

# Situació

Servei d'Estudis Econòmics

Gener 2008



Globalització de la incertesa

Catalunya: confirmació de la desacceleració

La creació d'ocupació com a suport

# Índex

Data de tancament: 31 de gener de 2008

<b>Editorial</b>	<b>2</b>
<b>1. Catalunya: 2007, punt de gir cíclic; 2008, desacceleració</b>	<b>3</b>
<b>2. El consum i la inversió frenen el seu creixement</b>	<b>5</b>
Requadre: "L'ocupació com a suport del consum de les llars catalanes"	7
Requadre: "L'estructura de la despesa en consum de les llars catalanes en la nova Enquesta de Pressupostos familiars 2006"	12
<b>3. Un entorn exterior d'incertesa</b>	<b>21</b>
<b>4. Enquesta d'Activitat Econòmica de Catalunya: transició o canvi de tendència?</b>	<b>25</b>

## Han elaborat aquesta publicació:

Julián Cubero	34 91 537 36 72	jclubero@grupobbva.com
Cristina Fernández	34 91 537 73 20	crisrina.fvidaurreta@grupobbva.com
Juan Ramón García	34 91 374 33 39	juanramon.gl@grupobbva.com
Silvia Holgado	34 93 401 42 71	silvia.holgado@grupobbva.com
Vicente Lloret	34 91 538 63 50	vicentejose.lloret@grupobbva.com
Tomás Riestra	34 91 537 35 88	riestra.giner@grupobbva.com
Jorge Rodríguez-Vález	34 91 537 48 90	jorge.rv@grupobbva.com

## Editorial

Durant els darrers anys, l'economia mundial ha viscut un període perllongat d'elevats creixements com a conseqüència de la combinació de dos factors: la incorporació dels països emergents a un sistema econòmic cada cop més global i una expansió de la innovació tecnològica. Tot això en un context caracteritzat pel manteniment de les expectatives d'inflació en nivells baixos, el que va afavorir tipus d'interès històricament reduïts i estables. En aquesta situació es va propiciar una notable innovació financera que es va arribar a traduir en una notable folgura de les condicions de finançament. Aquesta situació podria contenir elements de fallida del favorable acompliment de l'economia real.

Finalment, el catalitzador que està intensificant una transició a un període de creixement menys dinàmic ha arribat pel canal financer a partir de l'augment de les taxes de mora en el mercat hipotecari sub-prime dels EUA. Les conseqüències reals que tindrà aquest fet són, a dia d'avui, molt incertes, donat que sembla que encara no s'ha completat el procés d'ajustament dels mercats financers, tot i que és possible que siguin relativament més intenses en els EUA.

Amb tot, en un món tan global, aquest fenomen afecta sens dubte l'economia catalana. Catalunya va créixer en 2007 el 3,7%, només dues dècimes menys que en 2006 però amb un perfil de desacceleració cada cop més notori, des del 4% de primer trimestre de l'any fins el 3,3% de l'últim. Així, l'impacte de les turbulències financeres, en un moment de moderació cíclica, serà aprofundir aquesta moderació i accelerar una davallada en els nivells de creixement que s'observarà durant el 2008.

Malgrat això, no és fàcil preveure la magnitud de la desacceleració, de forma que les xifres estimades, d'un creixement del 2,7% en el 2008, tenen un grau d'incertesa superior a l'habitual. Aquesta incertesa es reflecteix en els resultats de la nostra enquesta d'Activitat Econòmica, l'indicador sintètic de la qual registra els resultats més baixos des de 2002 i són comparables a més, amb els de 1993. Tanmateix, ni l'economia catalana en particular, ni l'espanyola en general, són les d'aquell moment, existint en ambdós casos suports rellevants que permeten esperar únicament que ens trobem en un escenari de desacceleració. En particular, davant un xoc financer, és particularment rellevant comptar amb un sistema financer eficient i sòlid com l'espanyol. A més, com es detalla a la publicació, a Catalunya, igual que a la resta d'Espanya, es continuarà creant ocupació, tot i que menys intensament que en anys anteriors. És cert que romandre ocupat pot ser més difícil davant l'escenari previst de creixement, però això es compensa respecte desacceleracions anteriors per les millores en el capital humà i la mobilitat intersectorial de la força de treball.

En síntesi, l'economia catalana afronta un escenari global especialment incert que ja està tenint conseqüències en l'economia real, en les expectatives de llars i empreses i en un resultat més dèbil del previst en alguns indicadors conjunturals de despesa. En aquest sentit, també s'està intensificant l'ajustament en què es trobava prèviament el sector immobiliari com a resposta al fre a la demanda. Caldrà estar espacialment atents a l'evolució de l'ocupació, als resultats empresarials i a l'entorn exterior per avaluar en tot moment la magnitud de l'eventual desacceleració de l'activitat econòmica a Catalunya.

## 1. Catalunya: 2007, punt de gir cíclic; 2008, desacceleració

Les previsions del consens d'economistes i serveis d'estudis per a l'any 2007 situaven l'economia catalana en un context de creixement favorable amb alguns canvis respecte el patró habitual en els anys anteriors. El consum i la inversió en construcció, la desacceleració dels quals vindria motivada pels canvis en les condicions financeres i, per una altra banda, el millor comportament del sector exportador, havien de conduir l'economia a una situació on la demanda interna no creixeria de forma tan significativa però alhora el sector exterior no restaria tantes dècimes al creixement. Per sectors, els serveis i la indústria recollirien el relleu d'un sector com la construcció que hauria de relaxar la seva evolució a ritmes menys intensos.

D'aquesta manera, l'economia catalana va començar l'any 2007 amb ritmes similars als de l'any anterior però amb una composició diferent i una previsió de creixement per al conjunt de l'any del 3,5%, inferior a l'any anterior però encara en taxes molt elevades.

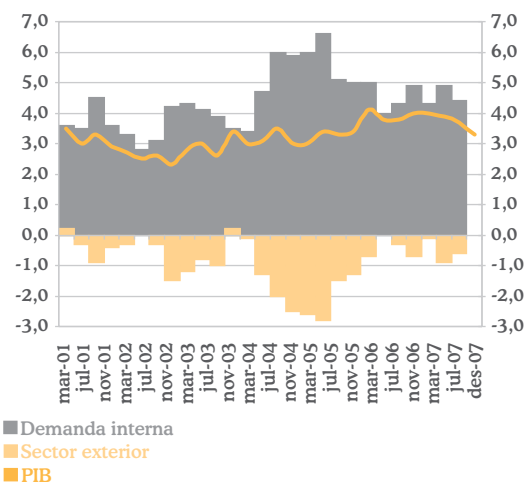
L'evolució al llarg del 2007 va ser prou positiva durant els dos primers trimestres, quan l'economia va créixer a taxes del 4% i el 3,9% respectivament, segons dades oficials de l'IDESCAT. Malgrat aquesta evolució, diversos indicadors van mostrar símptomes d'esgotament, sobretot en el consum de les famílies i la inversió en construcció pel costat de la demanda, i del propi sector de la construcció per la banda de l'oferta. La desacceleració en aquestes variables, afegida a un to menys dinàmic de la inversió en béns d'equipament i de les exportacions, recolzaven la idea que l'economia catalana havia de relaxar el ritme de creixement en el segon semestre del 2007. No obstant això, les previsions del mes de juliol augmentaven en una dècima la previsió global de l'any, fins el 3,6%, en un marc de desacceleració clara en la construcció i ritmes de creixement al voltant del 3,5% en la indústria i una demanda interna creixent encara per damunt del 4%.

La situació actual de l'economia, però, es situa en un context ple d'incerteses que sens dubte han afectat les darreres dades de l'any. Des de la perspectiva de la demanda, el consum manté un impuls més moderat, amb una inversió que perd força des del costat de l'oferta i on tots els sectors excepte els serveis mostren menys dinamisme. Un cop conegudes les dades del tercer i quart trimestre, sorprèn a la baixa el comportament de la indústria, que ha seguit un patró de desacceleració en contra del previst. Tanmateix, els serveis han representat una sorpresa positiva, amb una evolució que frena parcialment la desacceleració en marxa als altres sectors. En termes generals, però els indicadors disponibles del quart trimestre manifesten ja un alentiment més pronunciat en el ritme de creixement que ha estat del 3,3% en aquest període. El creixement registrat per al conjunt de l'any 2007 finalment ha estat del 3,7% segons les dades de l'IDESCAT.

L'entorn exterior de l'economia ha estat un factor positiu gràcies a l'impuls que ha representat el sector exportador, especialment afavorit per la bona marxa de l'economia de la resta d'Espanya i la bona evolució en els preus en la primera part de l'any, que han permès reduir el diferencial d'inflació i millorar la competitivitat de l'economia. Malgrat això, el creixement dels preus s'ha accelerat a la segona meitat de 2007 i les exportacions semblen haver perdut el ritme de recuperació iniciat a la primera part de l'any. Així i tot, des d'una perspectiva comparada, l'evolució relativa del sector exterior es més positiva que la de la demanda interna, degut a que les exportacions de béns mantenen un perfil de certa estabilitat a novembre de 2007 mentre que les importacions creixen de forma més moderada.

Gràfic 1.1.

### Aportació al creixement de la demanda interna i el sector exterior (%)



Font: SEE BBVA amb dades IDESCAT

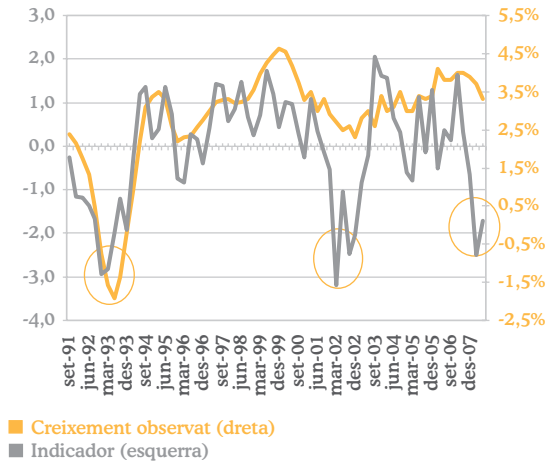
### Quadre 1. Quadre macroeconòmic

	2005	2006	2007 (e)	2008 (p)
<b>Consum de les llars</b>	4,5	3,6	3,2	2,5
<b>Consum públic</b>	7,7	4,9	6,5	6,0
<b>Formació Bruta de capital</b>	7,2	6,4	5,5	2,0
Béns d'equipament	9,0	6,7	7,6	5,0
Construcció	6,0	6,0	3,6	-0,5
<b>Demanda interna (*)</b>	5,7	4,4	4,2	2,9
<b>Saldo exterior(*)</b>	-2,1	-0,4	-0,5	-0,2
<b>PIB</b>	<b>3,3</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>	<b>2,7</b>
<b>Agricultura</b>	-2,6	3,8	-4,0	-4,5
<b>Indústria</b>	-0,1	2,9	2,3	0,8
<b>Construcció</b>	5,4	5,4	3,8	-0,4
<b>Serveis</b>	4,3	3,8	4,4	3,7

(\*) contribucions al creixement  
Font: IDESCAT i Previsions BBVA

Gràfic 1.2.

### Indicador BBVA de l'economia catalana i PIB (saldos i percentatges)



Font: Enquesta sobre l'Activitat Econòmica SEE BBVA

### ... en un escenari d'elevada incertesa

Amb tot, podem afirmar que 2008 serà un any on la moderació de l'activitat econòmica serà més pronunciada. Els esdeveniments de finals de l'estiu, que han situat els mercats financers en un procés que s'està perllongant en el temps, han suposat un ambient menys propici per al creixement donada la incertesa existent. A més a més, el fort increment en els preus del petroli i en els aliments bàsics s'ha traduït en un important repunt en la inflació catalana i espanyola. Tot plegat, aquests factors seran un fre addicional per a l'economia, que podria iniciar 2008 amb creixements al voltant del 3%.

El deteriorament de les expectatives s'observa també en l'Enquesta BBVA d'Activitat Econòmica a Catalunya. De fet, els resultats obtinguts fan retrocedir l'activitat fins a etapes anteriors en la sèrie històrica. En aquest sentit, però, tot i que amb la informació qualitativa de l'Enquesta no es pot anticipar la intensitat final del procés de desacceleració, per l'evolució recent de la conjuntura i els fonaments de l'economia catalana sembla raonable pensar en un fre en l'activitat comparable al que es va produir entre la segona meitat de 2001 i el final de 2002. En aquest sentit, la previsió del SEE BBVA és d'un creixement del 2,7% per al conjunt de l'any 2008, un punt percentual per sota de l'any 2007.

Aquest creixement serà resultat del menor impuls de la despesa de les llars, especialment en béns, tal i com reflecteixen els indicadors més recents. També continuarà l'ajustament de la demanda d'habitatge en línia amb l'evolució dels indicadors d'accessibilitat de les famílies. Això mantindrà la tendència actual de l'ajustament en l'activitat d'habitatge residencial, el que fa preveure una correcció en el conjunt del sector de la construcció malgrat les relatives millors expectatives existents en les activitats de construcció no residencial. Pel que fa a la resta de sectors d'activitat, la indústria moderarà els seus creixements en línia amb l'evolució de la seva demanda, tant interna com externa. Finalment, el sector serveis serà el que tindrà una moderació menys intensa, continuant amb la situació actual de cert dinamisme en activitats de turisme i transport.

## 2. El consum i la inversió frenen el seu creixement

### Consum privat, desacceleració més intensa en béns duradors

Un dels grans suports del creixement dels darrers anys ha estat el consum de les famílies, amb augments encara superiors als del PIB en el període 2001-2005. Això va ser resultat de la combinació d'un elevat dinamisme demogràfic i d'un fort creixement de la renda de les llars com a conseqüència del bon comportament de l'ocupació. A més, tot això en un entorn d'increments de la riquesa financera i immobiliària i amb unes condicions de finançament extraordinàriament folgades.

La pèrdua de vigor dels impulsos que han afavorit el consum s'ha vingut reflectint en alguns indicadors des de finals de 2006 i amb més claredat durant els últims mesos de 2007. En aquest sentit, les matriculacions de vehicles han experimentat un any de caigudes respecte el 2006, acumulant una evolució anual a la baixa del -7,3%, lleugerament amortida per un repunt al mes de desembre. Aquest repunt mensual està relacionat amb l'avançament de decisions de compra de vehicles davant els canvis en la fiscalitat que entraren en vigor aquest mes de gener.

Pel que fa a les vendes del comerç, els indicadors disponibles reflecteixen també una evolució que, si bé durant els primers mesos de l'any 2007 ha tingut un comportament a l'alça, s'ha deteriorat després de l'estiu. Finalment, pel que fa a la despesa en serveis per part de les llars, les dades de turisme dels catalans semblen enfilarse un nou període de recuperació, assolint taxes de creixement que s'apropen al 9% a desembre, front les xifres negatives del juliol passat.

### L'evolució positiva de l'ocupació, principal impulsor de l'augment del consum per càpita a Catalunya, es frenarà a 2008

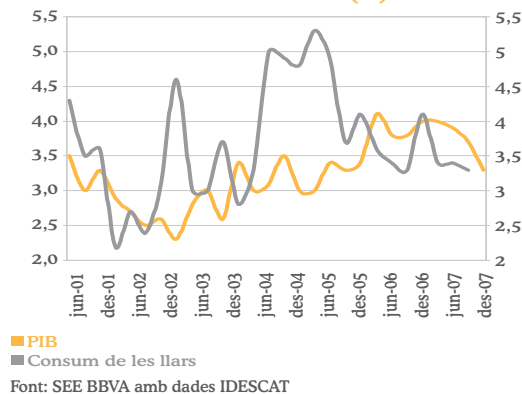
Esgotats els impulsos monetaris derivats de les favorables condicions financeres i l'endeutament assolit per les llars, el comportament del consum durant 2008 dependrà en gran mesura de l'evolució de la renda disponible de les llars, i per tant de la evolució del mercat de treball.

Els últims anys l'evolució del mercat de treball en termes de creació d'ocupació i de descens de l'atur ha estat molt positiva. Malgrat això, durant l'any 2007 la creació d'ocupació s'ha mantingut al voltant del 2,8%, per sota de l'any 2006 i per sota del conjunt estatal. Per sectors, ha continuat la destrucció d'ocupació al sector industrial, que ja es venia produint des del tercer trimestre de 2006, i s'ha desaccelerat significativament el creixement en construcció en consonància amb la desacceleració de l'activitat. No obstant, el comportament dels serveis ha estat molt positiu, creixent el 4,7% en el 2007 i creant en mitjana anual quasi cent mil llocs de treball. En el propi context de desacceleració de l'activitat, l'any 2008 es continuarà creant ocupació tot i que a un ritme inferior, com es detalla al Requadre "L'ocupació com a suport del consum de les llars catalanes".

El consum de les llars catalanes ha vingut creixent des de mitjans de 2002 per damunt del 3% en termes reals, assolint el seu màxim en el primer trimestre de 2005, moment en el qual es va registrar una taxa de creixement del 5,3%. No obstant això, en els últims trimestres, el creixement del consum ha mostrat una desacceleració continuada, situant-se en el tercer trimestre de 2007 en un 3,3% anual i amb un resultat per tot l'any al voltant del 3,2% (4 dècimes per sota de 2006). En termes per càpita, el creixement ha estat més moderat, produint-se fins i tot un estancament en els anys 2002 i 2003, degut fonamental-

Gràfic 2.1.

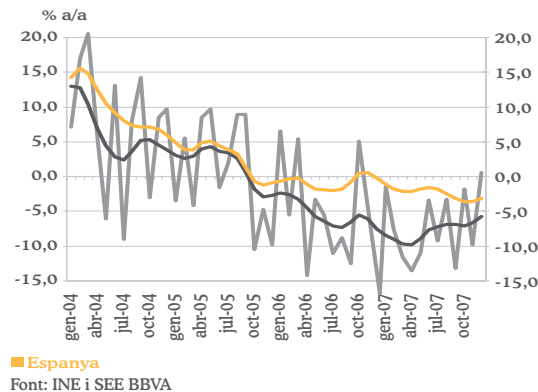
### Consum de les llars i PIB (%)



Font: SEE BBVA amb dades IDESCAT

Gràfic 2.2.

