament de les pernoctacions. Aquest patró, juntament amb l'increment de la despesa mitjana per turista registrat l'any 2012 són senyals que Catalunya està guanyant quota en turisme d'alt valor.

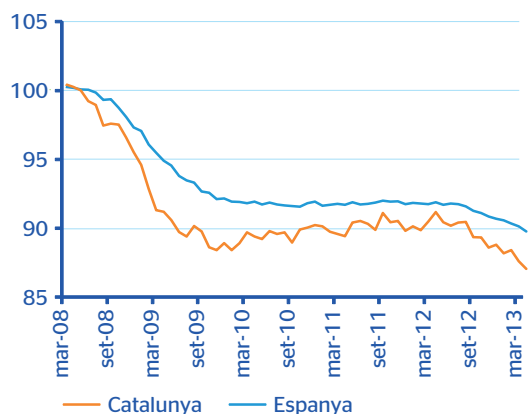
Les primeres dades de 2013 apunten una nova contracció en termes absoluts amb contribucions negatives tant del turisme nacional com estranger. Aquest fet es produeix malgrat l'efecte Setmana Santa per les adverses condicions meteorològiques que han afectat especialment els moviments interiors. Tanmateix, corregint les dades per efectes estacionals i de calendari (CVEC), s'observa una millora en el total de turistes gràcies a la positiva evolució dels fluxos internacionals en totes les variables analitzades.

Adicionalment, i com va succeir els anys 2008 i 2009, el sector hotelier sembla estar reaccionant amb rapidesa (i en tot cas, més ràpidament que el conjunt d'Espanya) amb correccions de preus substancials per combatre el fre de la demanda. Així, com es pot observar en el Gràfic 25, els preus hotelers, corregits de variacions estacionals, han caigut un 4,5% entre abril de 2012 i abril de 2013, mentre que al conjunt d'Espanya la caiguda és del 2,3%, en una tendència que s'ha aguditzat en els primers mesos del 2013. Si es produeix una reacció similar a l'observada els anys 2009 i 2010 per part de la demanda, Catalunya podria millorar novament els registres del conjunt d'Espanya aquest any.

El trànsit de viatgers en port també ha estat favorable el 1T13, corregint la tendència a la baixa observada l'any 2012. Això fa preveure que 2013 podria tornar a ser un bon any en termes turístics.

Gràfic 25

Índex de preus hotelers
(mar-08 = 100, dades CVEC)



Font: BBVA Research a partir d'INE

Quadre 2

Entrada de viatgers en el territori

	Catalunya	Espanya
Creixement 2012 (a/a,%)		
Total	-1,2	-2,6
Residents Espanya	-4,9	-6,1
Estrangers	1,4	1,4
Creixement fins abril 2013 (a/a,%)		
Total	-7,7	-5,3
Residents Espanya	-13,9	-9,3
Estrangers	-2,7	0,2
Pes 2012 (%)		
Residents Espanya	55,1	42,3
Estrangers	44,9	57,7
Despesa turística (a/a,%)		
	11,8	5,3

Font: BBVA Research a partir d'INE

S'aguditza el deteriorament del mercat laboral durant el 2012 però el primer trimestre de 2013 apunta una menor correcció

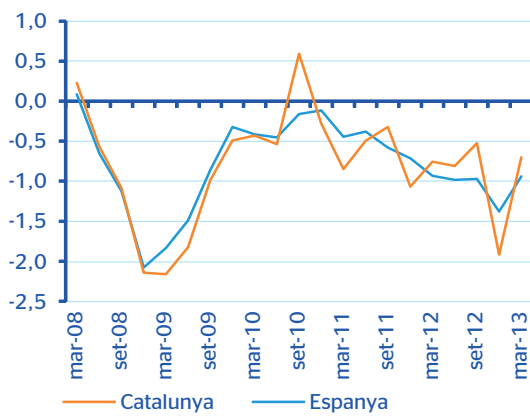
L'evolució del mercat laboral durant el 2012 a Catalunya ha estat negativa, tant en termes bruts com CVEC, especialment l'últim trimestre de l'any. No obstant això encara es manté el diferencial positiu respecte de la resta d'Espanya gràcies al millor comportament relatiu de les dades d'atur, suavitzades per la caiguda de la població activa, i d'afiliació.

Els afiliats a la Seguretat Social tant durant l'any 2012 com en el primer trimestre de 2013 han mostrat a Catalunya un comportament lleugerament més positiu que al conjunt d'Espanya. En

el conjunt de l'any, la caiguda registrada a Catalunya va ser d'un 3,2% CVEC vers el -3,4% de la resta d'Espanya. El retrocés, com s'observa en el Gràfic 26, fou especialment intens al quart trimestre de 2012 (-1,4% t/t), mentre les dades del primer trimestre de 2013 apunten una suau moderació (-0,9% t/t).

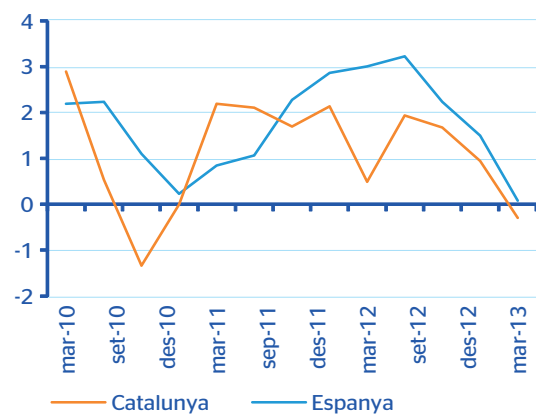
Les dades d'atur també mostren una evolució diferencial positiva de Catalunya i, en línia amb la dinàmica seguida per l'afiliació, l'any 2012 l'increment d'aquesta variable a Catalunya és 4 punts menor que a la resta d'Espanya (6,1% vs. 10,9%, CVEC, Gràfic 27), i més intens en el 4T12 que en el 1T13, quan, en termes CVEC, el registre d'atur s'hauria reduït molt lleugerament.

Gràfic 26
Afiliats a la Seguretat Social (CVEC, t/t, %)



Font: BBVA Research a partir de Seguretat Social

Gràfic 27
Atur registrat (CVEC, t/t, %)



Font: BBVA Research a partir de SEPE

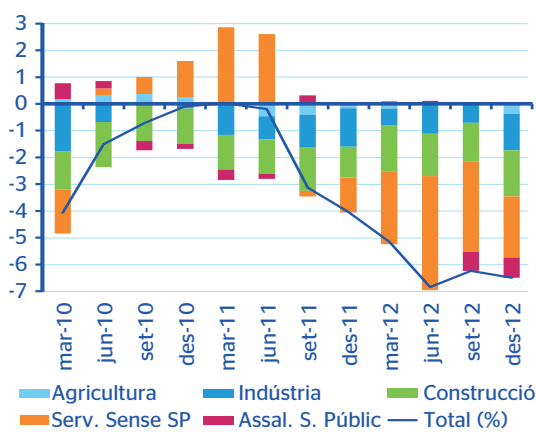
Per la seva part, l'Enquesta de Població Activa (EPA) confirma el menor deteriorament del mercat laboral el primer trimestre de 2013, després que l'any 2012 fos rellevant i generalitzat. Durant el 2012 es van reduir, en termes absoluts, en més de 190 mil les persones ocupades, i els aturats augmentaren en més de 112 mil persones, el que implica que es van perdre 78 mil actius. La reducció de la taxa d'activitat en gairebé un punt durant l'últim any ha ajudat a mantenir el diferencial positiu del mercat laboral a Catalunya i ha suavitzat els resultats finals. Tanmateix, la taxa d'atur s'elevà fins el 22,7% l'any 2012 (25,0% a Espanya), i, malgrat la ralentització dels darrers mesos, el primer trimestre, ha augmentat fins el 24,5% (27,2% a Espanya).

Per sectors, l'ajust ha afectat de forma generalitzada, però especialment al sector privat, tot i que des de 2011 el sector públic adquireix rellevància com a destructor d'ocupació. L'ajust, més suau i amb retard, ha fet guanyar pes aquest tipus d'assalariats, que, no obstant això, es mantenen lluny de la mitjana espanyola (16,2% vs. 21,2% sobre total assalariats).

Per branques d'activitat, destaca la pèrdua d'ocupació de dos dígitos al sector de la construcció (-21% al 2012, 49,8 milers d'individus), 6 punts més de correcció que un any enrere. Els nivells d'atur són coherents amb els nivells d'activitat al sector, un 8% menor que un any enrere. La indústria ha registrat, en termes absoluts, una menor caiguda (-5,1% al 2012 vs. -6,1% en 2011). El manteniment en nivells positius de les exportacions ha ajudat la indústria, però no ha aconseguit paliar completament l'efecte arrossegament de l'activitat de la construcció. Per últim, el sector serveis, que ha caigut un 1,4% l'any 2012, perd ocupats per primer cop des de 2009, (gairebé un 5%, 107,2 milers d'individus).

Gràfic 28

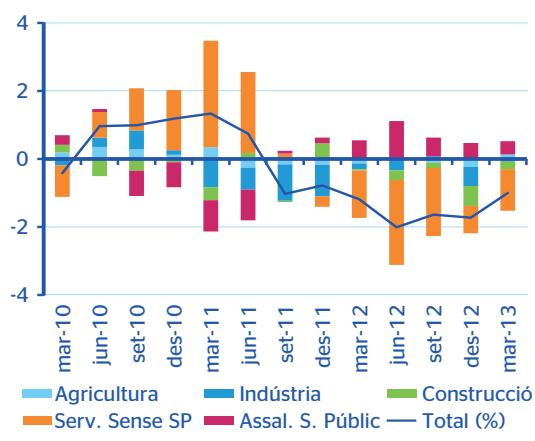
Contribucions a la creació d'ocupació a Catalunya (a/a, %)



Font: BBVA Research a partir d'INE

Gràfic 29

Catalunya vs. Espanya: diferencial de creixement de l'ocupació EPA per sectors (a/a, %)



Font: BBVA Research a partir d'INE i MINHAP

Escenari 2013-2014: es tocarà fons l'any 2013 i 2014 marcarà l'inici de la recuperació

Com s'avançava en l'inici d'aquesta secció, els determinants de l'economia catalana segueixen sent consistents amb la prolongació del to contractiu de l'activitat durant els propers trimestres. El ritme de correcció dels desequilibris acumulats pel sector privat, la continuació del procés d'ajust fiscal i el comportament de les exportacions, han condicionat, i ho continuaran fent, el curs econòmic a Catalunya. En qualsevol cas, tot i que el pitjor es podria haver deixat enrere, durant els últims tres mesos s'han acumulat una sèrie de factors que, en conjunt pressionen lleugerament a la baixa les perspectives de l'economia catalana. En particular, la nova informació afecta a quatre àmbits diferenciats: i) s'ha publicat la primera estimació de la Comptabilitat Regional d'Espanya (CRE) per l'any 2012; ii) s'han conegut dades addicionals de la majoria d'indicadors de conjuntura; iii) s'han anunciat les dades referents al dèficit autonòmic de l'any 2012 i iv) s'han revisat les previsions de creixement dels principals socis comercials de Catalunya.

