

Situació Catalunya

Primer semestre 2010

Anàlisi Econòmica

- Entorn internacional: desafiaments a la vista per a una recuperació sostinguda.
- La recuperació de l'economia catalana continua, però a un ritme lent, i podria veure's dificultada per la persistència de certs elements d'incertesa.
- L'ajustament fiscal, necessari i ineludible, tindrà un impacte limitat sobre el creixement.
- L'obertura de Catalunya i la seva especialització productiva suposaran un comportament diferencial positiu front a la resta d'Espanya.



Índex

A. Resum.....	3
B. Entorn exterior	5
C. Economia catalana	11
D. Sector exterior.....	19
E. Anàlisi provincial: Barcelona	26
F. Quadres	34

Data de tancament: 25 de juny de 2010

A. Resum

L'economia catalana comença a recuperar-se, amb el retorn a taxes positives de creixement del PIB. Però forces contraposades amb les quals es topa actualment l'economia global compliquen l'escenari al qual s'enfronten tant Catalunya com el conjunt de l'economia espanyola. D'una banda, els EUA i els països emergents mostren ja una recuperació important, que suporta l'augment del comerç mundial i que pot permetre que l'economia global aconseguixi un creixement del 4,2% al 2010. De l'altra, països amb un alt nivell d'endeutament públic i una capacitat limitada per reduir el palanquejament del sector privat a curt termini, principalment els europeus, per als que s'ha produït un increment important del risc sobirà i de la incertesa dels mercats financers. Això comporta augments de la volatilitat dels actius, reduint l'exposició de les carteres d'inversió i retroalimentant la desconfiança sobre aquestes economies, com a mínim a curt termini. La resposta de les autoritats europees ha permès evitar el col·lapse, mitjançant el paquet de rescat o el Fons d'Estabilitat Financera, i marca un escenari de plans de consolidació fiscal creïbles a mig termini, però que encara no ha pogut retornar els mercats a nivells menys tensionats. S'han fet, per tant, passos per a una Europa amb regles fiscals més eficaces que garanteixin la disciplina fiscal, però encara no hi ha tots els resultats d'aquest avanç.

La incertesa dels mercats financers, per tant, dificulta l'avaluació de les mesures de consolidació fiscal i dels avantatges que aquestes poden suposar, tot i que en el passat ja s'han observat casos on una consolidació fiscal ha tingut efectes expansius, fins i tot a curt termini. De fet, l'elevada incertesa pot fer que els canals de disminució de la demanda agregada tinguin a curt termini més impacte que no els avantatges que suposen, a futur, la disminució del deute públic i la menor pressió sobre les necessitats de finançament. En aquesta línia, cal considerar els canvis que s'observen en matèria de política econòmica (sistema financer i reforma laboral, principalment) com a positius, ja que van en la direcció adequada, però no són del tot suficients fins a aquest moment. És d'esperar, per tant, que les modificacions que es puguin introduir al congrés en la reforma laboral serveixin per aprofundir en la mateixa direcció, i que s'accelerïn les reformes al sector financer. En aquest segon aspecte, la publicació dels resultats de l'stress test realitzat a les entitats financeres contribuiria, també, a normalitzar la situació dels mercats amb la rapidesa necessària.

Part d'aquests efectes contractius sobre l'economia podrien veure's compensats per la depreciació de l'euro, que afavoreix el creixement de les exportacions netes de l'àrea de l'euro. Aquest fet és particularment rellevant per l'economia catalana, pel pes del seu sector exportador i perquè algunes empreses són capaces d'aprofitar aquesta oportunitat per incrementar l'activitat en mercats exteriors. Però com s'analitza en aquesta revista, el sector exterior de l'economia catalana es troba encara molt orientat a la resta d'Espanya i a la zona de l'euro, pel que aquesta depreciació té un impacte directe més reduït, per la via directa, que a economies més orientades a territoris extra-UEM. Conjuntament amb la importància del turisme, orientat als mercats de la zona euro i utilitzador, en una gran proporció, d'inputs generats al propi territori, fa que l'economia catalana no pugui confiar la recuperació del seu sector exterior exclusivament en la depreciació de la moneda i que, necessàriament, les reformes estructurals hagin de buscar la millora de la competitivitat del conjunt de l'economia i no només del sector exportador. I respecte d'aquest, que s'avanci en la diversificació de mercats, més enllà d'Europa. Les dades del comerç exterior català dels primers mesos dels 2010 mostren que la depreciació de l'euro estaria essent efectivament aprofitada per a aquesta diversificació, ja que l'expedició de mercaderies amb destinació extra-UEM mostra un creixement que dobla al de les exportacions a la UEM.

En aquest entorn d'elevada volatilitat, l'economia catalana ha mostrat la seva primera taxa de creixement positiu al primer trimestre de l'any, i recolzada en el sector exterior, aquesta recuperació és més elevada que la mostrada pel conjunt d'Espanya. Els indicadors disponibles, i particularment l'Enquesta d'Activitat econòmica BBVA, mostren que el comportament positiu es podria haver reproduït també en el segon trimestre de l'any amb un creixement lleugerament major que en el primer. La projecció dels diferents indicadors, i la correcció ja avançada dels desequilibris que conduïren a la recent crisi hagués hagut de permetre que la recuperació continués en el segon trimestre. No obstant, la situació no es presenta amb el mateix optimisme de cara al segon semestre de l'any. Els necessaris plans de consolidació fiscal, amb augments d'impostos com l'IVA i retalls del consum i la despesa pública, i la incertesa dels mercats financers, que dificulten l'accés al crèdit, estan arrossegant la confiança i portaran novament a taxes negatives de creixement intertrimestral.

Els avanços en la correcció dels desequilibris, particularment pel que fa a l'ajust del sector de la construcció, a la taxa d'estalvi, al dèficit exterior i al palanquejament de les famílies, permeten pensar que aquesta correcció serà limitada, tant en el temps com en la magnitud. Però romanen els dubtes sobre les possibilitats de recuperació de l'economia catalana i les del seu entorn, el que fa encara més necessària l'adopció de les mesures que a curt termini donin credibilitat aquests ajustaments, i que a mig termini i llarg termini facilitin l'increment de la taxa de creixement potencial de l'economia.

El focus territorial de la revista es posa, en aquest cas, en la província de Barcelona.

B. Entorn exterior

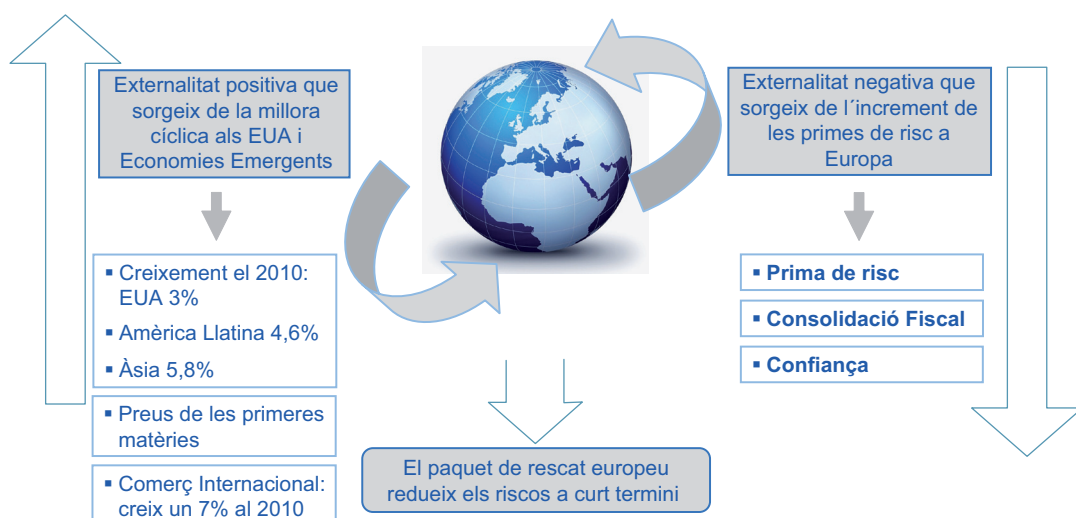
Una composició més virtuosa de l'economia espanyola, però el conjunt d'Europa s'enfronta a desafiaments per aconseguir una recuperació sostinguda

L'economia global es troba davant de dues forces contraposades. Per un costat, els països emergents i els EUA que mostren una recuperació sòlida que es tradueix en un dinamisme del comerç mundial i que hauria de convertir-se en una taxa de creixement per a l'economia mundial del 4,2% en 2010. Per l'altre, els països, principalment europeus, amb un alt nivell d'endeutament públic i una limitada capacitat de despallanquejament del sector privat a curt termini, per als quals ha tingut lloc un augment considerable del risc sobirà i de les incerteses en els mercats financers. Aquestes incerteses s'han traduït en un increment molt significatiu de les volatilitats dels actius europeus, que incentiva clarament la reducció de l'exposició a aquests actius de les carteres d'inversió, el que al seu torn retroalimenta la desconfiança sobre les perspectives econòmiques de la Unió Econòmica i Monetària (UEM), com a mínim a curt termini. Tot i que el paquet de rescat acordat fa unes setmanes pel Consell Europeu ha evitat escenaris molt adversos i ha disminuït els dubtes sobre la capacitat de la UEM per implementar polítiques que puguin afrontar els problemes de finançament extern dels membres amb majors nivells d'endeutament, el Mecanisme Europeu d'Estabilització no ha estat capaç de reduir les incerteses en els mercats financers i tornar les primes de risc a nivells menys tensionats.

Un dels avantatges del mecanisme acordat és que condiona l'accés al fons d'estabilització implementat pels països membres a la posada en pràctica de plans de consolidació fiscals creïbles a mig termini, que haurien de comptar amb l'aprovació de la Comissió Europea i de l'ECOFIN. Amb això, la UEM ha donat un primer pas important en el disseny de regles fiscals eficaces en la Unió Europea, creant incentius adequats i suficientment poderosos per tal que els països s'embarquin en sendes de consolidació pressupostària ambicioses. Els països que no siguin capaços de convèncer la resta de membres que han adoptat les mesures d'ajustament fiscal adequades no podran beneficiar-se del fons d'estabilització en cas de necessitar el recolzament financer del conjunt de la UEM, i quedaran, per tant, exposats als mercats financers. D'aquesta forma, es reforça tant el paper disciplinador dels mercats financers com el de la pròpia UEM en el compliment dels objectius d'estabilitat pressupostària.

Gràfic 1

Reptes a la vista per a una recuperació sostinguda



Font: BBVA Research

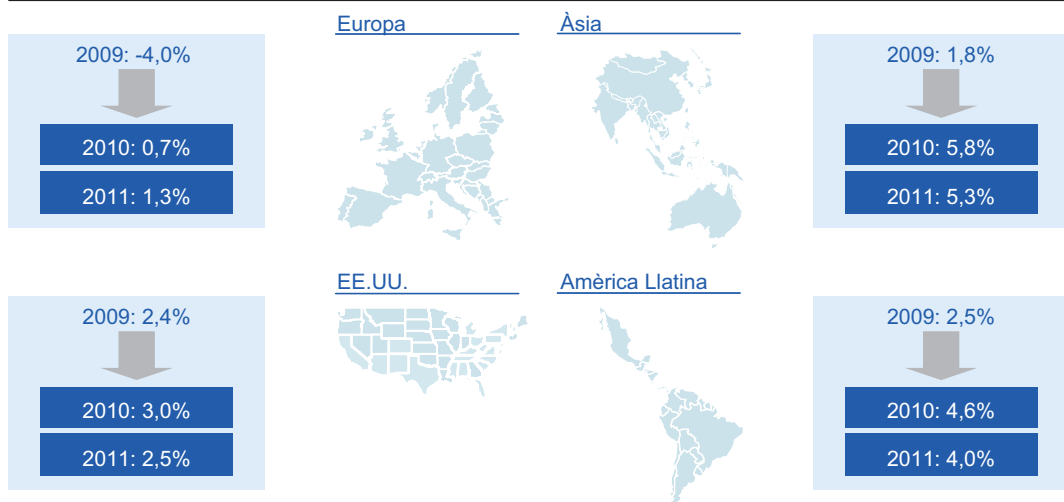
Després de l'impuls a curt termini de les polítiques fiscals i monetàries expansives a tot el món, la sostenibilitat de la recuperació no està totalment garantida més enllà del 2010, sobretot a les economies desenvolupades.

Donada la incertesa existent en els mercats financers, es fa particularment complicat avaluar els efectes sobre el creixement a curt termini de l'acceleració de les polítiques d'ajustament fiscal que han iniciat molts països europeus. En situacions d'estrès fiscal per problemes de sostenibilitat de les finances públiques, un ajustament fiscal creïble acompanyat d'una millora de l'entorn macroeconòmic pot aconseguir que l'augment del consum i de la inversió privats, com a conseqüència de la millora de les expectatives i de la confiança, compensin amb escreix la caiguda de la despesa pública, i, per tant, tingui efectes expansius fins i tot a curt termini. Les consolidacions fiscals d'Irlanda (1985-1989) Dinamarca (1983-1986) o Espanya (1993-1999) en són clars exemples. Però, en un entorn d'elevada incertesa en què les expectatives no millorin ràpidament, l'ajustament fiscal pot incidir negativament sobre el creixement, fet que, en el context actual, es traduiria en un major biaix entre l'economia europea i l'americana. No obstant, aquests efectes negatius a curt termini de l'ajustament fiscal poden veure's compensats per la ràpida depreciació que ha experimentat l'euro en els darrers mesos i la conseqüent millora de les exportacions netes. Les conseqüències de tots aquests factors que estan condicionant la recuperació de UEM seran, en primer lloc, la creixent probabilitat que es produeixi una divergència en les expectatives de política monetària entre Europa i EE.UU. i, en segon lloc, una consolidació del tipus de canvi euro/dòlar a nivells propers als actuals que, a diferència del que succeïa fa uns trimestres, es troben pròxims al nivell d'equilibri a llarg termini.

Una de les principals característiques de l'escenari és l'heterogeneïtat regional, amb la UEM endarrerida respecte a d'altres àrees.

Gràfic 2

Creixement heterogeni per regions



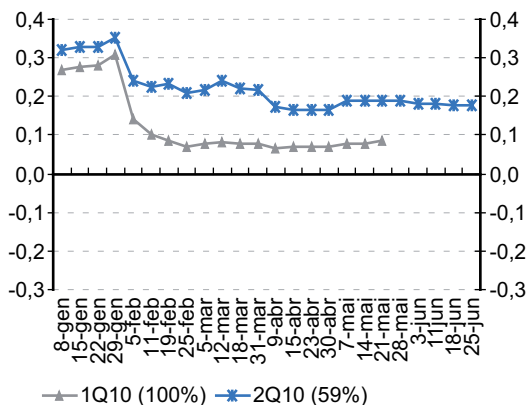
Font: BBVA Research

En aquest entorn de tensió en els mercats financers, l'economia espanyola registrà per primer cop des de l'inici de la crisi una taxa de creixement intertrimestral positiva en el primer trimestre de 2010. Aquesta estabilització de l'economia ve, a més, recolzada per una composició més virtuosa dels elements subjacents al creixement, en què la demanda privada substitueix la del sector públic. En particular, s'observa una recuperació del consum de les llars, en moments en què s'esgoten els impulsos fiscals. Addicionalment, les exportacions espanyoles han aconseguit creixements superiors als de la majoria dels països europeus, que semblen recolzar-se en increments significatius de la productivitat del treball. Aquest creixement del primer trimestre podria tenir la seva continuïtat en el segon, donada la informació disponible a principis de juny que permet anticipar una taxa de creixement novament positiva (0,2%), si en l'últim mes del trimestre es consoliden les tendències dels dos mesos anteriors.

Tot i el debilitament progressiu dels impulsos fiscals, la demanda privada mostra signes de millora.

Gràfic 3

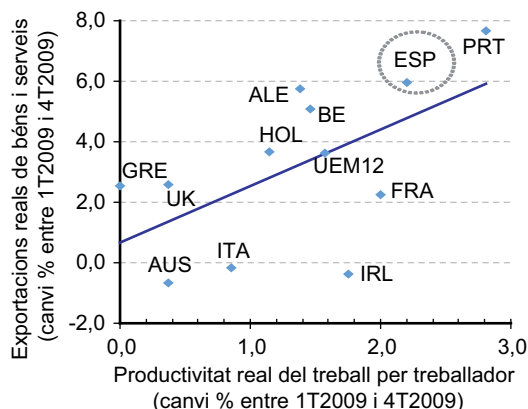
Espanya: previsions de creixement trimestral del PIB al Model MICA-BBVA segons data d'estimació



Nota: entre parèntesi el percentatge del set d'informació, conegut en la data de l'última estimació, relatiu al trimestre de referència
Font: BBVA Research

Gràfic 4

Creixement de la productivitat i recuperació de les exportacions durant 2009

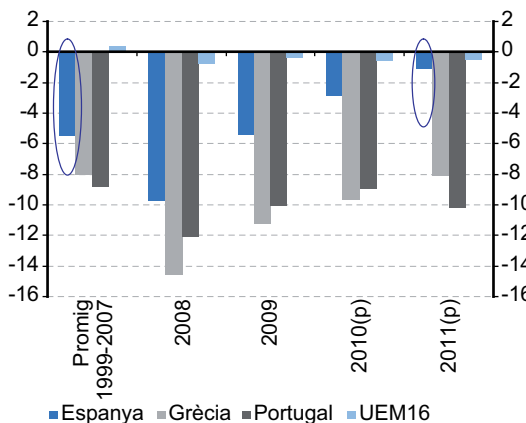


Font: BBVA Research a partir d'Eurostat

Per tant, la recuperació de l'activitat continua a un ritme excessivament lent, i és incapaç de generar encara creixement de l'ocupació de forma sostinguda. Aquesta lentitud és conseqüència, en part, dels ajustaments en curs que s'estan observant en les economies europea i espanyola. En primer lloc, com s'ha assenyalat anteriorment, la recuperació a Europa continuarà sent dèbil i volàtil. Malgrat les mesures ja mencionades, l'increment de la incertesa en els mercats de capital ha estat acusat i no és menyspreable una transmissió relativament ràpida d'aquesta incertesa a l'economia real, tant a través del canal financer com a través de la confiança. En segon lloc, mentre que l'ajustament del sector privat està molt avançat per reduir el seu elevat endeutament, el sector públic ara ha de fer un ajustament fiscal rigorós. Per exemple, davant l'excés d'inversió en determinats sectors, les empreses han iniciat un procés d'ajustament que haurà reduït la taxa d'inversió en 9 punts del PIB entre 2007 i 2010 (una mica més de la meitat s'explica com a conseqüència de l'ajustament del sector immobiliari). Pel costat de les llars, la taxa d'estalvi finalitzarà 2010 més de 7 punts de la renda disponible de les famílies per sobre dels nivells de 2007. D'ara endavant, s'espera, per tant, que la part més important dels ajustaments del sector privat s'hagi produït ja.