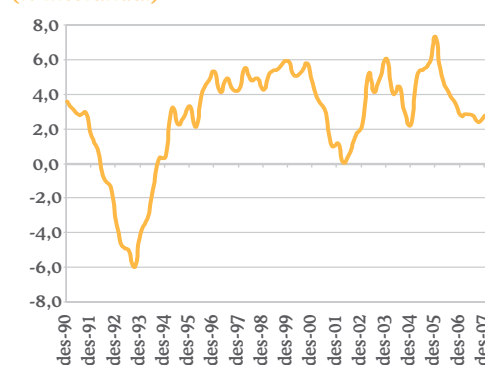
### Catalunya, Matriculació de turismes creixement anual



Font: INE i SEE BBVA

Gràfic 2.3.

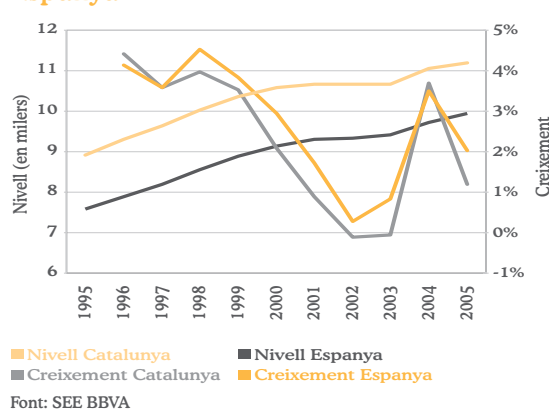
### Evolució de l'ocupació a Catalunya (% interanual)



Font: SEE BBVA amb dades INE

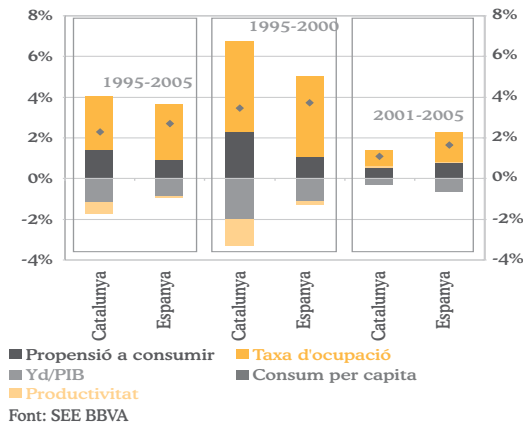
Gràfic 2.4.

### Consum real per càpita: Catalunya i Espanya

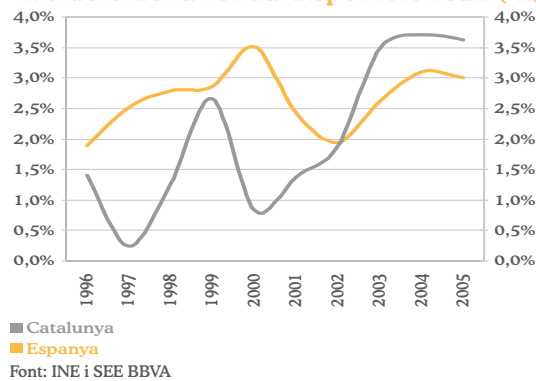


Font: SEE BBVA

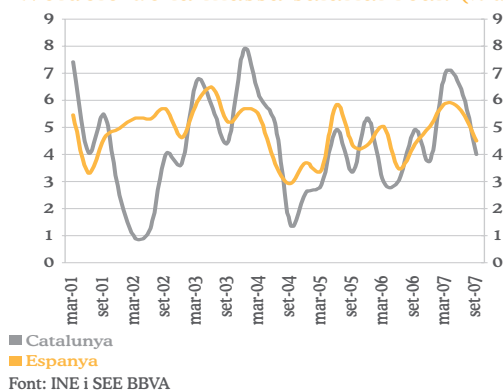
Gràfic 2.5.  
Contribucions al canvi en el consum per càpita. 1995-2005



Gràfic 2.6.  
Evolució de la renda disponible real. (%a/a)



Gràfic 2.7.  
Evolució de la massa salarial real. (% a/a)



ment al fort creixement de la població derivat de la immigració. De fet, el 21,2% dels immigrants arribats a Espanya en el període 2000-2007 s'han assentat a Catalunya.

Si es descompon el consum per càpita entre els diferents factors que contribueixen a la seva evolució<sup>1</sup>, resulten dos períodes clarament diferenciats en el seu desenvolupament. En el primer, 1996-2000, de fort creixement (3,5% de mitjana), la propensió a consumir i la taxa d'ocupació van ser els principals suports del dinamisme del consum per càpita. En el segon període, 2001-2005, el consum per càpita va créixer a un ritme més moderat. No obstant això, destaca l'evolució positiva de la productivitat aparent del treball entre els dos períodes, que deixa de drenar creixement a la variable.

Considerant que el determinant principal del consum és la renda disponible de les llars, conèixer l'evolució d'aquesta segona variable ens ajuda a comprendre el comportament de la primera. La renda disponible de les llars residents a Catalunya sempre ha exhibit taxes de variació positives durant l'última dècada. Des de l'any 2000, el creixement s'accelera, fins i tot durant els anys 2001 i 2002, període en el qual l'activitat econòmica es va desaccelerar significativament.

Atès que només existeixen dades de renda disponible de les llars fins a l'any 2005, per inferir el seu desenvolupament més recent i, per tant, ajudar a l'anàlisi del comportament del consum, es construeix un indicador periòdic més actual de la massa salarial real a Catalunya. Aquesta variable s'estima com el cost salarial total mitjà -extret de l'Enquesta Trimestral de Cost Laboral- deflactat per l'IPC i multiplicat pel nombre d'assalariats proporcionat per la Enquesta de Població Activa. Tal i com es pot observar en el gràfic adjunt, malgrat que la sèrie mostra certa estacionalitat, el creixement de la massa salarial real sembla haver-se alentit durant la segona meitat de l'any 2007, de manera més pronunciada que en el conjunt d'Espanya. En aquesta situació, sembla raonable pensar que, donades les perspectives vigents per al mercat de treball<sup>2</sup>, la probabilitat que la renda disponible de les llars i, per tant el seu consum, intensifiqui el seu caire de desacceleració és molt elevada.

Així, es plantegen dos condicionants per a l'evolució del consum de les famílies a 2008. Per una banda, el mercat laboral podria frenar significativament el seu ritme de creixement de creació de llocs de treball fins el 0,7%<sup>3</sup>. Aquesta retallada es justificaria en una situació amb més dificultats de transició des de la inactivitat i l'atur a l'ocupació i més sectorialment en un context d'empitjorament en la construcció i desacceleració en serveis, sempre que la indústria no doni senyals de canvi. Per l'altra, es preveu una evolució poc favorable de la renda disponible. Així, en conjunt, el consum de les famílies podria créixer en 2008 prop del 2,5%, set dècimes menys que l'augment estimat per a 2007.

<sup>1</sup> El creixement del consum *per capita* es pot obtenir com a suma dels creixements de la propensió a consumir, la productivitat, la taxa d'ocupació i el quocient entre la renda disponible i el PIB:

$$\frac{C}{POB} = \frac{C}{YdR} * \frac{YdR}{PIB} * \frac{PIB}{EMP} * \frac{EMP}{POB}$$

Per a un major detall, vegeu *Situació Consum Primer semestre 2007*.

<sup>2</sup> Veure el Requadre "L'ocupació com a suport" en aquesta publicació

<sup>3</sup> Veure el Requadre "L'ocupació com a suport" en aquesta publicació

# L'ocupació com a suport del consum de les llars catalanes

**En 2008 l'economia catalana continuarà creant ocupació, encara que menys intensament que en el passat. Capital humà i mobilitat intersectorial són claus en aquest resultat**

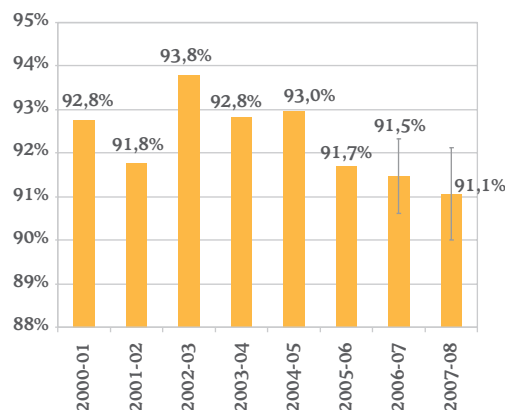
Les dades més recents<sup>1</sup> de la Comptabilitat Trimestral Regional corresponents al quart trimestre de 2007 han confirmat la intensificació del ritme de desacceleració de l'economia catalana des del seu inici en el primer trimestre de l'any passat. La taxa de variació del PIB català va assolir el seu màxim del present cicle expansiu en el primer trimestre de l'any 2006 (un 4,1%), mantenint-se en xifres pròximes al 4% fins a finals d'any. En 2007, el ritme de creixement es va atenuar de manera monòtona fins al 3,3% en el quart trimestre. Es previsible que el caire d'alentiment de l'economia catalana s'intensificarà, disminuint fins a taxes de creixement interanuals inferiors al 3% durant el 2008.

Atès que l'evolució de l'activitat econòmica està íntimament lligada a la de l'ocupació, esdevé adient analitzar com pot afectar la desacceleració econòmica prevista al ritme de creació de llocs de treball. Per a això estudiem, en primer lloc, els determinants que fan que un treballador continuï empleat, prestant especial atenció al paper que juguen, entre d'altres variables, l'educació, el tipus de contracte, l'edat i el cicle econòmic. No obstant això, per conèixer l'evolució de la creació de llocs de treball cal considerar, també, com afecta el cicle econòmic a les transicions des de la desocupació i la inactivitat a l'ocupació. Així, amb l'escenari de creixement previst pel SEE BBVA per a l'últim trimestre de l'any 2007 i per a 2008, s'estima que, si bé la probabilitat de continuar empleat quasi no es veu afectada per la desacceleració econòmica esperada, la probabilitat de transició des de la desocupació a l'ocupació es reduirà, en contra del que ha passat els últims cinc anys. També es reduirà la probabilitat de transició des de la inactivitat a l'ocupació, passant d'un 14,6% en 2006-2007 a un 12,5% en 2007-2008. El balanç dels canvis en les probabilitats de transició entre unes i altres situacions laborals es materialitzarà en una desacceleració de més de dos punts de la creació de llocs de treball EPA en 2008, des del 2,8% d'augment que es va registrar en 2007.

D'aquesta manera, si bé la desacceleració econòmica prevista tindrà repercussions negatives sobre el ritme de creació de llocs de treball de l'economia catalana, la magnitud de l'impacte no serà dramàtica ja que se seguirà creant ocupació en 2008. En primer lloc perquè, com veurem, la major dotació de capital humà de la força laboral incideix positivament en la seva probabilitat de mantenir-se empleat. En segon lloc perquè les dades mostren una alta mobilitat intersectorial dels treballadors, el que facilitarà que els empleats en sectors en ajust, com la construcció residencial, es moguin a diferents branques d'activitat de serveis o indústria. Finalment, no cal oblidar que des d'una perspectiva històrica, l'economia catalana mai ha destruït ocupació amb taxes de creixement econòmic com les previstes.

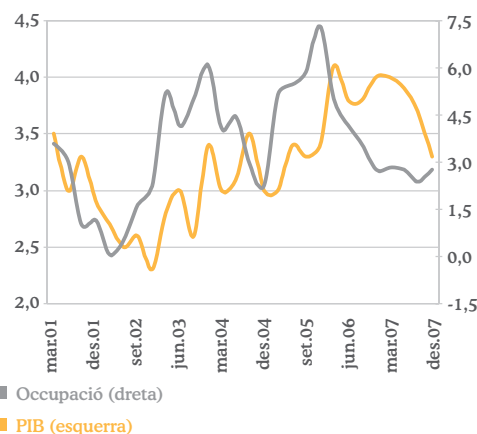
<sup>1</sup> Indicador sintètic dels resultats de l'Enquesta.

**Gràfic 1.**  
Catalunya. Probabilitat de continuar ocupat en l'any següent (condicionada a estar ocupat en l'any actual)



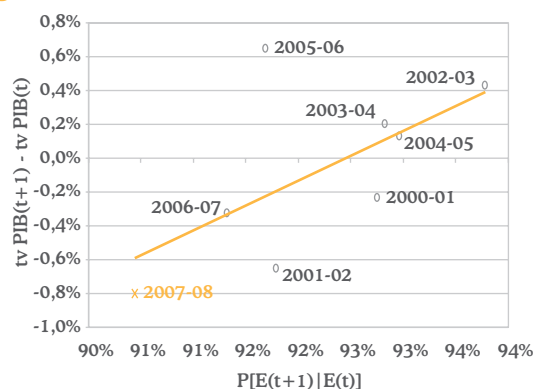
Font: SEE BBVA

**Gràfic 2.**  
Evolució del PIB i de l'ocupació a Catalunya (% a/a)



Font: SEE BBVA amb dades IDESCAT

**Gràfic 3.**  
Relació entre la probabilitat de continuar ocupat i la primera diferència de la taxa de creixement del PIB



\* No considerem la probabilitat de transició 1999-2000 perquè no és comparable a les restants.  
Font: IDESCAT i SEE BBVA



### Romandre ocupat, més complicat davant la nova conjuntura econòmica, però més senzill que en temps passats per la millora del capital humà de la força de treball catalana

Una primera aproximació a l'estudi de l'efecte que l'alentiment econòmic pot tenir sobre el ritme de creació de llocs de treball a Catalunya, consisteix a analitzar com ha canviat la probabilitat de continuar ocupat davant variacions de l'activitat econòmica. Per a això, hem estimat un model d'elecció discreta que ens permet conèixer els determinants de la probabilitat de transició des de l'ocupació a la inactivitat o la desocupació condicionada a les característiques socioeconòmiques de l'individu (sexe, edat, estat civil, nivell educatiu, etc.), de la seva ocupació (tipus de contracte, sector d'activitat, ocupació, etc.) i del cicle econòmic.

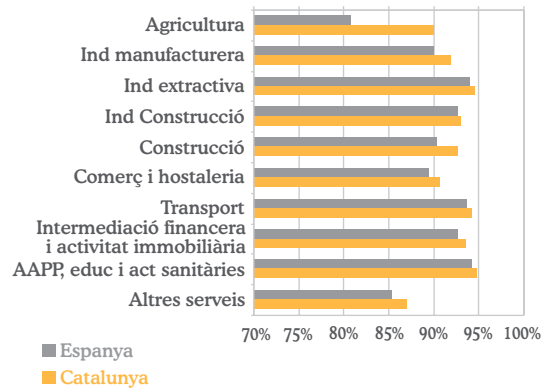
Així, en relació amb el cicle econòmic, els resultats indiquen que la probabilitat de romandre ocupat no depèn tant del nivell de la taxa de creixement de l'economia entre l'any  $t$  i l'any  $t+1$ , sinó de la magnitud de l'acceleració o desacceleració del cicle respecte a l'any anterior (Gràfics 2 i 3). D'aquesta forma, la probabilitat de continuar ocupat ha estat relativament estable al voltant del 93% al llarg del període 2000-2005. Malgrat això, s'observa un lleuger descens als darrers dos anys, tendència que continuarà durant l'any 2008 segons les nostres estimacions (vegeu Gràfic 1).

Els resultats indiquen que la probabilitat estimada de continuar ocupat no exhibeix diferències significatives entre sectors econòmics, situant-se entre el 90% i el 95% durant el període analitzat (Gràfic 4). A més, quan es tenen en compte les característiques específiques dels treballadors, les estimacions indiquen que la sensibilitat al cicle econòmic de la probabilitat de continuar empleat pràcticament no difereix entre les diferents activitats considerades.

Pel que fa a la resta de variables, els resultats obtinguts estan en línia amb els recollits en la literatura fins ara<sup>2</sup>. Així, els treballadors amb menor nivell educatiu, els assalariats del sector privat, les dones i els treballadors amb contracte temporal presenten una major propensió a transitar des de l'ocupació a l'atur o la inactivitat. L'estat civil no sembla influir en la probabilitat de transitar a la desocupació, però influeix negativament en la de transitar a la inactivitat. En relació amb l'antiguitat a la feina, aquesta sembla aïllar al treballador de la pèrdua de l'ocupació, és a dir, com més gran és la seva antiguitat en l'empresa menor és la probabilitat de transitar a l'atur i a la inactivitat. No obstant això, l'edat té efectes oposats: no sembla influir en la probabilitat de transitar de l'ocupació a la desocupació, però sí en la probabilitat de transitar a la inactivitat, de tal forma que són els més grans de 55 anys, seguits dels menors de 25 els que presenten més propensió de transitar a la inactivitat. En el cas dels més grans, aquestes transicions a la inactivitat poden estar ocultant realment transicions a la desocupació derivades de processos de reconversió.

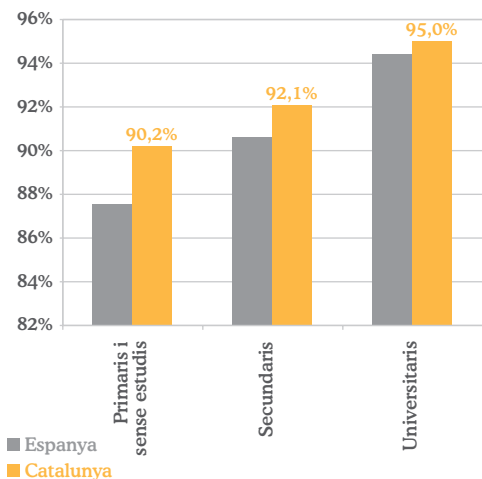
<sup>2</sup> Vegeu Toharia, L., C. Albert, I. Cebrián, C. García-Serrano, I. García-Mainar, M. A. Malo, G. Moreno & E. Villagómez (1998). *El mercado de trabajo en España*. McGraw-Hill, S.A. Madrid.