En aquest context, s'espera que l'economia catalana continuï en recessió durant els propers trimestres i que, en l'escenari més probable, s'observi una caiguda del PIB de l'entorn de l'1,5%, superior a la registrada l'any 2012. No obstant això, hi ha raons per pensar que durant 2014 l'economia exhibirà un creixement moderat de l'activitat, al voltant del 0,7%.

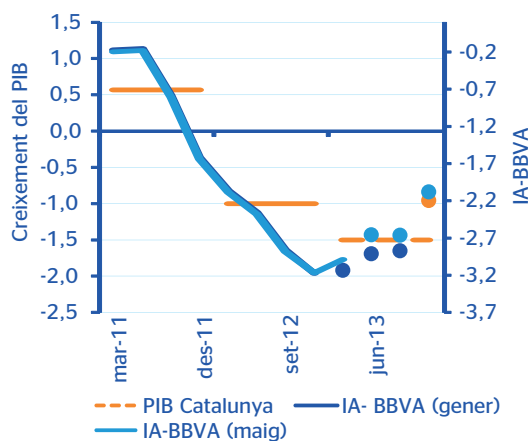
En primer lloc, les dades de la Comptabilitat Regional reflecteixen que la contracció del PIB (-1,0% l'any 2012) fou inferior a l'esperada per BBVA Research tant al mes de novembre de 2012 (últim Situació Catalunya, -1,5%) com a principis d'any (Situación España del primer trimestre de 2013, -1,4%). Això en principi hauria de suposar un biaix lleuger a l'alça de les xifres de creixement, donat que estarien reflectint un pas per aquesta segona recessió menys lesiu per a l'economia catalana.

En segon lloc, les dades conjunturals mostren que Catalunya estaria frenant el ritme de caiguda de l'activitat una mica més ràpidament del que es preveia. El conjunt de les dades conegudes recentment donen lloc a una visió lleugerament menys negativa, com es reflecteix en l'indicador IA-BBVA (Gràfic 30) que es presenta en el requadre d'aquesta mateixa publicació. Amb tot, això no implica que l'economia es trobi en positiu. De fet, els únics indicadors que mostren millores rellevants són l'índex de producció industrial i el de vendes minoristes, en aquest cas afectat per la recuperació de les taxes trimestrals un cop passat l'impacte de l'avançament de l'IVA. En canvi, les variables corresponents al sector exterior, com ja s'ha explicat, mostren una certa atonia fins al març o abril, tant en el referent a les exportacions a l'estranger com en el turisme.

En tercer lloc, la Generalitat incomplí l'objectiu l'any 2012, assolint un dèficit de l'1,96% del PIB (5 dècimes per sobre de l'objectiu). Com a conseqüència, la regió s'enfronta a un esforç de consolidació fiscal, que, tot i ser inferior al d'anys precedents, serà superior al de la mitjana de les comunitats autònomes fins i tot amb la possible relaxació de l'objectiu de dèficit aquest any (Gràfic 31)⁶, donat que a mitjà termini es mantenen invariables tant en termes de dèficit com de deute. Respecte del deute, les últimes xifres publicades pel Banc d'Espanya assenyalen que en el cas de Catalunya se situà en el 25,7% del PIB, gairebé 13 punts per sobre del límit marcat per la Llei d'Estabilitat Pressupostària d'assolir un volum de deute autonòmic equivalent al 13% del PIB al 2020, i 8 punts per sobre de la mitjana de les comunitats autònomes. Això suposa que Catalunya haurà de continuar realitzant un esforç diferencial de consolidació fiscal a mitjà termini que dificultarà aconseguir una aportació positiva del sector públic i per tant, suposa una pressió a la baixa sobre el creixement.

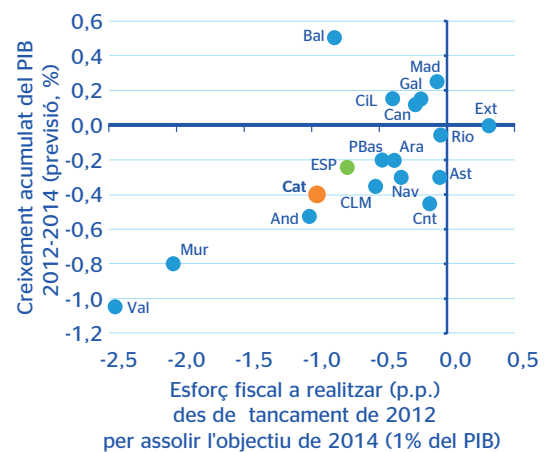
El Govern haurà de fer un control efectiu de la despesa pública i evitar una possible relaxació que determini l'incompliment del full de ruta de la consolidació fiscal. El Govern espanyol, al seu torn, té per davant una enorme agenda reformadora on existeixen polítiques que podrien tenir un impacte significatiu sobre Catalunya. Entre elles es troben les adreçades a avançar cap a la unitat de mercat, la liberalització del sector serveis, la millora del finançament de les empreses, la de l'eficiència de les administracions públiques, i assegurar la sostenibilitat de sistema de pensions o disminuir la dependència energètica, entre d'altres. Atesa la gravetat de la situació del mercat de treball, és necessari garantir que tots els mecanismes de la darrera reforma laboral funcionen eficaçment i prendre mesures addicionals amb què reduir la temporalitat, augmentar la productivitat i l'ocupació, accelerar la reassignació d'ocupació entre empreses i sectors i millorar l'eficiència de les polítiques actives i passives d'ocupació.

Gràfic 30
IA BBVA-Catalunya i creixement del PIB (a/a, %)



Font: BBVA Research a partir d'INE

Gràfic 31
Esforç fiscal a realitzar per assolir l'objectiu i previsió de creixement del PIB



Font: BBVA Research a partir d'INE

Finalment, el quart factor que suporta el canvi en les previsions sobre l'economia catalana és la revisió de previsions dels principals socis comercials, i en particular, les de Espanya i Europa. Donat el caràcter obert de l'economia catalana i la forta relació comercial amb ambdues àrees, un horitzó de menor dinamisme redueix el creixement de les exportacions i l'entrada de turistes.

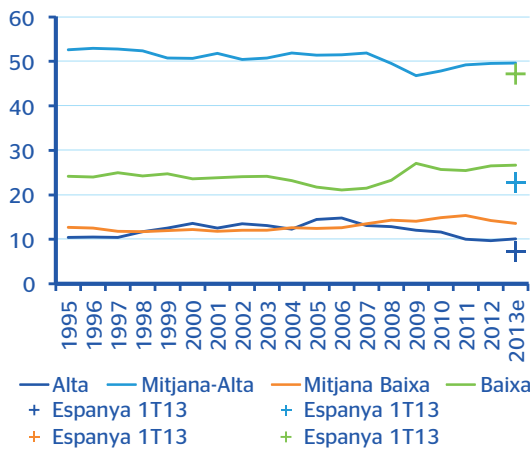
Amb tot, hi ha raons que suporten un escenari més optimista per al 2014. En primer lloc, les exportacions (principalment de béns) han mostrat durant la crisi una fortalesa notable, malgrat la conjuntura europea, mantenint la seva competitivitat. Aquest comportament es basa tant en el major pes dels productes amb cert contingut tecnològic en les vendes exteriors catalanes (Gràfic 32) com en el fort ajust del costos laborals unitaris, que afavoreixen la competitivitat en preu (Gràfic 33) i en els esforços de diversificació geogràfica. Per tant, quan l'any 2014 l'economia

6: Les previsions que es presenten en aquesta publicació assumeixen que les comunitats autònomes compleixen amb els seus compromisos i que la meta és simètrica per a tots. Qualsevol modificació d'aquests supòsits podria comportar una revisió de les previsions presentades.

europèa millori, el sector exterior català estaria en bona posició per incrementar novament la seva contribució al PIB. Amb aquesta escenari més favorable, en particular l'exportador, és d'esperar un comportament més positiu de la inversió en béns d'equipament afavorida per la necessitat d'augmentar la producció de les empreses exportadores.

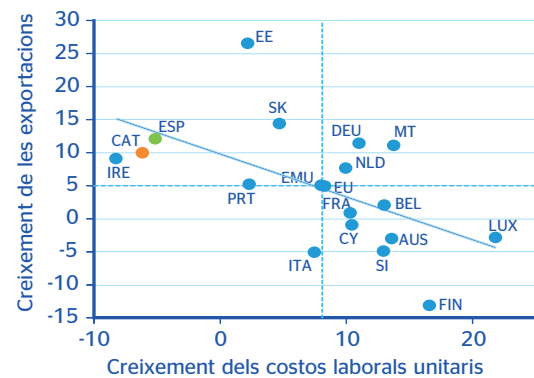
Des del punt de vista dels desequilibris estructurals, durant el 2013 es continuaran corregint els desequilibris acumulats en termes financers, al sector privat i al sector immobiliari. Com a conseqüència, la seva contribució encara podria ser negativa durant alguns trimestres del 2013, però de cara al 2014 haurien de deixar de restar creixement.

Gràfic 32
Distribució de les exportacions de Catalunya en funció del contingut tecnològic dels productes (%)



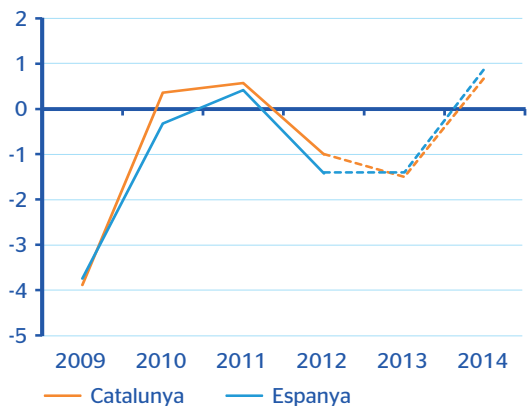
Font: BBVA Research a partir de Datacomex

Gràfic 33
UE: creixement acumulat d'exportacions i cost laboral unitari, 1T08-4T12 (%)*



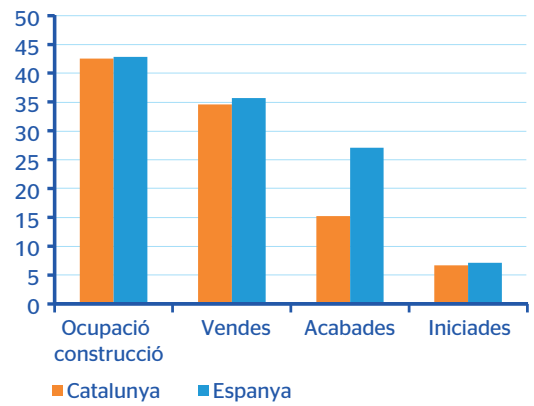
(*): Catalunya, dades anuals 2008-2012
Font: BBVA Research a partir de Eurostat

Gràfic 34
Creixement del PIB i previsions



Font: BBVA Research a partir d'INE

Gràfic 35
Catalunya: variables del sector immobiliari. 2012 respecte del terme mitjà 2004-2007 (%)