Gràfic 5

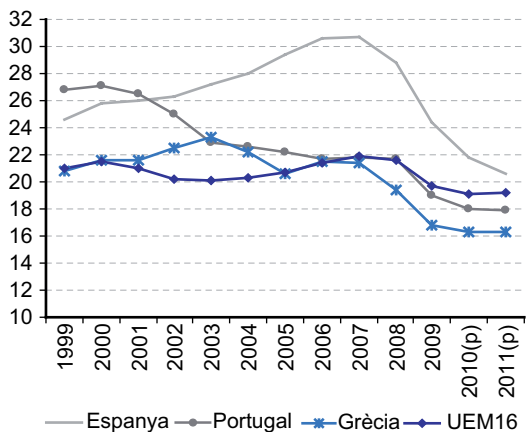
Balança per compte corrent (en percentatge del PIB)



Font: BBVA Research a partir de FMI

Gràfic 6

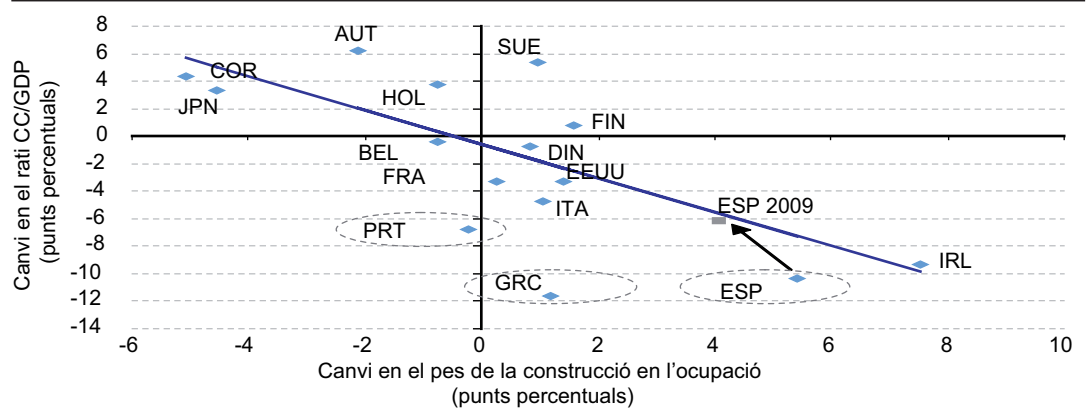
Taxa d'inversió nacional (FBCF en percentatge del PIB)



FBCF: Formació bruta de capital fix
Font: BBVA Research a partir d'INE i AMECO

Gràfic 7

Pes de la construcció en l'ocupació i saldo del compte corrent: 1996-2007



Font: AMECO i BBVA Research

Respecte de l'ajustament del sector públic, durant el tercer trimestre de l'any s'implementaran una sèrie de mesures de política fiscal contractiva que podrien afectar negativament el creixement de la demanda interna. En particular, a l'increment previst de l'IVA a partir de juliol s'uneixen les noves mesures tendents a accelerar la convergència del dèficit públic a l'objectiu del 3% del PIB en 2013. Respecte del primer, és probable que els efectes sobre l'economia ja s'estiguin percebent en aquests moments, donat que els agents probablement estiguin avançant algunes decisions de consum de béns duradors i d'inversió, sota el supòsit que l'augment de l'IVA comportarà un increment en els preus. Aquest efecte intertemporal sobre les decisions de despesa afectarà, per tant, negativament l'activitat del tercer i, en menor mesura, del quart trimestre d'aquest any. En segon lloc el Govern ha donat un pas molt important en la direcció correcta en aprovar una sèrie de mesures de disminució de la despesa pública (reducció de 5% de salaris públics, disminució de la inversió, etc.) que acceleren l'ajustament fiscal previst en el Programa d'Estabilitat aprovat al gener i que incrementen la credibilitat del procés de consolidació fiscal. No obstant, per les raons discutides anteriorment, és probable que, tot i que molt limitat, l'efecte immediat que tinguin aquestes mesures sobre la demanda interna sigui negatiu. En particular, les nostres estimacions apunten una reducció acumulada de 4 dècimes de creixement del PIB en 2010 i 2011.

No obstant, els ajustaments en marxa anticipen que l'economia podria tornar a contraure's en el conjunt del 2010.

Igual que en els països europeus, existeixen incerteses respecte de l'impacte que a curt termini puguin tenir les mesures d'ajustament fiscal que s'acaben d'aprovar, els efectes de les quals sobre l'activitat es veuen condicionats per una sèrie de factors que, en alguns casos, actuen en direcció contrària. En primer lloc, les mesures donen certesa respecte al volum de la consolidació fiscal necessària i la seva composició. D'aquesta manera es confirma que la major part de l'ajustament serà en despesa pública, fet que maximitza la probabilitat d'èxit del pla. En segon lloc, cal tenir en compte que les mesures d'ajustament acceleren en el temps el programa de consolidació fiscal ja anunciat amb anterioritat sense canviar els seus objectius per a 2013, només el ritme de disminució del dèficit públic. En aquest sentit, les mesures no comporten reduccions addicionals del dèficit públic a mig termini, sinó simplement un avançament de les polítiques fiscals que s'haurien portat a terme en 2012 i 2013. Això és important, ja que alguns consumidors o empreses que havien pres decisions d'estalvi per motiu de precaució, podrien revertir-les en comprovar que els costos del pla seran menors i més creïbles. En tercer lloc, no és menyspreable que acabin essent més importants de l'esperat l'efecte riquesa i l'augment de la confiança que implica la consolidació fiscal, en restringir el creixement del deute públic, limitar l'augment de la prima de risc, imprimir credibilitat al pla i definir clarament les polítiques darrere del procés de reducció del dèficit. Com ja s'ha assenyalat, aquest efecte riquesa positiu i l'augment de la confiança són més importants quan el procés de consolidació fiscal es percep com un "canvi de règim", és a dir, quan s'acompanya d'una sèrie de reformes estructurals que eleven el creixement econòmic i que suposen una millora significativa de la confiança dels agents econòmics. Així, el canal de millora d'expectatives pot ser crucial, ja que donades les necessitats de finançament exterior de l'economia espanyola, aconseguir amb aquestes mesures un augment de la confiança dels inversors en els mercats financers internacionals és especialment important.

El pla d'ajustament fiscal satisfà bona part de les condicions necessàries per tal que la demanda privada compensi els efectes negatius de la disminució en la despesa pública.

Gràfic 8

Detalls del pla d'ajustament fiscal

Mesures	Reducció en el dèficit públic (% del PIB)	Detall de les mesures
Retirada mesures discrecionals	2,7%	<ul style="list-style-type: none"> • Pla E d'infraestructures (0,8% del PIB) • Eliminació de la deducció de 400 euros en l'IRPF
Augment dels ingressos	1,0%	<ul style="list-style-type: none"> • Augment de 2 p.p. de l'IVA, de la tributació de les rendes del capital i altres impostos indirectes
Pla d'acció immediata	0,5%	<ul style="list-style-type: none"> • Reducció d'inversió i consum públic
Pla d'ajustament presentat a la CE	1,5%	<ul style="list-style-type: none"> • Reducció de 5% en retribucions i congelació salarial (0,6% del PIB) • Reducció de la inversió pública (0,6% del PIB) • No revalorització de pensions i polítiques socials
Impacte cíclic en el dèficit	1,0%	<ul style="list-style-type: none"> • Recuperació de l'activitat al 2012 i 2013
Mesures addicionals necessàries	≈ 1,5%	<ul style="list-style-type: none"> • Reducció de la incertesa sobre l'efectivitat del pla d'ajustament
	8,2%	<ul style="list-style-type: none"> • Disminució del dèficit de l'11,2% en 2009 al 3% del PIB en 2013

Font: BBVA Research

A curt termini, i sense perjudici d'altres reformes que han de portar-se a terme més endavant, resulten crucials tant el resultat final del procés de reestructuració del sistema financer espanyol com la reforma laboral. Respecte del primer, cal recordar que, en termes relatius respecte d'altres economies avançades, el sistema financer espanyol en termes agregats ha mostrat la seva solidesa. En qualsevol cas, el sistema és heterogeni i els potencials problemes de liquiditat i solvència estan concentrats en un número reduït d'entitats. Tot i que la major part del sistema bancari espanyol està ben capitalitzat, davant una recuperació lenta i dèbil de l'economia, una part del sistema tindrà necessitats de capital significatives. D'acord amb les estimacions de BBVA Research, aquestes necessitats se situen al voltant del 5% del PIB, avaluades en l'horitzó de l'any 2013, i són perfectament assumibles per l'economia espanyola i corresponen a, aproximadament, la meitat de l'endeutament màxim que pot assolir el Fons de Reestructuració Ordenada Bancària, FROB. És necessari que aquesta part del sistema financer espanyol avanci en la senda d'una reestructuració significativa, ràpida i definitiva, i que allunyi els dubtes existents en els mercats financers internacionals sobre aquestes entitats, per tal que puguin obtenir el finançament exterior necessari amb què recolzar els processos d'inversió empresarial que requerirà la recuperació econòmica.

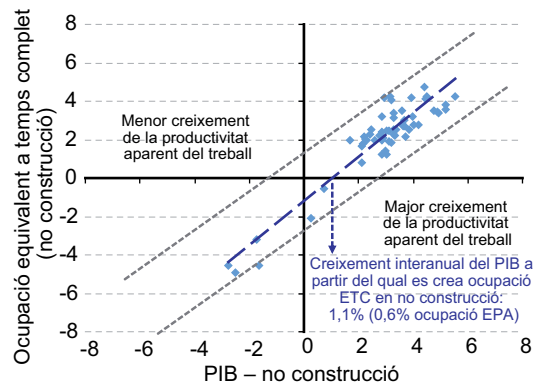
Encara que els problemes de solvència del sector financer espanyol són acotats, és important que s'abordin amb decisió, especialment en un context com l'actual d'altres primes de risc i manca de confiança dels mercats.

Respecte del mercat laboral, l'evidència dels últims anys suggereix que l'economia espanyola és capaç de crear ocupació amb taxes de creixement relativament baixes. No obstant, el ritme seria insuficient per aconseguir una reducció a un ritme raonable de la taxa d'atur. El Decret-Llei recentment aprovat avança en la línia de disminuir la diferència entre la contractació indefinida i la temporal, i redueix les dificultats per a la reducció de planters com a conseqüència de factors econòmics. Però, com venim assenyalant des de fa temps des de BBVA Research, és fonamental que el resultat final suposi l'eliminació de la ineficient dualitat entre treballadors temporals i indefinits, sense incrementar en l'agregat el cost del factor treball per a les empreses, així com l'establiment d'un marc de referència per a la negociació col·lectiva que impulsi la descentralització i faciliti la fixació de salaris prenent en consideració la situació particular de cada empresa i el creixement de la productivitat. Amb aquestes reformes la recuperació econòmica s'avançarà en el temps, permetrà aconseguir un potencial de creixement significativament més elevat, facilitarà el procés de consolidació fiscal i accelerarà el despallanquejament de famílies, empreses i administracions públiques.

Les modificacions del mercat laboral, en línia però encara insuficients.

Gràfic 9

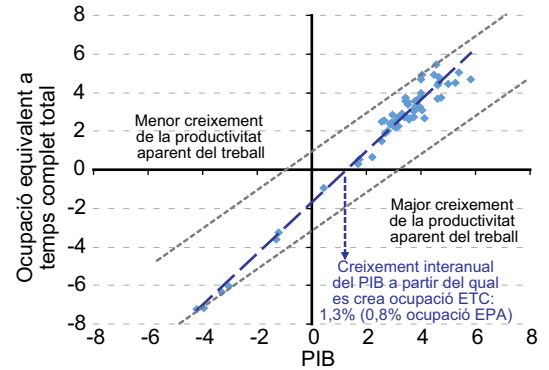
Espanya: economia sense construcció. PIB vs ocupació equivalent a temps complet (1T1996 - 4T2010, % a/a)



Font: BBVA Research a partir de INE

Gràfic 10

Espanya: PIB vs ocupació equivalent a temps complet (1T1996 - 1T2010, % a/a)



Font: BBVA Research a partir de INE

Quadre 1

Previsions macroeconòmiques

(Taxa de creixement)	2009		2010		2011	
	Espanya	UEM	Espanya	UEM	Espanya	UEM
Consum llars	-5,0	1,0	-0,2	0,1	0,4	0,6
Consum AA.PP.	3,9	2,3	1,4	0,9	0,2	0,5
FBCF	-15,2	-10,8	-8,8	-2,6	-2,7	0,6
Equip i d'altres productes	-20,6	-15,5	-7,9	-2,3	-1,1	0,3
Equip	-22,9	-17,1	-3,8	-2,4	-0,15	-0,2
Construcció	-11,1	-7,2	-9,4	-2,8	-3,7	0,9
Habitatge	-24,5	-9,4	-16,5	-4,7	-5,6	-0,8
Demanda nacional (*)	-6,4	-3,2	-1,9	0,1	-0,4	0,8
Exportacions	-11,3	-12,8	5,3	6,2	5,6	7,6
Importacions	-17,7	-11,4	-0,2	4,8	0,9	6,7
Saldo exterior (*)	2,8	-0,8	1,3	0,6	1,1	0,5
PIB pm (% a/a)	-3,6	-4,0	-0,6	0,7	0,7	1,3
Pro-memòria						
PIB sense constr. en habitatge	-1,8	-3,7	0,4	1,0	1,1	1,4
PIB sense construcció	-2,2	-3,7	0,8	1,2	1,5	1,3
Ocupació total (EPA)	-6,8	-1,8	-2,7	-0,5	-0,3	0,3
Taxa d'atur (% Actius)	18,0	9,4	19,4	10,4	19,2	10,6
Saldo per compte corrent (% del PIB)	-5,4	-0,8	-3,0	-0,6	-1,1	-0,5
Saldo de les AA.PP. (% del PIB)	-11,2	-6,3	-9,6	-6,6	-6,6	-5,2
IPC mitjana anual	-0,3	0,3	1,2	1,0	1,0	1,2

(*) contribucions al creixement

Font: INE, Banc d'Espanya, Eurostat i BBVA Research

C. Economia catalana

Recuperació incipient, però amb dubtes sobre la seva consolidació

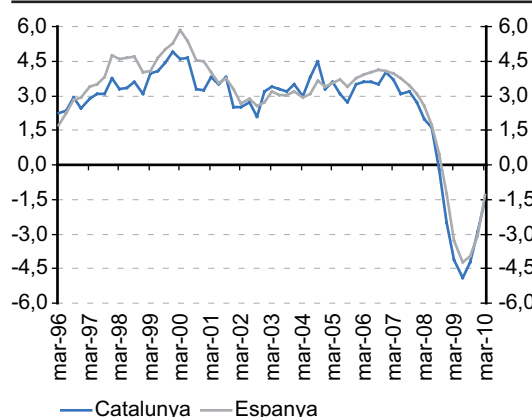
Tot i que titubejant, l'economia catalana sembla haver superat ja l'etapa recessiva, després de què en el primer trimestre del 2010 s'aconseguís un creixement trimestral positiu del 0,4% i que, segons les previsions de BBVA Research, en el segon es tornés a incrementar l'activitat. L'escenari a futur, particularment a curt termini, pot mostrar novament una caiguda de l'activitat en termes intertrimestrals, i pràcticament estancament en el quart trimestre, com a conseqüència de la incertesa que envolta les economies europees i espanyola, però que també afecta al comportament intern de l'economia catalana. El procés de consolidació fiscal, del que no en queden exemptes la Generalitat i les corporacions locals, addicionalment a l'ajustament per part per l'Estat, i les dificultats que en aquest moment s'observen als mercats financers, especialment pel que fa a les possibilitats de finançament empresarials, suposen un factor de risc que pot dificultar el manteniment de l'escenari actualment més probable. D'acord amb aquest escenari, l'economia catalana, després de sis trimestres de caiguda de l'activitat, hauria aconseguit un creixement positiu en el primer semestre de l'any, que es tornarà nul o fins i tot lleugerament negatiu a partir de l'estiu, i només s'observarien taxes de creixement continuades a partir de principis 2011. Així, en el conjunt de l'any l'economia catalana podria experimentar una nova contracció, del -0,4%, per créixer lleugerament per sobre d'un punt al 2011.

La majoria d'indicadors econòmics, especialment els que aporten senyals a curt termini i els que poden permetre un comportament diferencialment positiu, mostren que l'activitat es troba ja en posició de millora. Cal ser conscients, però, que els indicadors locals encara no reflecteixen les tensions que actualment s'observen en l'entorn financer o les pressions que es poden derivar del procés de consolidació fiscal. I que són precisament aquestes les que forçaran un ajust de l'activitat en el segon semestre. De la seva persistència depèn que l'escenari de creixement per Espanya, la UEM i Catalunya es pugui mantenir. Especialment, pel que es refereix als desajustos dels mercats financers, tant per l'impacte de la reestructuració bancària com pel manteniment de diferencials de tipus d'interès extraordinàriament elevats, juntament amb les dificultats per accedir als mercats de crèdit.