Gràfic 4. Probabilitat de romandre ocupat per sector d'activitat (en percentatge) 1999-2007



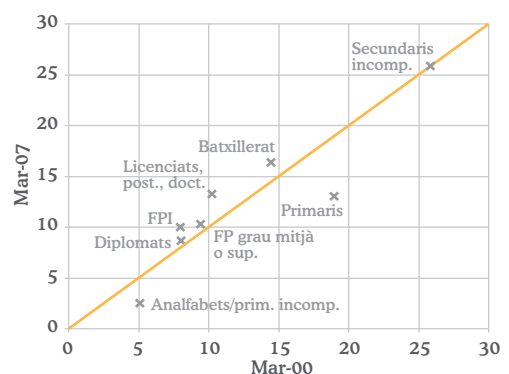
Font: SEE BBVA

Gràfic 5. Probabilitat predita de romandre ocupat a  $t+1$  per nivell educatiu (en percentatge) 1999-2007



Font: SEE BBVA

Gràfic 6. Composició dels ocupats per titulació (%)



Font: EPA (INE) i SEE BBVA

Per tant, d'aquesta anàlisi es pot concloure que són, entre d'altres, els treballadors amb major nivell educatiu, mitjana edat i contracte indefinit, els que major probabilitat tenen de continuar ocupats. El Gràfic 5 mostra l'efecte diferencial que l'educació té en les probabilitats predites de romandre ocupat. Així, els treballadors amb estudis universitaris mostren una probabilitat cinc punts major de continuar ocupats que aquells amb estudis primaris, és a dir, la major flexibilitat associada als treballadors amb major nivell educatiu sembla que té un efecte significatiu en la probabilitat de continuar ocupat. Si a més tenim en compte l'augment relatiu del nivell educatiu de la força laboral catalana en aquests últims set anys –la proporció d'ocupats amb estudis primaris o inferiors ha disminuït en 8,5 punts percentuals, mentre que la proporció d'ocupats amb almenys estudis universitaris ha augmentat en 3,7 pp (Gràfic 6), podem concloure que els treballadors a Catalunya estan millor preparats i són més flexibles que en els períodes d'ajust precedents, el que els permetrà afrontar una nova etapa de desacceleració econòmica amb major facilitat.

**Tenint en compte els fluxos d'entrada a l'ocupació des de la desocupació i la inactivitat, la taxa de creació de llocs de treball se situarà al voltant del 0,7% en 2008**

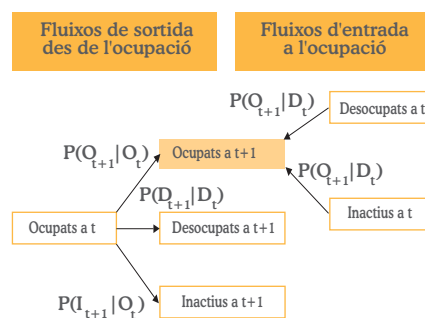
No obstant això, l'anàlisi realitzada fins ara és incompleta ja que tan sol hem caracteritzat un dels tres fluxos laborals que determinen la creació neta d'ocupació: les transicions des de l'ocupació. Però no només tenen lloc transicions des de, sinó també cap a l'ocupació, tant des de la desocupació, com des de la inactivitat (Gràfic 7).

Per tant, per inferir l'efecte de la desacceleració econòmica sobre la creació neta d'ocupació necessitem conèixer les probabilitats de transició des de la desocupació i la inactivitat a l'ocupació. Per a això, hem estimat dos models, un per a cada flux d'entrada, de tal manera que el saldo de les probabilitats predites mitjançant els tres models ens permet aproximar la capacitat de l'economia per crear ocupació. Els resultats indiquen que les probabilitats de transició a l'ocupació, bé des de la desocupació, bé des de la inactivitat (Gràfics 8 i 9), són fortament pro cíclics. Després d'incrementar-se en els anys precedents, la probabilitat de transitar des de la desocupació en  $t$  a l'ocupació en  $t+1$  disminuirà més de quatre punts percentuals (pp) entre 2007 i 2008. Segons les nostres estimacions, 44 de cada 100 desocupats en 2007 trobaran una ocupació en 2008, enfront dels 48,2 que ho van fer entre 2006 i 2007.

De la mateixa manera, la probabilitat d'entrar en l'ocupació des de la inactivitat també caurà en 2008. Si bé ja s'havia reduït lleugerament des de 2005, ho farà amb més intensitat en 2008, passant del 14,6% en 2007 al 12,5% en 2008.

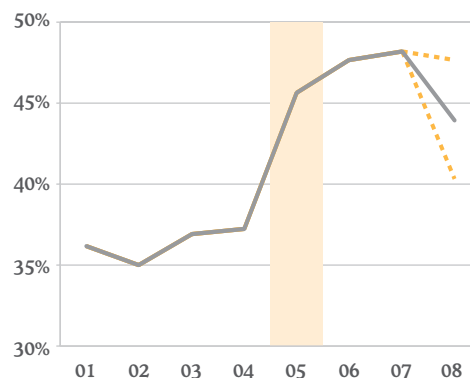
Per tant, el comportament dels fluxos d'entrada a l'ocupació reflecteix un empitjorament de la capacitat de l'economia catalana per crear ocupació. Si unim a aquest deteriorament la lleugera disminució de la probabilitat de continuar

**Gràfic 7. Diagrama de fluxos d'ocupació**



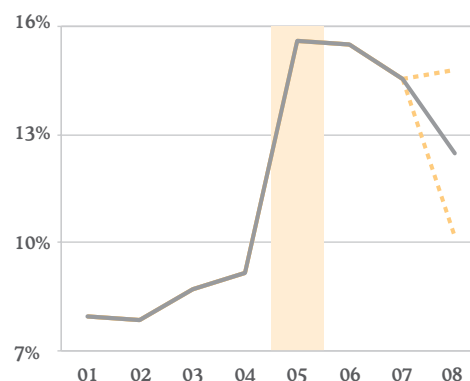
Font: SEE BBVA

**Gràfic 8. Catalunya. Probabilitat de transitar des de la desocupació a t a l'ocupació a t+1 (%)**



Nota: Les transicions anteriors i posteriors a l'àrea ombrada no són directament comparables pel canvi de disseny a l'EPA-2005.  
Font: SEE BBVA

**Gràfic 9. Catalunya. Probabilitat de transitar des de la inactivitat a t a l'ocupació a t+1 (%)**



Nota: Les transicions anteriors i posteriors a l'àrea ombrada no són directament comparables pel canvi de disseny a l'EPA-2005.  
Font: SEE BBVA

ocupat, tenim com a resultat un alentiment del ritme de creació de llocs de treball. Les estimacions realitzades indiquen que la taxa de creació de llocs de treball continuarà el seu camí decreixent: en 2008 serà de 0,7%, 2 punts percentuals menys que l'any anterior (Gràfic 10).

**La previsió de creació d'ocupació en 2008 es recolza en la magnitud de la desacceleració esperada, la millor dotació de capital humà dels treballadors i l'existència de rellevants fluxos intersectorials al mercat laboral**

Aquesta dada positiva de creació de llocs de treball prevista per a l'any 2008 a l'economia catalana concorda amb l'evidència passada. Si comparem la situació econòmica actual amb l'última en la qual va tenir lloc una destrucció neta d'ocupació (1992-1994), observem que el creixement esperat del PIB català per a 2008, un 2,7%, és significativament superior a la variació mitjana durant l'esmentat període, un 1,0% (Gràfic 11).

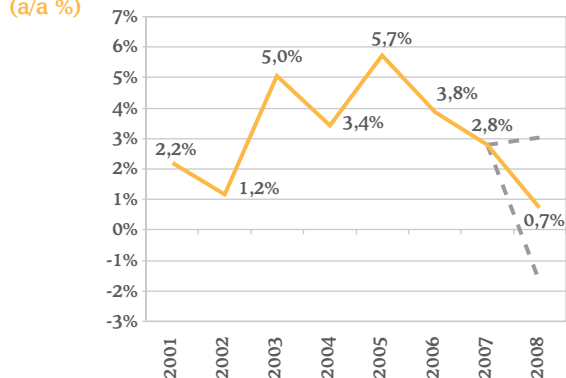
D'altra banda, si ens centrem en la desacceleració econòmica prèvia més pròxima a l'actual, és a dir, la que va tenir lloc entre el segon trimestre de l'any 2000 i el tercer trimestre de l'any 2002, trobem que l'ocupació EPA va mostrar taxes de creixement sistemàticament superiors a les del PIB. Per tant, donada l'evolució esperada de l'economia catalana per a l'any que ve, la destrucció d'ocupació és altament improbable. Com es reflecteix en el gràfic 10, la probabilitat que es destrueixi ocupació a Catalunya d'acord amb nostre escenari és inferior al 35%.

Finalment, cal destacar un flux addicional: la transició d'un sector a un altre. Així, l'existència de mobilitat intersectorial atenua les conseqüències negatives de la desacceleració sobre el ritme de creació de llocs de treball. Els nostres resultats mostren que la probabilitat de canviar de sector d'activitat supera el 14% en 2006-2007, xifra significativament més gran a la de transitar a la desocupació (2,7%) i a la inactivitat (5,7%). És a dir, els ocupats són prou versàtils com per canviar d'activitat amb una probabilitat comparativament elevada. Així, el Gràfic 13 ens mostra que de cada 100 ocupats en el sector de la construcció que van transitar a un altre sector, més de 50 ho van fer al sector de la indústria. Pel que fa a la indústria, al voltant del 50% dels treballadors que van canviar de sector, ho van fer al sector serveis, mentre que el 38% de les transicions varen correspondre a moviments intra sectorials. En el cas dels serveis, les transicions a altres branques dels serveis van arribar a superar el 60%. En els dos casos, no obstant això, tant entre els treballadors procedents de la indústria com dels serveis, la proporció que va transitar a la construcció no va superar el 10%.

Donat el pes de la indústria a l'economia catalana, tant en termes de PIB com d'ocupació<sup>3</sup>, i la preocupació pels

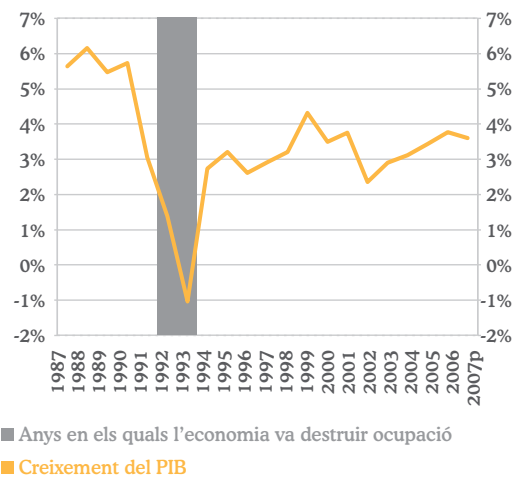
<sup>3</sup> Segons dades d'IDESCAT, el pes del sector industrial a l'economia catalana és d'un 20,1% (en 2006) en termes de PIB i d'un 21,8% en termes d'ocupació-EPA (en 2007), enfront del 15,5% i el 16,0% a Espanya, respectivament.

**Gràfic 10.**  
**Catalunya. Creació de llocs de treball**  
**Mitjana de la variació interanual, 16-64 anys**  
(a/a %)



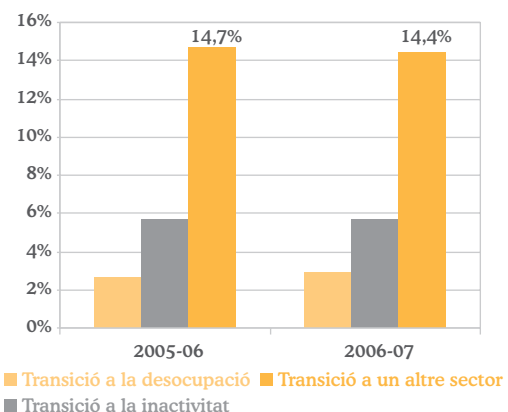
Font: SEE BBVA

**Gràfic 11.**  
**Catalunya. Creixement econòmic i destrucció d'ocupació**



Font: INE i SEE BBVA

**Gràfic 12.**  
**Probabilitat de canviar de sector front a la de transitar a la desocupació o a la inactivitat**

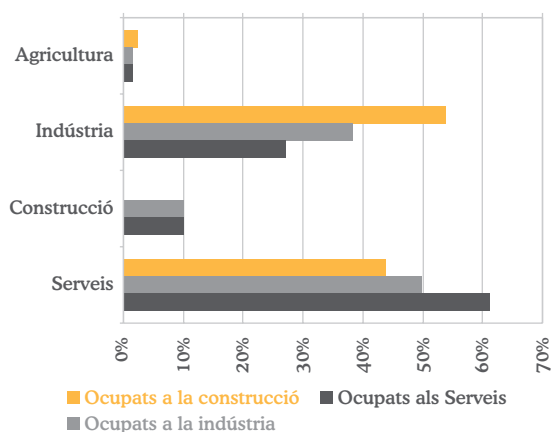


Font: SEE BBVA

recents processos de deslocalització industrial que han tingut lloc a la regió, hem analitzat amb més detall les transicions a la desocupació o a altres sectors d'activitat dels treballadors procedents de la indústria. Així, el Gràfic 14 mostra que el percentatge d'aturats que un any abans estaven ocupats en la indústria és cada vegada menor. A més, la probabilitat de transitar a altres sectors és comparativament elevada, especialment entre els treballadors joves i d'edats mitjanes, tal com indica la Taula 1. Així doncs, la deslocalització industrial no sembla haver estat un factor de destrucció d'ocupació rellevant a Catalunya.

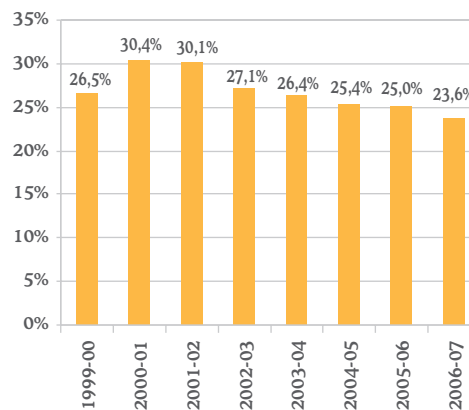
Per tant, si bé la desaceleració econòmica prevista tindrà repercussions negatives sobre el ritme de creació de llocs de treball de l'economia catalana, la magnitud de l'impacte no implicarà destrucció d'ocupació. En primer lloc, perquè els ocupats han millorat les seves característiques, el que reduirà la seva probabilitat de perdre l'ocupació. En segon lloc, perquè amb taxes de creixement com les previstes per a 2008 (2,7%), l'economia mai ha destruït ocupació. I en tercer lloc, perquè els treballadors mostren certa versatilitat laboral que els aïlla de la desocupació a través de la mobilitat intersectorial.

Gràfic 13.  
Ocupats. Transició a un altre sector. Mitjana 1999-2007



Font: SEE BBVA

Gràfic 14.  
Desocupats a l'any t+1 que estaven ocupats a la indústria a l'any t  
Mitjana anual en %



Font: SEE BBVA

Quadre 1. Transicions intersectorials per trams d'edat. Mitjana 1999-2007 (en %).

Sector de destinació \ Sector d'origen		Sector de destinació								
		Agricultura, silvicultura i pesca	Indústria	Indústria de l'alimentació, tèxtil, cuir, fusta i paper	Indústries extractives, refinament de petroli, indústria química, transformació del cautxú, metal·lúrgia, energia i aigua	Construcció de maquinària, equip elèctric, material de transport, indústries manufactureres diverses	Construcció	Serveis	Atur - Inactiu	
<b>Agricultura, silvicultura i pesca</b>	menors de 45 anys	85,7	2,5	1,3	0,6	0,6	2,9	3,6	5,4	
	majors de 45 anys	86,7	1,4	1,2	0,2	0,0	0,8	4,3	6,9	
<b>Indústria</b>	menors de 45 anys	0,2	86,3	29,1	27,2	30,0	1,2	<b>5,9</b>	6,4	
	majors de 45 anys	0,1	89,4	33,5	29,2	26,7	0,5	2,7	7,3	
Indústria de l'alimentació, tèxtil, cuir, fusta i paper	menors de 45 anys	0,3	85,1	83,2	1,1	0,8	0,5	<b>6,8</b>	7,4	
	majors de 45 anys	0,3	88,1	86,6	0,7	0,9	0,3	3,2	8,2	
Indústries extractives, refinament de petroli, indústria química, transformació del cautxú, metal·lúrgia, energia i aigua	menors de 45 anys	0,1	87,9	1,4	81,7	4,8	1,6	<b>4,9</b>	5,5	
	majors de 45 anys	0,1	90,7	0,4	86,7	3,5	0,7	1,9	6,6	
Construcció de maquinària, equip elèctric, material de transport, indústries manufactureres diverses	menors de 45 anys	0,1	86,0	1,2	2,7	82,1	1,7	<b>5,9</b>	6,3	
	majors de 45 anys	0,0	89,5	1,4	1,2	86,8	0,6	2,9	7,0	
<b>Construcció</b>	menors de 45 anys	0,2	4,5	0,8	2,4	1,3	84,6	4,1	6,6	
	majors de 45 anys	0,0	2,4	0,3	1,6	0,5	88,8	1,8	7,0	
<b>Serveis</b>	menors de 45 anys	0,1	2,3	0,8	0,8	0,7	0,8	89,6	7,1	
	majors de 45 anys	0,1	1,2	0,5	0,3	0,4	0,5	91,5	6,7	

Font: SEE BBVA

# L'estructura de la despesa en consum de les llars catalanes en la nova Enquesta de Pressupostos Familiars 2006

L'INE acaba de publicar una nova edició de l'Enquesta de Pressupostos Familiars, corresponent a l'any 2006 (EPF 2006)<sup>1</sup>, que permet conèixer, entre d'altres detalls, la composició de la despesa de consum de les llars donades les seves característiques i la Comunitat Autònoma on resideixen.