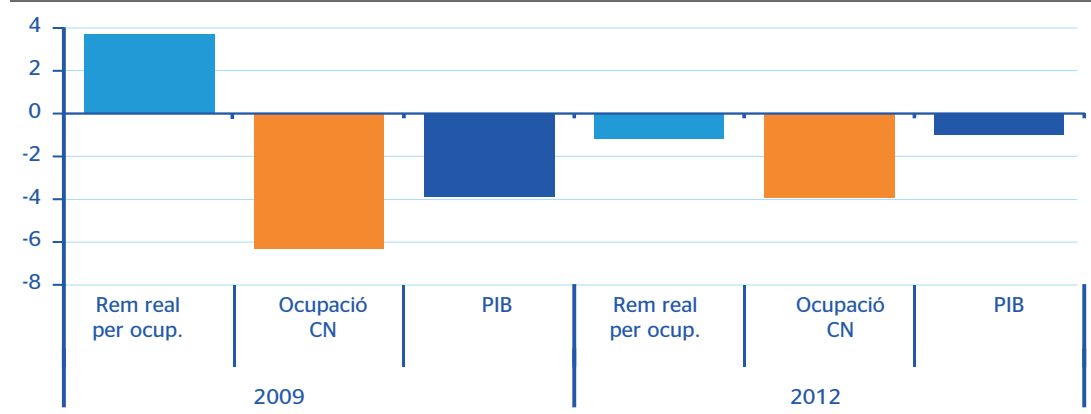
Font: BBVA Research

Finalment, respecte del mercat laboral, hi ha també senyals positives, tot i que encara titubejants. Mentre en l'anterior recessió els salaris reals van créixer al mateix ritme que es produïa una intensa destrucció d'ocupació, durant 2012 s'ha observat una correcció en la moderació salarial (marge intensiu) que hauria servit per evitar una major pèrdua de llocs de treball (correcció en el marge extensiu de l'ocupació) (Gràfic 36). Aquesta major flexibilitat hauria d'implicar una creixent capacitat per aconseguir guanys de competitivitat que ajudin les empreses a captar mercats i, per tant, a aprofitar el creixement de la demanda externa i a crear ocupació. Addicionalment,

el major pes de les activitats tecnològiques suposa també avantatges per al mercat de treball, com es pot observar en els Gràfics 37 i 38. Efectivament, una major dotació de capital humà es correlaciona positivament amb el percentatge d'ocupats en sectors de tecnologia alta i/o mitjana, i aquest es correlaciona negativament amb la taxa d'atur, donada la major ocupabilitat d'aquests treballadors. Aquest, juntament amb l'increment de la dimensió de les empreses, són alguns dels reptes que Catalunya enfronta de cara al futur.

Gràfic 36

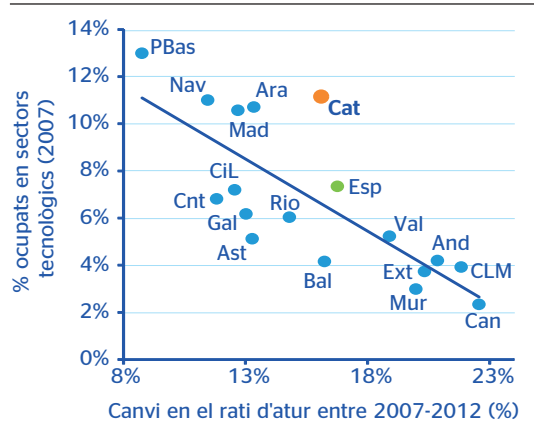
Catalunya: salari real, ocupació i PIB (variació acumulada, %)



Font: BBVA Research

Gràfic 37

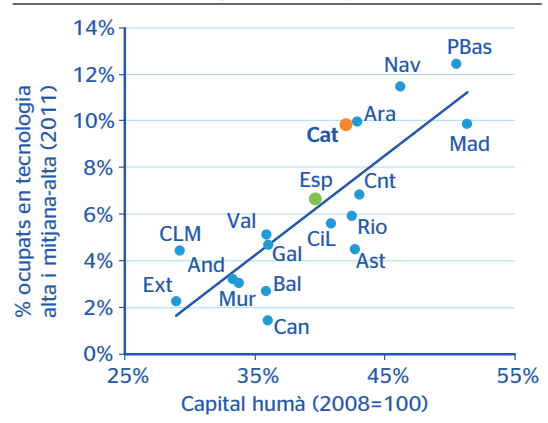
Ocupats en sectors d'alta i mitjana-alta tecnologia al 2007 vs. canvi en el rati d'atur entre 2007 i 2012



Font: BBVA Research a partir d'INE

Gràfic 38

Capital humà vs. ocupats en tecnologia alta i mitjana-alta



Font: BBVA Research a partir d'INE

Quadre 3

Espanya: creixement del PIB per CC.AA (%)

	2011	2012(p)	2013(p)
Andalusia	0,1	-2,0	-1,8
Aragó	0,3	-1,7	-1,7
Astúries	0,3	-1,7	-1,8
Balears	1,7	-0,5	-0,7
Canàries	2,1	-0,6	-0,9
Cantàbria	0,7	-1,3	-1,6
Castella i Lleó	1,2	-0,7	-1,1
Castella-La Manxa	0,8	-2,4	-2,0
Catalunya	0,8	-1,5	-1,2
Extremadura	-0,3	-1,9	-1,5
Galícia	0,2	-1,2	-1,2
Madrid	0,8	-0,7	-1,0
Múrcia	-0,1	-1,8	-1,8
Navarra	1,4	-0,9	-1,1
País Basc	1,3	-0,9	-1,0
La Rioja	0,8	-1,5	-1,2
València	0,4	-2,2	-2,2
Espanya	0,7	-1,4	-1,4

Font: BBVA Research

Requadre 1. IA BBVA-Catalunya, un indicador sintètic de l'estat de l'economia catalana

En l'estudi i seguiment de l'activitat econòmica de qualsevol regió, l'evolució del PIB és una de les variables més importants. En algunes comunitats autònomes, com Catalunya, aquesta informació està disponible amb periodicitat trimestral, encara que normalment amb un retard proper als dos mesos respecte al tancament del trimestre. En d'altres, no existeixen dades de Comptabilitat Regional amb aquesta periodicitat i l'única informació disponible del funcionament del conjunt de l'economia és la Comptabilitat Regional, realitzada per l'INE anualment, la publicació de la qual es produeix tres mesos després de tancar l'any natural. En tot cas, fins i tot quan es disposa d'informació autonòmica trimestral, el retard dificulta conèixer el comportament de l'economia en temps real i, la qual cosa sens dubte és encara més important, la presa primerenca de decisions que permetin minimitzar el temps de reacció, tant d'empreses com d'administracions, davant eventuais canvis de la conjuntura.

Tanmateix, tot i aquesta problemàtica, existeixen indicadors de periodicitat mensual de molt diversos gèneres (sobre expectatives, ocupació, preus o comportament dels mercats d'origen del turisme, i de destinació de les exportacions, per exemple) que ofereixen informació parcial de cadascun dels aspectes en els quals se centren. L'agregació des de cadascun dels indicadors parcials cap a un comportament general és l'objectiu que es persegueix mitjançant la creació d'índexs sintètics d'activitat, com el plantejat en aquest requadre, que permeten obtenir un senyal primerenc del comportament de l'economia. Aquests indicadors cobren encara més importància quan no existeix un senyal trimestral d'evolució general de l'activitat. Quan es disposa d'aquest, com a Catalunya, permeten inferir gairebé en temps real quina serà l'evolució probable del PIB, el que permet guanyar un temps rellevant. Amb aquesta finalitat BBVA Research disposa ja d'un indicador que permet realitzar un seguiment en temps real de l'economia catalana, el MICA-BBVA CAT⁷.

Complementari a aquest indicador, el present requadre pretén la construcció d'un segon indicador avançat de BBVA per a Catalunya (IA BBVA-Catalunya) que permeti realitzar previsions de curt termini del PIB trimestral a partir de les estimacions individuals dels indicadors que componen l'IA BBVA-Catalunya. El senyal permet aproximar amb major fiabilitat la primera informació de la comptabilitat trimestral de Catalunya publicada per l'Idescat.

Els principals criteris de selecció dels indicadors inclosos en l'estimació són: i) que exhibeixin una alta correlació

amb les taxes de creixement del PIB ; ii) que estiguin disponibles per a un període mostral relativament ampli, de manera que recullin suficient variabilitat cíclica; iii) que la seva disponibilitat sigui mensual i, en tot cas, no posterior a la corresponent publicació del PIB que realitzen els instituts d'estadística regionals, de manera que es garanteixi l'actualitat de la informació que proporcionen.

Una vegada seleccionats els indicadors que compondran l'IA BBVA-Catalunya, es converteixen les sèries en estacionàries i s'estandarditzen. Es parteix de les sèries brutes dels indicadors per evitar perdre certa informació que conté l'evolució del PIB i que resulta eliminada quan es calculen els components cicle-tendència o es corregeix de variacions estacionals. A continuació, a través de la metodologia basada en l'anàlisi de components principals (CP)⁸ desenvolupada per Stock i Watson⁹, que pretén aprofitar l'existència d'una relació estable entre les diferents variables econòmiques, es calculen els autovalors i autovectors de les sèries.

Finalment, l'indicador s'obté com a agregació de les combinacions lineals obtingudes a partir dels autovalors i posteriorment es trimestralitza per poder comparar-ho amb el PIB trimestral. En la construcció de l'indicador es planteja la hipòtesi inicial que la dinàmica de l'activitat catalana, donades les característiques de la seva economia, estigui fortament influenciada pel cicle intern, però també pel comportament dels mercats estrangers.

Per confirmar aquesta hipòtesi, s'han seleccionat tres grups de sèries que conformaran l'indicador. Per una banda, s'inclouen sèries regionals que pretenen captar l'evolució del cicle intern, aquelles relacionades amb mercat laboral, sector exterior, producció industrial, consum intern i turisme. En segon lloc, sèries nacionals –en tant que indicadors no disponibles per a l'economia regional- com la confiança del consumidor. Finalment aquelles sèries que pretenen captar el cicle dels mercats estrangers de més influència per a Catalunya: els indicadors de sentiment econòmic de la Comissió Europea (ESI per les seves sigles en anglès) d'alguns països europeus i d'Europa.

Per tractar de contrastar la importància del cicle extern a l'economia catalana i, per tant, la seva rellevància en la construcció de l'indicador d'activitat català, es realitza un primer anàlisi de CP en què s'exclouen les sèries de sentiment econòmic d'altres països (ESI). El resultat obtingut és que els dos primers components (especialment el primer) són els que més ajuden a explicar la variació de les sèries (61%).

7: Veure Estimacions en temps real del PIB regional: resultats per a Catalunya, a Situació Catalunya, segon semestre del 2010, BBVA Research, descarregable aquí: http://www.bbvarresearch.com/KETD/fbin/mult/1011_situaciocatalunya_tcm346-238510.pdf?ts=462013

8: La tècnica de CP pretén reduir la dimensió d'un conjunt (o sèries de dades) amb la menor pèrdua d'informació rellevant. Per a això, resumeix la variabilitat d'aquests indicadors en un nombre significativament menor d'ells.

9: James H. Stock and Mark W. Watson. "Forecasting Using Principal Components From a Large number of Predictors" Journal of the American Statistical Association Dec. 2002, Vol.97, No 460. Theory and Methods.

