

Situació

Servei d'Estudis Econòmics

Juliol 2007



Punt de gir a l'economia catalana:
del protagonisme de les llars al de les empreses...
...en un entorn exterior favorable...
...i amb un ajust ordenat del sector immobiliari

Índex

Data de tancament: 20 de juliol de 2007

Editorial	2
1. Entorn macroeconòmic	3
2. Catalunya: la consolidació d'un canvi de suport de l'economia	8
Requadre: "IPC de Catalunya per components: es manté la pressió inflacionista"	11
Requadre: "Impacte limitat de la construcció sobre l'activitat econòmica catalana"	15
Requadre: "Qui compra casa a Catalunya?... i on compren casa els catalans?"	18
3. El mercat de treball, dominat encara per la construcció, perdrà intensitat i es recolzarà en la indústria i els serveis en un entorn de moderació salarial	19
Requadre: "Rendibilitat empresarial i productivitat"	22

Han elaborat aquesta publicació:

Julián Cubero	34 91 537 36 72	jcubero@grupobbva.com
Pep Ruiz Aguirre	34 91 537 55 67	ruiz.aguirre@grupobbva.com
Silvia Holgado	34 93 436 65 06	silvia.holgado@grupobbva.com
Tomás Riestra	34 91 537 35 88	riestra.giner@grupobbva.com
Virginia Pou	34 91 537 77 23	virginia.pou@grupobbva.com
Cristina Fernández	34 91 537 73 20	cristina.fvidaurreta@grupobbva.com
Antonio Marín	34 91 374 30 85	antonio.marin@grupobbva.com

Editorial

L'economia catalana està consolidant el gir del seu creixement, des de l'expansió iniciada al 2003, que va tocar sostre al 2006, cap a una desacceleració moderada que continuarà durant el 2007 i el 2008. Aquest canvi es veu reflectit en l'evolució de diferents indicadors, i especialment en l'Indicador d'Activitat que resulta de l'Enquesta sobre l'Activitat Econòmica que el BBVA du a terme a la seva xarxa d'oficines des de fa més de quinze anys.

Però més enllà de la conjuntura, les perspectives de desacceleració econòmica progressiva es recolzen en un canvi de la composició de la despesa i l'activitat de les llars i les empreses catalanes. Si en els últims anys havien estat les llars les que tenien una major contribució al creixement, amb augments del consum de béns, de serveis i d'habitatge relativament elevats, ara cediran el protagonisme a les empreses, a les exportacions i a la inversió. Així, esperem que Catalunya creixi un 3,6% al 2007 i un 3,3% al 2008, amb una major contribució de la inversió en béns d'equipament i un menor augment de la despesa en construcció.

Les empreses catalanes estan gaudint d'un escenari de demanda favorable, sobretot en l'entorn europeu més proper, al qual són més sensibles, però amb uns tipus d'interès que, tot i incrementant-se, es mantenen baixos des d'una perspectiva històrica. Això es veu reflectit en l'impuls enregistrat en els últims trimestres en les exportacions i la inversió en béns d'equipament, que previsiblement continuarà. Certament, es mantenen els problemes de pèrdua acumulada de competitivitat-preu, però aquests no s'agreujaran en els propers trimestres, d'acord amb el que esperem per a la inflació catalana. A més, el perfil dels turistes estrangers que arriben a Catalunya està més centrat en visitants amb habitatge propi i provinents de l'àrea de l'euro, actuant com a factor de suport en la conjuntura actual.

Mentre les expectatives empresarials són bones, recolzades per un escenari de moderació salarial i de nivells de productivitat aparent del treball homologables amb els d'altres àrees (com a mínim en la indústria), les famílies catalanes intensificaran les tendències més recents de moderació de la despesa. La demanda d'habitatge cau més intensament que a la resta d'Espanya, per causa d'un empitjorament, també més accentuat, dels indicadors d'accessibilitat, donat el nivell més elevat de preus i un creixement de la renda salarial que es situa lleugerament per sota de la mitjana espanyola, per la moderació més intensa de l'ocupació.

Amb tot, és un ajust gradual de demanda que no ha de preocupar des d'una perspectiva global, com a possible origen d'un xoc negatiu sobre l'economia, per diferents motius. L'ajust de l'activitat ja s'està produint. L'impacte de la construcció sobre la resta de sectors és relativament limitat, inferior al que es produiria per un ajust al sector del transport o la indústria manufacturera. A més, la construcció no és només habitatge, i la resta de subsectors té millors perspectives, especialment els lligats a l'impuls públic. Finalment, els suports més estructurals es mantenen: la creació de llars a Catalunya és molt elevada i els tupis d'interès, tot i l'augment, romanen baixos.

Pel que fa a la despesa, els catalans continuaran matriculant menys automòbils, però mantindran un to similar en la seva despesa de caràcter menys durador. La moderació dels creixements de la riquesa immobiliària i la renda salarial en un entorn de costos financers més elevats facilitarà la continuïtat d'aquest ajust de la despesa en els propers trimestres.

En síntesi, l'economia catalana afronta un període especialment favorable pel que fa al creixement, en el que l'ajust de la despesa es veurà parcialment compensat pel dinamisme empresarial. Però aquesta compensació descansa en la demanda externa i la moderació salarial, factors que no estan garantits per al futur.

1. Entorn macroeconòmic

Continua l'expansió de l'entorn macroeconòmic global, però amb desacceleració de l'economia espanyola

Continua l'expansió global, amb creixements superiors a la mitjana històrica

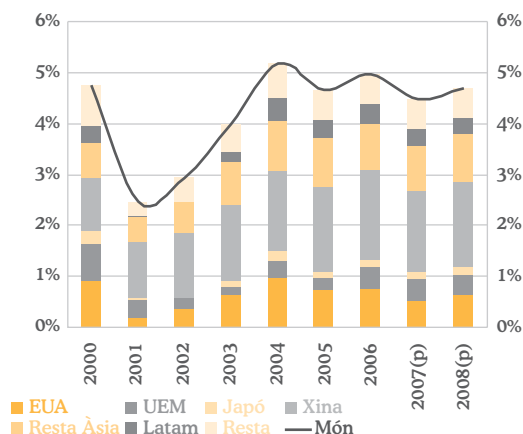
L'economia catalana s'ha desenvolupat, en els últims trimestres, en un entorn macroeconòmic molt favorable. El bon rendiment de l'economia no és sinó un reflex del bon moment que travessen l'economia mundial, la de la zona euro i l'espanyola. Aquest entorn favorable recolza, en bona part, l'evolució de l'economia catalana, i ha facilitat un allargament del cicle econòmic, que en la segona meitat de 2007 donarà ja mostres d'esgotament. La informació disponible fins avui mostra que l'economia espanyola hauria arribat al seu sostre cíclic, impulsada especialment per l'entorn exterior.

Una expansió global amb àmplia base geogràfica pel protagonisme dels països emergents

Durant el 2007, l'activitat econòmica mundial continua mantenint el notable dinamisme assolit al 2006. Actualment, l'economia mundial es troba immersa en l'expansió cíclica més important des de la crisi del petroli dels anys setanta, creixent per cinquè any consecutiu a taxes superiors al 4%. Però el més característic d'aquest creixement és l'àmplia base geogràfica que el recolza. Els principals contribuïdors continuen essent els països emergents, i aquesta tònica es mantindrà amb els mateixos protagonistes, especialment la Xina. Respecte dels països desenvolupats, la zona euro continua acumulant sorpreses positives pel que fa a l'activitat, i les expectatives de creixement se situen ja per sobre del potencial (2,7%).