A l'igual que en el conjunt d'Espanya, més del 50% de la despesa de consum de les llars residents a Catalunya es destina a l'adquisició de tan sols cinc dels quaranta-set subgrups de béns i serveis considerats: lloguers imputats d'habitatge (17,2% del total), productes alimentaris (12,7%), menjars i begudes fora de la llar (8,2%), utilització de vehicles personals (7,0%) i compra de vehicles (5,7%). Per tant, són l'alimentació i el transport les partides en les quals es concentra la major part de la despesa efectiva en consum a Catalunya (Gràfic 1).

Encara que l'estructura de la despesa en consum que realitzen les llars és semblant entre les diferents CCAA, existeixen certes particularitats d'interès que es detallen en el cas de Catalunya. Per a això, es calcula la ràtio de la participació de cada bé o servei en el total de la despesa en consum a Catalunya i en el conjunt d'Espanya (equació 1). Les xifres positives (negatives) recollides en el Gràfic 5 indiquen que la proporció de la despesa en consum atribuïble al bé o servei *i* és un *x*% més gran (respectivament, menor) a Catalunya amb relació a Espanya,

$$x = \left[ \left( \frac{\text{Despesa}_{\text{Cat}}^i}{\text{Despesa}_{\text{Esp}}^i} \right) / \left( \frac{\text{Despesa}_{\text{Cat}}^i}{\text{Despesa}_{\text{Esp}}^i} \right) - 1 \right] \quad [1]$$

## A Catalunya, menor pes de la despesa en alimentació i transport, major en educació i sanitat

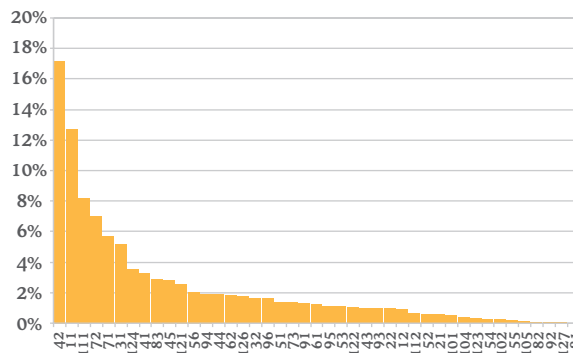
Dues són les conclusions principals que es poden extreure dels resultats recollits en el Gràfic 2. En primer lloc, que la concentració del consum en els cinc subgrups de béns i serveis en els quals la proporció de despesa és més gran (lloguers imputats (42), productes alimentaris (11), menjars i begudes fora de la llar (111), utilització de vehicles personals (72) i compra de vehicles (71)) és sempre inferior a Catalunya que a la resta d'Espanya. Per tant, les llars catalanes destinen una menor proporció de despesa que la mitjana de les llars espanyoles a l'adquisició de les partides d'alimentació i transport<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> La EPF 2006 substitueix a l'Enquesta Contínua de Pressupostos Familiars (ECPF) base 1997, que amb periodicitat trimestral es va realitzar des de 1997 fins a 2005. La nova enquesta subministra informació anual sobre la naturalesa i destí de les despeses de consum, així com sobre diverses característiques relatives a les condicions de vida de les llars. Vegeu el web de l'INE per a una descripció detallada de les característiques de la EPF 2006.

<sup>2</sup> A l'hora d'interpretar aquests resultats, cal tenir en compte que es tracta de proporcions de despesa nominal, per la qual cosa les seves diferències poden deure's tant a l'existència de diferents nivells de preus per a cadascun dels productes considerats, com a una genuïna diferència en les preferències de consum.

Gràfic 1.

### Estructura de la despesa en consum de les llars catalanes, 2006



Font: INE i SEE BBVA

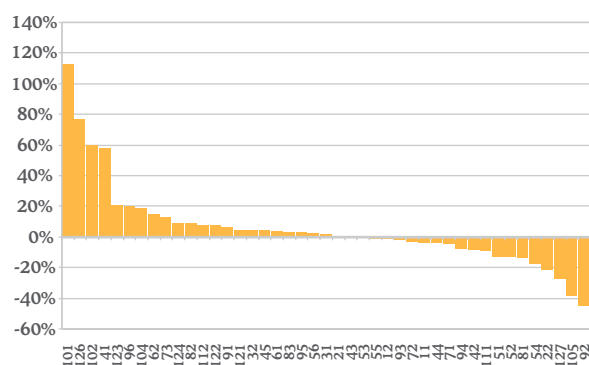
### Classificació de béns i serveis. COICOP a tres dígit

- 11 Productes alimentaris
- 12 Begudes no alcohòliques
- 21 Begudes alcohòliques
- 22 Tabac
- 23 Narcòtics
- 31 Articles de vestir
- 32 Calçat
- 41 Lloguers reals
- 42 Lloguers imputats
- 43 Despeses corrents de manteniment i reparació de l'habitatge
- 44 Altres serveis relacionats amb l'habitatge (aigua, escombraries, clavegueram, despeses comunitàries, etc)
- 45 Electricitat, gas i altres combustibles
- 51 Mobles, articles de moblament, catifes i altres revestiments per a sòls i les seves reparacions
- 52 Articles tèxtils per a la llar i les seves reparacions
- 53 Aparells de calefacció i de cuina, frigorífics, rentadores i altres grans electrodomèstics; accessoris i reparacions dels mateixos
- 54 Cristalleria, vaixel·la, coberteria, altres estris de la llar i les seves reparacions
- 55 Eines per a casa i jardí
- 56 Béns i serveis per al manteniment corrent de la llar
- 61 Medicaments i altres productes farmacèutics, aparells i material terapèutic
- 62 Serveis mèdics i paramèdics extrahospitalaris
- 63 Serveis hospitalaris
- 71 Compra de vehicles
- 72 Utilització de vehicles personals
- 73 Servei de transport
- 81 Serveis postals
- 82 Equips de telèfon i fax
- 83 Serveis de telèfon, telègraf i fax
- 91 Equips i accessoris audiovisuals, fotogràfics i de processament d'informació, incloent les seves reparacions
- 92 Altres béns duradors importants per a l'oci i la cultura
- 93 Altres articles i equipament recreatius; flors, jardineria i mascotes
- 94 Serveis recreatius i culturals
- 95 Premsa, llibreria i papereria
- 96 Vacances tot inclòs
- 101 Educació infantil i primària
- 102 Educació secundària general
- 103 Formació professional i ensenyaments de règim especial de grau mitjà
- 104 Educació superior
- 105 Ensenyament no definida pel grau
- 111 Menjars i begudes fora de la llar
- 112 Serveis d'allotjament
- 121 Atencions personals
- 122 Efectes personals no declarats anteriorment
- 123 Protecció social
- 124 Serveis d'assegurances
- 125 Serveis financers no declarats en una altra part
- 126 Altres serveis no declarats anteriorment
- 127 Diners de butxaca a menors residents a casa
- 128 Remeses a membres de la llar no residents en l'habitatge

Font: INE

Gràfic 2.

Proporció de la despesa atribuïble a cada tipus de bé o servei. Catalunya amb relació a Espanya, 2006



Font: INE i SEE BBVA

En segon lloc, que les llars catalanes gasten significativament més, en termes relatius, en educació i sanitat. En concret, la proporció de la despesa total atribuïble al 'consum' d'educació infantil i primària (101) és més del doble a Catalunya que a la resta d'Espanya; en educació secundària (102) és un 60% superior i en protecció social (123), un 21% més alta. Per contra, el consum d'altres béns duradors importants per a l'oci i la cultura (092), l'ensenyament no definit pel grau (105), els diners destinats a menors residents a casa (127) i el tabac (022) tenen una participació més d'un 20% inferior en la cistella de consum de les llars catalanes.

Quan analitzem la composició de la despesa per característiques demogràfiques, una primera explotació de les dades ens permet conèixer com es distribueix la despesa total depenent de l'edat, l'educació i l'ocupació del cap de família<sup>3</sup>, així com de la composició de la llar i de la font d'ingressos de la mateixa. Així, les llars on el sustentador principal de les quals té entre 16 i 64 anys concentren el 83% de la despesa total en consum a Catalunya (Gràfic 3). Aquest resultat ve determinat tant perquè el nombre de llars amb un cap de família actiu és significativament més gran al d'aquelles amb un cap de família inactiu, com perquè la despesa per unitat de consum<sup>4</sup> de les llars el sustentador principal de les quals té 65 o més anys és un 20% menor que la mitjana (Gràfic 4).

<sup>3</sup> L'INE defineix al sustentador principal de la llar (o cap de família) com 'la persona que més aporta al pressupost comú de la llar'.

<sup>4</sup> Les necessitats d'una llar creixen quan la seva mida augmenta però, a causa de l'existència d'economies d'escala en el consum, no d'una manera proporcional. Per ajustar el consum (o la renda) de la llar de manera que es tingui en compte les necessitats relatives dels seus membres, s'utilitzen les escales d'equivalència. La mida equivalent de la llar depèn, generalment, del seu nombre de membres i de l'edat dels mateixos. Per calcular el nombre d'adults equivalents de cada llar, l'INE ha optat per l'escala modificada de l'OCDE, que assigna un 1 al cap de família, un 0,5 a cada adult adicional i un 0,3 a cada menor dependent. Vegeu Atkinson, A.B., L. Rainwater i T. M. Smeeding (1995), *Income Distribution in OECD Countries*, *OECD Social Policy Studies*, No. 18, París, per a una revisió de les principals escales d'equivalència utilitzades en la literatura econòmica.

## Més renda, més consum

Quan es distingeix per nivell educatiu, s'observa que la despesa total es reparteix d'una manera equitativa entre les titulacions considerades, sent les llars en les quals el cap de família té estudis superiors les que concentren una proporció de la despesa més gran (32%). Independentment de la mida relativa de cada grup, el Gràfic 4 mostra que el consum per adult equivalent és creixent amb el nivell educatiu. Atès que els rendiments monetaris de l'educació són creixents amb el nivell educatiu assolit, el perfil observat del consum ve determinat, principalment, per un efecte renda. S'obté un resultat equiparable quan s'analitza la distribució de la despesa per ocupació del cap de família. Així, si bé l'heterogeneïtat de la distribució de la despesa depèn tant de les diferències en el pes poblacional de cada grup com del nivell de renda i de l'estructura de preferències, els resultats indiquen que la despesa mitjana per adult equivalent disminueix quan es redueix el grau de qualificació del lloc de treball i, per tant, la remuneració percebuda en el mateix.

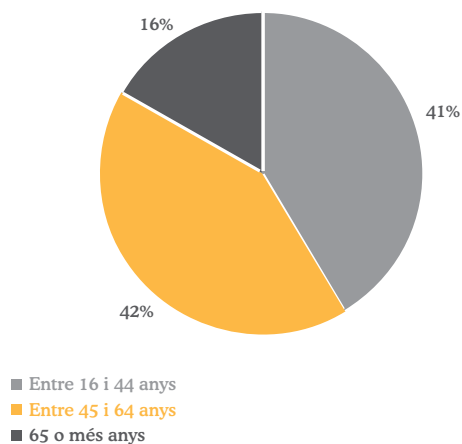
L'existència d'economies d'escala en el consum queda reflectida quan comparem la distribució de la despesa total per tamany de la llar amb l'estructura de la despesa mitjana per unitat de consum. Com era d'esperar, la participació en la despesa total creix amb el nombre de membres de la llar, però quan considerem adults equivalents, observem que les llars amb quatre o més membres tenen una despesa mitjana per unitat de consum més de 330€ inferior que la mitjana total.

Si distingim per la font d'ingressos de la llar, obtenim que el 56% de la despesa total ha estat efectuat pel col·lectiu d'assalariats. No obstant això, són els treballadors pel seu compte i els perceptors de rendes de la propietat i del capital els que exhibeixen una despesa mitjana per adult equivalent més gran (un 6,5% superior a la mitjana). De nou, les raons que estan darrere d'aquestes diferències són tant la diferent propensió al consum de cada grup, com les diferències de renda i altres característiques personals o familiars correlacionades amb la font de renda (per exemple, l'edat)<sup>5</sup>.

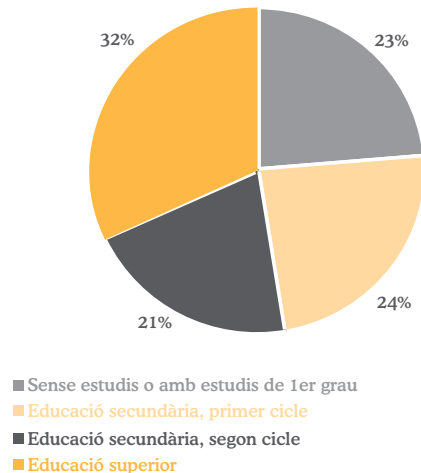
<sup>5</sup> Quan l'INE posi a disposició dels investigadors les microdades de l'EPF 2006, es podrà estudiar amb major profunditat quins són els determinants de la despesa en consum i les diferències entre els diferents grups poblacionals.

Gràfic 3.  
Distribució de la despesa en consum per característiques de la llar. Catalunya, 2006.

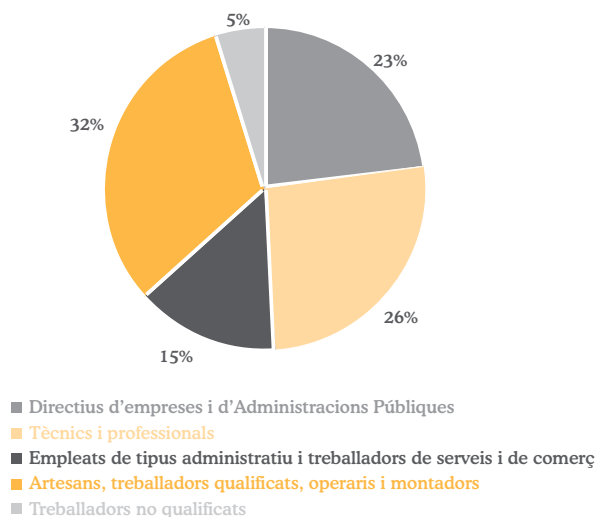
Per edat del sustentador principal



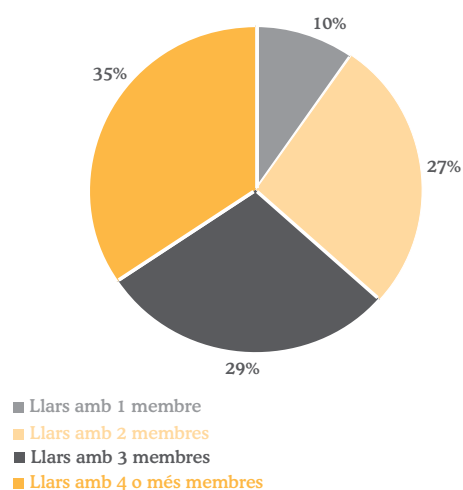
Per nivell d'estudis del sustentador principal



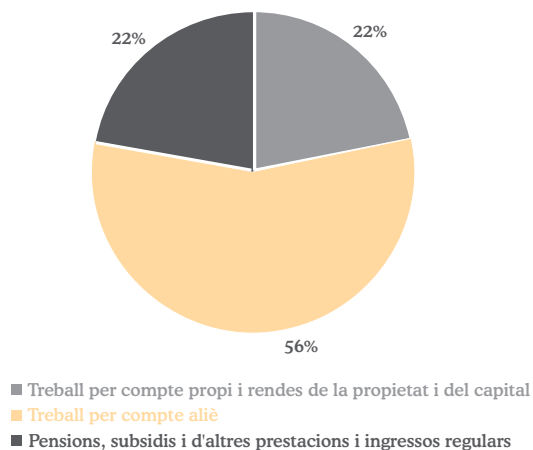
Per ocupació del sustentador principal



Per composició de la llar



Per font d'ingressos de la llar

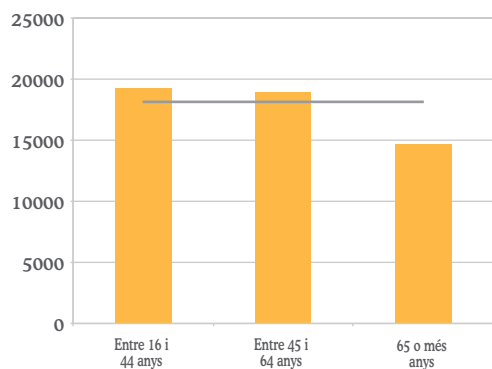


Font: INE i SEE BBVA

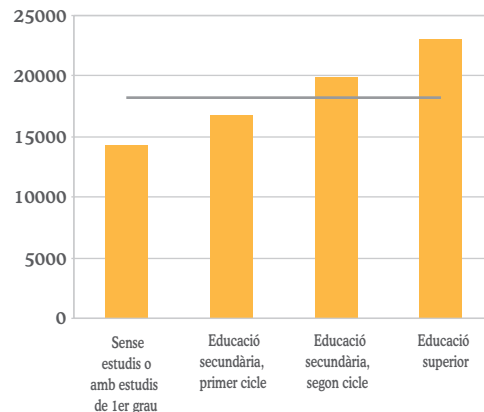
Gràfic 4.