A continuació, en una segona etapa de l'anàlisi de components, s'incorpora el tercer grup d'indicadors, els ESI. L'anàlisi feta incloent aquestes variables, confirma els dos primers components com els més rellevants en termes d'explicació de la variabilitat de les sèries amb un increment addicional de 2 punts respecte de la primera estimació. A més, el segon component guanya importància relativa. Per tant, la incorporació dels ESI incrementa la bondat de l'ajust i confirma la influència dels mercats estrangers per a l'economia catalana.

L'IA BBVA-Catalunya que utilitzarem com a indicador avançat d'activitat s'ha construït únicament a partir dels dos primers CP del conjunt de sèries que inclouen indicadors regionals i nacionals i del cicle dels principals països demandants de béns i origen de turisme i que expliquen el 63% de la variació total.

A la següent taula es presenta el percentatge de variabilitat de les sèries explicat per cadascun dels CP en les dues etapes descrites més amunt.

Quadre 4

Variabilitat explicada sobre el total per cada CP

	CP_sense ESI's	CP_amb ESI's
1	0,46	0,37
2	0,15	0,26
3	0,10	0,10
4	0,08	0,06
5	0,05	0,04
6	0,03	0,03
7	0,03	0,03
8	0,02	0,02
9	0,02	0,02
10	0,02	0,02

La taula presenta únicament els resultats dels 10 primers CP d'un total de 26 en l'anàlisi ampliat que inclou els ESI's. Noti's que com menor és l'ordre del component principal, més gran és la variabilitat explicada de les sèries.

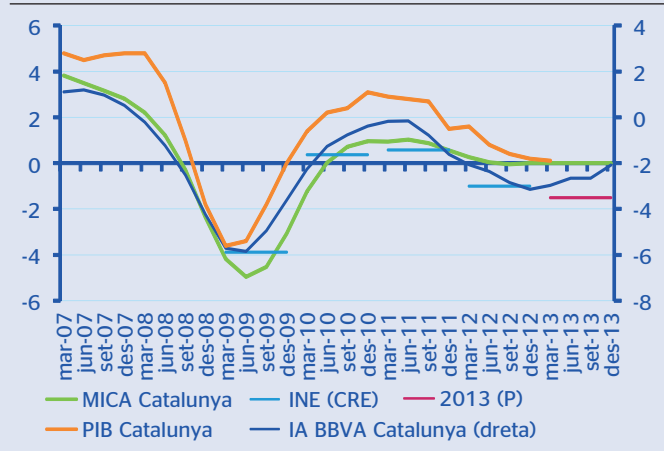
Font: BBVA Research

El resultat obtingut és un indicador d'activitat que resumeix la informació extreta d'una bateria d'indicadors parcials, que replica l'evolució del PIB trimestral però amb freqüència mensual i fàcilment actualitzable (Gràfics

39 i 40). Incorporant l'última informació disponible a l'IA BBVA-Catalunya, el senyal d'aquest indicador mostra que l'economia catalana podria haver experimentat una caiguda de l'activitat lleugerament inferior a la prevista sis mesos abans. Tanmateix, les projeccions de curt termini suposen un escenari de caiguda superior al de 2012, però lleugerament més favorable del que es podia preveure al mes de gener d'acord amb els mateixos indicadors.

Gràfic 39

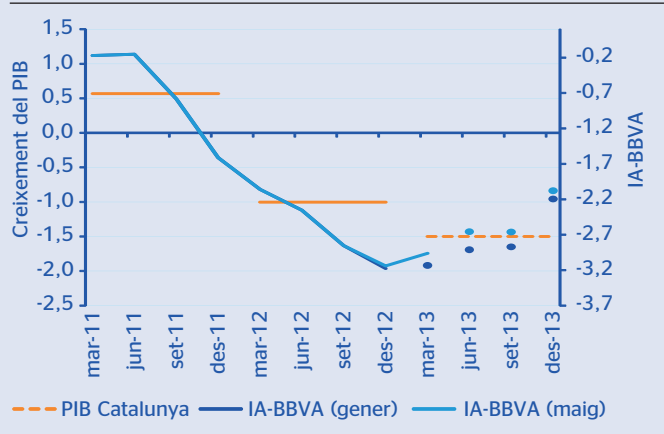
PIB i IA BBVA-Catalunya



Font: INE, Idescat i BBVA Research

Gràfic 40

PIB i IA BBVA-Catalunya (t/t, %)



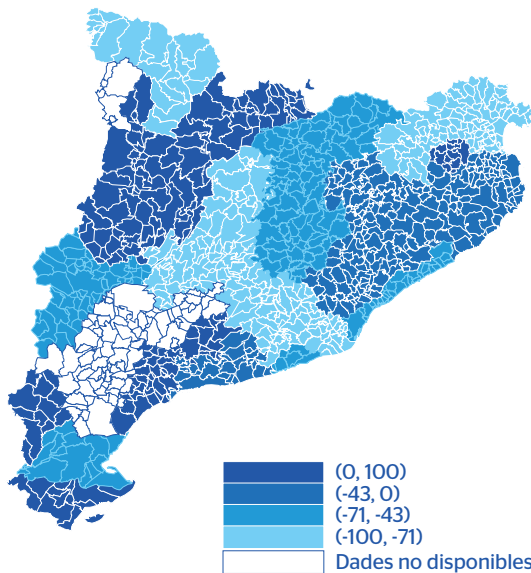
Font: BBVA Research

4. Enquesta d'Activitat Econòmica a Catalunya: primer trimestre de 2013

Els resultats derivats de l'anàlisi de les respostes donades pels participants a l'Enquesta d'Activitat Econòmica de Catalunya de BBVA Research corresponent al primer trimestre de 2013, dibuixen un escenari d'estancament econòmic en un context negatiu. La contracció es mantindrà durant tot el primer semestre de l'any, atenent les respostes donades a la pregunta sobre les expectatives per al proper trimestre. Aquestes connotacions són comunes a les quatre províncies i són consistents amb les dades de conjuntura conegudes fins ara, que apunten una ralentització en la caiguda de l'economia vers al trimestre precedent.

Gràfic 41

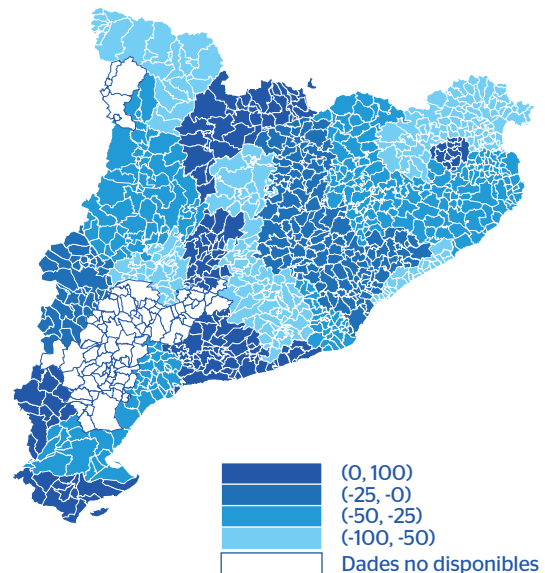
**Activitat econòmica:
primer trimestre 2013**



Percentatge de respostes extremes: blau fosc (optimisme),
i degradat de color fins blau cel (pessimisme)
Font: Enquesta Activitat Econòmica BBVA

Gràfic 42

**Expectatives per al proper trimestre:
primer trimestre 2013**

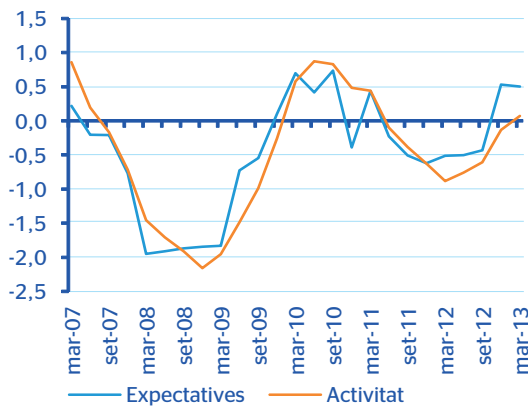


Percentatge de respostes extremes: blau fosc (optimisme),
i degradat de color fins blau cel (pessimisme)
Font: Enquesta Activitat Econòmica BBVA

Tant en termes absoluts com corregits de variacions estacionals i de calendari, analitzant sectorialment i per grups de variables, exportacions i turisme (a les províncies amb un major component turístic) són els ítems enquestats on s'obtenen respostes més positives. Les connotacions més negatives es troben a les respostes donades a les preguntes relacionades amb el mercat laboral.

Gràfic 43

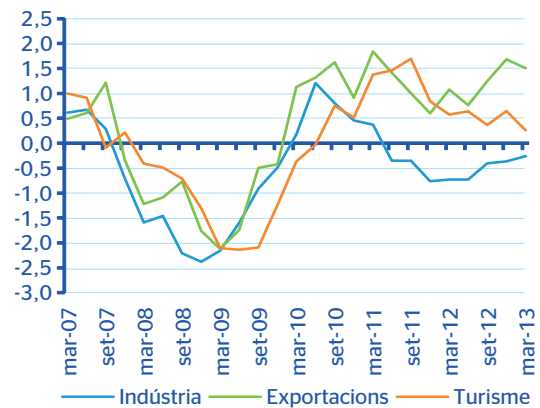
**Activitat econòmica
i perspectives per al proper trimestre (*)**



(*) Desviacions normalitzades respecte del terme mitjà històric; sèrie desestacionalitzada
Font: Enquesta Activitat Econòmica BBVA

Gràfic 44

Activitat per sectors econòmics (*)



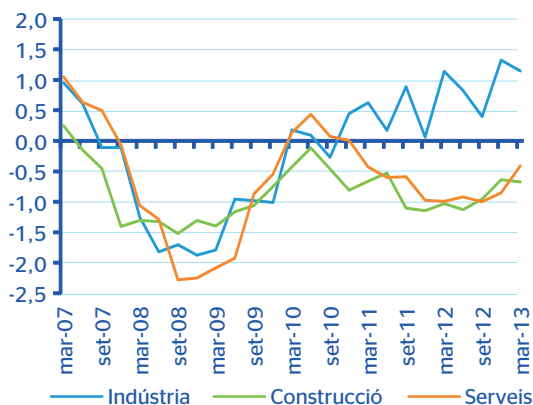
(*) Desviacions normalitzades respecte del terme mitjà històric; sèrie desestacionalitzada
Font: Enquesta Activitat Econòmica BBVA

Com caldria esperar, en funció de la debilitat de les condicions laborals i econòmiques locals, les millors respostes en termes absoluts, però també desestacionalitzats, s'observen a les preguntes relacionades amb la demanda externa. La percepció sobre el sector exterior es distancia positivament de la de la resta de variables. La visió sobre les vendes de béns a l'exterior ha millorat significativament, amb l'excepció de Girona. També les visites d'estrangers han estat ben valorades, especialment a Tarragona, malgrat les inclemències climatològiques. Tots aquests resultats, com es pot observar en la part de conjuntura de la revista, són consistents amb la visió reflectida per les dades publicades per les estadístiques oficials: índex de producció industrial, exportacions de béns i entrada de viatgers en hotels.

La inversió industrial també mostra resultats més positius que en trimestres anteriors. Aquest fet es pot explicar per una millor valoració de les comandes i de l'estoc de productes. Mentrestant, els nivells d'inversió en els altres sectors d'activitat continuen un cop més en zona negativa. La inversió en construcció es manté en nivells mínims -com seria d'esperar donat l'encara elevat estoc d'habitatges pendents de venda- i la percepció sobre la inversió al sector serveis evoluciona cap a l'estabilitat des de postures més negatives.