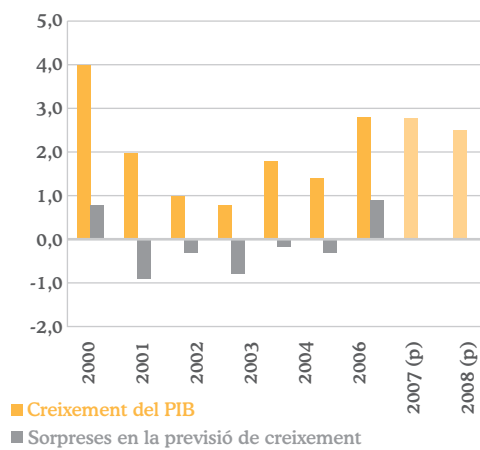
La positiva evolució econòmica d'aquestes regions permet compensar l'alentiment del creixement experimentat per l'economia dels EUA, la qual mostra un major nivell d'incertesa. A la preocupació sobre el pos-

Gràfic 1.1. Creixement mundial i contribució per àrees (a/a)



Font: SEE BBVA

Gràfic 1.2. Zona euro: creixement del PIB (% a/a)



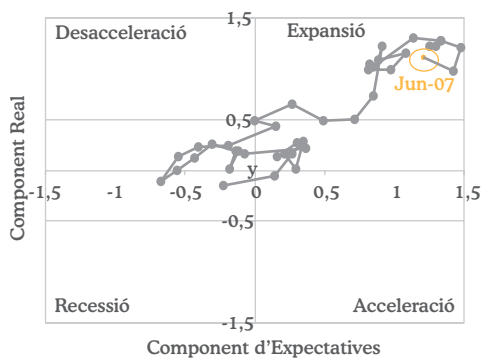
Font: Eurostat i BBVA

Quadre 1.1. Espanya, PIB Base 2000

taxes a/a	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Consum de les llars	3,4	2,8	2,8	4,2	4,2	3,7	3,3	2,9
Consum AA.PP.	3,9	4,5	4,8	6,3	4,8	4,4	4,3	4,1
FBCF	4,8	3,4	5,9	5,0	7,0	6,4	5,7	4,2
Equipament i altres	1,9	0,0	5,3	4,4	8,4	7,2	7,7	6,1
Equipament	0,1	-2,9	2,5	3,7	8,8	9,5	10,4	6,7
Altres Productes	6,0	5,0	7,7	4,4	7,7	3,3	3,0	5,0
Construcció	6,8	6,2	6,3	5,5	6,0	5,8	4,1	2,4
Habitatge	7,5	6,9	9,4	5,9	5,8	6,4	3,8	1,0
Resta	7,7	5,7	3,4	5,0	6,2	5,3	4,3	3,7
Var. existències (*)	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Demanda nacional (*)	3,9	3,3	3,9	4,9	5,2	4,8	4,4	3,8
Exportacions	4,2	2,0	3,7	4,1	1,5	6,3	4,9	4,9
Béns	4,0	3,7	5,2	5,1	0,0	5,7	4,8	5,0
Importacions	4,5	3,7	6,2	9,6	7,0	8,4	5,4	5,5
Béns	4,0	4,3	6,7	9,7	6,6	8,0	5,6	5,5
Saldo exterior (*)	-0,2	-0,6	-0,9	-1,7	-1,7	-1,0	-0,6	-0,7
PIB pm	3,6	2,7	3,0	3,2	3,5	3,9	3,8	3,1
Pro-memòria, Llars								
Renda disponible real	3,1	3,7	3,0	3,3	3,2	2,9	3,9	2,8
Renda disponible nominal	6,5	6,5	6,2	6,8	6,5	6,5	6,5	5,5
Taxa d'estalvi (% renda)	11,1	11,4	11,9	11,4	10,6	10,1	10,7	10,5

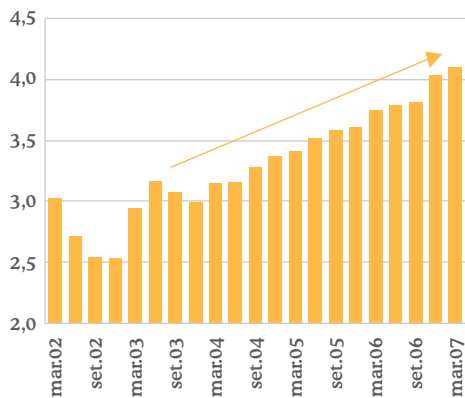
(*) contribucions al creixement
Font: INE i previsions BBVA

Gràfic 1.3.
UEM: indicador sintètic d'activitat



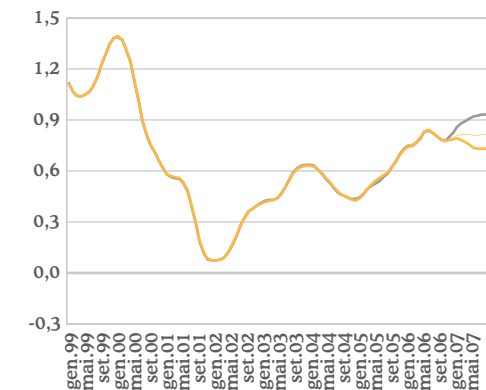
Font: SEE BBVA

Gràfic 1.4.
Creixement interanual del PIB a Espanya



Font: INE i SEE BBVA

Gràfic 1.5.
Espanya: indicador d'Activitat IA BBVA (suavitzat)



■ actual
■ mar-07
■ abr-07

Font: SEE BBVA

sible ajust del sector immobiliari, aguditzada per la incertesa del mercat *sub-prime* (el segment amb més risc del negoci hipotecari) cal afegir-hi, ara, la debilitat transitòria de la inversió no residencial.

Pel que fa al primer factor, l'evolució en el primer semestre de 2007 sembla que permet descartar un impacte significatiu en l'economia. Respecte del segon, convé assenyalar que el risc més important en l'actualitat és que la desacceleració de la inversió no residencial de l'economia nord-americana sigui conseqüència d'un empitjorament significatiu de les expectatives empresarials, que generi un fort retrocés de l'activitat davant la debilitat de l'ocupació i una forta desacceleració del consum. En aquest sentit, les dades del primer trimestre mostren un alentiment significatiu, des del 3,1% fins a l'1,9%. No obstant, donada la resistència dels fonamentals del sector empresarial, que mantenen la inversió, tot sembla indicar que el comportament més recent es pot qualificar com un "reajustament a meitat de cicle". Per tant, les previsions apunten a que l'economia dels EUA recuperarà el dinamisme durant la segona part de l'any, encara que amb un creixement menor del que s'esperava a principis d'any (2,3%), per a posteriorment continuar aproximant-se cap al seu potencial al 2008 (2,8%).

Europa continua sorprenent pel seu dinamisme, i impulsa l'activitat a Espanya, i particularment a Catalunya

No obstant, és Europa l'àrea que ha donat una de les majors sorpreses pel que fa al seu creixement. La fortalesa de l'economia al 2006 (amb un creixement del 2,8%) ha continuat durant els primers mesos del 2007, en un marc de demanda interna elevada, d'augment de l'ocupació i amb senyals de recuperació de la productivitat. Així, el creixement de la zona euro durant el primer trimestre del 2007 fou del 3,1%, que tot i mostrar una certa desacceleració respecte del trimestre anterior (3,3%) suposa encara un nivell de creixement molt dinàmic. L'economia europea, per tant, sorprengué amb el seu rendiment durant el 2006, i la informació disponible fins al moment permet augurar que el 2007 serà un altre bon any per a l'economia europea. Així, en conjunt per aquest any s'espera que s'aproximi a la taxa de creixement del 2006, superant per tant les perspectives vigents prèviament, el que representa un primer avantatge per a l'economia catalana, a través de dos canals. D'una banda l'increment de l'activitat exportadora, tant de béns com de serveis, especialment turístics. De l'altra, el dinamisme de l'entorn exterior, que afecta a les expectatives dels agents econòmics, especialment les empreses, que prenen les seves decisions considerant, cada vegada més, les perspectives d'activitat i demanda exteriors.

Espanya: d'una economia accelerada des del 2003...

El creixement enregistrat per l'economia espanyola al 2006 (3,9%) fou el més elevat des del 2000, superant en un punt la mitjana dels últims 30 anys. A més, aquest creixement superà les expectatives previstes a principis de l'any (+3,1%, tant per part del Servei d'Estudis Econòmics del BBVA com pel panell de previsions de *Consensus Forecast*). L'expansió de la demanda externa de l'economia espanyola, particularment la procedent de l'economia europea, molt més intensa del que es preveia inicialment, i el to de la despesa de les llars, també més sostingut del que inicialment s'esperava, són els factors que es troben darrere del dinamisme espanyol. Així, la demanda nacional s'ha mantingut més propera del que es preveia al comportament dels anys anteriors, mentre que la contribució negativa del sector exterior es reduí, durant el 2006, fins a 1 punt percentual, suportada per la resistència de les exportacions. No obstant, els saldos externs, en termes de percentatge del PIB, varen continuar empitjorant, tant pel que fa a la balança comercial (fins al 9,2% del PIB) com la de compte corrent (fins al 8,8% també al 2006).

...a un suau canvi de cycle des de 2007...

L'economia espanyola assolí, en el primer trimestre del 2007, la seva taxa de creixement més elevada des de 2001 (4,1%), després d'un procés d'acceleració del creixement pràcticament continuat des de finals del 2003. Però encara que el pols del cycle de negocis es manté fort, sobretot en la primera meitat del 2007, comencen a detectar-se senyals de què l'economia espanyola podria haver assolit, al primer trimestre del 2007, un punt de gir cíclic, amb un acabament suau de la fase d'acceleració experimentada. Així ho mostra l'Indicador d'Activitat BBVA, estimat per a diferents moments del primer semestre. La correcció que s'observa en la seva estimació a mida que ha anat avançant el semestre és coherent amb una desacceleració del PIB durant el segon trimestre fins al 3,9%, des del 4,1% del trimestre anterior, i per a la resta de l'any, es preveu que la desacceleració continuï de forma suau, incrementant la seva intensitat durant el 2008. Amb tot, s'espera que el creixement econòmic es moderi fins a assolir taxes de creixement del 3,8% al 2007, i del 3,1% al 2008, que continuarien essent elevades des del punt de vista del creixement potencial de l'economia espanyola.