L'economia catalana es troba ja en posició de millora, però els riscos derivats de la incertesa s'incrementen, i el canvi d'impuls fiscal i la persistència dels ajustos al sector privat faran que, temporalment, es retorni a taxes negatives.

Gràfic 11

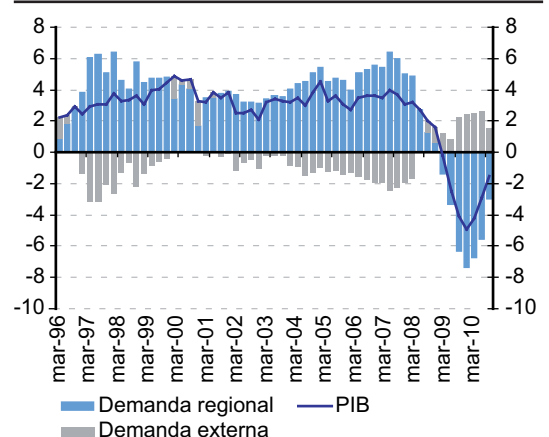
Creixement del PIB (Variació interanual, %)



Font: INE, Idescat i BBVA Research

Gràfic 12

Catalunya: Creixement del PIB (Contribucions)



Font: Idescat i BBVA Research

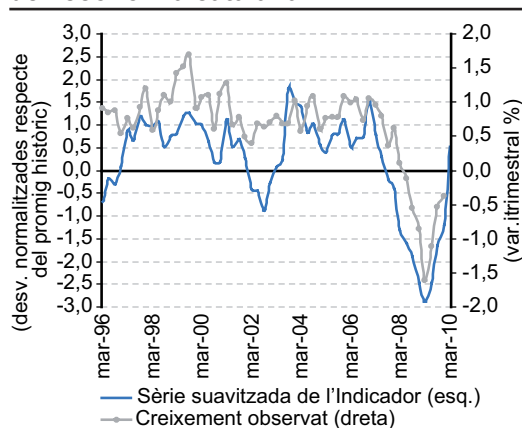
Catalunya, menys exposada als efectes de l'esclat immobiliari que la mitjana espanyola, tant per haver estat menys dependent d'aquest sector durant el període de creixement econòmic anterior, com pel menor pes assolit del sector constructor al final d'aquesta fase alcista, hauria d'haver patit menys

l'ajustament. Però la realitat va ser una altra i l'economia catalana va haver d'afrontar no només els efectes causats pels problemes relacionats amb la construcció residencial, sinó també l'impacte de la recessió sobre la indústria i el turisme. El major pes tant de la indústria com de les exportacions per l'economia catalana expliquen que, amb correccions similars a les del conjunt d'Espanya, l'impacte sobre el PIB sigui superior. Els trets específics de Catalunya, amb una major exposició al sector exterior on les principals economies europees hi juguen un paper destacat, conseqüència d'una major activitat exportadora, i la rellevància de la indústria, podrien situar-se a la base de la major caiguda econòmica catalana tant en intensitat com en extensió temporal. Això és degut a la desfavorable conjuntura econòmica internacional, i especialment europea, que ha impactat sobre la indústria -via exportacions- i sobre el turisme, afectant l'activitat productiva a l'interior. Així, Catalunya registrà una caiguda del 4,0% del PIB en 2009¹ mentre a Espanya aquesta caiguda era del -3,6%.

Les dades d'avanç del PIB català en el primer trimestre del 2010 (-1,5% a/a) equivalen a un creixement trimestral del 0,4%, clarament més elevat que el del conjunt d'Espanya (-1,3% a/a, 0,1%t/t). Així, la recuperació que es comença a percebre a nivell internacional afecta positivament els resultats econòmics catalans.

Gràfic 13

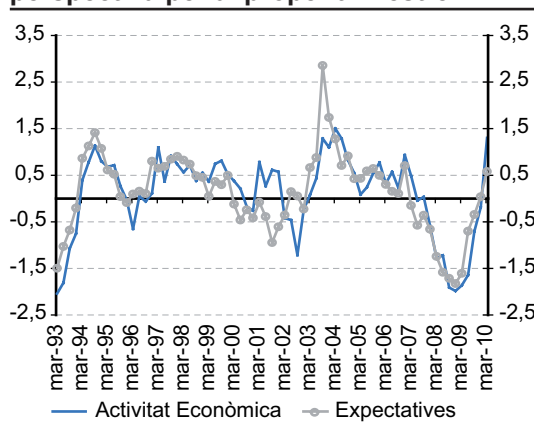
Catalunya: Indicador BBVA de l'economia catalana i PIB



Font: IDESCAT i Enquesta sobre Activitat Econòmica BBVA Research

Gràfic 14

Activitat econòmica i perspectiva per al proper trimestre



Font: Enquesta sobre l'Activitat Econòmica BBVA Research

La caiguda de les exportacions i la consegüent reducció de l'activitat al sector industrial, similars a les d'Espanya però amb major incidència sobre el PIB, expliquen el major decreixement de Catalunya al 2009. Ara, tot sembla indicar que ambdós factors actuen diferencialment, però a favor.

En els primers mesos de 2010, la incipient recuperació de l'economia europea, però especialment la recuperació del comerç mundial, la depreciació de l'euro i els esforços de les empreses per continuar obrint mercats² semblen estar donant els seus fruits, amb un creixement rellevant de les exportacions. En el primer trimestre, la taxa de creixement mitjana de les exportacions a la UEM fou del 10% interanual, front al 25% de les exportacions amb destinació extra-UEM. La baixa rellevància dels mercats extracomunitaris mostra que hi ha camp per recórrer, i espai per a una clara diversificació del comerç exterior per unes empreses que destinen gairebé el 70% de les exportacions estrangeres a la UEM, el que és encara més destacat quan s'observa que el comerç amb l'estranger representa només el 50% del comerç exterior català. La resta es realitza amb la resta d'Espanya. En qualsevol cas, la millora de les exportacions (+17% en 1T10) només ha vingut parcialment acompanyada d'una recuperació de les importacions (+5% en 1T10) afavorint la contribució del sector exterior al creixement.

La meitat de les exportacions catalanes de béns es dirigeixen a la resta d'Espanya. De les que van a l'exterior, només el 30% es dirigeix fora del territori comunitari.

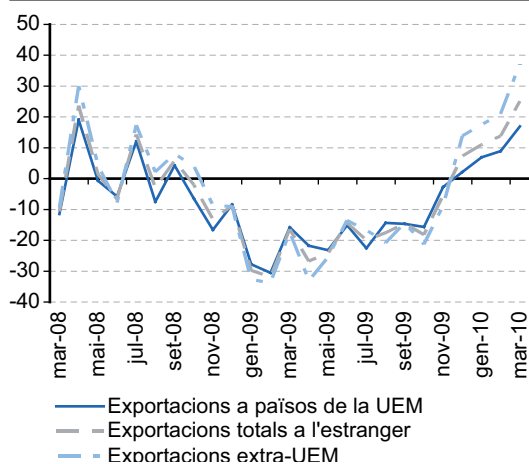
Des del punt de vista de les relacions amb l'exterior, cal remarcar la major orientació de les exportacions catalanes cap a Europa i, per tant, l'especial efecte que la contracció econòmica europea ha tingut sobre l'activitat a l'interior del país. Gairebé el 70% del total dels productes venuts a l'exterior durant el 2009

1: D'acord amb les xifres publicades per l'Idescat. Les dades de comptabilitat regional publicades per l'INE, consistents amb la dada del creixement del conjunt d'Espanya reflecteixen que l'economia catalana hauria caigut una dècima més (-4,1%).
2: Veure apartat sobre el sector exterior en aquesta mateixa revista.

tingueren com a destinació la UE-27, una zona especialment afectada per la crisi, sobre la qual encara existeix un alt grau d'incertesa pel seu elevat nivell d'endeutament públic i privat que limita la seva capacitat de creixement. Fruït de la caiguda de l'activitat internacional i europea, durant 2009 les exportacions catalanes van caure un 18,5%. Però, per altra banda, les importacions van experimentar una caiguda superior, un 22,9%, sobretot les importacions de béns intermedis i de capital, més sensibles al cicle. En conjunt, per tant, el sector exterior va contribuir positivament als resultats finals de l'exercici però no de la forma desitjable, és a dir per una millor evolució de les exportacions, sinó tot el contrari, per una major correcció en les importacions.

Gràfic 15

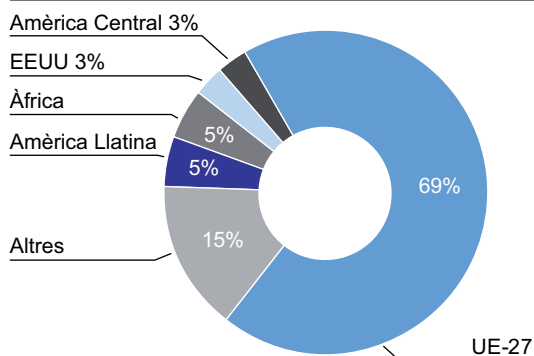
Exportacions de Catalunya (variació interanual, %)



Font: Datacomex i BBVA Research

Gràfic 16

Exportacions mundials de Catalunya per destinació geogràfica, 2009



Font: Datacomex i BBVA Research

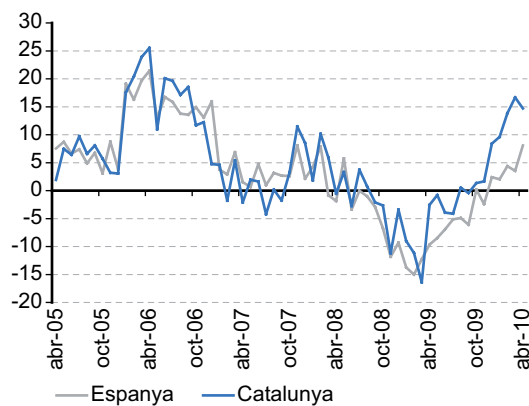
La millora del sector exterior (i, en part, del consum interior) s'observa en els indicadors de turisme. Aquest és, clarament, un dels sectors que pot marcar les diferències de comportament de l'economia catalana amb el conjunt d'Espanya, atesa l'evolució de les pernoctacions hoteleres. És rellevant destacar que aquest comportament positiu s'ha produït, com no podia ser d'altra manera en un entorn de demanda deprimida, amb un important ajust de preus al sector hotelier. Front a l'any 2008, els preus es situen un 14% per sota en els primers quatre mesos del 2010, el que suposa un esforç superior d'ajustament dels preus que, juntament amb la bona campanya de neu d'aquest hivern, els avenços del port de Barcelona en el posicionament com a base de creuers al Mediterrani³ i la potenciació del turisme de congressos ha possibilitat el creixement de les pernoctacions. L'esforç en preus d'aquest sector, orientat a l'exterior (resta d'Espanya i d'Europa) però treballant amb inputs generats a l'interior del país, posa de manifest la necessitat de considerar la millora de la competitivitat de l'economia com una qüestió que no només afecta als sectors de béns comercialitzables, si es pretén que aquesta millora de competitivitat del producte turístic sigui sostenible a mig i llarg termini.

L'ajust de preus del sector turístic ha facilitat la forta recuperació de les pernoctacions. Però fins ara això s'ha aconseguit amb un ajustament de marges al sector, i mantenir els nivells de competitivitat demana que el cost dels inputs també s'adapti.

3: El trasllat a partir del 2011 de grans creuers provinents del mar Carib cap a rutes mediterrànies, que tindran com a base el port de Barcelona per les sortides setmanals, permet pensar que el comportament d'aquest sector és un element més de suport per mantenir una visió optimista del comportament del turisme en propers anys.

Gràfic 17

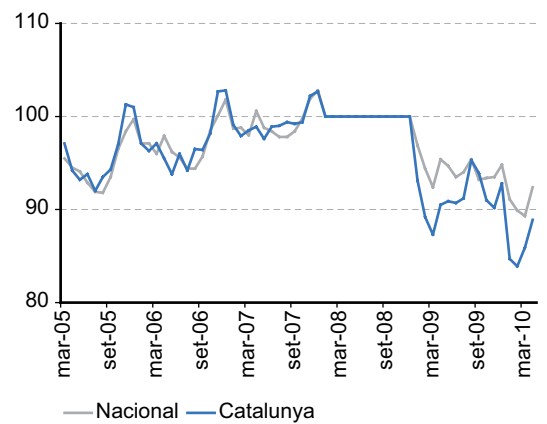
Pernoctacions hoteleres (variació interanual, %)



Font: INE i BBVA Research

Gràfic 18

Índex de preus hotelers (2008 = 100)



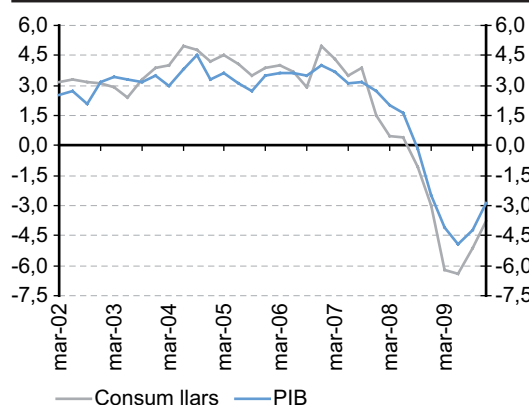
Font: INE i BBVA Research

La millora del consum en el primer semestre del 2010 es recolza, en part, en l'avançament de compres en resposta a les modificacions fiscals.

Pel costat de la demanda interna, en canvi, l'atonía continúa en un entorn en què la reducció de la incertesa sobre la pèrdua del lloc de treball o la manca de pressions inflacionistes es veu compensada pels canvis fiscals que impacten sobre la renda disponible o el canvi de signe en l'impuls fiscal, ara contractiu. Certament, s'observen xifres positives en les matriculacions d'automòbils, però aquestes estan associades a la finalització dels ajuts fiscals per a la renovació d'automòbils. L'índex de comerç al detall, en canvi, després d'un comportament clarament millor que la mitjana espanyola durant la segona meitat del 2009 (dins de la negativitat) mostra símptomes d'esgotament en l'acceleració del creixement en els primers quatre mesos del 2010, i de fet, la tendència comença a mostrar una certa reversió. Aquest fet és encara més simptomàtic de les dificultats que presenta el comportament de les famílies si es considera que durant aquests mesos s'hauria d'haver observat un avançament de les compres, com a conseqüència de l'increment del IVA des del 16% fins el 18% a partir del mes de juliol. Tot i la millora dels tipus d'interès, el palanquejament del sector privat relativament elevat -en qualsevol cas, per sobre de la mitjana espanyola-, però també els dubtes sobre el comportament futur de l'economia com a conseqüència de l'ajustament fiscal i de la pressió dels mercats financers fan que el consum mostri símptomes d'esgotament. Cal remarcar, en aquest cas, que les dades disponibles de comerç minorista ja corresponen al mes d'abril, quan els senyals de canvi en matèria fiscal i financera començaren a pressionar. L'augment de la propensió a l'estalvi, per motiu precaució, afavoreix també la moderació en el consum, que durant el 2010 podria tornar a experimentar una lleugera caiguda. Més encara quan es considera que la taxa d'atur se situa ja en el 17,9% a Catalunya i el 20,5% a Espanya (1T10 en ambdós casos) el que no incentiva les decisions de consum ni d'inversió de les famílies.

Gràfic 19

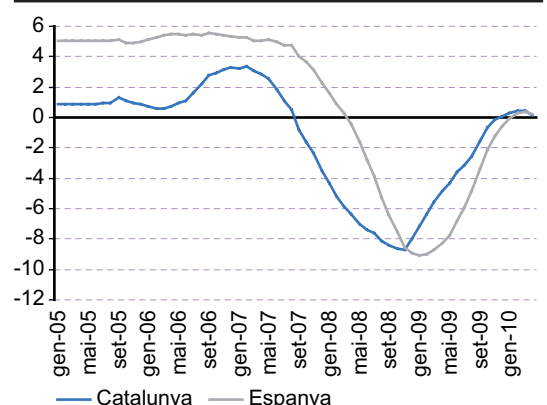
Catalunya: PIB i consum



Font: Idescat i BBVA Research

Gràfic 20

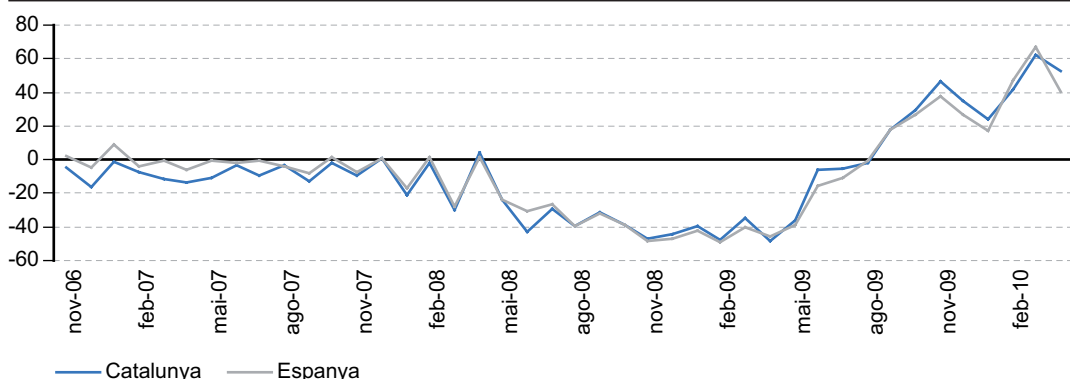
Catalunya i Espanya: Índex de comerç al detall (variació interanual de la tendència, a/a %)



Font: INE i BBVA Research

Gràfic 21

Catalunya i Espanya: matriculació d'automòbils (variació interanual, a/a %)

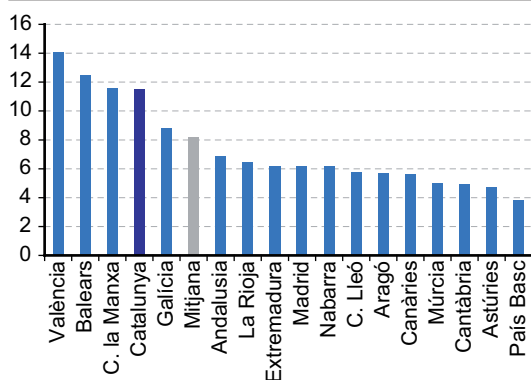


Font: BBVA Research amb dades de la DGT

Entre les reformes necessàries que cal aplicar, i que poden beneficiar a llarg termini el creixement però poden impactar negativament en els propers trimestres, cal situar el procés de consolidació fiscal, al qual no és aliena l'administració catalana. Les xifres exposades per la Generalitat mostren que el dèficit d'aquesta administració hauria assolit el 3,2% del PIB català al 2009⁴, mentre que l'endeutament, de l'11,5% del PIB, la situa com la quarta comunitat autònoma amb un major nivell d'endeutament relatiu. En resposta a aquests nivells, assolits com a conseqüència de la contribució de la pròpia administració catalana a l'impuls fiscal en anys anteriors, la Generalitat ha plantejat un escenari de consolidació fiscal propi, en el qual només s'incorporen les mesures proposades per l'Estat (com l'ajust del salari dels ocupats públics), sinó també alguns retalls addicionals, o increments d'impostos. L'objectiu d'aquest programa de consolidació és reduir el dèficit fins a l'1,1% del PIB al 2013. Tot i que Catalunya és la comunitat autònoma amb una menor proporció d'ocupats públics, i això podria fer entendre que l'impacte hauria de ser menor, aquesta xifra amaga que l'ocupació vinculada d'alguna forma al sector públic pot ser sensiblement major a Catalunya. En aquest sentit, cal recordar que a Catalunya (com també a d'altres comunitats relativament grans i de renda elevada) el pes de la sanitat i l'educació concertades és rellevant, i que ni l'ocupació ni el valor afegit dels hospitals o escoles privats que tenen un concert amb l'administració són considerats serveis de no mercat ni activitats públiques, donada la seva titularitat privada. El plantejament, no obstant, és que la revisió salarial no afecti només als ocupats públics sinó també als que treballen dins de les empreses concertades, el que portaria a què, en conjunt, l'impacte fiscal del retall no sigui diferent del que es pugi observar a la resta d'Espanya. I podria assolir nivells fins i tot lleugerament més elevats pel que fa a la inversió pública.