Gràfic 45

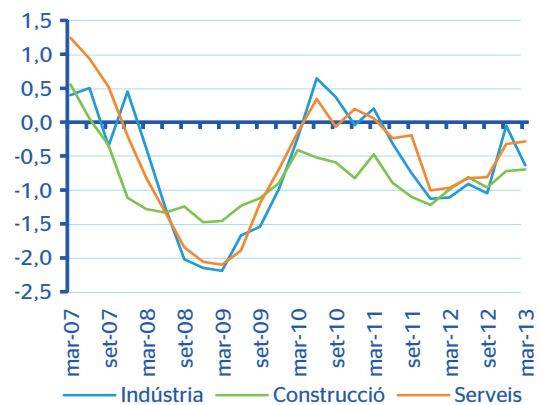
Inversió per sectors (*)



(*) Desviacions normalitzades respecte del terme mitjà històric; sèrie desestacionalitzada
Font: Enquesta Activitat Econòmica BBVA

Gràfic 46

Ocupació per sectors (*)



(*) Desviacions normalitzades respecte del terme mitjà històric; sèrie desestacionalitzada
Font: Enquesta Activitat Econòmica BBVA

El major pessimisme es registra en les preguntes relacionades amb la conjuntura laboral. Tanmateix, en termes absoluts, no hi ha un empitjorament addicional a les respostes. En termes generals, baixa el percentatge d'enquestats que es mostren més pessimistes que el trimestre precedent. Aquesta rebaixa incrementa el rati dels qui opinen que la destrucció d'ocupació avança cap a l'estabilitat. Comparativament, l'ocupació als serveis mostra un millor comportament.

En definitiva, mentre que segons l'enquesta, l'activitat s'hauria apropat a l'estabilització en el primer trimestre del 2013, les perspectives per al segon són lleugerament més optimistes.

Quadre 5

Quadre resum de l'activitat econòmica

(% de respostes)	1r Trimestre 2013	4t Trimestre 2012	1r Trimestre 2012
	Saldo	Saldo	Saldo
Activitat Econòmica	-41	-37	-48
Perspectiva per al trimestre vinent	-31	-38	-41
Producció industrial	-32	-32	-39
Cartera de comandes	-47	-45	-51
Nivell d'estocs	-17	-22	-14
Inversió al sector primari	-5	-21	-20
Inversió industrial	-32	-32	-39
Inversió en serveis	-33	-38	-39
Nova construcció	-63	-63	-70
Ocupació industrial	-51	-47	-60
Ocupació en construcció	-39	-37	-45
Ocupació en serveis	-63	-65	-69
Preus	-7	7	5
Vendes	-57	-45	-57
Turisme	0	-3	-7
Exportacions	22	18	6

(*) Saldo de respostes extremes

Font: Enquesta Activitat Econòmica BBVA

5. Les finances autonòmiques en boom i en crisi (2003-12)

Ángel de la Fuente (Institut d'Anàlisi Econòmica - CSIC)

Introducció

Aquesta nota analitza l'evolució de les finances regionals durant la darrera dècada –un període que inclou el punt àlgid de l'anterior expansió i la crisi en què encara estem immersos-. L'exercici ajuda a posar en perspectiva l'actual controvèrsia sobre les finances autonòmiques. En aquesta s'acostuma a posar l'accent en la duresa de les retallades dels darrers exercicis, oblidant l'explosió de la despesa durant els anys precedents. Quan es pren el període en el seu conjunt, el procés de consolidació pressupostària que comença l'any 2010 sembla com una correcció parcial i tardana dels excessos d'anys anteriors. Malgrat la retallada, els nivells actuals de despesa haurien de ser suficients per mantenir estàndards acceptables als serveis bàsics de titularitat autonòmica.

La informació utilitzada al present treball prové fonamentalment de les liquidacions anuals dels pressupostos de les comunitats autònomes que publica el Ministeri d'Hisenda i Administracions Públiques (MHAP, 2013a) i de les dades d'execució pressupostària que ofereix la mateixa font (MHAP, 2013b). A les sèries d'ingressos i despeses pressupostàries s'han introduït alguns ajustos amb la finalitat de corregir les distorsions generades als seus perfils temporals per la forma en què s'han comptabilitzat algunes partides, incloent les retencions realitzades a les comunitats autònomes en concepte de reintegrament dels saldos negatius de les liquidacions del sistema de finançament regional corresponents als anys 2008 i 2009 i les factures pendents de pagament no comptabilitzades a cada exercici. També s'ha construït una sèrie d'ingressos amb un criteri de meritació. La diferència entre la sèrie d'ingressos pressupostaris o per caixa i la sèrie d'ingressos meritats és que a la primera es comptabilitzen els ingressos realment percebuts durant l'exercici¹⁰, això és, la suma de les entregues a compte de l'any en curs més les liquidacions del sistema de finançament pagades o percebudes durant el mateix (que generalment corresponen a dos anys enrere), mentre que a la segona es tenen en compte els ingressos corresponents a l'any, incloent la liquidació del mateix (tot i que es pagui realment en un altre exercici).

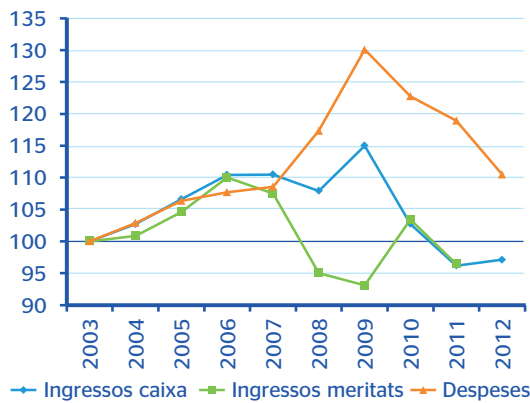
Evolució del conjunt de les comunitats autònomes

Els Gràfics 47 i 48 resumeixen l'evolució dels ingressos i de les despeses no financeres del conjunt de les comunitats autònomes espanyoles entre 2003 i 2012. Al Gràfic 47 tant els ingressos com les despeses s'expressen com a percentatge del PIB del conjunt de les regions i es normalitzen pel seu valor inicial (l'any 2003), que s'igualava a 100. El Gràfic 48, per la seva banda, es concentra en les despeses, que es mesuren en termes per capita i a preus constants de 2008, i es mostren tant bruts com nets de la partida d'interessos. El Gràfic 49, finalment, mostra l'evolució del dèficit pressupostari calculat amb criteris de caixa i de meritació.

10: Per a més detalls, veure la versió en document de treball de la present nota, a de la Fuente (2013) en http://www.bbvarsearch.com/KETD/fbin/mult/WP_1316_tcm346-383117.pdf?ts=1842013

Gràfic 47

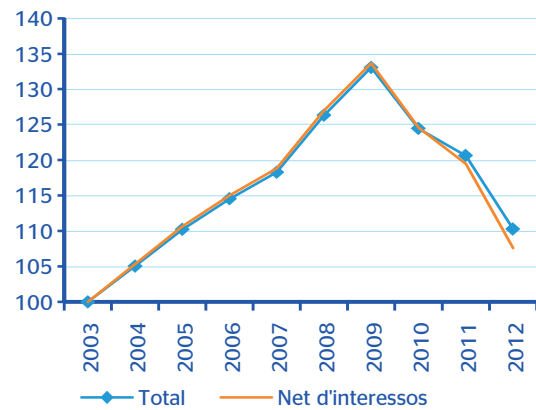
Despeses i ingressos no financers com a % del PIB, 2003 = 100 conjunt de les comunitats autònomes



Font: A. de la Fuente

Gràfic 48

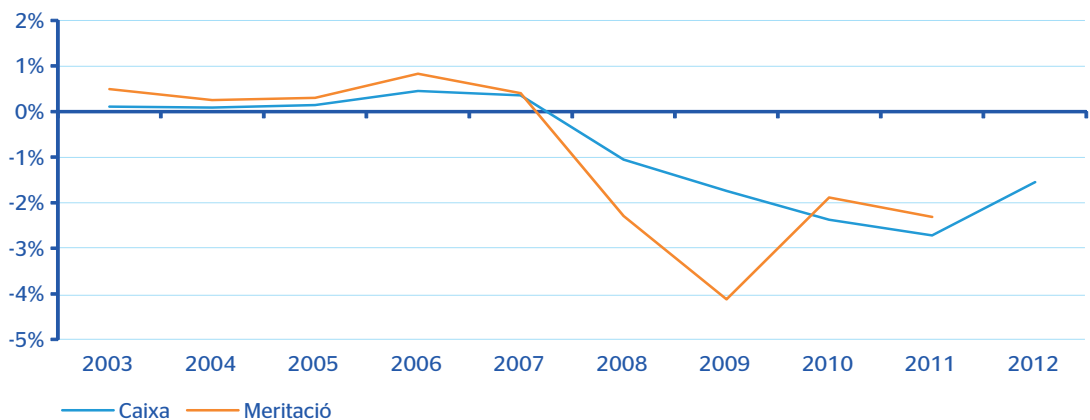
Despesa autònoma per habitant a preus constants de 2008, 2003 = 100



Font: A. de la Fuente

Gràfic 49

Saldo pressupostari no financer com a % del PIB. Conjunt de les comunitats autònomes



Font: A. de la Fuente

Els gràfics revelen un patró de comportament amb tres fases ben diferenciades que ha estat compartit per la gran majoria de les comunitats autònomes, encara que amb diferent intensitat. Entre 2003 i 2007 els ingressos i les despeses de les comunitats autònomes creixen a un ritme similar. Entre 2007 i 2009 les despeses es disparen alhora que els ingressos cauen ràpidament en termes de meritació però continuen creixent en termes de caixa (gràcies a uns lliuraments a compte calculats d'una forma enormement optimista). Finalment, entre 2009 i 2012 tant els ingressos per caixa com les despeses es redueixen a un ritme elevat, i s'observa, en els primers, una certa estabilització l'últim any del període analitzat.

Quan considerem l'agregat de totes les regions, despeses i ingressos (mesurats com a fracció del PIB) creixen en uns deu punts percentuals durant el primer subperíode. En el segon subperíode, la despesa creix més de vint punts en dos anys (ajudat només mínimament per l'estancament del denominador, que cau un 0,5% entre 2007 i 2009) mentre que els ingressos reportats es redueixen en catorze punts, i s'obre així un dèficit molt considerable, que representa gairebé la meitat dels ingressos no financers en termes de meritació. En termes de caixa, el desequilibri és menor però augmenta els anys 2010 i 2011 malgrat la caiguda de la despesa, i comença a reduir-se només al 2012, una vegada s'estabilitzen els ingressos i continua el descens de la despesa (Gràfic 49). A la fi del període, els ingressos se situen 0,36 punts de PIB per sota del

seu valor inicial mentre les despeses continuen 1,30 punts per sobre d'aquesta referència. El desequilibri generat durant el període (un increment del dèficit de l'1,66% del PIB) s'explica aproximadament en un 20% per la pèrdua d'ingressos en relació al seu nivell de sortida i en el 80% restant per l'increment de la despesa. Al limitat pes de la pèrdua d'ingressos ha contribuït molt significativament l'increment de l'aportació estatal al sistema de finançament regional, que va augmentar en una mica més d'un punt del PIB amb motiu de la reforma aprovada l'any 2009.