En aquest escenari, continuarà la tendència a reequilibrar l'aportació al creixement de la demanda nacional i l'exterior. Al 2007, la contribució de la demanda externa es reduirà novament, des del punt percentual del 2006 fins a -0,6 punts, com a resultat d'una desacceleració tant de les exportacions com de les importacions (menys intensa, però, en les primeres) fins a taxes de creixement del 4,9% i 5,4%, respectivament, mentre que al 2008 es mantindran en nivells similars (4,9% i 5,5%, respectivament). Aquest reequilibri es recolza, d'una banda, en la suau desacceleració de l'activitat de l'economia espanyola, però també en el fet que les dades del primer trimestre permeten avançar que el comportament de l'economia europea serà millor del que s'havia previst fins ara i molt similar al de l'any 2006, sostenint l'activitat exportadora espanyola.

Però hi ha alguns elements del quadre macroeconòmic espanyol que convé analitzar amb més profunditat. El primer fa referència a l'evolució prevista de la despesa de les llars en consum. El segon, a la despesa de les empreses en inversió en béns d'equipament. I finalment, cal analitzar fins a quin punt el procés d'ajust que experimenta el sector de la construcció pot acabar afectant la marxa general de l'economia.

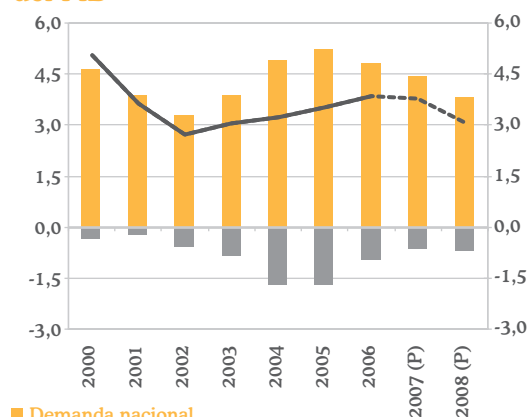
... causat per la contenció en el creixement de la despesa de les llars...

El creixement real de la despesa en consum durant l'any 2006 fou del 3,7%, amb un perfil trimestral molt estable durant tot l'any. Així doncs, la desacceleració que s'observava des de mitjans del 2005 no va continuar durant l'any passat, provocant lleugeres revisions a l'alça de l'evolució prevista per a aquesta variable. No obstant, l'evolució recent d'alguns indicadors torna a mostrar la fi d'aquesta estabilitat en el creixement del consum. Així ho corrobora la dada del primer trimestre del 2007, amb una desacceleració del consum fins al 3,5%. L'evolució per al que resta d'any i per al proper 2008 passa per un procés de suau desacceleració, on es compensaran alguns dels seus determinants fonamentals: renda, riquesa i tipus d'interès.

Com es pot observar al gràfic 2.8, que mostra les contribucions estimades per cada factor al creixement del consum, durant el 2007 i el 2008 la renda familiar serà el principal recolzament de l'evolució del consum. La renda real de les famílies ha seguit un procés de creixement sostingut en els últims anys, encara que amb una lleugera desacceleració des del 2004, fins arribar al 2,9% de creixement de l'any 2006. Al 2007, es tornarà a accelerar, permetent el creixement més elevat dels últims anys, ja que al creixement mantingut de l'ocupació es sumaran l'efecte de la reforma de l'IRPF, que podria afegir 0,3 punts percentuals a la renda de les llars, i el descens de la inflació.

Gràfic 1.6.

Espanya: contribucions al creixement del PIB

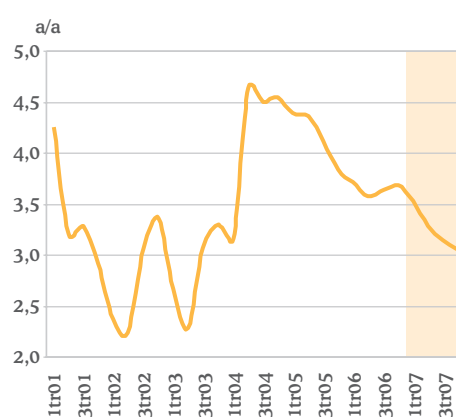


■ Demanda nacional
■ Demanda Exterior
■ PIB real (% a/a)

Font: INE i SEE BBVA

Gràfic 1.7.

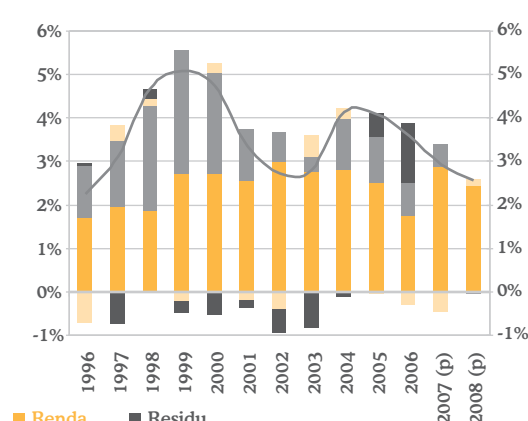
Espanya: evolució de la despesa en consum



Font: INE i SEE BBVA

Gràfic 1.8.

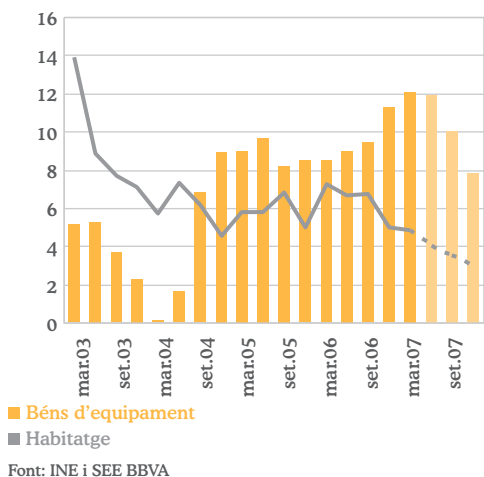
Espanya: contribucions al creixement del consum de les llars



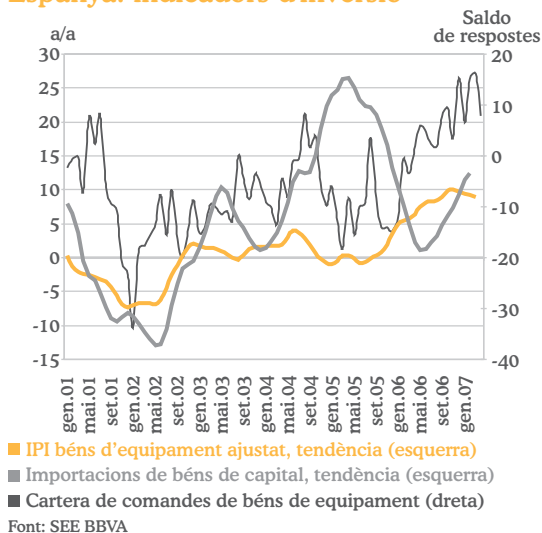
■ Renda ■ Residu
■ Riquesa ■ Tipus d'interès

Font: SEE BBVA

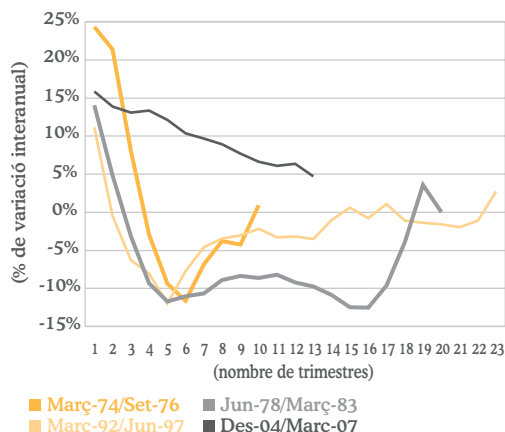
Gràfic 1.9.
Espanya: components de la FBCF (a/a, %)



Gràfic 1.10.
Espanya: indicadors d'inversió



Gràfic 1.11.
Desacceleracions del preu real de l'habitatge a Espanya



Pel que fa a l'ocupació, es mantenen unes perspectives de creixement que, moderant les seves taxes dels últims exercicis, es situaran encara en nivells rellevants: 3,4% i 3,1% al 2007 i 2008, respectivament, si es mesura l'ocupació en termes d'EPA. En conjunt, l'increment de la renda permetrà un augment de la taxa d'estalvi de les llars des del mínim del 2006 (10,1% de la renda disponible) fins al 10,7% al 2007 i al 10,5% al 2008.