Gràfic 22

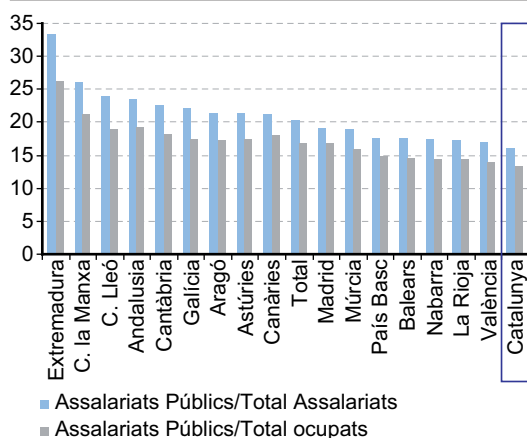
Deute públic autònom s/ PIB. 2009, %



Font: Ministeri d'Economia i Hisenda i BBVA Research

Gràfic 23

Assalariats Públics sobre el total d'assalariats i sobre el total de treballadors per CCAA. 1er Trimestre 2010, %



Font: INE i BBVA Research

4: Aquesta xifra ja corregeix l'excés d'ingressos en la Participació d'ingressos de l'Estat per la sobreestimació en el creixement del PIB al 2010, que afecta a totes les comunitats autònomes. Aquest excés s'haurà de retornar en els propers dos anys.

Una de les mesures que pot estar afectant l'activitat i, particularment, la inversió de les famílies, és l'eliminació de la deducció per compra d'habitatge a partir de gener de 2011. Per a molts compradors, l'eliminació de la deducció suposa haver de decidir entre la desgravació, ja que l'augment de cost de l'habitatge és una certesa (que depenent del nivell de renda es pot situar al voltant del 15%) i la possibilitat d'una disminució de preus equivalent, en qualsevol cas incerta. Això fa que juntament amb l'ajust parcial dels preus que ja s'observa i la millora de les condicions de finançament, les transaccions d'habitatge s'estiguin recuperant, i a Catalunya de forma diferencial respecte del conjunt d'Espanya.

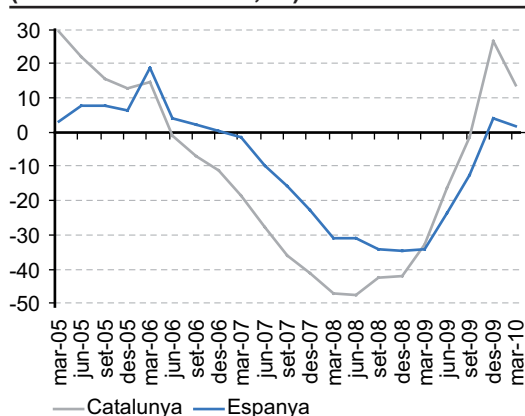
El manteniment d'un estoc d'habitatge pendent de venda encara elevat, en canvi, justifica que no s'observi una diferència en el comportament dels visats, que es mantenen en els nivells mínims assolits durant el 2009. Al mes de març es visaren 1.052 habitatges d'obra nova, una xifra molt similar als mil de mitjana observats entre maig de 2009 i febrer de 2010.

En conjunt, per tant, la demanda interna mostrarà novament una contracció en aquest any, restant 2,2 punts al creixement, que només es veurà parcialment compensada per l'aportació positiva del sector exterior, i caldrà esperar al 2011 per a veure un quadre macroeconòmic novament equilibrat.

L'augment de les transaccions d'habitatge, en part accelerades amb l'eliminació de la deducció per compra a partir del proper any, contribueix a reduir l'estoc de vivendes pendents de venda.

Gràfic 24

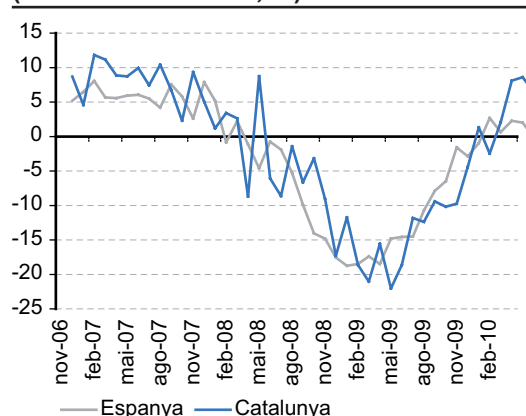
**Compravenda d'Habitatges
(variació interanual, %)**



Font: Ministeri d'Habitatge i BBVA Research

Gràfic 25

**Índex d'activitat del sector serveis
(variació interanual, %)**

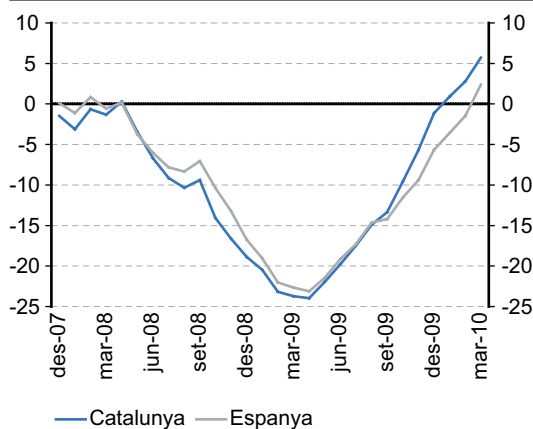


Font: INE i BBVA Research

Per la banda de l'activitat, i com a conseqüència de l'atonía del consum privat i públic, els serveis mostren un comportament relativament similar a l'observat a la resta d'Espanya, tot i que en els últims mesos aquest indicador podria estar reflectint la millora a Catalunya del turisme. En canvi, en resposta al creixement de les exportacions i la recuperació de les carteres de comandes, l'Índex de Producció Industrial mostra una millora substancial, havent situat la seva tendència ja a l'entorn del 5% de creixement interanual. En part aquesta millor recuperació és deriva de la major caiguda experimentada des de finals del 2008 i fins a mitjans del 2009. Però també cal tenir en consideració que les taxes positives s'aconsegueixen en tots els components de l'IPI, i especialment en els béns de consum durador i els béns d'equipament.

Gràfic 26

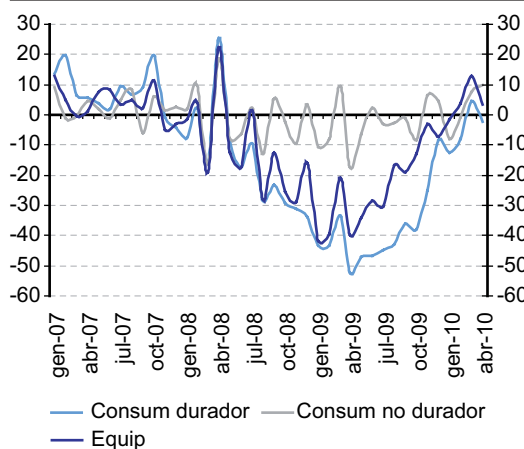
Catalunya i Espanya: IPI corregit de calendari (MM3, variació interanual, %)



Font: INE i BBVA Research

Gràfic 27

Catalunya: IPI per components (variació interanual, %)

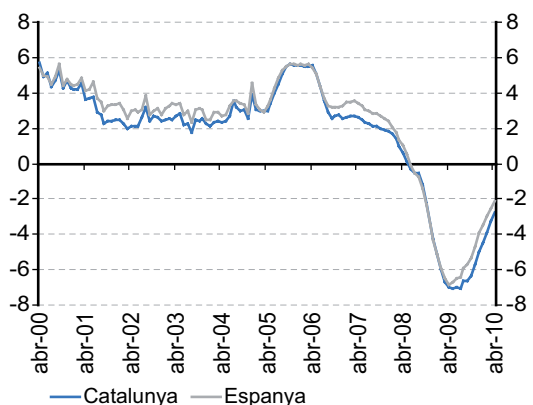


Font: INE i BBVA Research

En qualsevol cas la incipient recuperació de l'activitat és clarament insuficient per generar ocupació. Es podran observar dades de creixement intermensuals positives en els propers mesos, com a conseqüència de la campanya d'estiu del turisme, però en el conjunt de l'any, i possiblement també en el proper, la taxa d'atur es mantindrà en nivells propers a l'assolida en el primer trimestre de 2010, dificultant la recuperació de la demanda interna. Al primer trimestre, la taxa d'atur se situà al 17,9% a Catalunya, 2,2 punts percentuals per sota de la mitjana espanyola, però amb una evolució molt paral·lela que no es diferenciarà clarament en els propers trimestres.

Gràfic 28

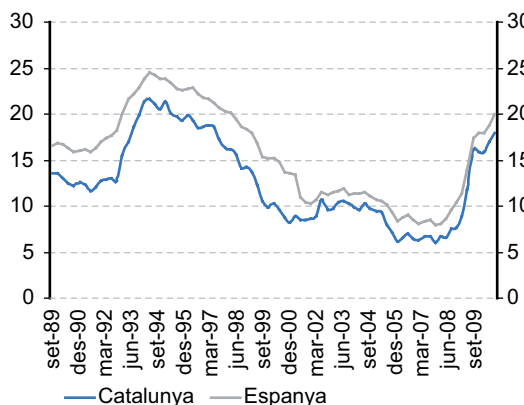
Afiliacions a la Seguretat Social (variació interanual, %)



Font: Ministeri de Treball i Inmigració i BBVA Research

Gràfic 29

Taxa d'atur (% població activa)



Font: INE i BBVA Research

La millora econòmica internacional en general, i europea en particular, d'on provenen principalment els visitants de Catalunya, podria continuar beneficiant les xifres turístiques i reactivar l'activitat i l'ocupació al sector serveis durant els propers mesos, atesa la temporada d'estiu que s'inicia pròximament. Aquesta millora comença a observar-se ja en els primers quatre mesos de l'any, amb un augment, respectivament, del 14% i del 16% en el nombre de visitants i de pernoctacions, segons dades INE front al 4% de creixement d'ambdues estadístiques a Espanya en el mateix període.

La perspectiva per l'economia catalana, per tant, es recolza en un comportament diferencial del sector exterior, en béns i en turisme. Respecte dels béns, la millora sembla venir, ara, de l'evolució dels mercats fora de l'euro, recolzats per la depreciació de la moneda i amb creixements superiors, mentre que Europa, sotmesa als diferents processos de consolidació fiscal, pot veure's immersa en un creixement substancialment menor que el d'altres àrees. El turisme, donat l'ajustament de preus i les dificultats per a l'allargament dels viatges dels europeus, podria veure's beneficiat novament.

En definitiva, en el que queda del 2010 la demanda interna podria experimentar una correcció per causa de l'increment de la incertesa i en resposta a l'ajustament fiscal. L'activitat es recolzarà, per tant, en el sector exterior, però caldrà esperar al 2011 per recuperar taxes de creixement positives.

Quadre 2

Catalunya: Producte interior brut (PIB pm)
Base 2000. Components d'oferta i de demanda (creixement anual)

	2007	2008	2009	2010	2011
PIB	3,2	0,2	-4,0	-0,4	1,1
Demanda					
Consum de les llars	3,3	-0,8	-5,4	-0,3	0,5
Consum públic	6,3	5,7	4,7	0,9	0,4
Formació Bruta de capital	6,1	-3,5	-14,3	-8,2	-1,3
Béns d'equipament i altres	9,2	-3,2	-18,7	-8,5	0,4
Construcció	3,8	-5,1	-11,1	-8,2	-3,4
Demanda interna (1) (*)	4,6	-0,7	-6,5	-2,2	0,1
Exportacions	4,7	-0,3	-13,2	7,4	9,9
Importacions	8,4	-5,9	-14,4	4,7	6,4
Saldo amb estranger	-2,4	3,5	1,1	1,2	1,8
Saldo exterior (*)	-1,5	0,9	2,5	1,8	1,0

*Contribució al creixement del PIB

Font: Idescat i BBVA Research

D. Sector exterior de Catalunya

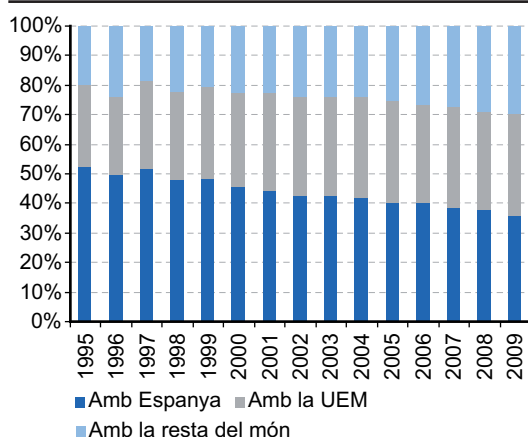
Quan la importància de la competitivitat en preus és major del que sembla

El sector exterior català ha assolit una especial rellevància durant la crisi iniciada l'estiu de 2007. La contribució positiva mostrada en els últims trimestres ha suposat un element de suport parcial de l'economia, esmorteint l'impacte que sobre l'activitat ha tingut la forta contracció de la demanda interna. De fet, el major grau d'obertura català, superior al del conjunt d'Espanya, comporta que el sector exterior tingui un major impacte en els resultats econòmics regionals mesurats a través del PIB. Així, durant el període de crisi les exportacions catalanes han viscut un ajustament lleugerament superior al del conjunt espanyol per la diferent especialització respecte d'altres regions i això s'ha traduït en un major impacte negatiu sobre el creixement de Catalunya. Però aquesta diferent orientació podria convertir-se en punt de suport de cara al futur. La recuperació de l'economia europea i de la resta d'Espanya, juntament amb un euro més depreciat, afavoreixen que la contribució de les exportacions al creixement del PIB pugui incrementar-se, arrossegant la resta de l'economia. No obstant, la perspectiva de creixement dels mercats actuals de Catalunya és relativament limitada i subjecta a una important incertesa, el que podria condicionar els bons resultats del sector en els propers temps.

Catalunya és una comunitat oberta a l'exterior, com ho demostra la importància de les exportacions i importacions a l'economia regional. És una de les economies més obertes d'Espanya: ha estat l'origen del 27% de les exportacions totals espanyoles i la destinació del 28% de les importacions en l'interval 1995-2007, assolint els anys 2001-2002 els màxims del període. I tot i que des de 2006 s'ha produït una lleugera pèrdua de pes relatiu, la importància del sector exterior supera amb escreix el pes del PIB català en el conjunt espanyol (18,6% en 2009 i 18,8% en promig del període 1995-2007). A més de la seva obertura cap a mercats fora d'Espanya, Catalunya mostra també un grau d'obertura més que rellevant cap a la resta d'Espanya essent tradicionalment exportadora neta cap a aquest mercat.

Gràfic 30

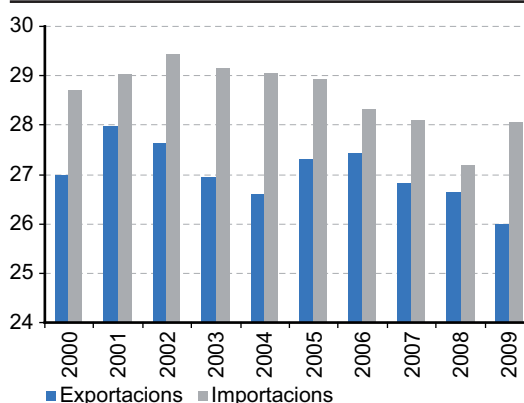
Pes del comerç exterior de Catalunya (X+M àrea) / (X+M totals)



Font: Datacomex, C-Interreg i BBVA Research

Gràfic 31

Pes de Catalunya en el sector exterior d'Espanya



Font: Datacomex i BBVA Research

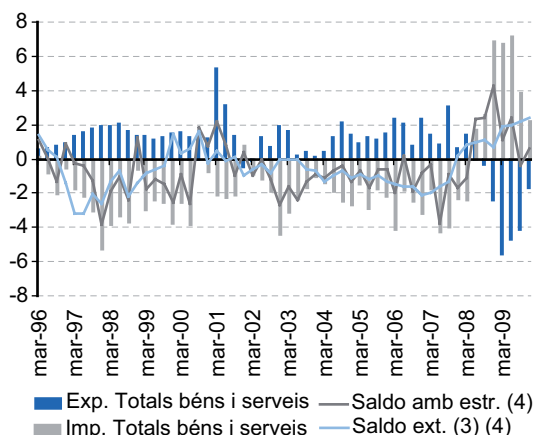
Aquesta major obertura de Catalunya, per tant, l'exposa diferencialment a l'evolució conjuntural exterior respecte d'altres regions més tancades i fa que l'anàlisi de la competitivitat exterior de l'economia catalana sigui més important que en d'altres territoris, on l'enfoc més tancat de l'economia pot permetre una menor dependència del que succeeix a l'entorn. En aquest sentit cal remarcar dos elements fonamentals: en primer lloc, la major obertura i per tant la major exposició al cicle econòmic internacional, i en segon lloc, l'especialització productiva, diferent a d'altres regions espanyoles.