## Despesa mitjana per unitat de consum i característiques de la llar. Catalunya, 2006 (€/any)

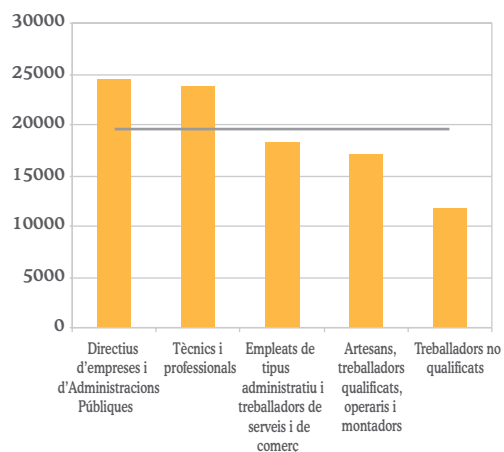
## Per edat del sustentador principal



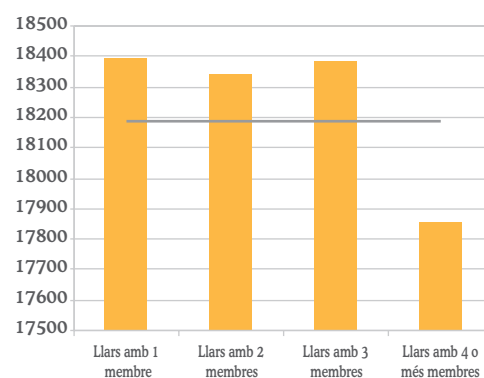
## Per nivell d'estudis del sustentador principal



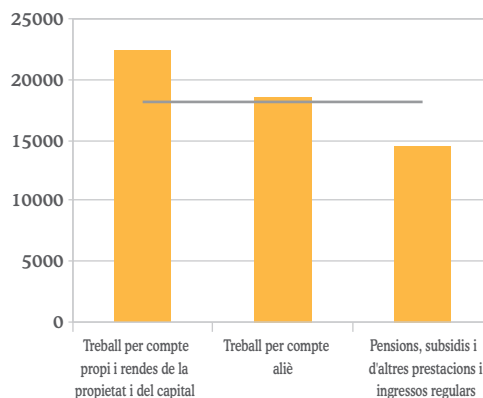
## Per ocupació del sustentador principal



## Per composició de la llar



## Per font d'ingressos de la llar

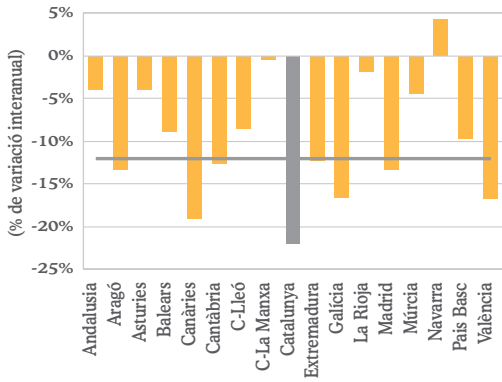


■ Despesa mitjana per unitat de consum per cada categoria  
 — Despesa mitjana per unitat de consum total

Nota: Per al càlcul del nombre d'adults equivalents de cada llar (o unitats de consum), l'INE ha optat per l'escala modificada de l'OCDE. Vegeu la nota al peu número 4.  
 Font: INE i SEE BBVA.

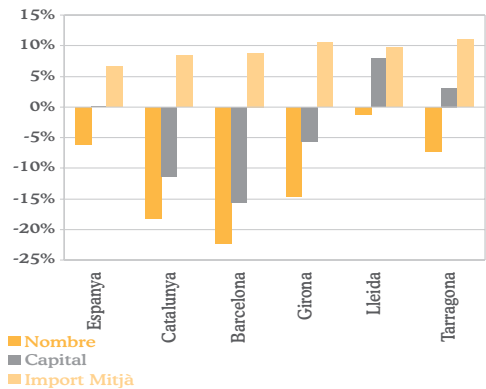


**Gràfic 2.8.**  
**Creixement del nombre de transaccions d'habitatge acumulades a setembre de 2007**



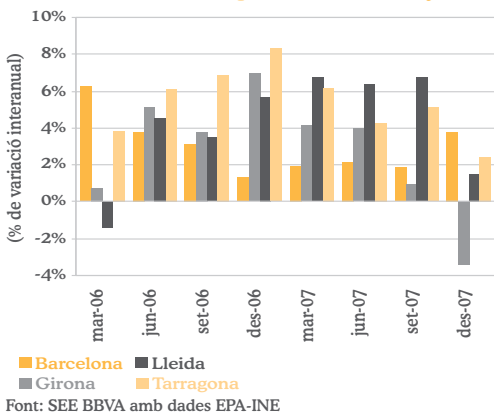
Font: SEE BBVA amb dades del Registre de la Propietat

**Gràfic 2.9.**  
**Evolució de les hipoteques per a habitatge. Acumulat gener-novembre**



Font: SEE BBVA amb dades INE

**Gràfic 2.10.**  
**Evolució dels ocupats a Catalunya**



Font: SEE BBVA amb dades EPA-INE

## Les llars també frenen la seva demanda d'habitatge...

El deteriorament de l'accessibilitat i el pitjor comportament relatiu de l'ocupació van portar a una caiguda de la demanda més intensa a Catalunya, especialment a Barcelona i Girona

De la mateixa manera que les famílies han disminuït l'expansió del seu consum, la demanda en termes d'inversió immobiliària també s'ha anat desaccelerant. Durant l'any 2007, la inversió en habitatge per part de les famílies catalanes va experimentar un important ajust. De la mateixa manera que a la resta d'Espanya, la desacceleració de la demanda d'habitatge es va iniciar a finals de 2005, coincidint amb el deteriorament en les ràtios d'accessibilitat, aguditzat per l'inici de pujades de tipus d'interès per part del Banc Central Europeu. El tipus d'interès dels nous préstecs hipotecaris ha augmentat des d'aleshores 2,3 punts percentuals, el que ha portat les ràtios d'esforç d'adquisició d'habitatge a Espanya a representar el 32% dels ingressos ponderats d'una família mitjana el desembre de 2007. Així, aquest indicador acumula 12 pp de deteriorament des del seu mínim en 1999, havent-se produït més de la meitat del deteriorament (7pp) en els últims dos anys. A Catalunya, si bé les ràtios d'accessibilitat són estructuralment més elevades que les de la mitjana d'Espanya, han tingut una evolució molt similar els últims anys.

No obstant això, hi ha un factor que, tot i que amb una incidència més marginal que la que puguin tenir els tipus d'interès, els ingressos familiars o els preus de l'habitatge, sí eleva la sensibilitat de l'accessibilitat a l'evolució dels tipus d'interès, factor que no és altre que els terminis de concessió de les hipoteques. A Catalunya, pel fet de tenir unes ràtios d'accessibilitat més elevades, s'ha recorregut en el passat a l'allargament de terminis de concessió en major mesura que en la major part d'Espanya. En aquest sentit, cada vegada hi ha menys recorregut per utilitzar aquest mecanisme per millorar l'accessibilitat. A més, el termini és molt sensible al nivell dels tipus d'interès, de manera que a majors tipus, menors guanys d'accessibilitat per l'allargament de terminis. De fet, segons les estadístiques de Registradors, en el tercer trimestre de 2007 es va donar per primera vegada a Catalunya una reducció del termini mitjà de concessió d'hipoteques, cosa que no ha passat en el conjunt d'Espanya.

Al comparar l'ajust de la demanda d'habitatge a Catalunya amb el del conjunt d'Espanya, s'observa que el català està sent molt més intens i que ja en el tercer trimestre de l'any va avançar dos trimestres al major deteriorament observat a la resta d'Espanya. Així, les estadístiques de transaccions reflecteixen que Catalunya és la Comunitat Autònoma que està experimentant la caiguda més gran en el nombre de compra-vendes, amb un descens de les mateixes durant el tercer trimestre de 2007 del 34% enfront del 16% del conjunt d'Espanya.

Així mateix, les estadístiques de concessió d'hipoteques per a habitatge reflecteixen una major caiguda de la demanda a Catalunya, on entre gener i novembre de 2007 es van atorgar un 16% menys d'hipoteques que en el mateix període de l'any anterior, que a Espanya, on la caiguda en aquest període va ser del 6%.

És rellevant baixar al detall provincial per observar que el major descens de la demanda d'habitatge a Catalunya s'ha produït principalment en dues províncies, Barcelona i Girona, on la caiguda en el nombre d'hipoteques va ser del 22% i del 15% respectivament, mentre que les dues altres províncies han mostrat un perfil més semblant al del conjunt d'Espanya.

Un factor que podria estar darrere d'aquestes divergències és l'ocupació. Així doncs, el creixement d'ocupats de l'Enquesta de Població Activa, mostra un comportament molt més fluïx de l'ocupació a Barcelona fins a l'últim trimestre de 2007, quan s'ha observat un repunt significatiu, i també a Girona desde la segona meitat de 2007, quan es va produir un deteriorament notable.

### ... ahora que s'inicia una correcció en l'oferta

L'activitat també mostra una major correcció que en el conjunt nacional, el que ajudarà a què l'ajust continuï sent ordenat

De la mateixa manera que en el conjunt d'Espanya, l'activitat ha anat, com sol passar, per darrere de la demanda. No obstant això, el seu ajust està sent més intens que el de la demanda, el que permetrà una convergència entre les necessitats de la demanda i l'estoc d'oferta d'habitatges en venda en els pròxims trimestres. Així, les dades de visats d'obra nova a novembre mostraven una caiguda dels visats superior al 30% a Catalunya, enfront del 25% a Espanya.

Malgrat la major caiguda de l'oferta i la demanda d'habitatge, l'evolució del preu mitjà de l'habitatge a Catalunya ha continuat desaccelerant el seu creixement de manera gradual, registrant un creixement del 5,8% el desembre de 2007, un punt percentual per damunt de la mitjana d'Espanya. Això posa de manifest que l'ajust en quantitats tant de demanda com d'oferta s'està produint en un context de desacceleració ordenada dels preus.

Durant aquest any, és d'esperar que es mantingui l'ajust del mercat immobiliari. Malgrat que els indicadors d'accessibilitat a l'habitatge van tocar màxims a finals de 2007, la desacceleració econòmica i la menor taxa de creació de llocs de treball mantindran el to més contingut de la demanda residencial. En aquest sentit és d'esperar que l'activitat continuï la seva correcció cap a un tamany més d'acord amb la demanda potencial a mig termini.

No obstant això, cal destacar que, a més de la previsible reducció dels tipus d'interès, l'actual ajust continuarà comptant amb importants suports, el principal dels quals serà l'ocupació<sup>4</sup>. Durant 2008, es continuarà generant ocupació a Catalunya, el que serà clau per assegurar un ajust no traumàtic en el sector residencial.

### Però no tot és construcció i famílies

#### El paper de les Administracions Públiques: consum, ocupació i inversió en infraestructures

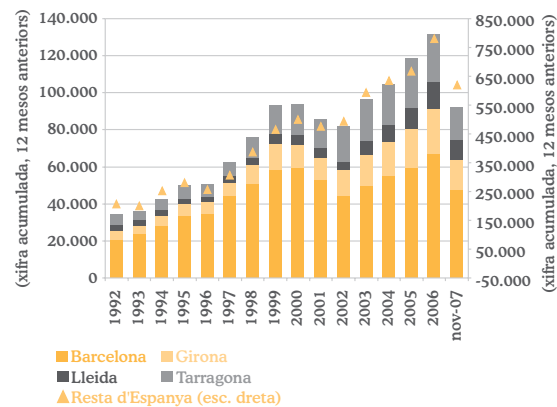
La despesa de les Administracions Públiques a Catalunya havia acumulat en el període 2002-2005 un creixement relativament elevat, reflex de les elevades taxes d'augment de l'ocupació en les AAPP, que van assolir taxes mitjanes del 9%, per damunt de la mitjana del total de creació d'ocupació a Catalunya durant el període (3,9%). Al llarg de 2006, en consonància amb el cicle electoral, l'ocupació i la despesa públiques es moderaren notablement, registrant un nou impuls en 2007.

L'aprovació del nou Pressupost contempla per a 2008 una creació d'ocupació de més de 4.000 nous llocs de treball, el que representa una evolució del 2,3% i una variació global de la despesa corrent de la Generalitat del 8,47%. Amb tot, la previsió de creixement real del consum de les AAPP hauria de situar-se a l'entorn del 6%.

<sup>4</sup> Vegeu Recuadre "L'ocupació com a suport del consum de les llars catalanes"

Gràfic 2.11.

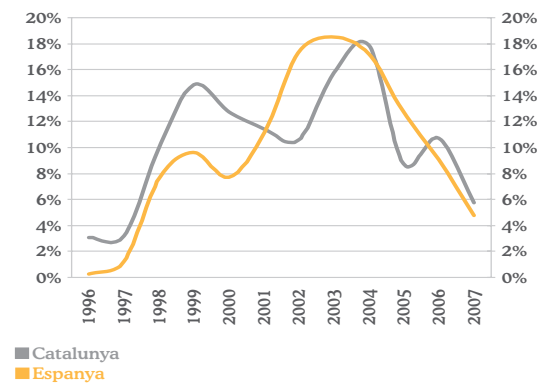
### Visats d'habitatges



Font: SEE BBVA amb dades del M. de Fomento

Gràfic 2.12.

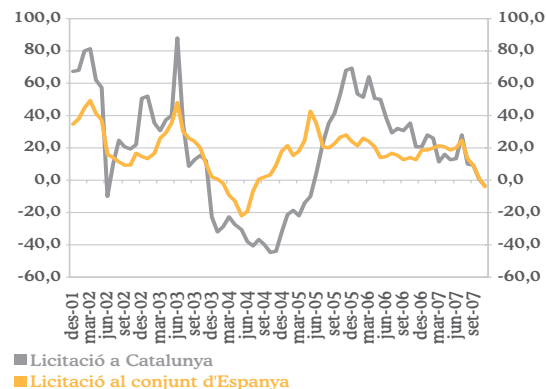
### Evolució del preu de l'habitatge lliure



Font: SEE BBVA amb dades del M. de Vivienda

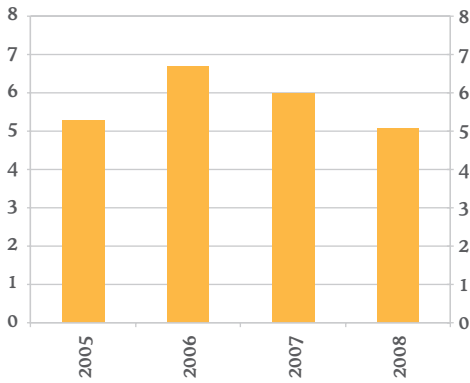
Gràfic 2.13.

### Evolució de la licitació de totes les AAPP (creixement interanual mitjana mòbil 12 mesos)



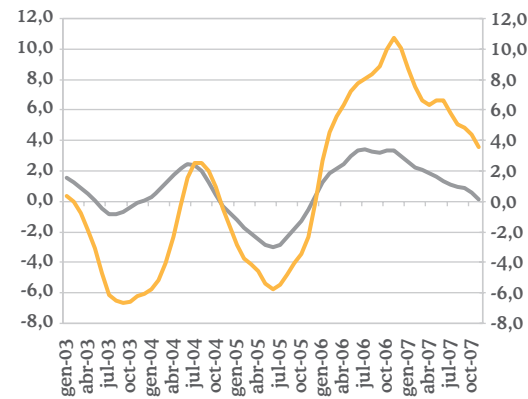
Font: SEE BBVA amb dades de SEOPAN

Gràfic 2.14.  
**Total inversió industrial**  
 (taxa de variació a preus corrents)



Font: IDESCAT

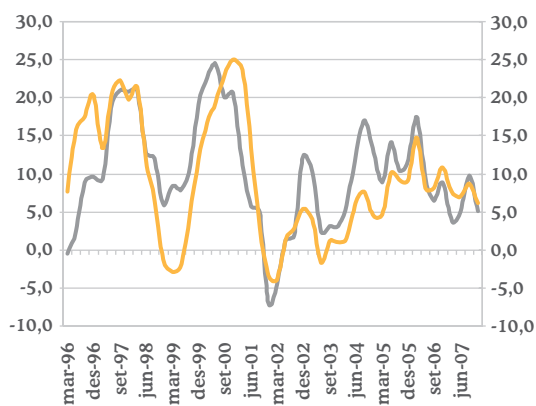
Gràfic 2.15.  
**Producció industrial**  
 (taxes de creixement a/a de les sèries suavitzades)



■ IPI general  
 ■ IPI béns d'equipament

Font: SEE BBVA amb dades INE

Gràfic 2.16.  
**Exportacions i Importacions**  
 (creixement interanual trimestral)



■ Exportacions  
 ■ Importacions

Font: SEE BBVA amb dades MITYC

En un context de desacceleració del consum privat i de l'activitat, el manteniment del consum de les Administracions Públiques contribuirà positivament al manteniment de taxes de creixement encara prou elevades durant el 2008. La influència de la inversió en construcció a través de l'obra pública serà punt de referència en les previsions sobre l'evolució d'aquest sector en un context menys favorable per a l'activitat constructora residencial. En aquest sentit, les xifres de licitació pública a Catalunya mantenen ritmes d'avanç cada cop més reduïts, a l'igual que passa en el conjunt d'Espanya. No obstant això, donats els retards amb què aquesta variable es converteix en activitat i despesa del sector de la construcció, sembla raonable pensar que encara hi haurà cert impuls en 2008 derivat del elevats ritmes de licitació en trimestres anteriors. Amb una perspectiva de més llarg termini, l'impuls es moderarà, a no ser que la licitació repunti en els propers trimestres.

### La inversió empresarial

La inversió en béns d'equipament ha evolucionat molt positivament els darrers dos anys, com a conseqüència dels bons resultats empresarials i la recuperació de la demanda europea, el que s'ha traduït en un increment de les comandes i de la tònica inversora de les empreses. Malgrat això, els darrers indicadors i el clima de menor confiança poden frenar l'evolució d'aquesta variable durant el 2008.