Tot i l'augment de la renda real previst per al 2007, el menor creixement esperat de la riquesa de les famílies i l'efecte dels tipus d'interès seran els factors que explicaran la desacceleració del consum, amb l'ajust gradual del sector immobiliari com a factor important per a la moderació de l'efecte de la riquesa sobre el consum. La taxa de creixement de la riquesa de les famílies, que durant els últims anys noranta i principis del 2000 va recolzar bona part dels increments del consum, continua disminuint des dels màxims assolits al 2004, en línia amb el comportament més moderat dels preus de l'habitatge. Així, la riquesa total en mans de les llars creixerà durant el 2007 i el 2008 a les taxes més baixes dels últims anys.

Pel que respecta als tipus d'interès, convé assenyalar que l'enduriment de les condicions monetàries que s'ha produït fins el moment, i el que queda fins a finals d'any, suposarà un desincentiu a l'endeutament per a consum, afavorint l'estalvi financer. L'augment ja observat dels tipus d'interès comportarà una desacceleració més intensa de la despesa a mida que avanci l'any 2007 i també durant el 2008, donat el retard amb què es transmeten els seus efectes a la proporció entre càrrega financera i renda disponible de les llars. Així, més a llarg termini, quan l'increment dels tipus d'interès afecti més intensament a la càrrega financera familiar, i en un entorn on els creixements de la riquesa es continuïn moderant, s'observarà una desacceleració del consum més intensa. Per tant, durant el 2007 els tipus d'interès tornaran a contribuir negativament al creixement de la despesa en consum, com ja succeí al 2006.

... però amb expectatives empresarials que es mantenen elevades pel favorable entorn exterior

La formació bruta de capital fix ha mostrat un bon to al 2006 (un 6,4% d'increment anual, des del 7,0% del 2005), i continuarà evolucionant de forma molt dinàmica durant el 2007. De fet, el perfil trimestral mostra una lleugera acceleració en la part final del 2006, que respon fonamentalment al bon comportament dels béns d'equipament, que s'han accelerat de forma continuada i rellevant des del 2005 i han compensat parcialment l'evolució menys expansiva de la resta de components. L'impacte de l'entorn financer més restrictiu sembla limitat pel dinamisme de l'activitat exportadora i la fortalesa, encara, de la demanda interna, el que queda reflectit en el bon comportament que vénen mostrant alguns indicadors d'inversió. La producció industrial de béns d'equipament, que incrementava els seus ritmes de creixement de forma mantinguda des del 2005, sembla alentir-se des de finals de 2006, però podria existir una certa substitució entre la producció nacional i l'exterior dels béns d'equipament, donada la recuperació de les importacions d'aquest tipus de béns.

Amb tot, les expectatives empresarials són elevades. No obstant, en un entorn de menor dinamisme de la demanda nacional, amb una lleugera moderació del creixement de la UEM i, fonamentalment, l'enduriment de les condicions monetàries, les nostres previsions assenyalen una contenció del ritme de creixement de la FBCF, empenya especialment per la moderació de la inversió en habitatge. El component de béns d'equipament només mostrarà una desacceleració rellevant a finals d'any, però la mitjana de creixement anual resultant serà fins i tot més elevada que la del 2006.

L'ajust del sector immobiliari tindrà poca incidència en les economies... i menys en l'espanyola

Un dels elements de l'economia espanyola que més interrogants ha generat en els últims trimestres és l'evolució del sector de la construcció, sobretot en dos aspectes. En primer lloc, el grau de l'ajust que pogués presentar aquest sector després d'uns anys amb una evolució no sostenible a llarg termini. En segon lloc, pels efectes que aquest ajust pogués tenir sobre el conjunt de l'economia, i que la possibilitat d'un ajust bruscat en el sector pogués arrossegar la resta de l'economia cap a una recessió. El conjunt d'informació fins ara disponible permet incrementar la confiança en que l'ajust s'està produint de forma gradual, i amb un impacte molt limitat sobre la resta de l'economia. Efectivament, durant el primer semestre del 2007 ha continuat el procés, amb una desacceleració addicional dels preus de l'habitatge, un fre més intens de la demanda de les llars i una moderació de l'activitat que, de forma més o menys intensa, es veu reflectida en un conjunt d'indicadors. L'ajust actual, per tant, no només és suau, sinó que també és més gradual que en etapes anteriors d'ajust d'aquest sector, el que facilita l'adaptació de les expectatives dels agents econòmics al nou entorn.

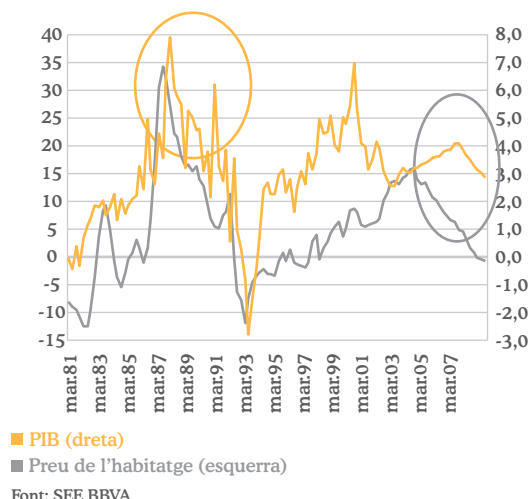
A més, aquest ajust està tenint un impacte limitat sobre la resta de l'activitat, que es manté en una etapa expansiva, recolzada cada vegada més en el favorable entorn exterior i en el dinamisme empresarial. De fet, les anteriors desacceleracions de preus es veien acompanyades d'un important augment de l'atur i un augment significatiu dels tipus d'interès. En l'actualitat, la desacceleració es restringeix quasi exclusivament al sector immobiliari, mentre l'economia creix prop del 4% i manté una elevada creació d'ocupació. Contràriament al que va succeir en períodes anteriors, l'inici de l'actual alentiment dels preus de l'habitatge no és sincrònic amb un procés de desacceleració cíclica de l'economia, sinó que el començament de l'ajust s'ha produït en plena fase expansiva. Així, les condicions macroeconòmiques en les que es produeix aquest ajust del sector immobiliari són molt sòlides, i la desacceleració prevista de l'economia no implicarà un impuls addicional a caigudes significatives del sector ni correccions brusques, ja que la desacceleració de l'economia s'inicia quan l'ajust del sector immobiliari ja ha avançat en el seu recorregut de retorn cap a un equilibri recolzat en els seus fonamentals. El creixement de la renda disponible i l'ocupació suposen un suport consistent per a la despesa de les llars, i han anat compensant (i continuaran en aquesta línia) el deteriorament experimentat per la càrrega financera de les llars, que s'estabilitzarà al 2008 i, per tant, no suposarà una erosió addicional a la capacitat de despesa.

Inflació, per aliments i serveis

Durant els primers mesos del 2007, la inflació espanyola sembla haver-se estabilitzat a l'entorn del 2,4% de creixement interanual. Aquesta xifra, no obstant, amaga un comportament diferenciat dels components més erràtics. D'una banda, els aliments frescos i els serveis acumulen taxes de creixement interanual molt elevades (5% i 3,9% de mitjana, respectivament, en el primer semestre del 2007) mentre que el component energètic, que es beneficia de l'evolució del preu del petroli, ha restat dècimes al creixement dels preus (-1,2% de creixement mig en el semestre). No obstant, la dada energètica es veu afavorida pel fort creixement experimentat en els mateixos mesos del 2006, de tal forma que aquest component experimentarà una nova acceleració a finals del 2007. Així, les previsions de la inflació espanyola assenyalen una contenció fins a meitat de l'estiu, per a accelerar-se amb força a partir d'aleshores. Així, la mitjana anual es desaccelerarà al 2007 fins al 2,6% (des del 3,5% del 2006), però repuntarà lleugerament, fins al 2,7%, al 2008, de forma anàloga al que succeirà amb la inflació subjacent. No obstant, el diferencial d'inflació amb la UEM es reduirà notablement al 2007 fins als 0,6 punts percentuals, però tornarà a repuntar al 2008, fins a 0,7 p.p.