La crisi internacional dels darrers dos anys ha suposat una forta correcció del comerç internacional, que ha afectat de forma important les exportacions catalanes dirigides a l'estranger. La contribució

d'aquestes al creixement del PIB (1,4 punts de mitjana entre 1995 i 2007) s'ha capgirat de forma rellevant, tornant-se negativa (restant 4 punts al creixement del PIB del 2009), però aquest fet s'ha vist més que compensat per la caiguda de les importacions, conseqüència tant de l'ajust de la demanda interna com de la menor necessitat d'importar béns per a activitats exportadores. L'efecte, en canvi, no ha estat tant dur en el comerç amb la resta d'Espanya, tal i com mostra la contribució global del sector exterior al creixement del PIB, el que ha facilitat que la contribució final al creixement del sector exterior català hagi estat més elevada, particularment en els últims trimestres.

Gràfic 32

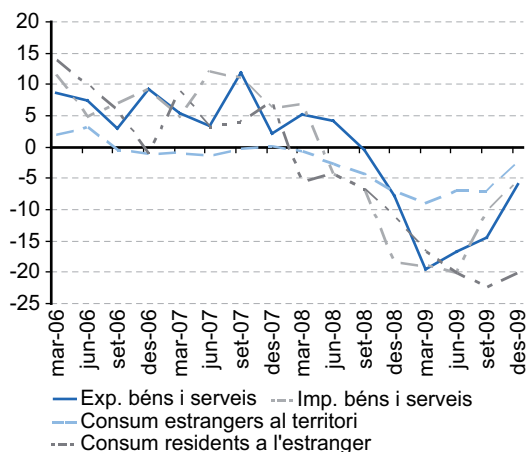
Contribució del sector exterior de Catalunya (ex-Espanya) al creixement del PIB



Font: IDESCAT i BBVA Research

Gràfic 33

Evolució del sector exterior Ex-Espanya: taxes de creixement (a/a,%)



Font: IDESCAT i BBVA Research

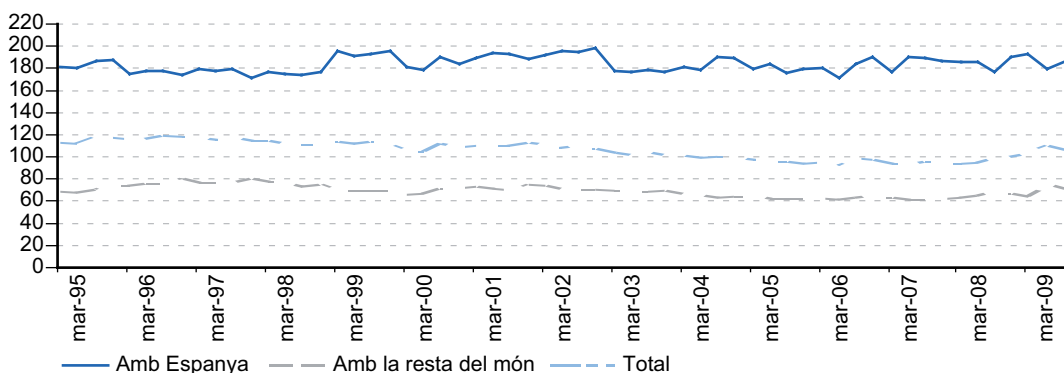
Com es pot observar al gràfic, l'etapa de creixement del sector exterior durant el període expansiu finalitza bruscament (i en paral·lel a la caiguda del comerç internacional) l'any 2008, aprofundint-se durant el 2009, en què les exportacions van caure un 18,5%, dos punts per sobre de la caiguda de les exportacions de l'Estat. La contracció també s'experimentà en les importacions, que es reduïren un 24% durant 2009, però en aquest cas l'ajustament català és menor que el que s'observa a Espanya (-26,5%). La informació provinent de les dades del Departament de duanes corrobora aquest fet, però també la recuperació més ràpida del comerç català amb l'estranger.

Espanya, tot i perdre pes en els últims anys, continua essent el destí de més de la meitat de les exportacions catalanes. En canvi, el 72% de les importacions catalanes provenen d'altres països.

Però l'anàlisi del comerç exterior de Catalunya no només ha de considerar les operacions amb l'estranger. El primer mercat de l'economia catalana, tant pel que fa a exportacions com a importacions, és la resta d'Espanya. Tot i que la rellevància del mercat espanyol s'ha anat reduint de forma progressiva, a mida que l'economia catalana s'ha anat internacionalitzant, la resta d'Espanya suposa encara més de la meitat del flux exportador de Catalunya. Així, les exportacions a Espanya suposaren el 56% de totes les vendes a l'exterior de Catalunya en el període 1995-2007. Però aquesta preponderància es va reduint de forma continuada, i el 2007 les exportacions a Espanya suposaven ja el 52% del total. En canvi, quan s'analitzen les importacions, els resultats són força diferents: al 2007, el 72% de les importacions de Catalunya provenien de l'estranger, en un comportament que també és creixent amb el pas del temps, ja que en mitjana del període 1995-2007, les importacions provinents de fora d'Espanya tenen un pes inferior (68%). Juntament amb la composició del comerç, la qüestió del destí dels fluxos comercials és important, i posa de manifest que el diferencial d'inflació de Catalunya envers Espanya i la Unió Europea és més important que per a d'altres regions on el flux exportador es pot dirigir en major mesura a territoris fora de l'àrea de l'euro (veure requadre sobre Tipus de Canvi Efectiu Real de l'economia catalana). De fet, tradicionalment el comerç de Catalunya ha mostrat un molt lleuger superàvit (105% de cobertura, relació entre exportacions i importacions, entre 1995 i el 3T09), que es deriva d'un comerç amb Espanya clarament favorable per Catalunya combinat amb un comerç amb l'estranger on el nivell de cobertura de les importacions ha oscil·lat, amb poques variacions, a l'entorn del 69%.

Gràfic 34

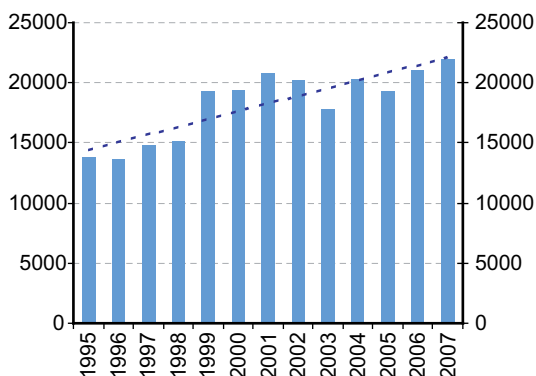
Cobertura de les importacions (X/M, %)



Font: Datacomex, Ceprede i BBVA Research

Gràfic 35

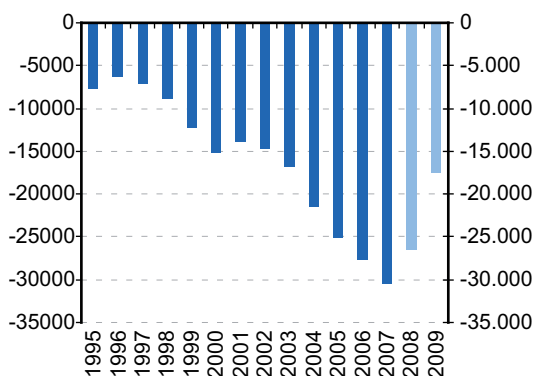
Catalunya: Saldo Comercial amb Espanya



Font: C-interreg i BBVA Research

Gràfic 36

Catalunya: Saldo Comercial amb el món (milions euros)



Font: Datacomex i BBVA Research

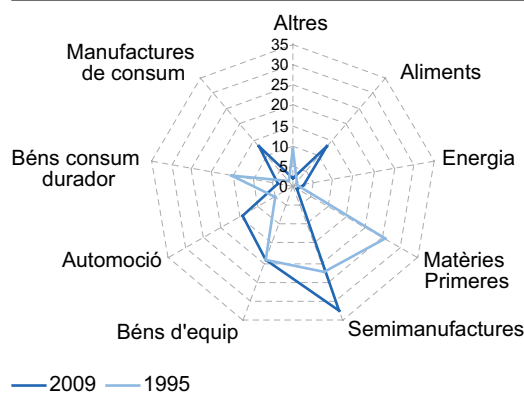
Analizant els tipus de productes, s'observen també qüestions diferencials: en primer lloc, el comerç de Catalunya, tant amb la resta d'Espanya com amb l'estranger, es caracteritza per la preponderància de les manufactures i semimanufactures, que suposen una major sensibilitat al cicle econòmic dels països de destinació, front a d'altres territoris espanyols, on el comerç exterior es centra més en l'exportació de productes agrícoles, ja sigui transformats o no. Efectivament, aquells productes amb una menor elasticitat renda (com els aliments) fluctuen menys en les quantitats demandades, donat que és la part de la cistella de consum de les famílies que menys variacions experimenta. Inversament, en moments d'increment de l'activitat (i particularment, del consum) una major especialització en béns de consum i d'inversió facilita l'increment de l'activitat exportadora. Catalunya ha anat progressivament canviant el seu patró exportador, tant amb destinació Espanya com cap a la resta del món. Així, les matèries primeres han anat perdent pes de forma progressiva, en favor de les semimanufactures (especialment la química), l'automoció, les manufactures de consum i, també, els aliments (ja transformats). L'any 2009, la suma de béns d'equipament i de consum suposava ja el 65% de les exportacions catalanes.

És important destacar, també, que el patró de productes exportats és similar quan s'analitza el mercat espanyol i la resta. I que també es manté l'estructura de productes quan el que s'analitza no és el flux exportador, sinó l'importador, on també les rúbriques majoritàries són les semimanufactures, l'automoció, les manufactures de consum i els aliments. D'una banda, això mostra el creixent grau de globalització de l'economia catalana, però també se'n pot extreure una segona implicació: les empreses que exporten a la resta d'Espanya, però no a la resta del món, podrien ampliar els seus mercats amb relativa facilitat.

El comerç exterior català de béns ha pràcticament eliminat el trànsit de primeres matèries, i ara es centra en manufactures i semimanufactures, tant en importacions com en exportacions, i tant amb Espanya com amb la resta del món.

Gràfic 37

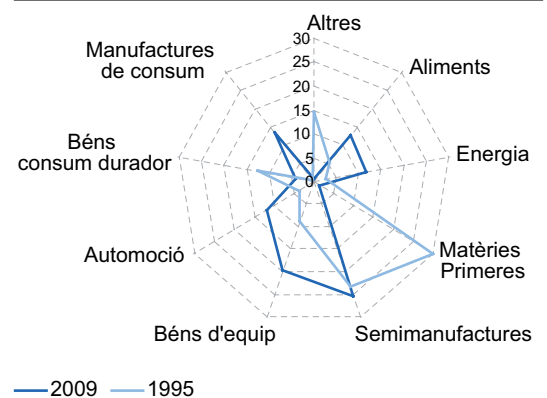
Catalunya: Exportacions a l'estranger per productes (distribució, %)



Font: Datacomex i BBVA Research

Gràfic 38

Catalunya: Importacions de l'estranger per productes (distribució, %)



Font: Datacomex i BBVA Research

D'altra banda, la importància de les exportacions catalanes fora de l'Estat en el conjunt de les exportacions espanyoles justifica la similitud entre el comerç espanyol i el català amb l'estranger. Catalunya, venia d'una posició amb major pes dels béns intermedis, que en els últims anys s'està apropant a l'espanyola per l'increment de la participació dels béns de consum. No obstant, en aquest comportament també hi ha una part d'evolució cíclica. La inversió té una major resposta cíclica que el consum, el que fa que, en moments de desaceleració o caiguda de l'activitat, la inversió (i per tant, les compres de béns inversió, siguin nacionals o transfrontereres) reaccionin més ràpidament, en aquest cas amb una major caiguda. La recuperació del to de les economies europees i espanyola, per tant, podria suposar una major recuperació dels béns d'inversió de manera que altra vegada es pugui observar la diferenciació del sector exportador català.

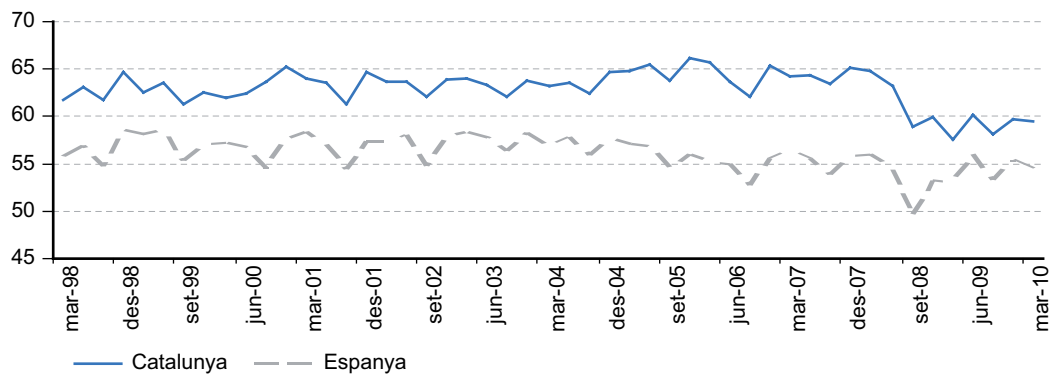
Però encara que des del punt de vista de les grans rúbriques sectorials les exportacions a l'estranger de Catalunya i Espanya es poden considerar similars, quan s'analitza el nivell tecnològic d'aquestes sorgeixen, altra vegada, noves diferències. Les exportacions catalanes amb un contingut tecnològic mitjà-alt o alt han suposat, des de 1998 fins a l'actualitat el 63%, del comerç amb l'estranger, front al 56% del conjunt d'Espanya. Evidentment, en la mesura que els béns exportats contenen un major contingut tecnològic, el factor de la competitivitat pot perdre rellevància. Però també cal considerar que Catalunya dirigeix en major mesura les seves exportacions a països amb nivell de renda més elevat, que demanen productes amb més tecnologia (recuperant, per tant, la importància de la competència en preus) i que la diferència amb Espanya no es troba tant en el pes dels productes amb contingut tecnològic més elevat (3 p.p. d'avantatge en productes de tecnologia punta) sinó en productes de contingut tecnològic mitjà-alt, més a l'abast d'altres competidors. A més, també cal observar que, tant per a Catalunya com per al conjunt d'Espanya, el pes de les exportacions amb contingut tecnològic rellevant s'ha mantingut pràcticament constant en l'última dècada, el que mostraria que les empreses que ofereixen contingut tecnològic (en béns) no aconsegueixen captar mercats més ràpidament que la resta. Però aquest fet també reflecteix que el grau d'internacionalització de l'economia catalana s'ha incrementat, com també mostra l'ICEX⁵ en un informe publicat durant el primer trimestre del 2010. Segons aquest informe, Catalunya ocupa la primera posició de les CCAA per nombre d'empreses exportadores. Així en 2009 gairebé 37.000 empreses catalanes exportaren en algun moment de l'any, el que suposa aproximadament una de cada tres de tota Espanya (unes 108.300 empreses espanyoles exportaren durant l'any 2009). I d'aquestes, gairebé 14.000 ho feren regularment, un 7,1% més que en 2008.

Les exportacions catalanes mostren un nivell tecnològic lleugerament més alt que la mitjana espanyola.

5: Dades recollides a l'informe "El perfil de la empresa exportadora catalana 2009" publicat per l'Institut Español de Comercio Exterior (ICEX) el tres de març de 2010 a partir de dades facilitades per l'Agència Estatal d'Administració Tributària (AEAT).

Gràfic 39

Pes en les exportacions dels productes de nivell tecnològic alt i mitjà-alt (%)



Font: Idescat i BBVA Research

Tradicionalment, Catalunya ha estat una via d'entrada de productes cap a la resta d'Espanya, amb un major o menor grau de transformació. La seva posició fronterera i la importància del port de Barcelona justifiquen que, tradicionalment, el saldo comercial de Catalunya amb Espanya fos positiu, mentre que el saldo de Catalunya amb la resta del món era negatiu. I de fet, com ja s'ha comentat anteriorment, la resta d'Espanya és el primer mercat per les exportacions catalanes, acumulant més de la meitat del volum exportador total. Distingint per comunitats autònomes, València, Aragó i Madrid han estat tradicionalment les principals receptores i emissores de productes des de i amb destinació Catalunya. En aquestes tres comunitats, Catalunya ha concentrat, respectivament, el 46% i el 47%, de les exportacions i importacions de les comunitats espanyoles en el període 1995-2007, sense grans canvis durant l'horitzó temporal. Amb elles manté, a més, una taxa de cobertura de l'entorn del 170% favorable a Catalunya, similar a l'observada en el conjunt de les comunitats, que només canvia substancialment en el País Basc (116%).

Part del comerç exterior català va de pas: part del saldo negatiu amb l'exterior es converteix en exportacions a la resta d'Espanya, reforçant el saldo positiu en aquesta direcció.