La globalització de les turbulències financeres afecta també les previsions de creixement de les economies europees, dinamitzadores de la inversió al llarg dels anys 2006 i 2007, el que, conjuntament amb l'impacte de la despesa financera de les empreses, també minvarà la generació de resultats i en conseqüència suposarà un fre a la seva decisió d'invertir.

Les dades oficials corroboren el menor dinamisme inversor. A l'enquesta d'inversió industrial que publica semestralment l'IDESCAT, s'ha revisat a la baixa la inversió per al 2007, situant la taxa de variació total en un 6%, per sota del 7,1% publicat amb anterioritat i inferior també a l'any anterior. A més, les perspectives per al 2008 indiquen que la inversió industrial augmentarà aproximadament el 5% en termes nominals, fet que confirma la desacceleració de la variable i que conté la incertesa derivada de la crisi de confiança arran els problemes de liquiditat i la seva transmissió a l'economia real. Indicadors més quantitatius, com les matriculacions de vehicles industrials, han tancat l'any amb una davallada respecte l'exercici anterior.

En un vessant més optimista, l'evolució dels béns de capital i de béns intermedis acumulada fins l'agost de 2007 podria simbolitzar que, tot i la caiguda de les expectatives i tot i les majors dificultats, la inversió en béns d'equipament hauria de ser, òbviament a taxes més moderades, dinamitzadora de l'economia el 2008.

### El Sector Exterior

En un entorn domèstic menys propici, el sector exterior semblava haver iniciat des de l'any 2006 una nova fase de recuperació, amb aportacions menys negatives al creixement de la mà d'una recuperació de les exportacions i unes importacions que creixien a menor ritme que en anys anteriors. Durant el transcurs de 2007 la tendència continuava sent positiva, marcant les exportacions creixements trimestrals superiors al 7% i repuntant fins assolir el 8,7% d'increment interanual al mes de setembre. Per la seva banda, les importacions semblaven alentir-se, assolint al març passat una taxa trimestral de creixement de només el 3,7%, creixent des d'aleshores fins al 9,7% de setembre, però sense arribar a les taxes d'augment d'anys passats.

Els darrers mesos de l'any 2007 (amb dades del període octubre-novembre front al mateix període de l'any anterior) varen presentar una tendència de desacceleració, tant en el cas de les importacions, pel menor impuls del consum interior, com en el cas de les exportacions. Aquestes últimes es varen veure afectades per l'afebliment de la demanda exterior derivada del efectes de la incertesa i la pèrdua de confiança generalitzada en els mercats exteriors, així com per la pèrdua de competitivitat causada per l'increment del diferencial de preus donades les darreres dades d'inflació.

Amb tot, la moderació de les importacions i el manteniment de les exportacions (si la demanda externa no es veu massa afectada per la incertesa econòmica als tradicionals mercats d'exportació catalans, fonamentalment europeus) haurien de contribuir a què, en un context de demanda interna més moderada, el sector exterior pogués disminuir la seva aportació negativa al creixement de l'economia catalana al llarg de 2008.

### Oferta: comportaments divergents en la indústria i els serveis

De forma contrària a les previsions de BBVA per a l'any 2007, el comportament de la indústria ha anat de més a menys al llarg de l'any. Els estímuls exteriors, el bon comportament de la inversió en béns d'equipament i la millora dels indicadors de confiança al llarg de la primera part de 2007, no s'han vist acompanyats per un major creixement i millor evolució de l'ocupació, sinó que el sector ha alentit el seu ritme de creixement (des del 3% el primer trimestre fins al 2,1% el segon trimestre) i ha mantingut una destrucció d'ocupació continuada durant tot l'any. L'indicador de producció industrial va iniciar una forta tendència a l'alça a finals de 2005, que al 2006 va situar la indústria de nou en ritmes prou significatius, assolint taxes del 3,5%, però durant el 2007 va alentir de forma important aquest ritme, creixent fins al novembre un acumulat anual de l'1,5%.

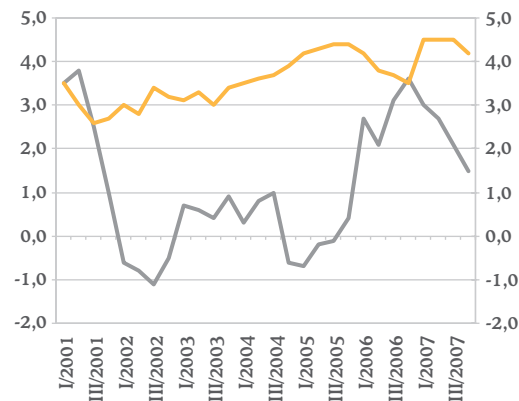
L'evolució de l'indicador de confiança industrial (ICI) no permet tenir perspectives massa favorables per a aquest nou any. Tot i que si observem l'evolució anual de l'indicador, els resultats de l'any 2007 superen els de 2006, el que faria preveure que podrien donar-se sorpreses positives en la indústria al ritme de les expectatives, si analitzem el patró trimestral es detecta una davallada de l'índex a mesura que va anar avançant l'any, amb especial incidència el mes de desembre, quan es va tornar a mínims de l'any 2002 en termes de variacions absolutes anuals i a finals de 2005 en termes de resultats mensuals.

A més, l'enquesta BBVA, que ha resultat un bon predictor del comportament tendencial en la indústria a Catalunya, mostra que la tendència a la baixa podria continuar durant el 2008 sent fins i tot una mica més pronunciada que l'actual i situant la indústria en una evolució del 0,8%.

Respecte als serveis, tal i com s'ha assenyalat al mencionar alguns indicadors de demanda de serveis per part de les llars, aquest sector d'activitat, el de major pes a l'economia catalana, està mantenint una evolució relativament més positiva que la indústria i la construcció. D'aquesta manera, el Valor Afegit Brut del serveis va créixer en 2007 el 4,4% en termes reals, 0,6 punts més que en 2006, encara que amb una desacceleració de tres dècimes a la part final de l'any. Entre les activitats més rellevants cal destacar el bon comportament dels transports, amb creixements que s'apropen al 12% en el nombre de passatgers que varen passar pels ports i aeroports catalans durant el mes de novembre, taxes que superen les de començaments d'any. El transport de mercaderies presenta, en canvi, un caire de moderació, ja que, des que va tocar sostre a començaments de 2007, es va desaccelerar fins registrar taxes del 10% en novembre passat.

Gràfic 2.17.

### Indústria i Serveis creixement del Valor Afegit

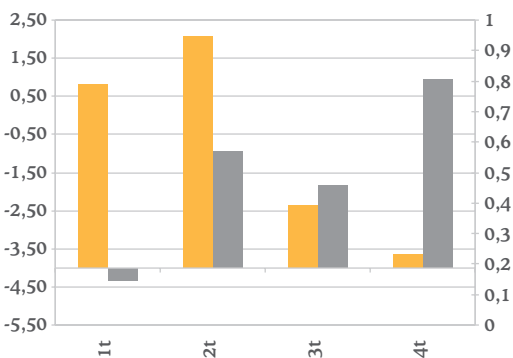


■ Serveis  
■ Indústria

Font: IDESCAT

Gràfic 2.18.

### Evolució ICI per trimestres 2006-2007

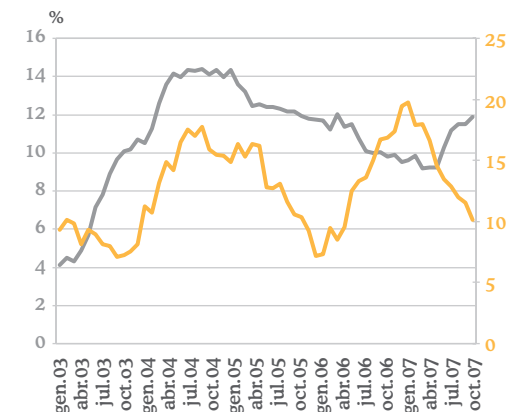


■ 2007  
■ 2006

Font: IDESCAT

Gràfic 2.19.

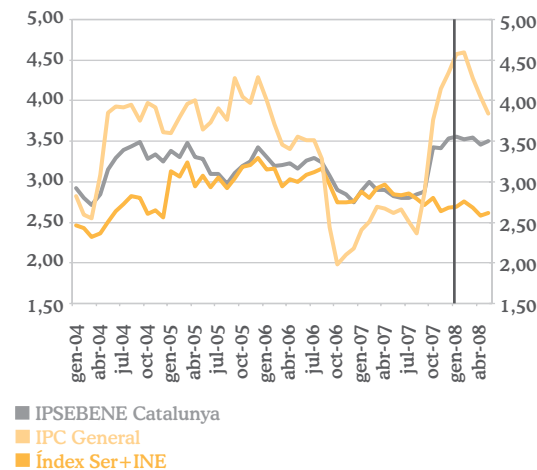
### Sector Transport creixements a/a



■ Mercaderies per ports (Tm, dreta)  
■ Passatgers en ports i aeroports (esquerra).

Font: IDESCAT

Gràfic 2.20.  
Catalunya, indicadors d'inflació



Nota, Índex Ser+INE, agregació de Serveis i Béns Industrials no Energètics  
Font: SEE BBVA

## Inflació, repunt a curt termini, lligat a aliments i energia

Entre els elements que han afegit incertesa a l'entorn econòmic, es troba l'alça d'inflació dels últims mesos. La inflació catalana mesurada per l'IPC ha experimentat un repunt significatiu: des del 2,4% del mes d'agost de 2007, fins al 4,3% de desembre. No obstant això, l'augment de la inflació és global. Les tensions de preus han afectat a totes les economies amb més o menys intensitat. De fet, a finals de 2007, la inflació espanyola es va situar en el 4,2% (des del 2,2% d'agost), i la de la zona euro en el 3,1%, fet que suposa una acceleració d'1,4 pp des d'agost. Els xocs alcistes en els mercats internacionals d'aliments i de petroli estan darrere d'aquest repunt a la part final de 2007. Tot i així, el comportament mitjà de la inflació catalana en 2007 s'ha situat en el 3% (el mateix registre per a la inflació subjacent mesurada per l'IPSEBENE), fet que suposa una disminució de 0,7pp respecte a 2006.

En 2008 les tensions inflacionistes persistiran durant la primera meitat de l'any i la inflació catalana no baixarà del 4% fins al mes de maig però, previsiblement, descendirà del 3% en els mesos finals de 2008. En conjunt preveiem una inflació mitjana del 3,7% (en el conjunt d'Espanya: 3,5%), però la previsió té riscos alcistes, donada la incertesa existent sobre l'evolució del petroli i de la moderació de les tensions al mercat d'aliments. La inflació subjacent mesurada per l'IPSEBENE presentarà un millor comportament, repuntant en 0,3 pp front a la registrada en 2007, fins al 3,3%. No obstant això, com es pot observar en el gràfic, descomptant els efectes dels components més volàtils (energia i aliments, tant elaborats com frescos) la inflació catalana presenta, i continuarà fent-ho previsiblement, un perfil de major estabilitat. Els serveis s'han mantingut molt estables en un nivell lleugerament superior al 4%, mentre que els industrials no energètics han consolidat una moderació en 2007 fins al 0,7% anual mitjà, nivells tots dos en els que es mantindran en 2008. L'apreciació de l'euro i la menor pressió de la demanda contribuiran a mantenir controlades les tensions inflacionistes més subjacents.

### 3. Un entorn exterior d'incertesa

L'entorn exterior de l'economia catalana ha experimentat un relatiu deteriorament en els últims mesos. A començaments de 2008, no sembla haver-se dissipat la incertesa sobre l'abast de les turbulències que viuen els mercats financers des de l'estiu passat. A més, s'observen senyals d'impacte en l'economia real, especialment als EUA. Els efectes sobre Europa d'aquesta situació seran més moderats i arribaran amb una mica més de retard. Finalment, es mantenen les expectatives baixistes de política monetària en la UEM.

#### De les turbulències en els mercats financers...

Des de l'anterior edició de Situació Catalunya el mes de juliol passat, les perspectives de l'economia global s'han deteriorat com a conseqüència de les tensions que s'han produït, i que encara persisteixen, en els mercats financers i que comencen a impactar en l'economia real. Com és conegut, el detonant de l'actual situació cal buscar-lo en els problemes que el segment hipotecari *sub-prime* dels EUA, va començar a mostrar en la primavera (amb un progressiu augment en la taxes de fallits), i que van aflorar plenament a partir del mes de juliol.

L'extensió als mercats financers mundials es va produir per la via de les titulitzacions d'aquests actius a través de productes estructurats. La incertesa sobre la quantia de les pèrdues derivades dels fallits originals i, en especial, la incertesa sobre quins eren els posseïdors últims d'aquests actius i, per tant, qui hauria de patir les pèrdues derivades dels mateixos, va generar un increment de l'aversion al risc i de la desconfiança dels participants en els mercats financers. Tot això va derivar en una preferència per la liquiditat i en una major reticència a la concessió de préstecs interbancaris fins a l'aclariment del grau de possessió d'actius *sub-prime*.

Inicialment, les conseqüències d'aquesta situació en els mercats majoristes de diners es van concretar en un augment dels tipus interbancaris (augmentant significativament l'*spread* front del finançament via banc central), ampliació dels *spread* corporatius, disminució de la rendibilitat del deute públic i, d'una forma molt especial, escassetat de paper comercial i disminució del seu termini de venciment.

Els bancs centrals van reaccionar inicialment mitjançant injeccions de liquiditat en freqüències no programades, més decidides les procedents de la FED. No obstant això, aquestes mesures van donar aviat senyals de ser insuficients. Més agressius han estat els canvis d'expectatives de la política monetària. Així, el BCE va avortar la (llavors) pràcticament descomptada pujada de tipus, i els ha mantingut invariables en el 4% a la zona euro. La FED, per la seva part, ha rebaixat els seus tipus oficials en 225 punts bàsics (pb) fins al 3,0%, dels quals per una banda 100 pb procedeixen de les reunions del FOMC següents a l'esclat de la crisi de liquiditat i per l'altra, 125 pb que s'han produït en dos rebaxes recents pràcticament seguides de 75 i 50 pb, els dies 22 (reunió no programada) i el dia 31, respectivament, després de l'inici dels cracs borsaris mundials de la setmana del 21 al 25 de gener i l'extensió de la percepció que els EUA podrien tenir creixements encara més baixos que els descomptats prèviament.

Malgrat que en la tardor la situació va tendir a la normalització, a finals de 2007 es van reprendre les tensions en els mercats financers (en un fenomen que anava més enllà del simple "passi de l'any"), i va mostrar que les injeccions de liquiditat dels bancs centrals són insuficients per a fer front a una situació com aquesta. A més, el quart trimestre de 2007 va portar la publicació de dades més adverses

Gràfic 3.1.

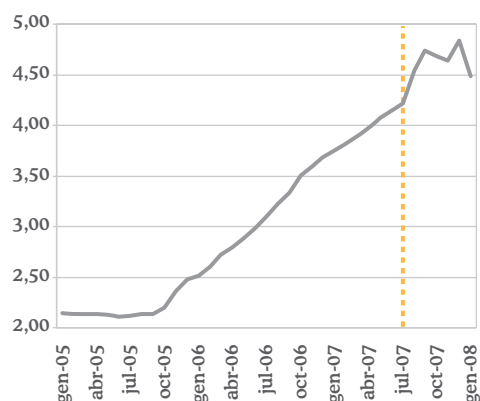
**Indicador de tensions de liquiditat interbancària:**  
Diferencial (LIBOR12M - Expectatives Política Monetària 12M)



Font: Bloomberg. LIBOR12 M - OIS12M (Overnight Index Swap). Mitjana mòbil 5 dies

Gràfic 3.2.

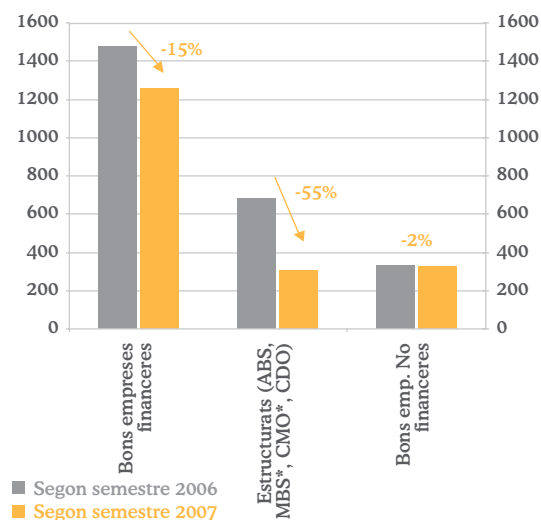
**Euribor 3 mesos**



Font: SEE BBVA

Gràfic 3.3.