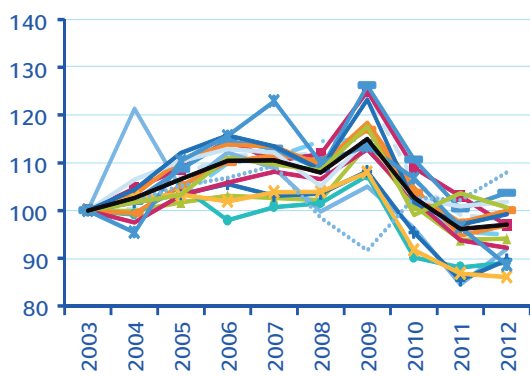
Els dèficits acumulats durant la dècada són importants. Treballant amb els ingressos pressupostaris o per caixa, el dèficit acumulat entre 2003 i 2012 pel conjunt de les comunitats autònomes va ascendir a 88,4 miliards d'euros, als quals cal sumar els 24,3 miliards dels saldos favorables a l'Estat de les liquidacions de 2008 i 2009 del sistema de finançament regional el pagament del qual es realitzarà de forma gradual durant un període de deu anys. S'arriba així a un total de 112,7 miliards, la qual cosa suposa un 10,6% del PIB de 2012 o un 89% dels ingressos no financers de les comunitats autònomes en el mateix any.

És important ressaltar que, malgrat la forta reducció de la despesa autonòmica en anys recents, aquesta es manté per sobre del seu nivell inicial tant en termes del rati de despesa sobre PIB com de la despesa real per habitant, fins i tot quan s'exclouen els interessos del deute regional. Encara que la situació varia d'una autonomia a una altra, en mitjana, els governs regionals han mantingut un nivell de despesa que els hauria de permetre mantenir els estàndards de servei existents els anys 2003 o 2004. Això pot comportar sacrificis desagradables en certs casos, però no és consistent amb la visió catastrofista segons la qual les recents retallades en la despesa regional condueixen inevitablement al desmantellament de l'Estat del Benestar.

Diferències regionals

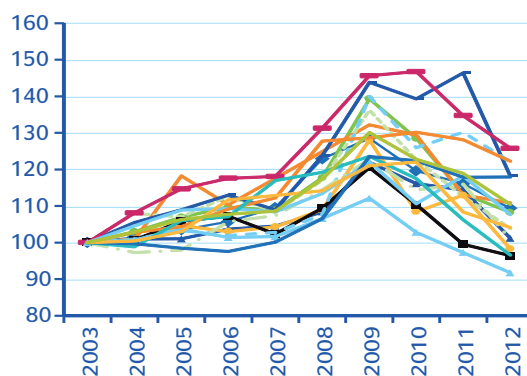
Els Gràfics 50 i 51 mostren l'evolució dels ingressos i de les despeses de les diferents comunitats autònomes durant el període analitzat. Encara que existeixen diferències notables entre unes comunitats i unes altres, la major part d'elles comparteixen, com ja s'ha dit, un patró molt similar amb cims d'ingressos i despeses l'any 2009 i caigudes de tots dos agregats durant el període final que deixen la gran majoria de les regions amb descensos nets d'ingressos i augments de despesa en relació a l'any 2003.

Gràfic 50
**Ingressos no financers (caixa)
de les CC.AA com a % del PIB. 2003 = 100**



Nota: cada línia representa una comunitat autònoma
Font: A. de la Fuente

Gràfic 51
**Despeses no financeres (caixa)
de les CC.AA com a % del PIB. 2003 = 100**



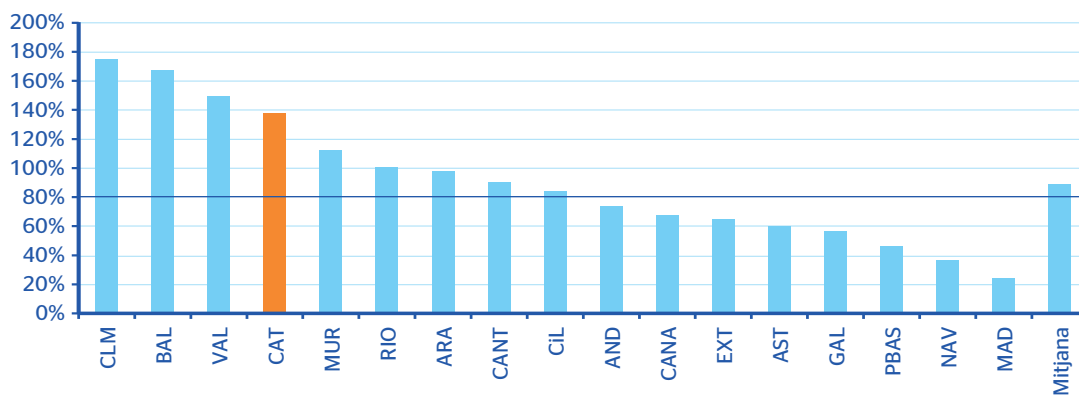
Nota: cada línia representa una comunitat autònoma
Font: A. de la Fuente

El Gràfic 52 mostra un indicador de l'acompliment financer de les diferents comunitats autònomes durant el conjunt del període analitzat. Per construir aquest indicador, se sumen els dèficits pressupostaris en què ha incorregut cada regió durant els anys del període d'interès, incorporant també els saldos deutors de les liquidacions de 2008 i 2009, treballant sempre en euros corrents. Finalment, el total així obtingut es divideix pels ingressos no financers de cada

comunitat l'any 2012. S'ha optat per utilitzar els ingressos autonòmics en comptes del PIB com a denominador perquè això ofereix una millor imatge de l'esforç financer que suposarà per a cada administració la devolució del deute acumulat.

Gràfic 52

Dèficit acumulat 2003-12, inclosos els saldos negatius de les liquidacions de 2008 i 2009, com a % dels ingressos no financers de 2012



Font: A. de la Fuente

D'acord amb aquest indicador, la regió amb un pitjor acompliment financer durant el conjunt del període ha estat Castella-La Manxa, seguida per Balears, València, Catalunya i Múrcia, mentre que en l'extrem oposat de la distribució es troben Madrid, Navarra, el País Basc, Galícia i Astúries.

En el Quadre 6 es construeix un indicador de la situació financera actual de les diferents comunitats i es mostra el seu desglossament en una sèrie de components que ens ajuden a entendre l'origen dels desequilibris actualment existents. El saldo pressupostari de cada comunitat autònoma al final del període (2012), mesurat com a fracció del PIB, (columna [4]) es pot expressar com la suma algebraica de tres termes que reflecteixen, respectivament, el saldo pressupostari al començament del període (columna [1]) i la contribució a la variació en el mateix de l'evolució dels ingressos (columna [2]) i de les despeses autonòmiques (columna [3]). El saldo pressupostari de cada comunitat al 2012 s'expressa a la columna [5] com a fracció dels ingressos no financers del mateix any en comptes de com a fracció del PIB. Finalment, a aquesta variable se li afegeixen les retencions practicades per l'Estat sobre els lliuraments a compte del sistema de finançament com a reintegraments parcials del saldo de les liquidacions de 2008 i 2009, normalitzat de la mateixa forma. D'aquesta manera, s'obté a la columna [6] un indicador que mesura la bretxa existent entre la despesa i els ingressos no financers de les comunitats autònomes després de les citades retencions o la intensitat de l'ajust necessari en el moment actual per tornar a l'equilibri pressupostari.

Quadre 6

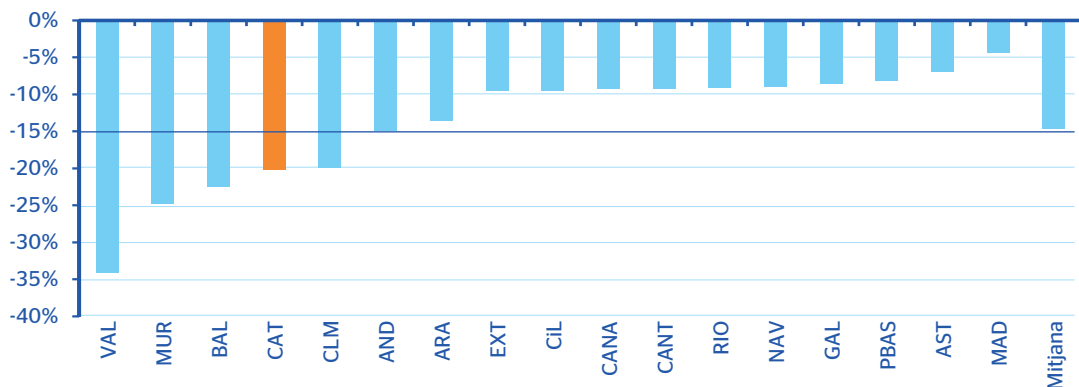
Indicador de situació financera actual i els seus components

	[1] saldo pressup. 2003/PIB	+ [2] variació ingressos/ PIB 2003 a 12	- [3] variació despesa/PIB 2003 a 12	= [4] saldo pressup. 2012/PIB	[5] saldo pressup. 2012/ ingressos	- [6] retencions/ ajustat 2012/ ingressos	= [7] saldo ajustat 2012/ ingressos
Andalusia	0,42%	-0,80%	1,44%	-1,82%	-12,2%	2,76%	-14,92%
Aragó	-0,09%	-0,24%	0,96%	-1,29%	-11,4%	2,27%	-13,64%
Astúries	0,41%	-0,96%	0,19%	-0,74%	-4,8%	2,13%	-6,97%
Balears	-0,09%	-0,85%	1,16%	-2,10%	-21,4%	1,17%	-22,54%
Canàries	0,03%	-0,44%	0,55%	-0,95%	-6,9%	2,41%	-9,32%
Cantàbria	0,53%	-1,79%	-0,27%	-0,98%	-6,7%	2,46%	-9,19%
Cast. i Lleó	0,05%	-1,55%	-0,53%	-0,96%	-7,2%	2,43%	-9,59%
Cast. Manxa	0,04%	0,01%	2,80%	-2,75%	-17,8%	2,23%	-20,03%
Catalunya	0,21%	0,37%	2,49%	-1,92%	-18,7%	1,49%	-20,19%
València	-0,55%	-0,34%	2,60%	-3,49%	-32,0%	2,03%	-34,05%
Extremadura	0,53%	-1,78%	0,20%	-1,45%	-6,9%	2,74%	-9,60%
Galícia	0,08%	-2,30%	-1,36%	-0,86%	-6,1%	2,57%	-8,63%
Madrid	0,17%	0,15%	0,62%	-0,30%	-3,6%	0,84%	-4,39%
Múrcia	0,04%	-0,09%	2,87%	-2,92%	-22,7%	2,02%	-24,76%
Navarra	0,01%	-2,27%	-0,68%	-1,58%	-9,0%	0,00%	-9,00%
País Basc	0,12%	1,03%	2,29%	-1,14%	-8,2%	0,00%	-8,19%
Rioja	-0,40%	0,08%	0,53%	-0,86%	-6,8%	2,40%	-9,18%
Total	0,11%	-0,36%	1,30%	-1,55%	-12,8%	1,82%	-14,63%