La diversificació exportadora observada cap a l'exterior també es manté quan s'analitza el comerç amb les regions espanyoles: altra vegada, els principals sectors exportadors catalans són la indústria agroalimentària, la química, la metal·lúrgica i el material de transport.

Fora d'Espanya, el flux comercial de Catalunya es dirigeix, bàsicament, cap a Europa (70%): França, Portugal, Itàlia, Alemanya i Regne Unit són els països que més pesen, acumulant el 80% de les exportacions catalanes a la UE. I fora d'Europa, destaquen el Marroc, els EUA, Mèxic, Argentina i Brasil. El Magreb i Amèrica Llatina són destinacions a l'alça, tot i que el guany de quota d'aquests mercats en les exportacions catalanes és lent.

Pel que fa a les importacions, el 60% van provenir d'Europa en el període 1995-2009, amb Alemanya, França i Itàlia com a principals proveïdors, tot i que perdent quota de negoci en els darrers quinze anys. Pel que fa a la resta del món, cal destacar la Xina, el Magreb i Japó. Aquest últim ha anat perdent pes en els darrers temps, mentre la Xina, en canvi, ha més que triplicat la seva participació en les importacions catalanes, ratificant la importància creixent d'aquesta potència econòmica.

L'enfoc del comerç exterior, i particularment de les exportacions, cap a la zona euro i Espanya fa que la competitivitat de Catalunya sigui menys sensible a variacions del tipus de canvi que a l'evolució del diferencial d'inflació.

La lenta pèrdua de pes d'Europa (i de la resta d'Espanya) com a socis comercials fa que la competitivitat en preus i no tant el tipus de canvi, es converteixi en un factor de primera magnitud quan es vol analitzar la competitivitat de l'economia catalana. L'Idescat havia publicat índexs de competitivitat de les exportacions industrials catalanes calculades a partir dels preus industrials. Unes sèries d'indubtable interès per conèixer les possibilitats d'evolució del sector exportador català, i que mostraven com, des del punt de vista dels preus industrials, les exportacions catalanes mantenien el nivell de competitivitat front a Europa i els països desenvolupats, mentre que respecte de la resta del món es produïa una pèrdua lleugerament més rellevant. En qualsevol cas, la pèrdua era inferior en tots els casos a la mostrada pel conjunt de l'economia espanyola, el que estaria assenyalant l'esforç de competitivitat en preus realitzat pels industrials exportadors, possiblement mitjançant l'operació amb marges relativament ajustats. Malauradament, l'última dada disponible correspon al segon trimestre de 2008, justament abans de l'inici de la part més virulenta de la crisi, el que no permet veure els canvis experimentats per aquests índexs precisament en el moment més difícil per al sector exportador.

La importància de la competitivitat exterior de Catalunya, però, no només es reflecteix en el comerç de béns. Catalunya és el primer destí turístic d'Espanya, tant per a turistes estrangers com per a turistes espanyols. Durant el 2009 Catalunya va acollir el 13,7% dels moviments turístics protagonitzats pels nacionals registrat en el conjunt espanyol i el 23,6% dels estrangers que visitaren Espanya, escolliren Catalunya. Les estadístiques de la Comptabilitat Regional no desagreguen el consum dels residents a la resta d'Espanya en la generació del PIB català, però el que sí es coneix és la importància del consum dels estrangers a Catalunya. Donat que el turisme és un sector madur, la contribució d'aquesta variable al creixement del PIB entre 2001 i 2007 fou nul·la (mentre que el consum dels catalans fora d'Espanya restava una dècima). Però durant l'any 2009, el menor consum dels turistes estrangers al territori català ha tingut un impacte negatiu de 3 dècimes del PIB, contribuint a aprofundir la crisi. Aquesta caiguda és conseqüència de què durant el 2009 el nombre de turistes estrangers, que suposen més de la meitat de les pernoctacions, es reduí en un 6%. El turisme domèstic, en canvi, s'incrementà en un 2% gràcies a un augment del 3,5% de les pernoctacions dels espanyols no residents a Catalunya (una cinquena part de les pernoctacions en hotels de Catalunya), front a només un 0,7% de creixement per part dels catalans.

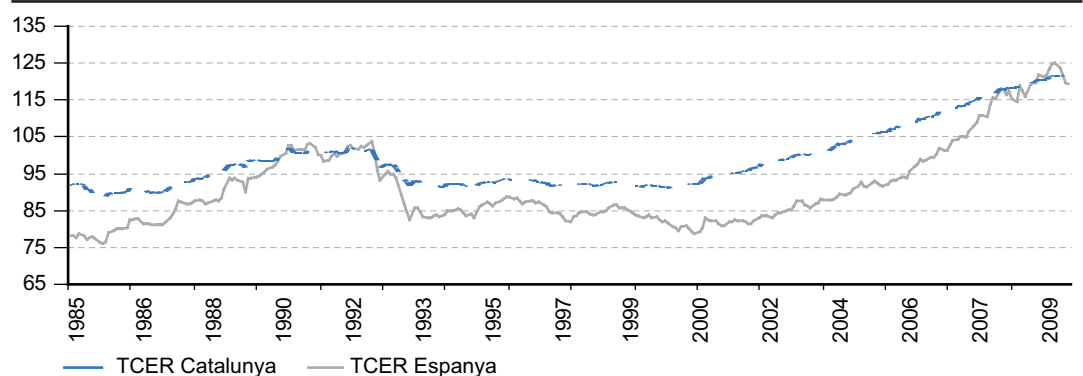
La importància del sector exterior català no es deriva només del comerç de béns, sinó també de l'exportació de serveis i el turisme, el que obliga a considerar la competitivitat del conjunt de l'economia, i no només de les indústries exportadores.

No es disposa de xifres desagregades que permetin analitzar el comportament de la resta del sector serveis, que, si s'ha comportat de forma paral·lela a com ho ha fet al conjunt d'Espanya, hauria incrementat la seva contribució al creixement durant el període expansiu. Però sí que es poden observar dades que, no estant directament relacionades amb el comportament del sector exterior, també es veuen afectades a mig i llarg termini per la competitivitat de l'economia catalana. Una d'aquestes xifres és la de les transaccions d'habitatge: abans de la crisi, el 3% de les transaccions d'habitatges fetes a Catalunya eren realitzades per no residents a Catalunya. Durant el 2008 i el 2009, aquesta proporció fins i tot s'ha incrementat, com a conseqüència de què les compres dels espanyols no residents a Catalunya han caigut clarament menys que la resta. Així, des de 2008 i fins al primer trimestre de 2010, el pes dels no residents en les transaccions d'habitatge s'ha incrementat fins al 4,7%.

Finalment, el sector exportador de l'economia catalana obté bona part dels inputs de producció (i en particular la mà d'obra) en el mercat intern, el que fa que a llarg termini sigui rellevant mirar la competitivitat de l'economia en el seu conjunt, i no només en allò que fa referència als béns industrials. Això fa que la variable més rellevant per analitzar la competitivitat per una economia tan oberta com la catalana siguin els preus de consum. Quan s'analitza aquest factor, i es considera la rellevància dels mercats exportadors i importadors catalans, el que s'observa és que, en els últims anys, l'existència d'un diferencial d'inflació positiu amb Espanya (meitat del comerç) i Europa (70% de la resta del comerç exterior) fa que l'economia catalana sigui relativament poc sensible a les oscil·lacions del tipus de canvi de l'euro. Els ajustos per afavorir la potenciació del sector exterior cal fer-los, per tant, mitjançant un ajust de preus intern en major mesura que si els mercats de fora de l'àrea euro pesessin més. Alternativament, un creixement de la diversificació de les exportacions cap a fora de l'euro permetria una major sensibilitat al tipus de canvi, i en aquest cas, donat el comportament actual i previst de l'euro, afavoriria la competitivitat en major mesura.

Gràfic 40

Competitivitat Catalunya-Món (1990=100)



Font: BBVA Research

Construcció d'un índex de tipus de canvi efectiu real per a l'economia catalana

Seguint l'esforç ja realitzat per aquest Servei d'Estudis fa uns anys, però actualitzant-lo a la situació actual, des de BBVA Research s'ha elaborat un índex de tipus de canvi efectiu real per a l'economia catalana, basat en preus de consum però que té en compte tota la informació disponible⁶.

Per elaborar l'índex es parteix de què el Tipus de canvi efectiu real de l'economia catalana es pot descomposar entre les diferents àrees de socis comercials, d'acord amb la següent expressió:

$$TCER_{CAT-MÓN} = TCER_{CAT-ESP} * (TCER_{ESP-UEM})^{\alpha} * (TCER_{UEM-MÓN})^{\alpha\beta}$$

On α i β s'obtenen de la distribució geogràfica del comerç a la resta d'Europa i del món, respectivament. La ponderació aplicada s'obté conjugant les dades de comerç fora de l'Estat,

provinents de Datacomex, amb les de comerç entre regions, de Ceprede, i la ponderació aplicada en cada cas, d'acord amb la metodologia comuna a Europa, és la del "double exports weight". Aquesta metodologia fa que les àrees de destinació exportadora pesin més que les àrees d'on s'importa, ja que el guany de competitivitat, efectivament, s'observa guanyant quota exportadora més que no afavorint l'entrada d'importacions. D'altra banda, donats els canvis experimentats per la distribució del comerç exterior català la ponderació que s'aplica és variable anualment. D'aquesta manera, el tipus de canvi efectiu real de la UEM amb la resta del món utilitzat és el publicat pel Banc Central Europeu, mentre que per als TCER de Catalunya respecte d'Espanya, i al d'Espanya front a la UEM, el que s'utilitza és el diferencial d'inflació respectiu.

6: Veure Situació Catalunya, desembre 2001, pàgs. 17 i 18.

E. Anàlisi provincial: Barcelona

A les edicions anteriors del Situació Catalunya s'ha fet una anàlisi detallada de l'economia de les províncies de Tarragona, Girona i Lleida, que ha servit per posar de manifest l'heterogeneïtat econòmica entre les diferents demarcacions catalanes. En la situació actual, amb l'economia iniciant una tèbia recuperació després del fort ajustament experimentat al 2009, però amb una incertesa important, tant pel que fa a factors interns com externs, que la poden posar en qüestió, els efectes d'aquesta heterogeneïtat són encara més palpables. Aquells territoris on els desequilibris provocats per l'anterior cicle expansiu siguin menors, amb una estructura productiva més flexible i adaptada a les noves fonts de creixement, tenen més probabilitats d'experimentar una sortida de la crisi no només més ràpida, sinó també més estable.

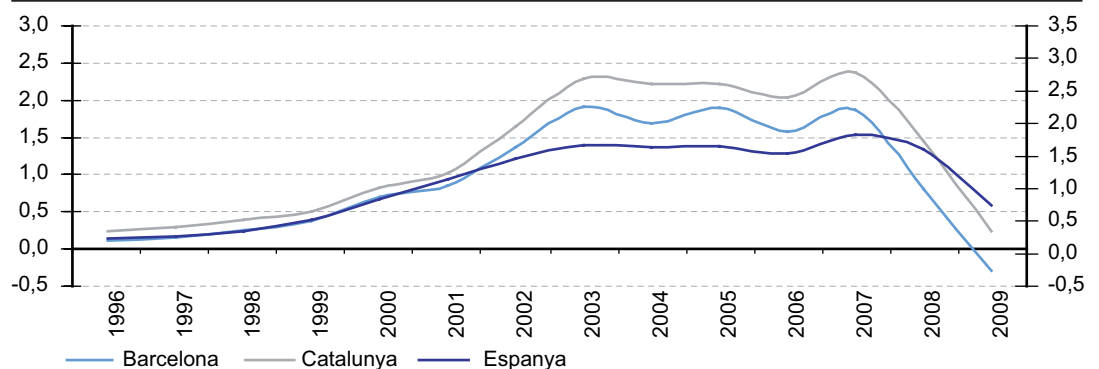
En aquest sentit, el cas de Barcelona es pot considerar força especial dins de Catalunya. En primer lloc, el pes de la província, a l'entorn del 70% ó 75% del conjunt de l'economia catalana, fa que el comportament de l'economia regional mostri una clara correlació amb el comportament de la província. No obstant, el paper de la demarcació de Barcelona no es determina només pel volum d'aquesta, sinó també per la capacitat de Barcelona com a externalitzadora d'activitat cap a la resta de províncies catalanes, i la importància de la província com a acumuladora d'esforços requeridors de massa crítica, que permeten que concentri, fins a cert punt, les activitats més avançades des del punt de vista cíclic i de transformació econòmica.

Barcelona: gairebé tres quarts de Catalunya en termes econòmics i de població, però perdent pes.

La província de Barcelona, amb més de 5.330.000 habitants en 2009, representà, respectivament, el 73% i el 12% de la població catalana i espanyola durant l'any passat. No obstant, el pes de la població barcelonina respecte de Catalunya i Espanya s'ha anat reduint en els darrers anys, com a conseqüència d'un creixement demogràfic inferior a la província. Aquest menor creixement s'explica no només per l'evolució dels nacionals, sinó també per la dels estrangers. Barcelona és la província catalana que menor taxa d'immigració ha registrat en els darrers anys, tot i que el flux de persones estrangeres és el que explica el 90% del creixement de la població barcelonina, contribuint més a aquest increment que al conjunt de Catalunya o al d'Espanya. En 2009 representaven el 14,6% de la població total, per sota del 15,9% de Catalunya però superant el 12,1% d'Espanya. El menor pes del sector construcció i del sector turisme a la província, sectors que més percentatge d'estrangers ocupa, podria estar darrere d'aquesta menor taxa estrangera. A més, el saldo migratori de la província de Barcelona és negatiu pel que fa a nacionals (en 10,314 persones al 2008, segons l'estadística de variacions residencials de l'INE). I el saldo positiu del flux d'estrangers (5.538, també al 2008) podria haver-se frenat al 2009, contribuint a que la província assolís un creixement poblacional negatiu.

Gràfic 41

Creixement de la població (Taxa de variació interanual, %)



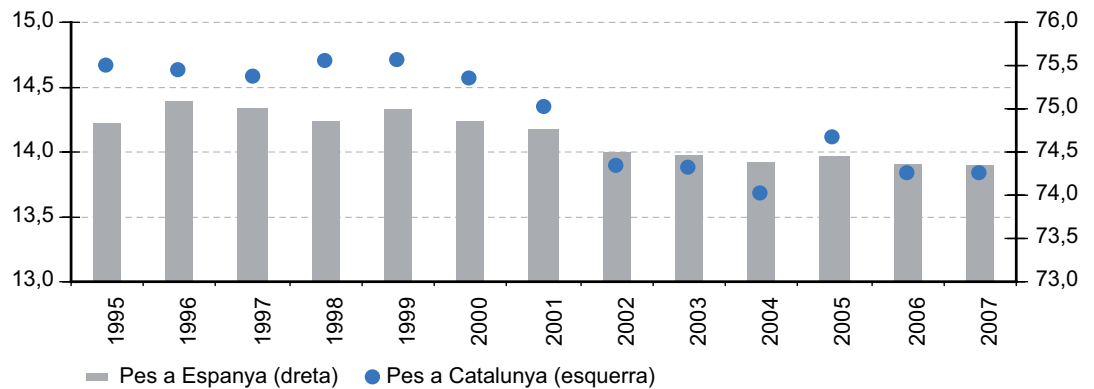
Font: INE, Idescat i BBVA Research

En termes econòmics, la província també ha anat perdent pes relatiu en els últims anys respecte a Catalunya i a Espanya. En 2007 representava el 74,3% del PIB català i el 13,9% de l'espanyol, des del 75,3% i el 14,2% de l'any 2000. La millora de la xarxa de comunicacions des de Barcelona cap a la resta de províncies ha afavorit el desplaçament d'activitat cap a les altres demarcacions i també la mobilitat poblacional més enllà de la primera corona metropolitana. Tot i així, el menor

creixement poblacional afavoreix que Barcelona mantingui el seu PIB per capita, tot i que amb tendència lleugerament decreixent, en línia amb el de Catalunya i per sobre de l'espanyol. En 2007 els barcelonins gaudien d'una renda per capita de 27.526 euros, similar als 27.526 euros de què disposaren els catalans en terme mitjà, però que suposaren el 117,7% de la renda mitjana espanyola; 23.460 euros per capita.

Gràfic 42

Barcelona, importància relativa en el PIB, %



Font: INE i BBVA Research

Quadre 3

Barcelona, pes a Espanya i a Catalunya

	A Espanya	A Catalunya
PIB (%) (2003-2007)	13,9%	74,3%
Població (%) (2003-2009)	11,8%	74,4%
Ocupació (%) (2003-2009)	12,7%	73,7%
Exportacions (%) (2003-2009)	23,9%	84,0%
Sector Turístic (%) (2003-2009)		
Viatgers	9,8%	58,2%
Pernoctacions	7,6%	52,3%
Sector de la Construcció (%) (2003-2007)	10,4%	64,5%

Font: Ministeri de Foment, Datacomex i INE i BBVA Research

Barcelona: un àrea metropolitana de serveis, que arrossega la província.

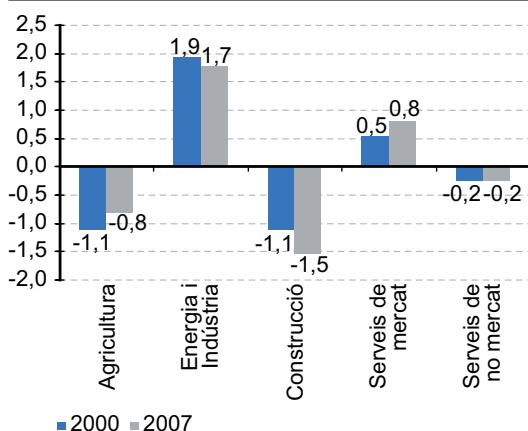
Com és propi de les economies desenvolupades i amb elevada densitat urbana, el sector amb més pes en l'estructura productiva de la província barcelonina és el sector serveis, que representà el 67% del VAB en 2007, lleugerament per sobre del terme mitjà català (66,4%) però més d'un punt per sota de la mitjana espanyola (68,1%). A continuació, per ordre d'importància relativa segueixen les activitats industrials (21,7%), la construcció (8,8%), la producció energètica (2%) i, per últim, l'agricultura (0,6%).