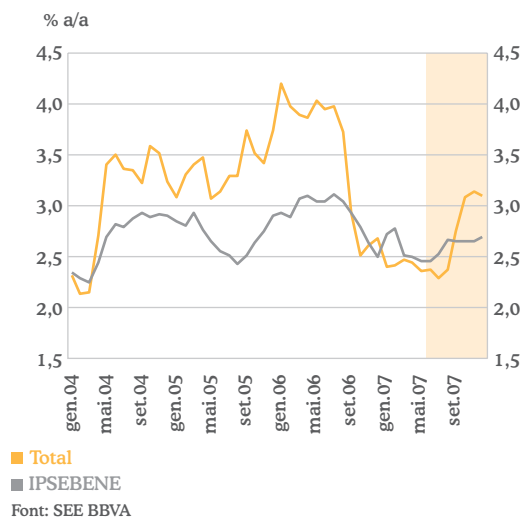
Gràfic 1.12.

Espanya: creixement del PIB i dels Preus de l'Habitatge



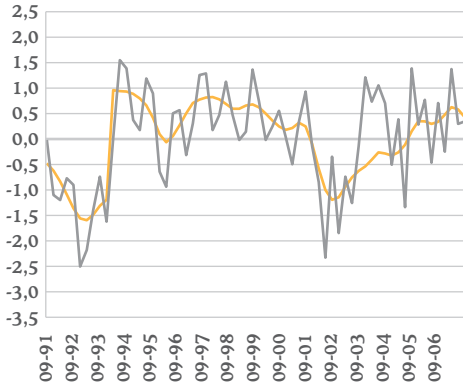
Gràfic 1.13.

Inflació a Espanya



Gràfic 2.1.
Catalunya: activitat econòmica (saldos)

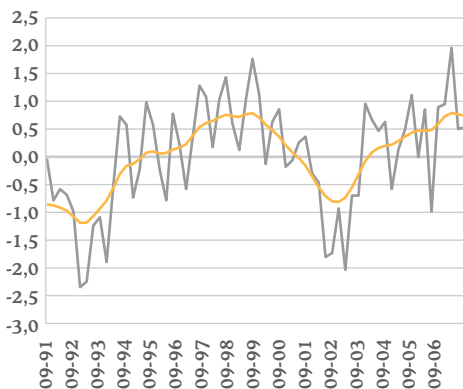
Sèrie original i suavitzada



Font: Enquesta sobre l'Activitat Econòmica BBVA

Gràfic 2.2.
Catalunya: inversió sector serveis (saldos)

Sèrie original i suavitzada



Font: Enquesta sobre l'Activitat Econòmica BBVA

Gràfic 2.3.
Viatgers a Catalunya i Grau d'ocupació hotelera

Mitjana anual (percentatge milers)



■ Ocupació hotelera
■ Viatgers (mitjana anual, dreta)

Font: BBVA i IDESCAT

2. Catalunya: la consolidació d'un canvi de suport de l'economia

Millora la demanda de les empreses i des de l'exterior... però es frena la despesa de les llars en consum i habitatge

L'any 2007 marcarà un canvi de tendència en l'acceleració de l'economia catalana, després d'assolir al 2006 un nivell proper al 4%, i en la composició del seu creixement. Mentre que en els últims anys el creixement s'havia vist recolzat per un consum molt dinàmic i una inversió en construcció que es mantenia forta, durant aquest any comencen a aparèixer els símptomes d'esgotament derivats de l'alt preu de l'habitatge, l'endeutament de les famílies i l'augment del tipus d'interès, impossibilitant per tant el manteniment de forts ritmes de creixement del consum. La menor aportació de l'efecte riquesa (pel menor augment del valor patrimonial de les famílies derivat de l'increment del preu de l'habitatge, el principal actiu de les famílies) i el fre de la massa salarial, per un menor creixement de l'ocupació, juntament amb l'increment de tipus d'interès, que augmenten la càrrega financera de les famílies endeutades, són factors que contribueixen a frenar l'augment de la renda permanent de les llars, i per tant, el consum. Com a factor positiu durant aquest any, en canvi, s'ha de considerar la reforma de l'IRPF, que mitjançant la rebaixa dels tipus impositius aplicats ja en les retencions salarials té un impacte directe sobre els ingressos familiars, però aquest factor només compensarà parcialment l'impacte dels anteriors.

No obstant, aquest ajust serà gradual. El manteniment de les expectatives empresarials, que es reflecteixen en un to inversor superior al dels últims dos anys, i de l'activitat a la indústria, que comença a prendre el relleu a la construcció, juntament amb el que podria tornar a ser un bon any turístic configuren un escenari de suau desacceleració per a l'economia catalana, on es podria passar d'una economia dominada per un fort component de la despesa de les llars, cap a una economia més dominada per un creixement de la inversió empresarial en béns d'equipament i un recolzament del sector exterior, que es veurà facilitat pel millor comportament de l'economia europea i l'estretament del diferencial d'inflació.

En aquest context, la lleu millora de les economies europees recolzarà una recuperació del sector exterior i de la inversió en béns d'equipament per la banda de la demanda, i de la indústria, juntament amb un manteniment dels serveis, especialment pel que fa al turisme, en la banda de l'oferta.

Les previsions per a l'any 2007 que es van publicar al mes de desembre, marcaven una desacceleració del creixement econòmic que el situava en el 3,2%. Les causes d'aquesta pèrdua d'embranchada es situaven precisament en la previsible pèrdua de dinamisme del consum de les famílies (com a conseqüència de l'augment dels tipus d'interès en un entorn d'elevat endeutament), la moderació en la construcció i alguns senyals en la importació i producció de béns de capital que podien anunciar una davallada en la fortalesa de la inversió en béns d'equipament. No obstant, mentre que la primera part, la de la despesa familiar, sembla que es confirma de forma gradual durant el primer semestre, no està succeint el mateix amb els indicadors referents a la inversió empresarial, ni les expectatives, que es mantenen en ritmes positius.

En aquesta línia, també s'observen sorpreses en el creixement de la zona euro. Tot i l'entorn menys favorable, amb desacceleració als EUA, l'apreciació de l'euro i l'augment d'impostos a Alemanya, la UEM ha

experimentat un fort creixement, i sorprèn positivament pel que fa a les xifres d'inversió, novament al primer trimestre del 2007. Aquest comportament sembla que es mantindrà durant el que resta d'any, d'acord amb els indicadors disponibles, i que es podria moderar lleugerament al 2008.

Continua la inversió en serveis... i s'accelera en la indústria

De fet, la demanda de les empreses mostra senyals de dinamisme clar i intens, recolzada en part en el comportament del sector exterior. En el sector industrial, la cartera de comandes es situa en nivells elevats respecte a anys anteriors tot i la petita davallada observada en l'últim trimestre. Així, tant la informació provinent de l'Índex de Clima Industrial publicat per la Secretaria General d'Indústria, com la que s'obté a partir de l'Enquesta sobre l'Activitat Econòmica de Catalunya realitzada pel BBVA mostren que el saldo de respostes sobre la cartera de comandes es manté, igualment com succeïa amb els senyals d'activitat.

Coherentment amb aquesta informació, i amb un nivell d'estocs que no s'assenyala molt elevat, els indicadors d'inversió són positius a la indústria catalana.

Certament, el comportament de l'índex de producció industrial durant el període gener-maig no sembla corroborar aquest fet, donada la desacceleració que mostra durant els primers mesos del 2007. No obstant, el comportament de l'economia europea, amb un creixement que, novament, es mantindrà relativament fort durant el 2007 i 2008 representarà un factor de suport per a la indústria catalana, pel que és d'esperar que l'IPI no experimenti desacceleracions addicionals en els propers mesos.

Novament, un bon any turístic... que arrossega el comerç

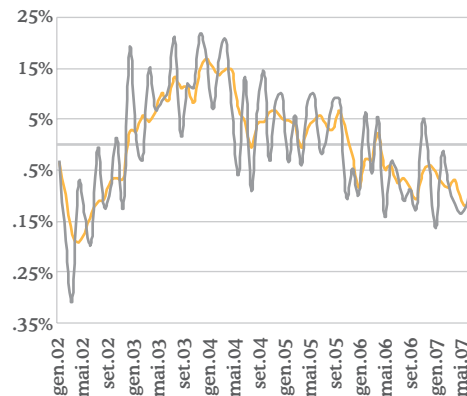
Però la recuperació que s'observa no només és industrial. També el sector serveis mostra ritmes elevats d'inversió, un millor comportament de les vendes al detall i del turisme, suportats per diversos subsectors. El turisme s'està mantenint, per ara, en els nivells màxims, d'ocupació i d'arribada de turistes, que es varen observar durant l'any anterior, i el trànsit dels aeroports i ports de Catalunya, tant pel que fa a viatgers (internacionals, sobretot, en el cas dels aeroports) com a mercaderies (en el cas dels ports) creix a ritmes elevats. Cap d'aquests indicadors mostra símptomes d'una desacceleració rellevant, sobretot si es considera que l'economia europea mantindrà el seu dinamisme durant el 2007 i el 2008, i que l'economia espanyola experimentarà un ajust gradual del seu ritme de creixement. De fet, l'apreciació de l'euro no té l'impacte sobre el turisme que pot tenir a altres Comunitats Autònomes, com les Canàries, donada la proximitat dels turistes que visiten Catalunya. El fet que un elevat percentatge dels visitants vinguin de la zona euro, l'ús més rellevant de l'habitatge propi (o d'ús gratuït), que redueix la volatilitat del turisme, i la flexibilitat amb la que ho fan (majoritàriament, desplaçaments per carretera) contribueixen a que el turisme a Catalunya gaudeixi d'una major estabilitat.