Font: A. de la Fuente

Gràfic 53

Indicador de situació financera actual. Saldo pressupostari després de reintegraments de liquidacions 2008 i 2009 com a % dels ingressos no financers corrents abans de reintegraments

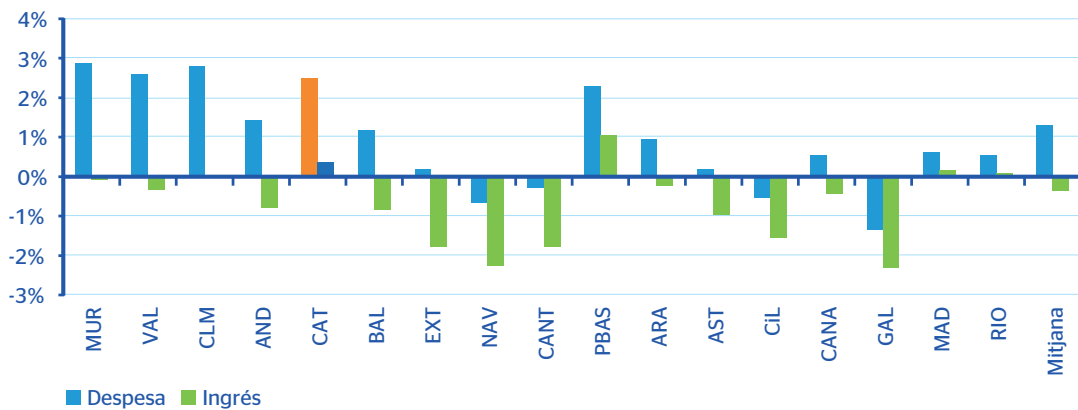


Font: A. de la Fuente

L'ordenació de les regions en termes de l'indicador de situació financera actual (Gràfic 53) és similar a l'existent en termes d'acompliment mitjà durant el període, però no idèntica. Castella-La Manxa, per exemple, ha corregit apreciablement el seu dèficit durant l'últim any, i Balears ha millorat el seu acompliment relatiu durant la part final del període, per la qual cosa ambdues regions milloren en passar del rànquing per acompliment mitjà al que reflecteix la situació financera actual. En l'extrem oposat, la posició financera de Navarra ha empitjorat apreciablement en els últims anys, mentre que la d'Astúries ha millorat en l'últim exercici. En la part inferior de la taula es troben cinc regions que presenten dèficits ajustats superiors al 20% dels seus ingressos no financers. En l'extrem oposat de la distribució, els dèficits ajustats se situen folgadamente per sota del 10% dels ingressos.

Gràfic 54

Variació entre 2003 i 2012 de l'ingrés i la despesa com a percentatge del PIB regional



Font: A. de la Fuente

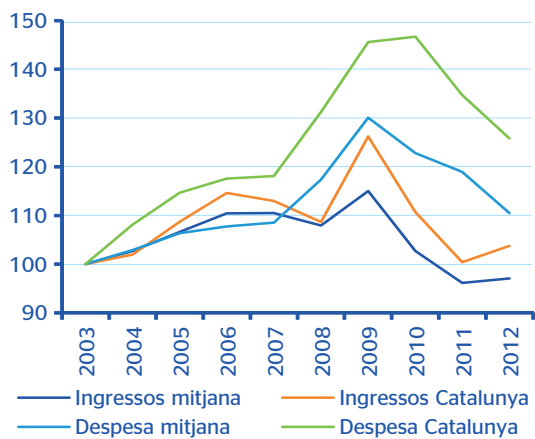
El Gràfic 54 posa l'accent sobre les contribucions de l'ingrés i la despesa al desequilibri acumulat entre 2003 i 2012. En ell es mostren les variacions d'ambdues partides durant el període, mesurades en punts de PIB, amb les regions ordenades d'acord amb la grandària de l'increment del dèficit generat per les mateixes. Resulta interessant observar que el ràpid creixement de la despesa juga un paper fonamental a les cinc regions que presenten un major increment del dèficit durant el període d'interès. La contribució a aquesta magnitud de la pèrdua d'ingressos dins d'aquest grup oscil·la entre el -17% de Catalunya (on els ingressos augmenten durant el període) i el 36% d'Andalusia. La forta caiguda dels ingressos, no obstant això, és el factor dominant en el deteriorament del saldo pressupostari en un segon grup de regions integrat per Balears, Extremadura, Navarra i Cantàbria, on aquest factor explica entre el 42% i el 143% de l'increment del dèficit. El comportament de la despesa, finalment, torna a ser crucial en la part inferior de la distribució, on la contenció de la despesa ha permès increments moderats del dèficit malgrat l'atonía dels ingressos que, fins i tot, es redueixen significativament en els casos de Galícia, Castella i Lleó i Astúries.

El cas de Catalunya

Els Gràfics 55 i 56 resumeixen l'evolució dels ingressos i les despeses de la comunitat autònoma de Catalunya, comparant-la també amb el perfil mitjà del conjunt de les comunitats. Els gràfics mostren que en el cas català els desequilibris actuals provenen quasi exclusivament pel costat de la despesa. Mentre els ingressos de la comunitat experimenten una evolució favorable i se situen sempre per sobre de la mitjana nacional, i, de fet, per sobre del seu nivell inicial, el rati de despesa sobre PIB experimenta una autèntica explosió, amb un augment acumulatiu de gairebé un 50% entre 2003 i 2009. No obstant l'esforç dels darrers anys, el nivell de despesa continua mantenint-se uns 25 punts per sobre del seu nivell inicial, el que explica, en la seva integritat, el desequilibri existent l'any 2012 (atès que el nivell d'ingressos sobre PIB és quatre punts més gran en 2012 que en 2003).

Gràfic 55

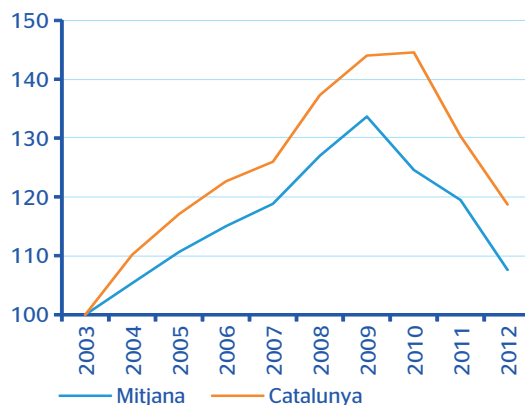
**Despeses i ingressos no financers
com a % del PIB. 2003 = 100
Catalunya i conjunt de les comunitats autònomes**



Font: A. de la Fuente

Gràfic 56

**Despesa real per habitant neta d'interessos.
2003 = 100**



Font: A. de la Fuente

En termes de despesa real neta d'interessos per habitant, la situació és similar. Entre 2003 i 2010, el valor d'aquesta variable s'incrementà un 45% a Catalunya (20 punts més que la mitjana del país). Malgrat el fort descens dels dos últims exercicis, aquest indicador de despesa es manté un 19% per sobre del nivell observat l'any 2003.

6. Quadres

Quadre 7

Principals indicadors de conjuntura de l'economia catalana

%	2012		Creixement mitjà des de principis d'any (a/a)		Última dada (m/m, cve)		Últim mes
	Catalunya	Espanya	Catalunya	Espanya	Catalunya	Espanya	
Vendes Minoristes	-5,7%	-7,0%	-8,9%	-8,2%	0,6%	-0,8%	abr-13
Matriculacions	-10,5%	-13,3%	-8,8%	-7,3%	-9,1%	1,5%	abr-13
IASS	-4,8%	-5,9%	-8,3%	-7,6%	0,9%	-0,7%	mar-13
Viatgers Residents (1)	-4,9%	-6,1%	-13,9%	-9,3%	-9,3%	-1,3%	abr-13
Pernotacions Residents (1)	-8,7%	-8,4%	-15,2%	-10,6%	-6,1%	-0,7%	abr-13
IPI	-2,7%	-5,9%	-4,5%	-7,6%	2,8%	1,5%	mar-13
Visats d'Habitatge	-38,8%	-43,6%	-25,9%	-19,2%	-22,7%	8,6%	feb-13
Transaccions d'habitatges	-9,0%	-11,3%	6,6%	8,6%	0,1%	-2,5%	mar-13
Exportacions Reals (2)	3,7%	1,3%	-2,0%	5,2%	0,0%	7,1%	mar-13
Importacions	-4,0%	-3,7%	-10,8%	-6,9%	-1,2%	-0,6%	mar-13
Viatgers No Residents (3)	1,4%	1,4%	-2,7%	0,2%	-0,4%	-0,1%	abr-13
Pernotacions No Residents (3)	4,7%	2,2%	0,8%	0,9%	-1,5%	0,1%	abr-13
Afiliació a la Seguretat Social	-3,2%	-3,4%	-3,9%	-4,2%	-0,3%	-0,2%	abr-13
Atur Registrat	6,0%	10,9%	3,9%	6,6%	-0,4%	-0,2%	abr-13

 (1) Residents a Espanya (2) Exportacions de béns (3) No Residents a Espanya
 Font: INE, IDESCAT, MFOM, MEH, MITIC i BBVA Research

Quadre 8

UEM: previsions macroeconòmiques (variació interanual excepte indicació contrària)

	2010	2011	2012	2013	2014
PIB real	1,9	1,5	-0,5	-0,1	1,0
Consum privat	1,0	0,1	-1,3	-0,6	0,6
Consum públic	0,8	-0,2	-0,3	-0,3	0,2
Formació Bruta de Capital Fix	-0,5	1,6	-3,9	-1,6	3,2
Equip, Maquinària i Actius Cultivats	5,5	4,6	-4,2	-2,2	4,7
Equip i Maquinària	5,6	4,6	-4,3	-2,2	4,7
Construcció	-4,3	-0,2	-4,3	-2,1	1,8
Habitatge	-2,6	0,6	-3,4	-1,8	2,4
Altres edificis i altres construccions	-6,0	-1,1	-5,3	-2,3	1,1
V. existències (contribucions al creixement)	0,6	0,2	-0,6	-0,2	0,0
Demanda interna (contribució al creixement)	1,2	0,5	-2,1	-0,9	0,9
Exportacions	11,0	6,4	2,9	2,3	3,5
Importacions	9,5	4,3	-0,8	0,8	3,7
Demanda externa (contribució al creixement)	0,7	1,0	1,6	0,7	0,1
Pro-memòria					
PIB sense inversió en habitatge	2,2	1,5	-0,4	0,0	0,9
PIB sense construcció	2,7	1,7	-0,1	0,1	0,9
Ocupació (EPA)	-0,5	0,5	-0,7	-0,6	0,4
Taxa d'atur (% població activa)	10,1	10,2	11,4	12,1	11,9
Saldo per Compte Corrent (% del PIB)	0,0	0,2	1,2	2,0	2,1
Saldo de les AA.PP (% PIB)	-6,2	-4,1	-3,7	-2,7	-2,2
IPC (mitjana anual)	1,6	2,7	2,5	1,6	1,5