Donat el pes de la província a Catalunya, les seves estructures productives són molt semblants, tot i que Barcelona estaria relativament més especialitzada en els sectors corresponents a la indústria i als serveis de mercat, i menys en construcció. Aquesta diferència és més marcada respecte d'Espanya.

Diverses característiques, no obstant, mereixen ésser destacades: en primer lloc, tot i que la província de Barcelona acull la capital administrativa, els pes dels serveis de no mercat a la província és lleugerament inferior al del conjunt de Catalunya. La provisió de serveis públics com la sanitat o l'educació mitjançant entitats concertades, que donada la provisió privada són considerades serveis de mercat, podrien explicar com a mínim en part aquesta situació, ja que a la resta de Catalunya aquests serveis són proveïts, en major mesura, mitjançant la gestió pública directa. En part per aquest fet, i per ser la capital financera i de serveis empresarials de Catalunya, el pes dels serveis de mercat és superior. Aquesta superioritat, a més, s'assoleix tot i el menor pes que l'activitat turística té al conjunt de la província.

Gràfic 43

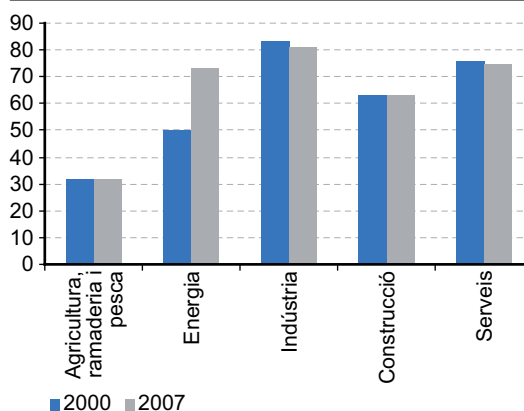
Barcelona, estructura productiva (Diferencial amb el terme mitjà català, %)



Font: INE i BBVA Research

Gràfic 44

Pes sector a Catalunya 2000 - 2007, %



Font: INE i BBVA Research

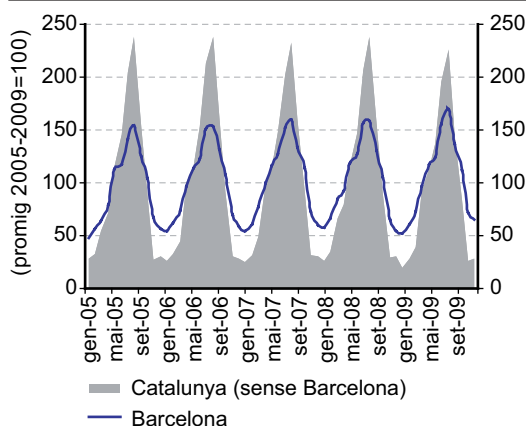
La transformació experimentada per la ciutat a partir de les Olimpíades ha convertit la província en un enclavament de primer ordre per al turisme, tant d'hivern com, sobretot, d'estiu. No obstant, d'acord amb la importància tant del nombre de viatgers com de les pernoctacions en establiments hotelers, el pes relatiu del sector turístic a la província és inferior a la seva importància econòmica. En terme mitjà, durant el període 2005-2009 Barcelona registrà, respectivament, el 10% de les pernoctacions hoteleres d'Espanya i el 59% de les de Catalunya.

Distingint per origen, prop del 70% dels viatgers que hi arriben són estrangers, enfront del aproximadament 40% de Catalunya i Espanya, en mitjana 2005-2009, la qual cosa fa la província especialment sensible a la conjuntura econòmica exterior.

Tot i que Barcelona ha anat augmentant la seva importància com a punt turístic, els darrers dos anys de crisi ha vist disminuir el nombre de visitants. Però ha aconseguit compensar la forta caiguda del turisme estranger amb mobilitat interna i tancà l'any 2009 amb millors resultats que Catalunya i Espanya. Arribaren un 1,2% menys de turistes, una xifra molt inferior a la caiguda de Catalunya (-3%) i la d'Espanya (-6%). En el primer quadrimestre de 2010, a més, a Barcelona ha augmentat un 15% el nombre d'arribades i gairebé un 20% el de pernoctacions (a Catalunya aquestes xifres són, respectivament, el 14,5% i el 16,0%, i a Espanya al voltant del 4% en ambdues variables). En conjunt, les xifres de Catalunya mostren que el turisme podria anar millor aquest any arrossegat per l'evolució de la província de Barcelona. Però el fet més important del guany del turisme de la ciutat de Barcelona i d'algunes zones de l'entorn no ve tant per l'increment puntual del turisme, com pel canvi en el patró de comportament estacional d'aquest. El creixement de l'activitat com a punt de partida per als creuers del Mediterrani (que continuarà anant a més al 2011) i l'activitat de congressos faciliten l'existència d'un turisme urbà, que millora el nivell d'estabilitat en les activitats turístiques, i com a conseqüència, una menor temporalitat en l'ocupació, amb tots els avantatges que d'aquest fet se'n deriven. I és que Barcelona ha aconseguit equilibrar el turisme vacacional amb el turisme de negocis.

Gràfic 45

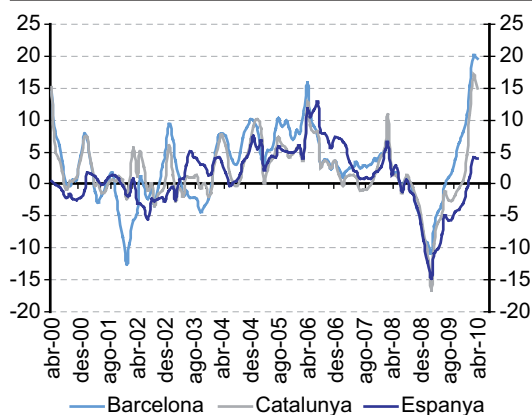
**Component estacional
de les pernoctacions hoteleres, %**



Font: INE i BBVA Research

Gràfic 46

**Pernoctacions hoteleres
(variació interanual suma mòbil 4 mesos, %)**



Font: INE i BBVA Research

D'acord amb l'ICCA (International Congress and Convention Association) Barcelona ocupa una de les primeres posicions en el rànquing de ciutats més populars del món per a l'organització d'esdeveniments internacionals. Els congressos, les convencions i les fires esdevenen claus donada la seva repercussió econòmica. La potència de la ciutat quant a reclam com a punt de trobada del coneixement facilita el desenvolupament al seu voltant, afavorit per una bona xarxa de comunicacions, de parcs tecnològics que uneixen indústria i activitats terciàries de recolzament i desenvolupament industrial. Així, aproximadament el 70% del total d'aquests parcs se situen a la província, paradigma d'aquest gir cap a la terciarització molt lligada a la indústria, on els serveis a empreses, el comerç, l'energia, els transports, les telecomunicacions i les finances es configuren com els nous sectors industrials barcelonins.

... i amb menys desajustos immobiliaris, per la preponderància de la primera residència.

Encara que el pes de la construcció durant l'època expansiva del cicle va augmentar a Barcelona, aquest s'ha mantingut per sota del conjunt català i espanyol. La major especialització en indústria juntament amb el menor pes de la segona residència a Barcelona podrien trobar-se a la base d'aquesta menor participació constructora. El 90% dels habitatges adquirits des de l'any 2006 ho van ser per ciutadans de la pròpia província. Aquest fet justifica també l'existència de menors oscil·lacions de preus a la província (o a les poblacions més cares). En cas de reducció de preus de l'habitatge, els municipis amb més demanda poden recuperar una part de la demanda expulsada anteriorment, mentre que aquells municipis situats a una major distància dels centres s'exposen no només a la reducció de demanda pròpia de la crisi, sinó també al desplaçament de la demanda cap a municipis més centrals, amb més serveis o més propers als centres de treball. La demanda de segona residència, en canvi, no es mou en principi pels mateixos arguments, però mostra una volatilitat superior com a conseqüència de canvis en la confiança. Per tant, els moviments de preus (particularment, baixades en cas d'excés d'oferta) poden ser superiors. En aquesta línia, també el pes de les iniciacions d'habitatge protegit és superior (des de 2007 i fins al primer trimestre del 2010) i Barcelona se situa per sobre de la resta de Catalunya, enfront al que succeïa en el moments més àlgids del cicle immobiliari, quan els desplaçaments de població cap a d'altres províncies arrossegaven també la promoció d'HPO.

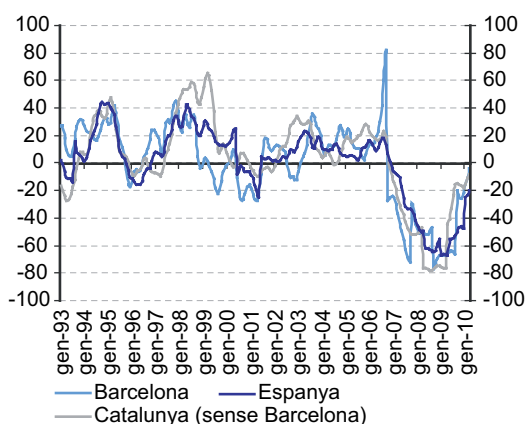
Les dades són consistents amb aquest comportament: pel costat de la demanda, les compravendes d'habitatge a Barcelona, tant nou com usat, s'han contret en els pitjors moments de la crisi, (-35,9% des d'inicis de 2008 fins mitjans 2009) a taxes interanuals inferiors a les registrades a Catalunya (42,5%) però superiors a les d'Espanya (31%). Des de l'últim semestre de 2009, quan ja es començà a veure una lleugera millora d'aquest indicador, les dades referents a Barcelona superen les registrades a les altres dues regions.

En relació als preus de l'habitatge, la desacceleració a la província segueix una trajectòria pràcticament coincident amb la de Catalunya i molt similar a la d'Espanya. Tant Barcelona com Catalunya han trigat més a ajustar-se en preus i ho van fer abans en quantitats, tot i els nivells superiors de què partien que els donava un ampli marge d'actuació. A setembre de 2009 els preus a Barcelona eren un 33% superiors a Espanya, i un 12% superiors a Catalunya.

En definitiva, la menor especialització en construcció de Barcelona permet una menor exposició al ajustos que d'aquesta se'n deriven. No obstant, ha hagut de fer front a l'ajustament industrial.

Gràfic 47

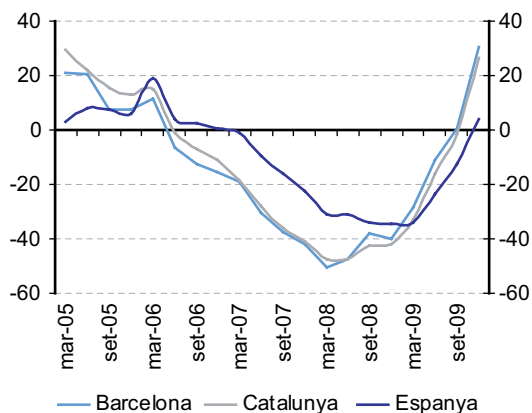
Visats d'obra nova
(Variació interanual de la tendència, %)



Font: Ministeri d'Habitatge i BBVA Research

Gràfic 48

Transaccions d'habitatge
(Variació interanual, %)



Font: Ministeri d'Habitatge i BBVA Research

Barcelona ha estat tradicionalment una província industrial, i malgrat la pèrdua d'importància del sector en els darrers anys (l'any 2000 els camps energètic i industrial representaven el 29,6% del VAB provincial mentre en 2007 aquest rati es reduïa fins al 23,5%) encara continua liderant la indústria catalana i supera en més de 6 punts el pes del sector en el conjunt espanyol. A la regió metropolitana de Barcelona es genera més del 70% de la producció industrial i més del 80% de les exportacions catalanes amb contingut tecnològic mitjà o alt⁷, un percentatge no menyspreable tenint en compte que, amb dades de l'Eurostat, Catalunya se situa en les primeres posicions tant en nombre d'ocupats en sectors manufacturadors d'intensitat tecnològica alta i mitjana-alta com en pes relatiu de l'ocupació en aquest tipus d'activitat.

A més, l'informe "European Cities Monitor" de Cushman i Wakefield, situa Barcelona en la cinquena posició en el rànquing de les millors ciutats per ubicar els negocis, i Ernst & Young's il·lustren el bon posicionament de Barcelona, que durant l'any 2007 acollí gairebé el 20% dels projectes d'inversió estrangera rebuts a Espanya.

El lideratge industrial s'està redireccionant des de branques madures amb el tèxtil al capdavant cap a una nova indústria de serveis intensius en coneixement i alta tecnologia.

Sector exterior, motor de creixement.

L'evolució del sector exterior barceloní, atès el seu pes sobre el total català, ha tingut una dinàmica de decreixement molt similar en la fase recessiva, més negativa que Espanya; i també semblant en la fase alcista que es viu des d'inicis de 2009. El pes de les exportacions barcelonines respecte a Catalunya i Espanya, s'ha mantingut estable durant els darrers 15 anys, en un percentatge al voltant del 80% sobre les catalanes i del 20% sobre les espanyoles.

La major contracció en la fase contractiva respecte d'Espanya es podria explicar per la diferent especialització exportadora. A Barcelona tenen major importància les exportacions de manufactures de consum, les semimanufactures i els béns d'equip, especialment sensibles al cicle, i no tant els aliments que, en ser un tipus de producte menys sensible al cicle, podria haver suposat un punt de suport en els pitjors moments de la crisi. En aquest sentit cal destacar la importància del sector automobilístic i auxiliar, que l'any 2004 suposà aproximadament el 14% del PIB català i que ocupà, directament, a gairebé el 4% del total d'ocupats a Catalunya⁸. Els ajuts que des dels diferents nivells de govern s'han atorgat al sector ha facilitat la recuperació en el volum de matriculacions en els darrers mesos.

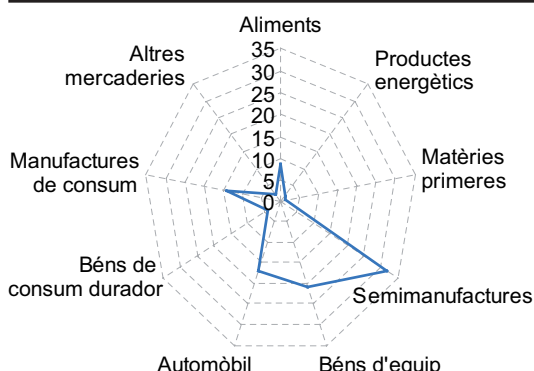
Quant a la recuperació dels darrers mesos hi juga un paper destacat la recuperació de l'economia d'algunes regions europees, principals destinacions de les exportacions catalanes. A Europa arriba més del 65% de les exportacions totals, amb França, Alemanya, Itàlia i Portugal acollint més de la meitat. Tot i que les expectatives de creixement d'aquestes àrees, previsiblement més reduïdes que les viscudes en èpoques anteriors, podrien suposar un cert risc de cara a futur.

7: Segons l' Observatori Barcelona, Informe 2008, publicat per la Cambra de Comerç de Barcelona

8: Veure Situació Catalunya, març 2006: "Indústria d'Automoció a Catalunya: quan la globalització és deslocalització", pàgs. 14 a 18.

Gràfic 49

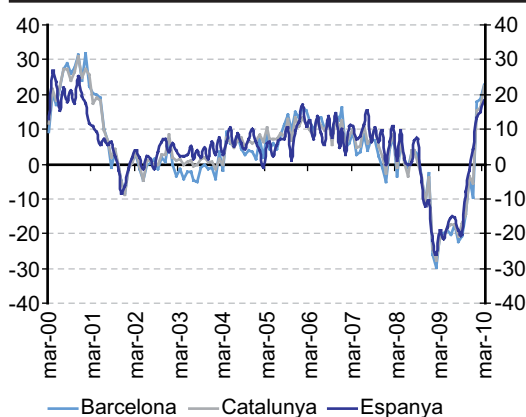
Barcelona, estructura exportadora en 2009, %



Font: Datacomex i BBVA Research

Gràfic 50

Exportacions (Variació interanual, %)



Font: Datacomex i BBVA Research

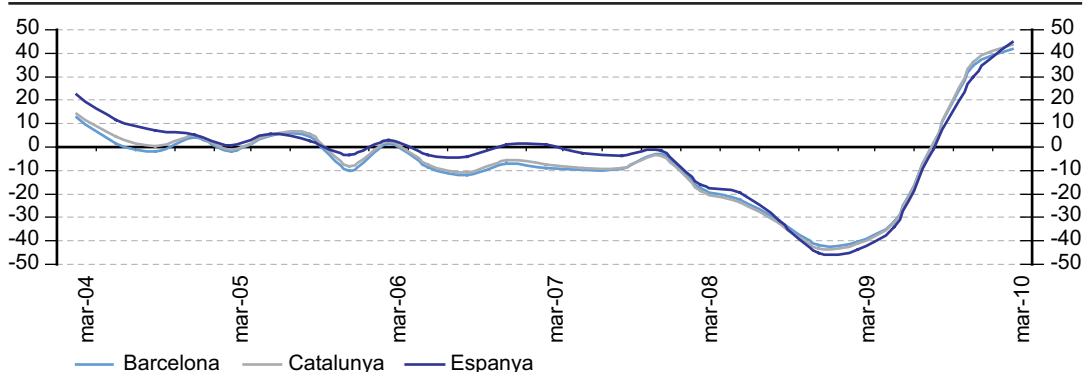
El consum comença a recuperar el to... limitat per la incertesa i l'evolució del mercat laboral.