Les famílies adapten el seu comportament: menys habitatge i automòbils,.. però mantenint la despesa menor

Certament, el comportament de les famílies evoluciona com s'hauria d'esperar en un entorn d'augment dels tipus d'interès i de desacceleració de l'economia. L'enduriment de l'accessibilitat a l'habitatge i de les condicions de crèdit, com a conseqüència de la pujada dels tipus d'interès, està frenant la compra per part de les famílies d'aquells produc-

Gràfic 2.4.

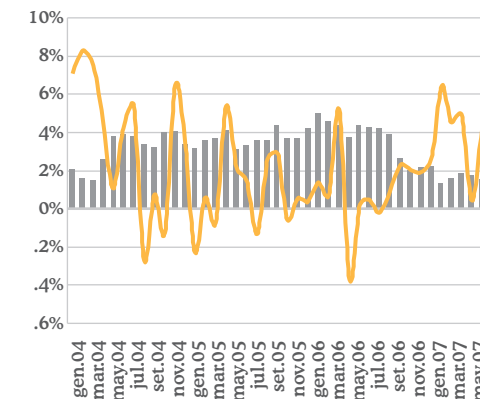
Matriculacions de turismes a Catalunya (taxa interanual-mitjana mòbil 3 mesos)



Font: BBVA i IDESCAT

Gràfic 2.5.

Catalunya: index de vendes general en el comerç al detall (creixement interanual)



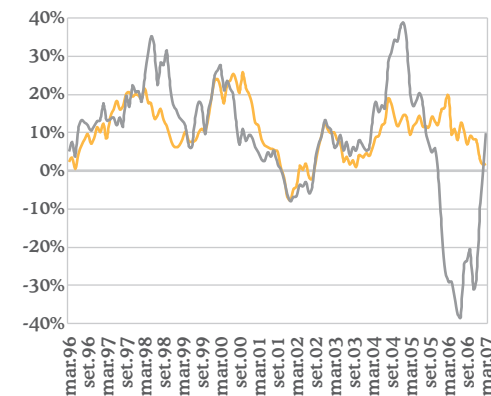
■ Creixement a preus constants

■ Efecte preus

Font: IDESCAT i BBVA

Gràfic 2.6.

Catalunya: importacions Taxa de creixement interanual



■ Totals

■ Béns d'Equipament

Font: IDESCAT

Quadre 2.1. Previsions d'inflació a Catalunya

	IPC GENERAL	IPSEBENE
2006	3,1%	3,1%
2007	2,8%	2,9%
2008	2,9%	3,0%

Font: BBVA

tes que impliquen un alt grau d'endeutament, com l'habitatge (veure requadre en aquesta mateixa revista) o els automòbils. La matriculació de vehicles de turisme continua en clara tendència a la baixa amb taxes interanuals negatives que arriben al 12,1%, de mitjana, al segon trimestre del 2007, xifra més pronunciada que l'observada pel conjunt d'Espanya. I donat que l'impacte dels tipus d'interès sobre el deute de les famílies no s'ha traslladat encara en la seva totalitat, és previsible que aquest comportament prudent continuï durant els propers mesos. En aquest punt, convé recordar que en els últims anys la taxa d'estalvi de les famílies catalanes s'ha situat per sota de la mitjana espanyola¹, de tal manera que l'increment de renda acumulat s'ha destinat en la seva major part al consum, on a més també ha augmentat la proporció de despesa finançada.

No obstant, l'evolució de l'índex de comerç minorista mostra un clar dinamisme durant el primer semestre, recolzant un comportament en el consum familiar d'ajust gradual. En conjunt, per tant, sembla visualitzar-se un horitzó més moderat de la despesa de les famílies, que afectarà al consum privat i continuarà incidint sobre la inversió en habitatge. En aquest sentit, l'ajust de l'habitatge (que s'ha avançat relativament a Espanya) i el comportament de les matriculacions marquen una desaceleració del consum privat més rellevant que la que es produeix al conjunt d'Espanya i caldrà parar atenció al comportament de les vendes per veure si es corrobora aquesta desaceleració gradual del consum.

Coherentment amb el comportament del consum i de la inversió, les importacions han iniciat una línia de desaceleració, situant-se la seva taxa de creixement en mínims dels últims tres anys, excepte pel que fa les importacions de béns d'equipament, que després d'un any de forta davallada inicien un període de recuperació. En conjunt, per tant, el comportament de la demanda a Catalunya suposarà una disminució de les pressions inflacionistes, que es veuran recolzades per les millors previsions que s'observen per al preu del petroli.

Així, d'acord amb la modelització que el Servei d'Estudis ha realitzat del comportament de la inflació per components d'oferta, la inflació catalana es desacelerarà durant aquest any, fins al 2,8% i 2,9% respectivament al 2007 i 2008, augmentant fins al 2,9% i 3,0% en el cas de l'IPSEBENE. Per components, els aliments no elaborats i els serveis són els que mostraran un comportament més inflacionista, mentre que els béns industrials no energètics i l'energia (depenent, en gran part, de l'evolució prevista per al preu del petroli i el tipus de canvi de l'euro) es mantindran continguts tant durant el 2007 com en el 2008.

¹ Veure "Situación Consumo", SEE BBVA, maig 2007

Quadre 2.2. Catalunya: producte interior brut (PIB pm). Base 2000.

	2006				2007				2005	2006	2007	2008
	I Tr	II Tr	III Tr	IV Tr	I Tr	II Tr	III Tr	IV Tr				
PIB	4,1	3,8	3,8	4,0	3,9	3,7	3,6	3,4	3,3	3,9	3,6	3,3
Consum de les llars	3,6	3,4	3,3	4,1	3,7	3,4	3,2	3,1	4,5	3,6	3,3	2,7
Consum públic	5,4	4,5	4,8	4,9	6,7	5,4	5,4	4,9	7,7	4,9	5,6	5,6
Formació Bruta de capital	7,9	5,1	6,2	6,5	5,5	5,2	5,0	4,8	7,2	6,4	5,1	5,0
Béns d'equipament	8,9	3,1	6,6	8,3	6,2	6,0	6,5	7,0	9,0	6,7	6,4	7,3
Construcció	6,8	6,4	5,6	5,2	5,3	4,5	3,8	3,0	6,0	6,0	4,2	3,0
Demanda interna	5,0	4,0	4,3	4,9	4,6	4,2	4,0	3,8	5,7	4,6	4,2	3,8
Exportacions	7,6	7,5	3,5	7,2	5,2	7,5	8,0	8,5	3,5	6,5	7,3	7,0
Importacions	15,4	7,4	3,5	3,6	3,1	4,5	5,0	4,0	8,1	7,5	4,2	3,0
Saldo exterior (*)	-0,7	0,0	-0,3	-0,7	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-2,1	-0,4	-0,5	-0,4
Saldo amb l'estranger (*)	-4,3	-0,6	-0,3	0,7	0,4	0,7	0,8	0,4	-1,9	-1,1	0,6	0,5

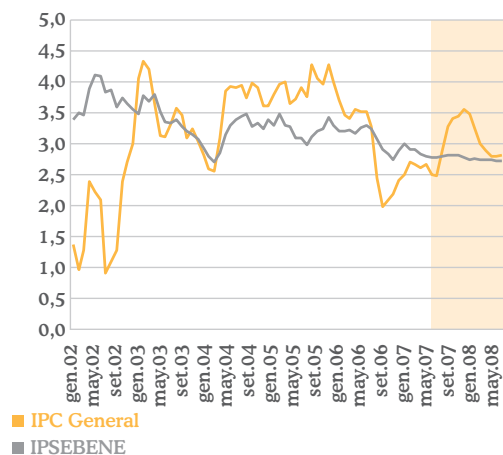
(*) Aportació al creixement del PIB
Font: IDESCAT i BBVA

IPC de Catalunya per components: es manté la pressió inflacionista

L'IPSEBENE català es mantindrà en l'entorn del 3% al 2007 i al 2008

La disponibilitat dels grups d'oferta de l'IPC català permet obtenir la desagregació necessària per a recomposar l'IPSEBENE, que mesura la inflació dels serveis i béns elaborats sense energia¹. Aquest índex és important per dues raons: en primer lloc, permet disposar d'una mesura de la inflació menys volàtil que l'IPC i que per tant aproxima millor les tensions subjacents dels preus; i en segon lloc permet comparar directament l'evolució dels preus catalans amb la dels conjunt d'Espanya o dels europeus, ja que l'índex harmonitzat, facilitat per l'EUROSTAT, difereix només en una dècima de l'índex subministrat per l'INE degut a les mínimes diferències metodològiques entre els índexs harmonitzats i els nacionals.