 Data tancament previsió: 6 de maig de 2013
 Font: BBVA Research

Quadre 9

Previsions macroeconòmiques: producte interior brut

(Variació interanual, %)	2010	2011	2012	2013	2014
Estats Units	-3,1	2,4	1,8	2,1	1,8
UEM	-4,3	1,9	1,5	-0,5	0,3
Alemanya	-5,1	4,0	3,1	0,9	1,3
França	-3,1	1,6	1,7	0,1	0,5
Itàlia	-5,5	1,8	0,5	-2,4	-0,6
Espanya	-3,7	-0,3	0,4	-1,4	-1,4
Regne Unit	-4,0	1,8	0,9	-0,1	1,3
Amèrica Llatina*	-2,2	6,2	4,3	3,0	3,7
Mèxic	-6,1	5,4	3,9	3,7	3,0
Brasil	-0,3	7,6	2,7	1,6	4,2
EAGLES**	4,0	8,4	6,7	5,2	5,8
Turquia	-4,9	9,2	8,5	3,0	4,5
Àsia Pacífic	4,1	8,2	5,8	5,2	5,5
Xina	9,2	10,4	9,2	7,6	7,9
Àsia (ex. Xina)	0,8	6,7	3,5	3,7	3,9
Món	-0,6	5,1	3,9	3,2	3,5

* Argentina, Brasil, Xile, Colòmbia, Perú, Veneçuela

** Brasil, Xina, Egipte, Índia, Indonèsia, Corea, Mèxic, Rússia, Taiwan, Turquia

Data tancament previsió: 6 de maig de 2013

Font: BBVA Research

Quadre 10

Variables financeres

Tipus d'Interès Oficials (final període)	2010	2011	2012	2013	2014
Estats Units	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
UEM	1,00	1,00	0,75	0,75	0,75
Xina	5,81	6,56	5,75	6,00	6,50
Tipus d'Interès a 10 anys (terme mitjà)					
Estats Units	3,2	2,8	1,8	2,0	2,6
UEM	2,8	2,6	1,6	2,0	2,9
Tipus de Canvi (terme mitjà)					
Estats Units (EUR per USD)	0,76	0,72	0,78	0,77	0,77
UEM	1,33	1,39	1,29	1,30	1,30
Regne Unit	0,65	0,62	0,63	0,67	0,68
Japó	87,8	79,7	79,8	101,1	112,9
Xina	6,77	6,46	6,31	6,18	6,02

Data tancament previsió: 6 de maig de 2013

Font: BBVA Research

AVÍS LEGAL

Aquest document, així com les dades, opinions, estimacions, previsions i recomanacions contingudes en el mateix, han estat elaborats per Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (d'ara endavant "BBVA"), amb la finalitat de proporcionar als seus clients informació general a la data d'emissió de l'informe i estan subjectes a canvi sense previ avís. BBVA no assumeix cap compromís de comunicar aquests canvis ni d'actualitzar el contingut del present document.

Ni el present document, ni el seu contingut, constitueixen una oferta, invitació o sol·licitud de compra o subscripció de valors o d'altres instruments o de realització o cancel·lació d'inversions, ni poden servir de base per a cap contracte, compromís o decisió de cap tipus.

L'inversor que tingui accés al present document ha de ser conscient que els valors, instruments o inversions a què el mateix es refereix poden no ser adequats per als seus objectius específics d'inversió, la seva posició financera o el seu perfil de risc ja que no han estat preses en consideració per a l'elaboració del present informe, per la qual cosa ha d'adoptar les seves pròpies decisions d'inversió tenint en compte aquestes circumstàncies i procurant-se l'assessorament específic i especialitzat que pugui ser necessari. El contingut del present document es basa en informacions que s'estimen disponibles per al públic, obtingudes de fonts que es consideren fiables, però aquestes informacions no han estat objecte de verificació independent per BBVA fet pel qual no s'ofereix cap garantia, expressa o implícita, quant a la seva precisió, integritat o correcció. BBVA no assumeix responsabilitat alguna per qualsevol pèrdua, directa o indirecta, que pogués resultar de l'ús d'aquest document o del seu contingut. L'inversor ha de tenir en compte que l'evolució passada dels valors o instruments o els resultats històrics de les inversions, no garanteixen l'evolució o resultats futurs.

El preu dels valors o instruments o els resultats de les inversions poden fluctuar en contra de l'interès de l'inversor i fins i tot suposar-li la pèrdua de la inversió inicial. Les transaccions en futurs, opcions i valors o instruments d'alta rendibilitat (high yield securities) poden implicar grans riscos i no són adequats per a tots els inversors. De fet, en certes inversions, les pèrdues poden ser superiors a la inversió inicial, sent necessari en aquests casos fer aportacions addicionals per cobrir la totalitat d'aquestes pèrdues. Per això, amb caràcter previ a realitzar transaccions en aquests instruments, els inversors han de ser conscients del seu funcionament, dels drets, obligacions i riscos que incorporen, així com els propis dels valors subjacents als mateixos. Podria no existir mercat secundari per a aquests instruments.

BBVA o qualsevol altra entitat del Grup BBVA, així com els seus respectius directors o empleats, poden tenir una posició en qualsevol dels valors o instruments als quals es refereix el present document, directa o indirectament, o en uns altres relacionats amb els mateixos; poden negociar amb aquests valors o instruments, per compte propi o aliè, proporcionar serveis d'assessorament o altres serveis a l'emissor d'aquests valors o instruments, a empreses relacionades amb els mateixos o als seus accionistes, directius o empleats i poden tenir interessos o dur a terme qualsevol transacció en aquests valors o instruments o inversions relacionades amb els mateixos, amb caràcter previ o posterior a la publicació del present informe, en la mesura permesa per la llei aplicable.

Els empleats dels departaments de vendes o altres departaments de BBVA o una altra entitat del Grup BBVA poden proporcionar comentaris de mercat, verbalment o per escrit, o estratègies d'inversió als clients que reflecteixin opinions contràries a les expressades en el present document; així mateix BBVA o qualsevol altra entitat del Grup BBVA pot adoptar decisions d'inversió per compte propi que siguin inconsistentes amb les recomanacions contingudes en el present document. Cap part d'aquest document pot ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en cap manera, forma o mitjà (ii) redistribuïda o (iii) citada, sense el permís previ per escrit de BBVA. Cap part d'aquest informe podrà reproduir-se, portar-se o transmetre's a aquells Països (o persones o entitats dels mateixos) en els quals la seva distribució pogués estar prohibida per la normativa aplicable. L'incompliment d'aquestes restriccions podrà constituir infracció de la legislació de la jurisdicció rellevant.

Aquest document serà distribuït en el Regne Unit únicament a (i) persones que compten amb experiència professional en assumptes relatius a les inversions previstes en l'article 19(5) de la Llei de serveis i mercats financers de 2000 (promoció financera) de l'ordre de 2005, (en la seva versió esmenada, en endavant, l'"ordre") o (ii) entitats de grans patrimonis subjectes al que es disposa en l'article 49(2)(a) a (d) de l'ordre o (iii) persones a les quals legalment se'ls pugui comunicar una invitació o proposta per realitzar una inversió (segons el significat de l'article 21 de la Llei de serveis i mercats financers de 2000) (d'ara endavant, totes aquestes persones seran "persones rellevants"). Aquest document està dirigit únicament a les persones rellevants i les persones que no siguin persones rellevants no s'hauran de basar en el mateix ni actuar de conformitat amb ell. Les inversions o activitats d'inversió a les quals fa referència aquest document només estan disponibles per a persones rellevants i només es realitzaran amb persones rellevants.

Cap part d'aquest informe podrà reproduir-se, portar-se o transmetre's als Estats Units d'Amèrica ni a persones o entitats americanes. L'incompliment d'aquestes restriccions podrà constituir infracció de la legislació dels Estats Units d'Amèrica.

El sistema retributiu del/s analista/es autor/s del present informe es basa en una multiplicitat de criteris entre els quals figuren els ingressos obtinguts en l'exercici econòmic per BBVA i, indirectament, els resultats del Grup BBVA, incloent els generats per l'activitat de banca d'inversions, encara que aquests no reben compensació basada en els ingressos de cap transacció específica de banca d'inversions.

BBVA no és membre de FINRA i no està subjecte a les normes de revelació previstes per als seus membres.

"BBVA està sotmès al codi de conducta dels Mercats de Valors del Grup BBVA, el qual inclou, entre unes altres, normes de conducta establertes per prevenir i evitar conflictes d'interès respecte de les recomanacions, incloses barreres a la informació. El Codi de Conducta als Mercats de Valors del Grup BBVA està disponible per a la seva consulta en l'adreça Web següent: www.bbva.com / Govern Corporatiu".

BBVA és un banc, supervisat pel Banc d'Espanya i per la Comissió Nacional del Mercat de Valors, i inscrit en el registre del Banc d'Espanya amb el número 0182.

Aquest informe ha estat elaborat per la Unitat d'Espanya:

Economista en Cap d'Economies Desenvolupades

Rafael Doménech
+34 91 537 36 72
r.domenech@bbva.com

Espanya
Miguel Cardoso
+34 91 374 39 61
miguel.cardoso@bbva.com

Mónica Correa
+34 91 374 64 01
monica.correa@bbva.com

Myriam Montañez
+34 954 24 74 86
miriam.montanez@bbva.com

Pep Ruiz
+34 91 537 55 67
ruiz.aguirre@bbva.com

Anabel Arador
+34 93 401 40 09
ana.arador@grupobbva.com

Juan Ramón García
+34 91 374 33 39
juanramon.gil@bbva.com

Mercedes Nogal
+34 91 807 51 44
mmercedes.nogal@bbva.com

Camilo Andrés Ulloa
+34 91 537 84 73
camiloandres.ulloa@bbva.com

Joseba Barandiaran
+34 94 487 67 39
joseba.barandia@bbva.com

Félix Lores
+34 91 374 01 82
felix.lores@bbva.com

Virginia Pou
+34 91 537 77 23
virginia.pou@bbva.com

Xavier Callol
+34 91 374 75 28
xavier.callol@bbva.com

Antonio Marín
+34 648 600 596
antonio.marin.campos@bbva.com

Juan Ruiz
+34 646 825 405
juan.ruiz2@bbva.com

BBVA Research

Economista en Cap del Grup Jorge Sicilia

Economies Emergents:

Alicia García-Herrero
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Anàlisi Transversal Economies Emergents

Álvaro Ortiz Vidal-Abarca
alvaro.ortiz@bbva.com

Àsia

Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

Mèxic

Carlos Serrano
carlos.serrano@bbva.com

Coordinació Latam

Juan Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bancofrances.com.ar

Xile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colòmbia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea
hperea@grupobbva.com.pe

Veneçuela

Oswaldo López
oswaldo_lopez@provincial.com

Economies Desenvolupades:

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Espanya

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Europa

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Estats Units

Nathaniel Karp
nathaniel.karp@bbvacompass.com

Àrees Globals:

Escenaris Econòmics

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Escenaris Financers

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Innovació i Processos

Clara Barrabés
clara.barrabes@bbva.com

Sistemes Financers i Regulació:

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@grupobbva.com

Sistemes Financers

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusió Financera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

Regulació i Politiques Públiques

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Interessats dirigir-se a:

BBVA Research

Paseo Castellana, 81 - 7ª planta
28046 Madrid (Espanya)
Tel.: +34 91 374 60 00 i +34 91 537 70 00
Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com
www.bbvaresearch.com