L'adversa situació conjuntural per la qual han travessat i travessen les economies espanyola, catalana i barcelonina es reflecteixen en la desfavorable evolució dels indicadors d'activitat i despesa, amb una intensa desacceleració. S'ha produït un canvi en el patró de comportament i de consum dels ciutadans que davant la incertesa sobre l'evolució de l'economia i d'allò que els afecta més directament, el mercat laboral, posposen les seves decisions de consum i d'inversió. I les matriculacions de turismes en són un clar exemple. Per reactivar el consum des del govern es van engegar diversos plans, sent l'ajuda a la compra de vehicles, possiblement, el que més efectes ha produït. Així, si l'any 2008 es deixaren de matricular a les tres regions comparades al voltant d'un 30% de turismes, durant el 2009 aquesta caiguda fou la meitat, i ja durant 2010 s'ha passat a terreny positiu i durant els primers 5 mesos de l'any s'han venut un 50% més de vehicles que durant el mateix període de 2009.

En altres tipus de béns, les millores aconseguides en els resultats poden ser conseqüència de l'avançament de les compres davant la pujada de l'IVA a l'estiu.

Gràfic 51

Matriculacions de turismes (Taxa de variació interanual, %)



Font: DGT Ministeri de l'Interior i BBVA Research

Però el consum trigarà a recuperar-se amb els seus fonamentals a la baixa, sobretot per l'evolució del mercat laboral.

Des d'una perspectiva de llarg termini, Barcelona manté un diferencial positiu amb la resta d'Espanya quant a nivell d'activitat i d'ocupació. Com a resultat, la seva taxa d'atur s'ha mantingut la major part dels darrers 30 anys per sota de les mitjanes nacional i catalana (veure taula). Aquest diferencial positiu, però s'escurça a principis dels anys 90 i de dècada, coincidint amb les dues darreres situacions recessives, fet que fa palesa la major intensitat de l'ajustament en quantitats en les fases recessives.

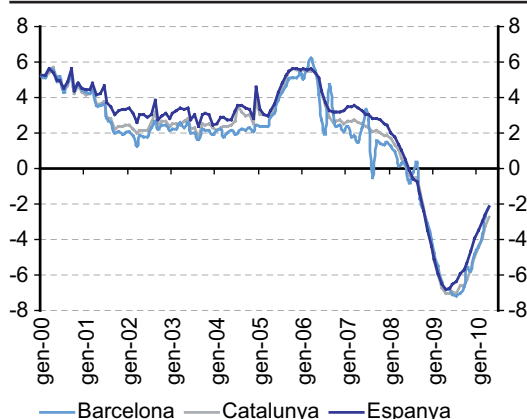
Les dades sobre afiliació a la Seguretat Social constaten aquest major dinamisme en quantitats, amb una reducció en el nombre relativament superior. Les afiliacions registren decreixement des de mitjans 2008, i tot i que des de mitjan 2009 canvia la tendència cap a una certa suavització en el ritme de decreixement, es continua en terreny negatiu.

Però la diferent especialització productiva barcelonina, esbiaixada cap a la indústria, si bé es troba darrere del major ajustament, també podria ser la base de la recuperació futura. Durant el primer quadrimestre de 2010, les xifres d'afiliació es van reduir un 3,3%, mentre durant el mateix període de l'any 2009 la retallada fou del 5,9%.

Tot i el major ajustament, Barcelona tancà 2009 amb una taxa d'activitat (62,2%) i d'ocupació (52,1%) superior a l'espanyola (respectivament: 59,9% i 49,1%).

Gràfic 52

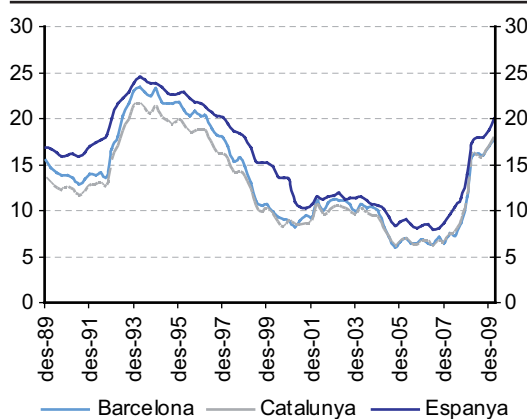
**Afiliacions a la Seguretat Social
(Variació interanual, %)**



Font: Datacomex i BBVA Research

Gràfic 53

Taxa d'atur (% població activa)



Font: Datacomex i BBVA Research

Quadre 4

Mercat laboral

	Taxa d'Activitat	Taxa d'Ocupació	Taxa d'Atur
Espanya			
1979	50,7	46,4	8,6
1989	50,6	41,9	17,2
1999	52,5	44,3	15,6
2009	59,9	49,1	18,0
Catalunya			
1979	52,8	48,6	8,0
1989	51,7	45,9	14,1
1999	48,6	50,3	10,7
2009	49,0	52,5	16,2
Barcelona			
1979	52,3	47,4	9,5
1989	53,3	44,8	16,1
1999	55,9	49,6	11,3
2009	62,2	52,1	16,2

Font: INE(EPA) i BBVA Research

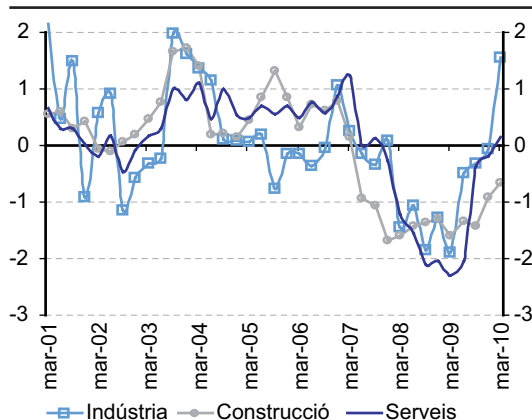
L'Enquesta d'Activitat Econòmica

L'Enquesta d'Activitat Econòmica BBVA de l'economia catalana permet fer una desagregació territorial per províncies del saldo de respostes recollides. El conjunt de respostes recollides sobre un àrea dóna una visió molt centrada sobre la seva situació, podent-se extreure un indicador qualitatiu del clima econòmic (en el cas del conjunt de Catalunya, aquest indicador aproxima amb força exactitud el creixement del PIB de Catalunya) que pot servir com a termòmetre d'activitat econòmica de cadascuna de les províncies catalanes.

En el cas de la província de Barcelona, igual que en el conjunt català, s'observa que per primer cop des de mitjan 2007 els resultats són positius, tot i que encara molt propers a zero. Però els dubtes sobre la recuperació, com a resultat dels plans de consolidació fiscal i de la preocupació dels mercats financers es posen de manifest quan s'observen les perspectives per al segon trimestre de 2010, que mostren una acceleració clarament menor de l'observada al primer trimestre.

Gràfic 54

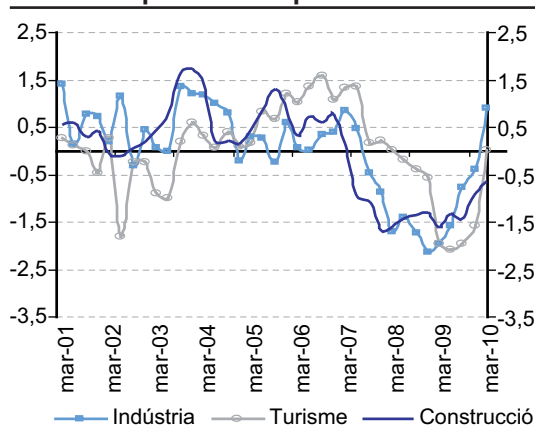
Inversió a Barcelona



Font: Enquesta Activitat Econòmica BBVA Research

Gràfic 55

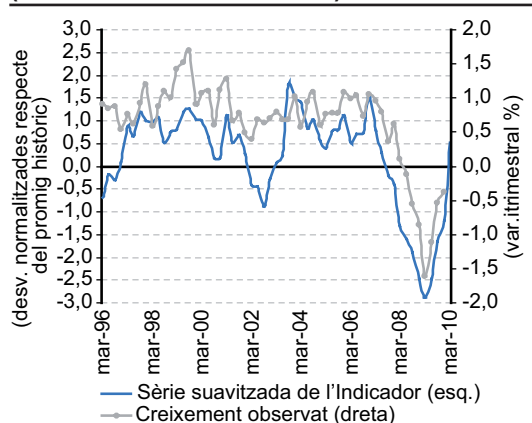
Barcelona, índex de sentit econòmic per sectors productius



Font: Enquesta Activitat Econòmica BBVA Research

Gràfic 56

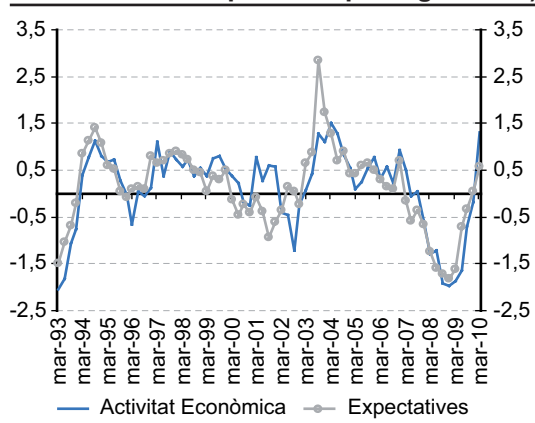
Indicador BBVA (Sèrie desestacionalitzada)



Font: Enquesta Activitat Econòmica BBVA Research

Gràfic 57

Barcelona: activitat econòmica i expectatives empresarials (Desviacions normalitzades respecte del promig històric)



Font: Enquesta Activitat Econòmica BBVA Research

F. Quadres

Quadre 1

Previsions macroeconòmiques: Producte Interior Brut

(Taxes anuals, %)	2007	2008	2009	2010	2011
Estats Units	2,1	0,4	-2,4	3,0	2,5
UEM	2,7	0,5	-4,0	0,7	1,3
Alemanya	2,6	1,0	-4,8	0,4	1,8
França	2,3	0,3	-2,1	0,6	1,1
Itàlia	1,4	-1,3	-5,1	0,6	1,1
Espanya	3,6	0,9	-3,6	-0,6	0,7
Regne Unit	2,6	0,5	-4,9	0,8	1,5
Amèrica Llatina*	5,8	4,0	-2,5	4,6	4,0
Mèxic	3,3	1,5	-6,6	5,0	3,8
LatAm**	7,8	5,0	-1,4	2,9	3,6
Àsia	7,3	4,0	1,8	5,8	5,3
Xina	14,2	9,6	8,7	9,8	9,2
Àsia (ex. Xina)	5,1	2,1	-0,8	4,2	3,8
Món	5,3	3,0	-0,7	4,2	4,1

Font: BBVA Research

Data de tancament: 25 de juny de 2010

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

**Argentina, Xile, Colòmbia, Perú, Veneçuela

Quadre 2

Previsions macroeconòmiques: tipus d'interès a 10 anys (promig)

	2007	2008	2009	2010	2011
Estats Units	4,6	3,6	3,2	3,9	4,3
UEM	4,2	4,0	3,3	3,3	3,6

Font: BBVA Research

Data de tancament: 25 de juny de 2010

Quadre 3

Previsions macroeconòmiques: tipus de canvi (promig)

Dòlars (\$) per moneda nacional	2007	2008	2009	2010	2011
Estats Units (EUR per USD)	0,73	0,68	0,72	0,78	0,84
UEM	1,37	1,47	1,39	1,29	1,19
Regne Unit	2,00	1,82	1,56	1,52	1,43
Xina	7,61	6,95	6,83	6,70	6,39

Font: BBVA Research

Data de tancament: 25 de juny de 2010

Quadre 4

Previsions macroeconòmiques: tipus d'interès oficials (final de període)

	2007	2008	2009	2010	2011
Estats Units	4,33	0,63	0,25	0,13	1,25
UEM	4,00	2,50	1,00	1,00	1,25
Xina	6,93	6,86	5,31	5,65	5,99

Font: BBVA Research

Data de tancament: 25 de juny de 2010

AVÍS LEGAL

Aquest document, així com les dades, opinions, estimacions, previsions i recomanacions contingudes en ell, han estat elaborats per Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en 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 avís previ. BBVA no assumeix cap compromís de comunicar aquests canvis ni d'actualitzar el contingut del present document.

Ni aquest 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 document ha de ser conscient que els valors, instruments o inversions a què aquest 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 l'assessorament específic i especialitzat que pugui ser necessari. El contingut d'aquest 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 per la qual cosa no s'ofereix cap garantia, expressa o implícita, quant a la seva precisió, integritat o correcció. BBVA no assumeix cap responsabilitat 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 els 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 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 la realització de transaccions en aquests instruments, els inversors han de ser conscients del seu funcionament, dels drets, obligacions i riscos que incorporen, així com dels propis dels valors subjacents. 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 aquest document, directament o indirecta, o en qualsevol altre relacionat amb ells; 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 ells 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 ells, 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 informes 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 de cap manera, forma o mitjà (ii) redistribuïda o (iii) esmentada, sense el permís previ per escrit de BBVA. Cap part d'aquest informe podrà reproduir-se, dur-se o transmetre's a aquells Països (o persones o entitats d'aquests) en què la seva distribució pogués estar prohibida per la normativa aplicable. L'incompliment d'aquestes restriccions pot constituir infracció de la legislació de la jurisdicció rellevant.

Aquest document està disponible al Regne Unit únicament per a aquelles persones a qui pot adreçar-se d'acord amb la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 i no és per al seu lliurament o distribució, directa o indirecta, a cap altra classe de persona o entitat. En particular aquest document únicament es dirigeix i pot ser lliurat a les següents persones o entitats (i) les que estan fora del Regne Unit (ii) les que tenen una experiència professional en matèria d'inversions esmentades en l'article 19 (5) la Order 2001, (iii) aquelles amb alt patrimoni net (High net worth entities) i aquelles altres a qui el seu contingut pot ser legalment comunicat, incloses en l'article 49 (1) de la Order 2001.

Cap part d'aquest informe podrà reproduir-se, dur-se o transmetre's als Estats Units d'Amèrica ni a persones o entitats americanes. L'incompliment d'aquestes restriccions pot 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 la activitat de banca d'inversions, encara que aquests no reben compensació basada en els ingressos de cap transacció específica de banca d'inversions.

BBVA i la resta d'entitats del Grup BBVA que no són membres de la New York Stock Exchange o de la National Association of Securities Dealers, Inc, no estan subjectes a les normes de revelació previstes per a aquests membres.

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

Han col·laborat en aquest informe:*Economista en Cap***Rafael Doménech**

+34 91 537 36 72

r.domenech@grupobbva.com

*Espanya***Miguel Cardoso**

+34 91 374 39 61

miguel.cardoso@grupobbva.com

Virginia Pou

+34 91 537 77 23

virginia.pou@grupobbva.com

Mónica Correa

+34 91 374 64 01

monica.correa@grupobbva.com

Pep Ruiz

+34 91 537 55 67

ruiz.aguirre@grupobbva.com

Juan Ramón García

+34 91 374 33 39

juanramon.gl@grupobbva.com

Camilo Andrés Ulloa

+34 91 537 84 73

camiloandres.ulloa@grupobbva.com

Félix Lores

+34 91 374 01 82

felix.lores@grupobbva.com

Anabel Arador

+ 34 93 401 40 42

ana.arador@grupobbva.com

*Europa***Miguel Jiménez**

+34 91 537 37 76

mjimenezg@grupobbva.com

*Sistemes Financers***Ana Rubio**

+34 91 374 33 42

arubiog@grupobbva.com

*Escenaris Econòmics***Juan Ruiz**

+34 91 374 58 87

juan.ruiz@grupobbva.com

Jorge Rodríguez-Vález

+34 91 537 48 90

jorge.rv@grupobbva.com

BBVA Research*Economista en Cap del Grup***José Luis Esquivá***Economistes en Cap i Estratègies en Cap de les Unitats:**Escenaris Econòmics i Financers i**Regulació:***Mayte Ledo**

teresa.ledo@grupobbva.com

*Escenaris Financers***Daniel Navia**

daniel.navia@grupobbva.com

*Sistemes Financers***Ana Rubio**

arubiog@grupobbva.com

*Escenaris Econòmics***Juan Ruiz**

juan.ruiz@grupobbva.com

*Regulació i Polítiques Públiques***María Abascal**

maria.abascal@grupobbva.com

*Espanya i Europa:***Rafael Doménech**

r.domenech@grupobbva.com

*Espanya***Miguel Cardoso**

miguel.cardoso@grupobbva.com

*Europa***Miguel Jiménez**

mjimenezg@grupobbva.com

*Economies Emergents:***Alicia García-Herrero**

alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

*Anàlisi Transversal Economies emergents***Sonsoles Castillo**

s.castillo@grupobbva.com

*Pensions***David Tuesta**

david.tuesta@grupobbva.com

*Àsia***Stephen Schwartz**

stephen.schwartz@bbva.com.hk

*Sudamèrica***Joaquín Vial**

jvial@bbvaprovida.cl

*Argentina***Gloria Sorensen**

gsorensen@bancofrances.com.ar

*Xile***Alejandro Puente**

apuente@grupobbva.cl

*Colòmbia***Juana Téllez**

juana.tellez@bbva.com.co

*Perú***Hugo Perea**

hperea@grupobbva.com.pe

*Veneçuela***Oswaldo López**

oswaldo_lopez@provincial.com

*Market & Client Strategy:***Antonio Pulido**

ant.pulido@grupobbva.com

*Equity i Crèdit***Ana Munera**

ana.munera@grupobbva.com

*Tipus d'Interès, Divises i**Matèries Primeres***Luis Enrique Rodríguez**

luisen.rodriguez@grupobbva.com

*Asset Management***Henrik Lumholdt**

henrik.lumholdt@grupobbva.com

*Estats Units i Mèxic:***Jorge Sicilia**

j.sicilia@bbva.bancomer.com

*Estats Units***Nathaniel Karp**

nathaniel.karp@bbvacompass.com

*Mèxic***Adolfo Albo**

a.albo@bbva.bancomer.com

*Anàlisi Macro Mèxic***Julián Cubero**

juan.cubero@bbva.bancomer.com

Interessats dirigir-se a:**BBVA Research**

Paseo Castellana, 81 - 7ª planta

28046 Madrid (Espanya)

Tel.: +34 91 374 60 00 y 91 537 70 00

Fax: +34 91 374 30 25

bbvaresearch@grupobbva.com

www.bbvaresearch.com