Gràfic 1.
IPC general i IPSEBENE: Catalunya



Font: SEE BBVA i INE

Modelitzant amb eines estadístiques de tractament de sèries temporals els components de l'IPC (aliments elaborats, aliments no elaborats, productes energètics, serveis inclòs el lloguer d'habitatges i béns industrials no energètics) s'obtenen, per tant, previsions de l'IPC agregat i de l'IPSEBENE, que poden observar-se al gràfic 1. D'acord amb aquesta modelització, que considera l'escenari de previsions del preu del petroli i del tipus de canvi, la inflació catalana es situarà al 2,8% i 2,9% respectivament al 2007 i 2008, augmentant fins al 2,9% i 3,0% en el cas de l'IPSEBENE. Per components, els aliments no elaborats i els serveis són els que mostraran durant aquest any un comportament més inflacionista, mentre que els béns industrials no energètics i l'energia es mantindran continguts. El primer, com a conseqüència dels efectes de la globalització comercial sobre el preu de les manufactures en un entorn de fortlesa relativa del tipus de canvi de l'euro. El descens del segon component es recolza en les expectatives de moderació progressiva

¹ Aliments elaborats, no elaborats, Industrials, Serveis i Energia.

del preu del petroli. A més, les previsions d'inflació assenyalades per al 2007 i el 2008 també resulten coherents amb l'escenari previst de pressions de demanda i evolució de costos per a l'economia catalana

Quadre 1.
IPC de Catalunya per components

	2006	2007	2008
IPC Aliments Elaborats	3,5%	2,5%	2,8%
IPC Aliments No Elaborats	4,5%	4,2%	4,5%
IPC Energia	7,7%	-1,2%	0,8%
IPC Serveis	4,0%	4,4%	4,3%
IPC Béns Industrials No Energètics	1,7%	0,7%	0,9%
IPSEBENE	3,1%	2,9%	3,0%

Font: BBVA

Reconstruir sèries que tinguin en consideració l'efecte de les rebaixes implica afegir un comportament estacional

Recentment s'ha produït un altre canvi de base aplicat per l'INE al càlcul de l'Índex de Preus al Consum i els seus components. El canvi de base de la base 2001 a la base 2006 entrà en vigor al febrer del 2007, i per ara, pel que fa a l'IPC, només es disposa de la informació referent al pes de cadascun dels components en la contribució a l'índex general, el que dificulta la reconstrucció de sèries històriques en la nova base 2006. Addicionalment, el canvi de base dut a terme l'any 2001 ja comportà alguns canvis metodològics, entre d'altres els referents a la introducció de les rebaixes, que afecten principalment al càlcul del subgrup de productes industrials no energètics, és a dir, els béns susceptibles d'experimentar variacions en els preus per aquesta causa.

Amb el nou canvi de base sorgeix el problema de disposar d'una sèrie llarga i homogènia, i per tant més extensa que els cinc anys que inclouen rebaixes en el seu càlcul, que permeti realitzar previsions de forma rigurosa de l'evolució futura dels preus a Catalunya, especialment en el seu component dels béns industrials no energètics a Catalunya (l'afectat per les rebaixes). Per tant, el primer objectiu és disposar d'una sèrie que incorpori l'efecte de les rebaixes des de l'inici de la mostra, i no només des de 2003 com indica la sèrie de l'INE perquè permeti la realització de models de previsió.

Amb aquest objectiu, s'ha emprat una metodologia basada en les taxes de variació interanuals històriques proporcionades per l'INE. L'element clau que permet utilitzar les taxes de variació interanual és el seu caràcter històric respecte de l'evolució de l'indicador. Les taxes de variació interanual són dades, mentre l'índex, en canvi, fa sempre referència a una base, i per tant a una escala temporal. És a dir, les taxes de variació són un element de comparació relativa, mentre que els índexs permeten comparacions absolutes i, per tant, es veuen clarament afectats pel nivell

de l'índex. Aquesta diferència fonamental és la que permet allargar la sèrie fins a finals de 1993.

Per als anys anteriors a 2001, l'aplicació de les taxes de variació interanual subministrades per l'INE a l'índex corresponent permet reconstruir la sèrie. Per tant, la sèrie es reconstrueix, entre gener de 1993 i desembre de 2001, aplicant la fórmula

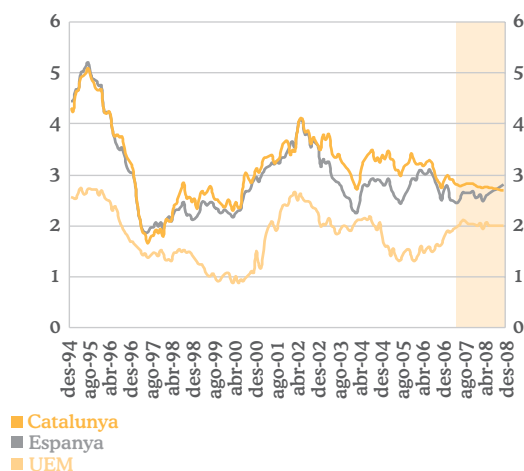
$$Y_t = Y_{t+12} \left(\frac{1 + t_{12}^1}{100} \right)$$

No obstant, aquest sistema no és aplicable per a l'any 2002. Precisament en aquell any es comencen a computar les rebaixes, el que queda reflectit en les taxes de variació. Aquest problema, emperò, és comú a l'Índex de Preus de Consum de Béns Industrials no Energètics (IPC-INE), que mostrava un comportament molt similar a Catalunya i Espanya. D'acord amb la base 2001 l'IPC-INE espanyol i el català mostraven un comportament molt similar, coincidint els punts d'acceleració i desacceleració (encara que no el nivell) però això permet suposar que la sèrie catalana es comporta, pel que fa al seu comportament tendencial durant l'any 2002, de forma idèntica a l'espanyola, permetent per tant, aplicar les taxes d'un índex a l'altre sense que la informació continguda a l'índex variï substancialment². Aquest supòsit, a més, no sembla excessivament restrictiu ja que, tot i que Catalunya té transferides les competències referents al comerç interior, el calendari de rebaixes no és substancialment diferent del de la resta de Comunitats Autònomes, i les diferències encara eren menors en el passat.

² La base per a la reconstrucció de la sèrie de l'IPC-INE espanyol residia en el comportament més que similar de l'IPC-INE i l'IPCH-INE (l'índex d'aquest subgrup segons la metodologia harmonitzada), ja que per a l'índex harmonitzat es disposava de sèries que incorporaven les rebaixes des d'un any abans, és a dir, des del 2000, front a les de l'IPC-INE, disponibles des de 2001. Essent ambdues sèries pràcticament idèntiques (la variació difereix en una dècima), l'IPCH-INE permeté la reconstrucció de l'any base de l'IPC-INE espanyol, a partir del que es va poder reconstruir tota la sèrie incloent les rebaixes.

Per tant, per al 2002 s'ha calculat la variació mensual de la taxa interanual de l'IPC-INE espanyol i s'ha aplicat a les taxes de l'IPC-INE català per a continuació procedir a calcular el valor de l'índex considerat, amb base 100 en l'any 2006. D'acord amb aquesta construcció, el diferencial de la inflació subjacent catalana amb la de l'economia europea s'estretarà durant aquest any i el proper, des dels 1,6 punts percentuals de mitjana al 2006 fins a 0,9 p.p al 2007 i 0,7 al 2008.

Gràfic 2.
IPSEBENE UEM, Espanya i Catalunya



Font: SEE BBVA, INE i Eurostat

Antonio Marín, antonio.marin@grupobbva.com

Lleu contenció de la demanda d'habitatge

Igual que a la resta de l'Estat, el sector immobiliari català es troba, des del 2004, en un procés d'ajust gradual. L'enduriment de les condicions financeres ha afectat la demanda residencial, però contràriament al que ha succeït en altres desacceleracions immobiliàries, el creixement econòmic en un entorn de creació d'ocupació i d'augment de la renda de les llars ha facilitat que l'ajust es produeixi de forma ordenada, ajudant als agents econòmics a ajustar les seves expectatives a les noves condicions del mercat financer.