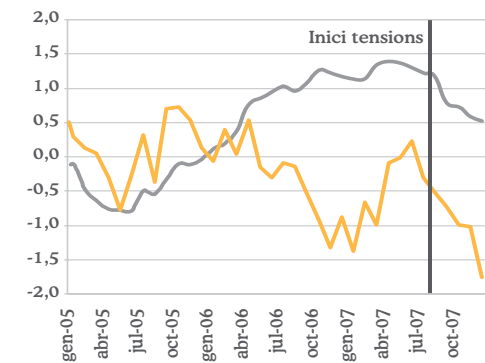
**Mercats primaris: emissions globals (mm.us\$)**



Font: SEE BBVA

Gràfic 3.4.  
Confiança Empresarial

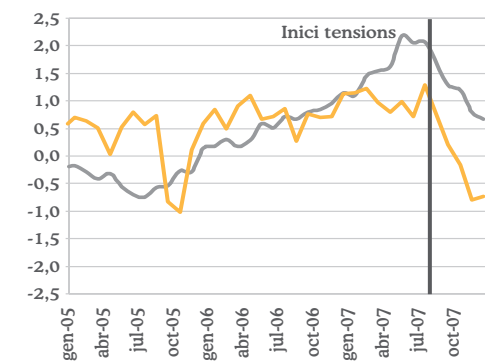
Sèries normalitzades



■ EUA  
■ UEM\*  
\* Mitjana ponderada d'Indústria, Serveis, Retail i Construcció  
Font: SEE BBVA

Gràfic 3.5.  
Confiança Consumidors

Sèries normalitzades



■ EUA  
■ UEM  
\* Mitjana ponderada d'Indústria, Serveis, Retail i Construcció  
Font: SEE BBVA

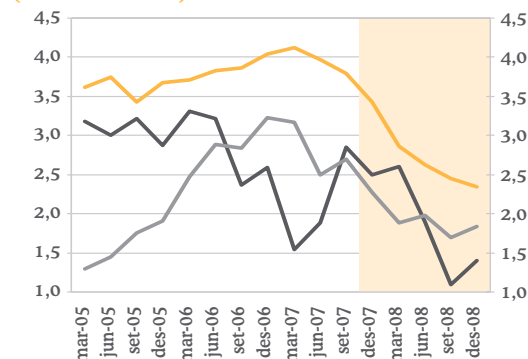
Quadre 3.1. Previsions de creixement del PIB

	2006	2007	2008
EUA	2,9	2,1	1,7
UEM	2,9	2,6	1,8
Espanya	3,9	3,8	2,6
LATAM	5,4	5,4	5,0
Xina	11,1	10,9	9,9
Món	5,2	5,0	4,3

Font: SEE BBVA

Gràfic 3.6.  
Perspectives de creixement del PIB

(taxa interanual)



■ EUA  
■ Espanya  
■ UEM  
Font: SEE BBVA

del previst sobre la marxa de l'economia, en particular dades de consum i d'ocupació als EUA. L'acceleració del creixement de l'economia nord-americana del tercer trimestre de 2007, un 2,8% interanual, ha donat pas a una desacceleració en el quart trimestre de 2007 (0,6% en taxa trimestral anualitzada, segons el primer avanç). D'aquesta manera, el creixement de l'economia nord-americana per al conjunt de 2007 s'ha situat de mitjana en el 2,1% (2,2% si es confirmen les dades de l'avanç del quart trimestre).

La constatació que la crisi de liquiditat (tal com llavors va ser catalogada) estava resultant més intensa i més persistent del que s'esperava, i que augmentava la possibilitat que derivés en una crisi de crèdit, va portar a prendre noves mesures per intentar alleujar el tensionament existent en els mercats monetaris. D'una banda, el passat 18 de desembre el BCE va realitzar la major injecció de liquiditat extraordinària al mercat, sense precedents tant en termini com en quantia, que va ajudar a alleujar les tensions pròpies del passí d'any. D'altra banda, també al desembre, es va anunciar un pla d'acció coordinat dels principals bancs centrals, on l'element més destacable és la nova facilitat de la Reserva Federal (denominada TAF) per injectar més liquiditat.

... als primers efectes en l'economia real.

Les tensions en els mercats interbancaris s'han vist acompanyades per altres elements, inclosos els primers senyals d'impacte en l'economia real. D'una banda, els problemes de finançament bancari s'estenen més enllà dels mercats majoristes, tal com ha quedat plasmat amb la paralització de les emissions a nivell global i amb l'evolució del mercat de paper comercial, especialment d'aquell abonat per col·lateral (ABCP). En segon lloc, al llarg de les últimes setmanes s'han anat coneixent les pèrdues reconegudes pel sector bancari als EUA. Així, les reduccions en el valor dels actius reconegudes per la banca ascendeixen actualment a més de 100 mil milions de dòlars, sent, per àrees geogràfiques, la banca nord-americana la més castigada.

En els últims mesos s'han anat observant tres canals que evidencien un cert contagi de la situació financera a l'economia real. En primer lloc, ja s'està començant a evidenciar, d'acord a les enquestes de condicions bancàries, un cert tensionament de les condicions de concessió de crèdit en algunes de les principals economies desenvolupades. En segon lloc, s'ha produït un significatiu deteriorament de les confiança, tant dels consumidors com dels empresaris, que apuntarien cap a un alentiment de l'economia, tant als EUA com a Europa. En tercer i últim lloc, s'ha produït un retrocés dels mercats borsaris a nivell global, que han començat a descomptar un notable alentiment, que no afectaria només a l'economia nord-americana.

Perspectives: una desacceleració més intensa del creixement global

En síntesi, les perspectives de l'economia global s'han deteriorat des de l'estiu, d'una forma especialment acusada per a l'economia dels EUA. Les tensions de liquiditat van resultar més persistents i intenses del que es preveia, amenaçant amb derivar en una situació de major restricció de crèdit amb impactes significatius en l'economia real. Les previsions apunten a un baix creixement als EUA en els pròxims trimestres. Més incertesa existeix sobre l'abast del "contagi" a altres àrees geogràfiques. No sembla probable el *decoupling* absolut entre el cicle nord-americà i el cicle europeu. Les previsions apunten a què, amb un retard d'un o dos trimestres, la intensificació de la desacceleració als EUA es traslladarà també a Europa, encara que amb menor intensitat. Per tant, la moderació del creixement a la zona euro serà clara en 2008. Els mercats emergents, per la

seva part, que fins ara han estat al marge d'aquesta crisi financera, es veuran menys afectats, mantenint-se en nivells de relativa solidesa, recolzats en el dinamisme de les seves demandes internes. En el quadre adjunt, es poden veure les previsions per a les principals àrees geogràfiques. Com s'observa, la desacceleració de l'economia mundial en 2008 serà suau, donada la contribució dels països emergents. El major ajust es produirà als països desenvolupats. EUA prolongarà el seu feble creixement en 2008, desaccelerant-se en 0,4 pp fins a l'1,7%. A Europa, la desacceleració serà més intensa: 0,8pp fins a l'1,8%.

### I Espanya? Desacceleració fins al 2,6% en 2008

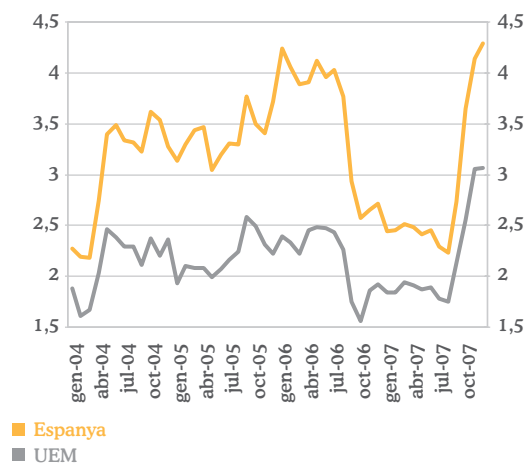
Durant l'any 2007 l'economia espanyola va assolir un punt de gir cíclic. En el primer trimestre de 2007 va arribar el màxim creixement de l'actual cicle, amb una taxa del 4,1%, per iniciar des d'aleshores una suau desacceleració. Les últimes dades conegudes, les del tercer trimestre de 2007, van mostrar una economia que es recolzava en menor grau en la demanda interna (la seva contribució al creixement del PIB ha passat de 5,1 punts a 4,4), mentre que el dinamisme de l'entorn exterior varen permetre reduir el drenatge del creixement de la demanda externa de -0,9 a -0,6. Amb tot, les dades de Comptabilitat Nacional mostren que la despesa de les llars intensificava la seva moderació, tant en consum com, d'una forma més intensa, en habitatge. No obstant això, també mostren la solidesa de la inversió en equipament realitzada per les empreses, amb creixements interanuals de dos dígitos (concretament, de l'11,2 en el 3T07).

Amb tot, el creixement del tercer trimestre, del 3,8%, ha donat pas a un període de major moderació de la despesa, que sembla continuar a la llum de la informació conjuntural referida al començament de 2008. En el moment actual, es detecta que la desacceleració de l'activitat i del ritme de despesa guanya en intensitat, tal i com esperàvem. No obstant això, sembla observar-se una certa diferenciació entre els senyals que arriben des del sector empreses, i els que procedeixen de les llars. Tots els indicadors mostren una moderació més o menys contundent, però a la part final de 2007 els indicadors relacionats amb les llars (com les matriculacions d'automòbils, les vendes minoristes, la confiança...) estan sorprenent a la baixa. Algunes coses semblant ocorre amb els indicadors del mercat laboral (atur registrat, afiliació a la Seguretat

Gràfic 3.7.

### Inflació, IPC Harmonitzat

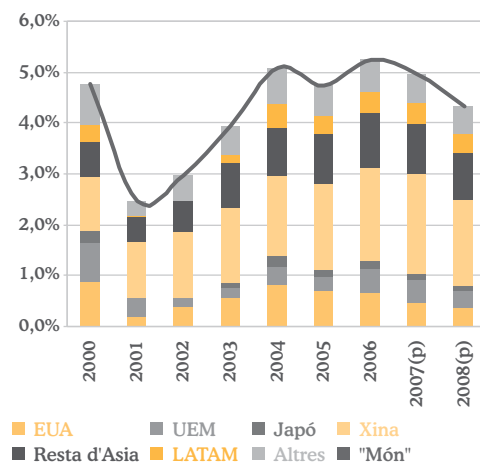
(Taxa de variació interanual)



Font: Eurostat

Gràfic 3.8.

### Creixement mundial i Contribució per àrees (%)



Font: FMI i BBVA

### Quadre 3.1. Espanya, PIB Base 2000

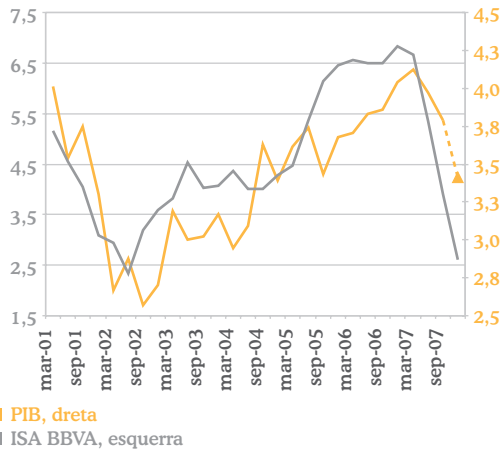
taxes a/a	1tr06	2tr06	3tr06	4tr06	1tr07	2tr07	3tr07	4tr07	1tr08	2tr08	3tr08	4tr08	2005	2006	2007	2008
Consum de les llars	4,1	3,5	3,7	3,7	3,4	3,3	2,9	2,7	2,7	2,6	2,5	2,3	4,2	3,7	3,1	2,5
Consum de les AA.PP.	4,9	4,0	4,8	5,7	5,7	5,0	5,8	5,5	5,5	5,0	5,0	5,0	5,5	4,8	5,5	5,1
FBCF	7,8	5,7	6,8	7,0	6,6	6,6	5,6	4,9	3,1	2,2	1,0	0,5	6,9	6,8	5,9	1,7
Equipament i d'altres	8,9	6,0	8,3	9,5	9,1	9,8	8,4	7,6	6,0	4,7	3,1	2,2	8,1	8,2	8,7	4,0
Equipament	10,0	7,4	11,0	13,0	13,3	13,1	11,2	10,0	7,7	5,7	3,3	2,0	9,2	10,4	11,9	4,7
Altres Productes	7,1	3,8	3,7	3,8	2,2	4,2	3,5	3,2	3,0	2,9	2,7	2,6	6,4	4,6	3,3	2,8
Construcció	7,1	5,5	5,9	5,5	5,2	4,6	3,8	2,5	0,6	-0,1	-0,8	-1,1	6,1	6,0	4,0	-0,3
Habitatge	7,8	6,2	6,5	5,3	4,0	3,7	2,9	1,5	-2,0	-3,0	-4,0	-5,0	5,9	6,4	3,0	-3,5
Resta	6,2	4,9	5,4	5,7	6,4	5,7	4,8	3,5	3,0	2,5	2,0	2,5	6,3	5,5	5,1	2,5
Var. existències (*)	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0
Demanda nacional (*)	5,5	4,5	5,1	5,3	5,1	4,9	4,4	4,2	3,6	3,2	2,8	2,5	5,3	5,1	4,6	3,0
Exportacions	5,7	4,9	4,2	5,7	3,6	4,8	8,0	7,1	5,2	4,3	3,5	4,0	2,6	5,1	5,9	4,2
Béns	5,2	3,9	4,5	4,8	3,4	4,8	6,4	6,6	4,6	4,1	3,4	3,6	1,1	4,6	5,3	3,9
Importacions	10,6	6,1	7,5	8,9	5,9	6,6	8,3	7,3	5,8	4,6	3,4	3,4	7,7	8,3	7,0	4,3
Béns	10,4	4,7	8,0	9,1	5,7	6,2	7,2	7,0	5,5	4,0	2,5	2,5	7,1	8,0	6,5	3,6
Saldo exterior (*)	-1,8	-0,6	-1,3	-1,3	-0,9	-0,9	-0,6	-0,7	-0,8	-0,6	-0,3	-0,2	-1,6	-1,2	-0,8	-0,5
PIB pm	3,7	3,8	3,9	4,0	4,1	4,0	3,8	3,4	2,9	2,6	2,5	2,3	3,6	3,9	3,8	2,6

(\*) contribucions al creixement

Font: INE i previsions SEE BBVA

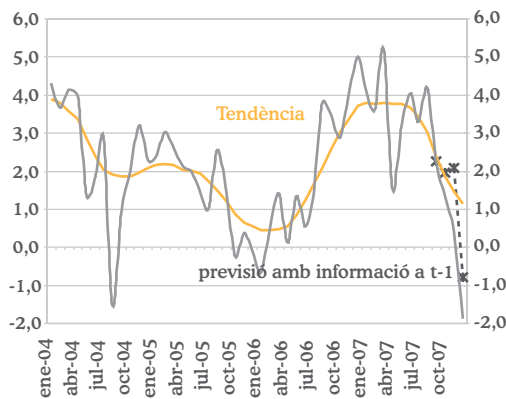


Gràfic 3.9.  
Espanya: PIB i ISA  
creixement interanual %



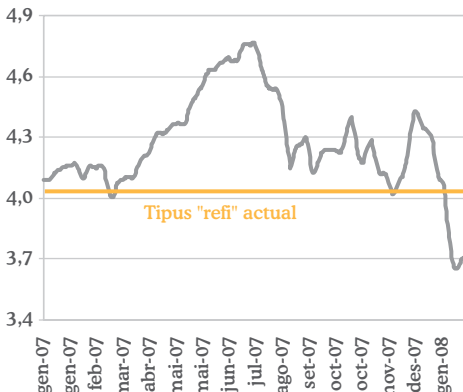
Font: INE i SEE BBVA

Gràfic 3.10.  
Espanya, vendes minoristes corregides de calendari  
(% a/a volum)



Font: INE i SEE BBVA

Gràfic 3.11.  
Europa: Expectatives de política monetària a un any  
(mitjana mòbil 1 setmana)



Font: SEE BBVA

Social i Ocupació EPA), amb creixements de l'ocupació cada vegada més moderats, i lleugerament inferiors a allò previst. No es tracta de canvis de tendència ni de sorpreses estadístiques, sinó d'una intensificació de la desacceleració coherent amb una moderació de l'activitat. Amb tot, segons les nostres estimacions, la desacceleració de l'economia hauria arribat en el quart trimestre de 2007 fins al 3,4%, mentre que la mitjana de creixement del PIB seria del 3,8%, només una dècima menys que en 2006.

En 2008 l'economia espanyola intensificarà la desacceleració en la qual es troba immersa des de començaments de 2007, ja que als condicionants externs comentats, cal afegir la seva pròpia inèrcia cíclica, en especial el procés d'ajust del sector de la construcció, després d'uns anys d'extraordinària expansió. Amb tot, l'economia espanyola es desaccelerarà en 1,2 pp fins al 2,6%, fonamentalment per la combinació d'una suau desacceleració del consum (de 0,6 pp fins al 2,5%) i una més intensa de la inversió, que creixerà en 2008 a un ritme de l'1,7% (des del 5,9% del 2007), donat el menor augment de la inversió en equipament (4,7%) i el descens esperat del 3,5% per a la inversió en habitatge.

### Política monetària: entre riscos de creixement i tensions inflacionistes

Gran part del deteriorament de les perspectives globals es deu al fet que les tensions en els mercats financers s'han vist acompanyades d'un repunt significatiu de la inflació als dos costats de l'atlàntic, que ha condicionat, almenys parcialment, l'actuació de la política monetària. Aquest repunt procedeix de xocs en els preus internacionals d'aliments i energia amb una repercussió sobre els índexs de consum dels països desenvolupats que es va començar a notar amb força a mesura que avançava el 2007. Amb tot, la part final del 2007 va veure repunts de l'IPC desconeguts en dates recents. En la UEM, l'IPC va assolir el desembre el 3,1% (la taxa més elevada des de maig de 2001), mentre que als EUA va arribar al 4,1%.

Aquestes tensions inflacionistes apareixen en un moment difícil, al coincidir amb les amenaces al creixement. No obstant això, als EUA no han estat un impediment per a les intenses rebaixes de tipus dels últims mesos. Per la seva part, el BCE, per ara ha mostrat major resistència a baixar els tipus d'interès a causa d'aquests repunts d'inflació, especialment a Alemanya. En les seves últimes intervencions ha intentat mantenir un cert to alcista, per intentar contenir les expectatives d'inflació i evitar els temuts efectes de segona ronda. No obstant això, no existeix evidència d'augment de preus importats (més enllà d'energia i aliments), i els salaris romanen continguts, amb les recomanacions per evitar els efectes de segona ronda. Per tot això, i en un context de desacceleració econòmica, sembla que el repunt inflacionista és temporal, i que les expectatives d'inflació poden estar relativament ben ancorades. Per tant, mantenim la nostra previsió de política monetària: encara que ho faci d'una forma més lenta, el BCE relaxarà la seva política monetària a la primavera, una vegada els riscos sobre el creixement siguin més patents i hagi quedat endarrere el pic d'inflació. En aquest sentit, és significativa la bolcada que han donat les expectatives de política monetària a Europa. El mercat fins fa poc descomptava el manteniment del tipus "refi" en el 4%, mentre que en les últimes setmanes ha començat a descomptar almenys una baixada del preu oficial dels diners a Europa.

## 4. Enquesta d'Activitat Econòmica de Catalunya, quart trimestre del 2007

### Al començament de 2008, expectatives a la baixa

Els resultats obtinguts en l'Enquesta del quart trimestre de 2007 mostren un deteriorament de l'opinió sobre el nivell d'activitat econòmica actual i la perspectiva per al següent trimestre. En termes generals s'espera una moderació en el ritme de creixement tant de l'activitat, com de la inversió i l'ocupació en el conjunt de l'economia, tot i que serà molt més acusat en el sector de la construcció.

De fet, l'Indicador d'Activitat BBVA de l'Economia Catalana<sup>1</sup> presenta saldos de resposta entre els més baixos de la sèrie històrica, comparables als episodis de 1992 i 2002. Entre els dos grans descensos precedents en l'Indicador hi ha, no obstant això, una gran diferència ja que en l'any 2002 només es va produir una desacceleració de l'activitat, sense arribar el creixement a taxes negatives, com va a passar durant el període 92-93. Per tant, la informació més recent de l'Enquesta no permet anticipar quina serà la intensitat final del procés de desacceleració en el qual es troba immersa l'economia catalana.

Els participants en l'Enquesta han reaccionat als senyals que perceben en el seu entorn econòmic més immediat. Cal preguntar-se, però, si les respostes tenen un biaix excessivament negatiu derivat de l'elevada incertesa vigent en l'entorn financer actual, que els enquestats semblen interpretar com l'inici d'un període de crisi, obviant que els nivells de creixement del PIB són elevats i que, a la llum dels últims indicadors de conjuntura i dels suports de l'economia catalana, no s'hauria d'esperar un deteriorament tan ràpid de la situació econòmica que ens porti a creixements similars als dels anys 92-93. Resulta més raonable pensar en un fre en l'activitat comparable al que es va produir entre la segona meitat de 2001 i el final de 2002.

Està per veure el grau de translació a les xifres macroeconòmiques però, en qualsevol cas, encara que els resultats de l'Enquesta no tenen perquè coincidir amb el desenvolupament final de l'economia catalana en 2008, l'evolució de les respostes en pròximes onades serà d'especial interès donada la rapidesa amb la qual s'obtenen i processen les respostes dels responsables de les oficines de BBVA.

La importància de les seves respostes està en el fet que, gràcies a la capillaritat de la xarxa bancària de BBVA, es recullen les tendències i les expectatives dels agents econòmics pràcticament en temps real, permetent valorar el futur impacte de la conjuntura actual sobre l'activitat econòmica per a cadascuna de les variables de l'Enquesta, amb un nivell de desagregació elevat, tant sectorial com comarcal.

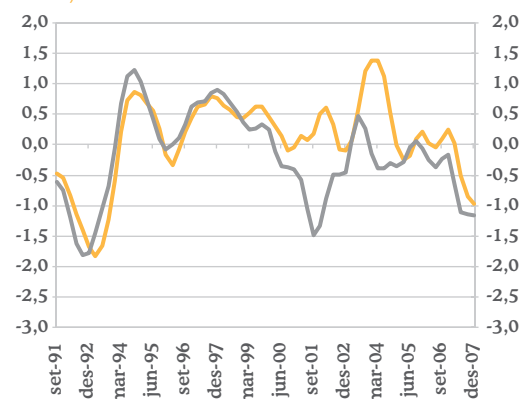
### Construcció: el final d'un llarg cicle

Tal com mostren els resultats de l'Enquesta des de fa alguns trimestres, el sector de la construcció està perdent la força que ha mostrat durant els últims anys, tot i que el deteriorament del saldo de respostes ha estat d'una magnitud considerable des de l'últim trimestre de 2006, fins a assolir els nivells més baixos de la sèrie històrica.

Gràfic 1.

### Activitat Econòmica actual i Expectatives per al proper trimestre

Saldos, sèries suavitzades



■ Activitat Econòmica (esquerra)

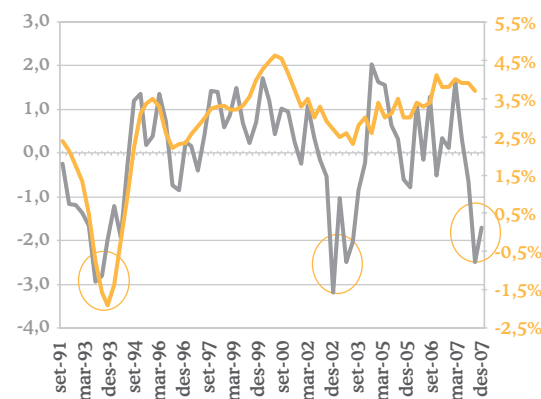
■ Expectatives (dreta)

Font: Enquesta sobre l'Activitat Econòmica SEE BBVA

Gràfic 2.

### Indicador BBVA de l'economia Catalana i PIB

Saldos i percentatge



■ Creixement observat (dreta)

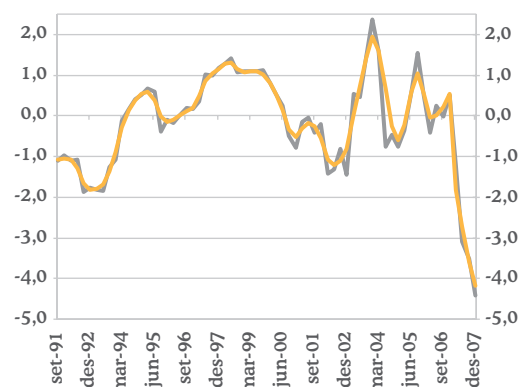
■ Indicador (esquerra)

Font: Enquesta sobre l'Activitat Econòmica SEE BBVA

Gràfic 3.

### Inversió nova construcció

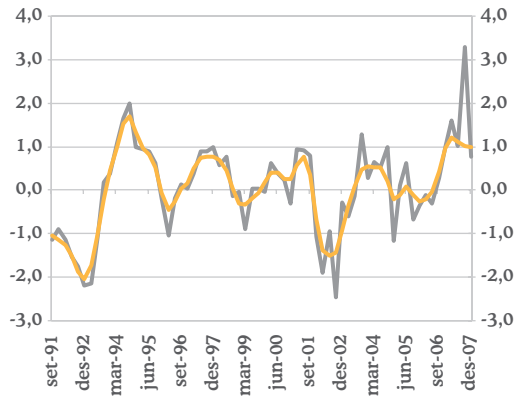
Saldos, sèrie original i suavitzada



Font: Enquesta sobre l'Activitat Econòmica SEE BBVA

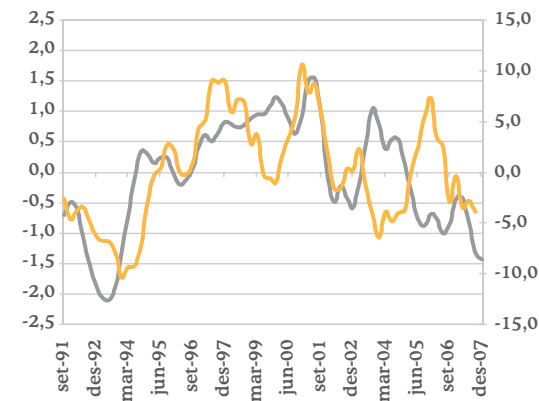
<sup>1</sup> Indicador sintètic dels resultats de l'Enquesta.

**Gràfic 4.**  
**Evolució de les exportacions**  
Saldos de la sèrie original i suavitzada



Font: Enquesta sobre l'Activitat Econòmica SEE BBVA

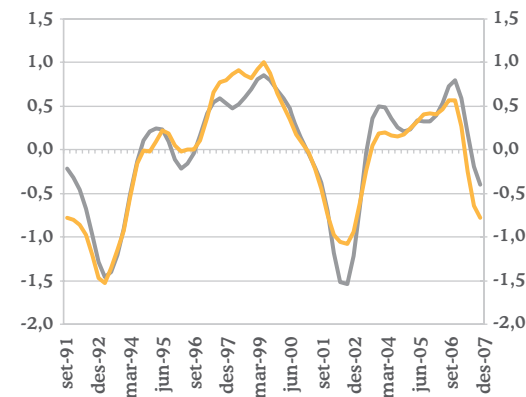
**Gràfic 5.**  
**Ocupació industrial**  
Sèrie suavitzada dels saldos de l'Enquesta i sèrie INE (% a/a)



■ INE (dreta)  
■ Enquesta (esquerra)

Font: Enquesta sobre l'Activitat Econòmica SEE BBVA i INE

**Gràfic 6.**  
**Inversió i Ocupació al sector Serveis**  
Saldos de les sèries originals i suavitzades



■ Inversió  
■ Ocupació

Font: Enquesta sobre l'Activitat Econòmica SEE BBVA

Així, es diria que el sentiment dels agents econòmics sobre el sector de la construcció és francament negatiu, registrant-se majoritàriament respostes baixistes tant en l'evolució de la inversió com de l'ocupació del sector.

### Indústria: incertesa

Les preguntes relatives a la indústria reflecteixen una diversitat d'opinions més elevada, encara que en general dominen les respostes que consideren un comportament baixista en el sector.

D'aquesta manera, mentre l'indicador relatiu a les exportacions mostra cert dinamisme, el corresponent a l'ocupació en el sector industrial prossegueix amb el deteriorament assenyalat pels participants en l'Enquesta en trimestres anteriors. Per la seva part, l'indicador que es fa ressò de les respostes sobre la inversió industrial mostra una tendència de tímida recuperació, encara que mantenint nivells negatius.

Aquestes dades resulten coherents amb la informació macroeconòmica disponible sobre el sector industrial, amb una activitat que es desaccelera i un major dinamisme relatiu de les vendes a l'exterior, sobretot fora de la UEM. Amb tot, crida l'atenció la divergència entre el creixement de la inversió en equip de la Comptabilitat Nacional i el to negatiu de les opinions sobre l'assumpte.

### Serveis: contagiats

Per primera vegada després de molts trimestres, els saldos de respostes dels indicadors del sector serveis tornen a nivells negatius, emulant períodes anteriors com els anys 1992 i 2002. No obstant això, els indicadors estadístics de conjuntura mostren que el sector serveis segueix mostrant una gran vitalitat, actuant com a suport econòmic, creant ocupació i mantenint el creixement de l'economia catalana.

Amb tot, l'ambient negatiu instal·lat en el conjunt de l'economia catalana sembla haver contagiats els indicadors de serveis de l'Enquesta, amb respostes a la baixa en inversió i ocupació. Respecte a l'ocupació, cal dir que el deteriorament de l'indicador és molt menor que en els períodes corresponents a 1992 i 2002, el que permetria augurar un millor comportament relatiu davant l'actual conjuntura econòmica.

Quant a sectors més específics, el sector turístic segueix presentant unes perspectives favorables, amb els indicadors mantenint-se en positiu. Les excepcions comentades per part dels enquestats es refereixen, un trimestre més, a la reducció de la despesa per turista, el descens en el poder adquisitiu del turista mitjà i l'increment de l'oferta de "tot inclòs", que implica una despesa menor en restauració en locals aliens als establiments hotelers.

Aquestes dades són coherents amb l'enquesta d'entrades de turistes a Catalunya de Frontur, que manté creixements positius des de l'any 2005, encara que amb certa tendència a l'estabilització.

## Annex metodològic

Des de 1991, primer Banca Catalana i després BBVA, han vingut realitzant L'Enquesta d'Activitat Econòmica (EAE) de BBVA, orientada a conèixer l'opinió dels directors d'oficina de BBVA sobre l'activitat i l'evolució dels principals sectors econòmics a Catalunya.

Es tracta d'un panell trimestral (mostra fixa) d'oficines de banca comercial i d'empreses a Catalunya.

Des de 1991 fins a 2003 van participar 188 oficines de banca d'empreses i les principals oficines de banca comercial a les comarques on no hi havia oficina d'empreses. A partir de 2003 la mostra es va ampliar a 760 oficines, a l'incloure totes les oficines de banca comercial.

El motiu principal de la implantació de l'Enquesta va ser la millora de la informació disponible sobre l'activitat econòmica a Catalunya, tenint en compte l'escassetat d'indicadors econòmics d'elevada fiabilitat existents en aquell moment. A dia d'avui, l'Enquesta acumula informació històrica amb dades trimestrals des de fa 17 anys per a 20 variables econòmiques, el que l'ha convertit en una eina molt útil per al seguiment de l'activitat econòmica catalana.

Les preguntes no es refereixen només a l'activitat econòmica i les seves expectatives, sinó també a l'evolució de la inversió i l'ocupació en diferents sectors (indústria, construcció, serveis, turisme), dels preus, les vendes o l'exportació. Aquest conjunt de variables ha permès elaborar indicadors que s'ajusten amb fiabilitat a l'evolució de l'economia catalana.

L'Enquesta està composta per 18 preguntes en suport electrònic i és distribuïda a través del web intern de BBVA (E-spacio). Els gestors bolquen les seves opinions en el

qüestionari en aquest suport, el que facilita la gestió de les dades.

Totes les preguntes són de caràcter qualitatiu i, per tant, els directors de zona i de les oficines no aporten cap dada quantitativa sobre el volum de negoci o sobre els seus empleats. D'aquesta manera, es simplifica i facilita la seva complimentació.

Les preguntes es centren en l'evolució en t sobre t-1, excepte en sectors amb elevada estacionalitat (com el turisme o l'agricultura) en els que s'estudia l'evolució sobre el mateix període de l'any anterior. A més, el qüestionari permet afegir comentaris, si així ho desitgen els enquestats.

Es tradueix la informació qualitativa en una expressió numèrica sota un tractament metodològic adequat. Els índexs sintètics i variables són presentats en forma de saldos d'opinió, calculats sobre la informació base de tres opcions de resposta: Més elevada, Igual, Més baixa.

El saldo es calcula com la diferència entre el percentatge d'opinió positiva (més elevada) i la negativa (més baixa), indicant el seu signe el to o opinió manifestat pels gestors d'oficina, i el seu valor el grau de consens en l'esmentada postura: % Més elevada - % Més baixa = saldo final.

El saldo obtingut pot oscil·lar entre +100 (situació plenament optimista) i -100 (situació totalment pessimista). En els indicadors (saldos) no es reflecteix la posició intermèdia o neutra dels directors, encara que no és una informació menyspreable en l'anàlisi, doncs permet valorar el grau d'incertesa associat a la variable en el moment de la consulta.

### Quadre resum de l'activitat econòmica:

	4t trimestre 2007			3r trimestre 2007			4t trimestre 2006		
	Augmenta	Estable	Baixa	Augmenta	Estable	Baixa	Augmenta	Estable	Baixa
Producció industrial	2	38	60	5	42	53	9	61	30
Cartera de comandes	1	53	45	7	45	48	15	65	20
Nivell d'estocs	38	56	5	15	47	38	48	38	13
Inversió al sector primari	6	71	24	5	77	18	4	72	24
Inversió industrial	0	57	43	0	47	53	16	48	35
Inversió en serveis	27	47	26	14	50	36	31	56	13
Nova construcció	1	5	94	7	8	84	20	58	22
Ocupació industrial	1	54	45	0	47	53	6	65	29
Ocupació en construcció	1	7	92	0	47	53	16	65	19
Ocupació en serveis	29	49	23	1	73	26	44	50	6
Preus	41	56	3	38	59	3	59	40	1
Vendes	2	58	40	0	57	43	24	48	28
Exportacions	22	51	27	47	48	5	15	70	15
Activitat econòmica	1	60	38	0	59	41	20	65	15
Perspectiva per al trimestre vinent	4	38	57	9	32	59	5	78	17

Font: Enquesta sobre l'Activitat Econòmica SEE BBVA



## Interessats dirigir-se a:

Servicios Generales Difusión BBVA Gran Vía 1 planta 2 48001 Bilbao T 34 944 876 231 F 34 944 876 417 www.bbva.es

### Servei d'Estudis Econòmics:

**Director:**  
José Luis Escrivá

**Economistes en Cap:**  
Europa i Escenaris Financers: Mayte Ledo  
Espanya: Julián Cubero  
Anàlisi Sectorial: Ana Rubio  
Europa: Miguel Jiménez  
Escenaris Financers:

Anàlisi Quantitatiu: Giovanni Di Placido  
Recerca i Desenvolupaments Quantitatius: Rodolfo Méndez

Latam i Mercats Emergents: Alicia García-Herrero  
Anàlisi Macroeconòmic Mercats Emergents: Sonsoles Castillo  
Argentina: Ernesto Gaba  
Xile: Miguel Cardoso  
Colòmbia: Juana Tellez  
Perú: Hugo Perea  
Veneçuela: Alejandro Puente  
Xina: Ya-Lan Liu

Nord-Amèrica: Jorge Sicilia  
Estats Units: Nathaniel Karp  
Mèxic: Adolfo Albo

Tendències Globals: Joaquín Vial

Anàlisi de sistemes previsionals: David Tuesta

## altres publicacions



Aquest és un document preparat pel Servei d'Estudis Econòmics del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) pel seu propi compte, i es subministra només amb una finalitat informativa. Les opinions, estimacions, prediccions i recomanacions que s'expressen en aquest document es refereixen a la data que apareix en el mateix, pel que poden experimentar canvis com a conseqüència de la fluctuació dels mercats.

Les opinions, estimacions, prediccions i recomanacions contingudes en aquest document es basen en informacions que s'han obtingut de fonts considerades fiables, però cap garantia, expressa o implícita, es concedeix per BBVA sobre la seva exactitud, integritat o correcció.

El present document no constitueix una oferta, invitació o incitació per a la subscripció o compra de valors.