Aquest ajust s'està veient marcat per una desacceleració de la demanda residencial, que acusa l'empitjorament dels ratis d'accessibilitat a l'habitatge. A la forta pressió que suposa l'elevada revalorització dels preus experimentada per l'habitatge a Catalunya (s'han duplicat en termes nominals en els últims 10 anys) s'afegí, a finals de 2005, un canvi en el biaix de la política monetària del Banc Central Europeu, que ha portat els tipus hipotecaris fins al 5,11% al maig de 2007. Això suposa un increment de 184 punts bàsics respecte del mínim enregistrat a mitjans del 2004, dificultant de forma creixent l'accessibilitat de les famílies catalanes a l'habitatge. De fet, l'esforç financer que el pagament de les quotes d'un préstec per a adquisició d'habitatge suposa sobre la renda d'una família mitjana (corregit de fiscalitat) ha augmentat des del 18,5% al 2003 fins al 24% a finals del 2006. Aquest augment és similar al que s'ha produït en el conjunt d'Espanya, el que implica que les famílies catalanes continuen realitzant un esforç que supera en 1 punt percentual la mitjana estatal.

Aquest deteriorament es reflecteix també en la compra-venda d'habitatges, que a Catalunya comença a disminuir des del segon trimestre del 2006.

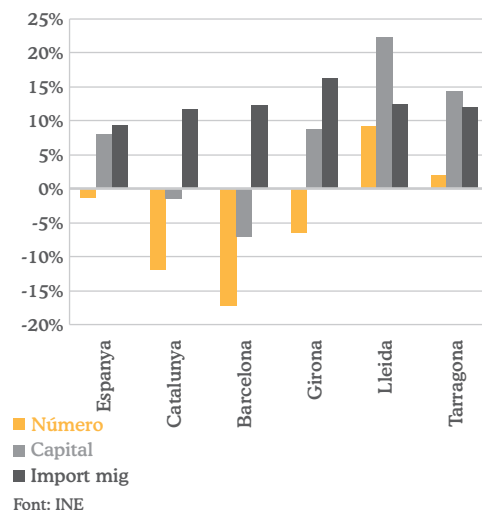
Tanmateix, no totes les províncies mostren una desacceleració similar. Mentre que a Barcelona, Girona i Tarragona s'observen caigudes de les vendes, a Lleida el mercat continua mostrant un cert dinamisme, sobretot en el segment d'habitatge nou. El menor creixement del preu acumulat en l'anterior expansió immobiliària, juntament amb el desenvolupament de les infraestructures de comunicacions (on destaca l'arribada de l'AVE) estan convertint la província de Lleida en una opció residencial per a treballadors de Barcelona, el que desplaça l'efecte frontera més enllà dels límits que, fins ara venien marcats per l'actuació de la xarxa de rodalies. En aquest sentit, Lleida està experimentant un impacte similar al que s'ha observat en províncies com Toledo o Guadalajara, més enllà del seu propi dinamisme.

Un altre indicador on s'aprecia el to més suau de la demanda és el de les noves operacions de crèdit hipotecari per a l'habitatge. Com s'observa al gràfic 2.8, durant el primer trimestre d'aquest any el nombre d'operacions concedides disminuï en un 12% respecte del mateix període de l'any anterior, el que suposa una caiguda més intensa que l'experimentada pel conjunt d'Espanya, i que ve marcada, sobretot, per la forta caiguda observada a la província de Barcelona. I novament, destaca un comportament més dinàmic a Lleida que a la resta de demarcacions catalanes.

Finalment, la desacceleració de la demanda s'observa, també, en l'evolució dels preus de l'habitatge, que durant el segon trimestre del 2007 han augmentat un 4% el que suposa una desacceleració de 16 punts percentuals des del màxim assolit a mitjans del 2004.

Gràfic 2.7.

Evolució de les hipoteques per a habitatge durant el primer trimestre del 2007



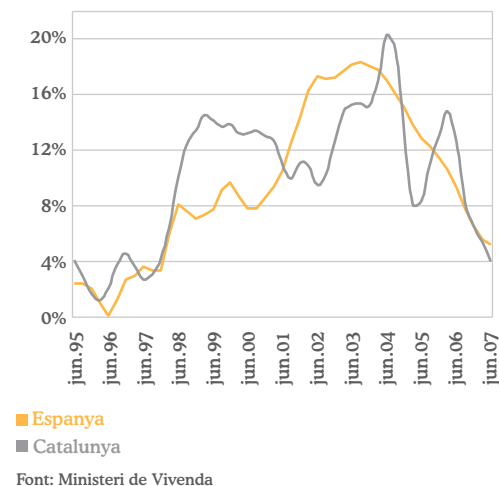
Quadre 2.3. Espanya: tipus d'interès (fi de període)

	2005	2006	2007
Tipus Oficial	2,3	3,5	4,5
Euribor	2,8	3,9	4,7
Hipotecari - Noves operacions	3,5	4,7	5,5

Font: SEE BBVA

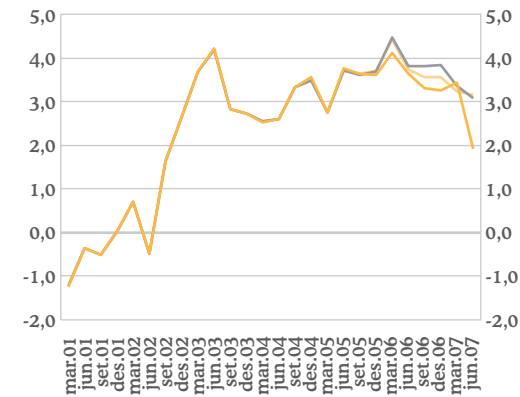
Gràfic 2.8.

Creixement del preu de l'habitatge



Gràfic 2.9.

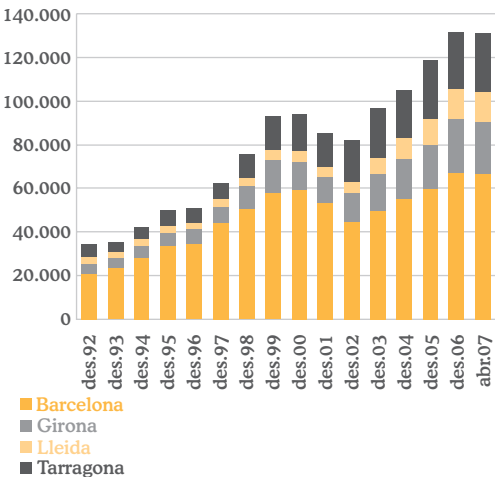
Espanya: evolució de l'indicador sintètic d'activitat en habitatge



■ Jun-07
■ Oct-06
■ Des-06
Font: SEE BBVA

Gràfic 2.10.

Catalunya: visats d'habitatge



■ Barcelona
■ Girona
■ Lleida
■ Tarragona
Font: Ministeri de Foment

Gràfic 2.11.

Taxacions per a compra d'habitatge



■ Catalunya
■ Espanya
Font: Ministeri de Vivenda

L'ajust de l'habitatge es comença a traslladar a l'activitat

Per que l'ajust del mercat continuï de forma ordenada, cal que es comenci a observar una disminució de l'activitat cap a nivells més afins a la demanda actual i futura. A nivell de l'Estat es detecten senyals de moderació. Així, la informació disponible del segon trimestre redueix considerablement el nivell d'activitat al mercat immobiliari, com mostra l'indicador sintètic d'activitat en habitatge BBVA, que es situa ja en nivells similars als de finals de l'any 2002, per la moderació d'indicadors com el consum aparent de ciment o el nombre de dies de treball assegurat per al sector. No obstant, aquest ajust haurà de continuar en els propers mesos, juntament amb una desacceleració significativa en el nombre visats per a la construcció de nous habitatges que encara no s'observa.

En aquest aspecte, però, Catalunya va lleugerament per davant de la resta de l'Estat. Així, tot i la distorsió que suposa l'entrada en funcionament del Codi Tècnic de l'Edificació, durant els primers quatre mesos del 2007 els visats per a iniciació d'habitatges es varen reduir en un 1,5% respecte del mateix període de l'any anterior, front al 5,6% d'augment a Espanya, i mostrant per tant un senyal de desacceleració més contundent, però també més coherent amb el fre més intens de la demanda d'habitatge per part de les famílies.

"Aterratge suau" al mercat residencial

Tot i que l'enduriment de les condicions financeres té ja poc recorregut i és previsible que el Banc Central Europeu no incrementi els tipus de referència per sobre del 4,5% a finals del 2007, la demanda residencial continuarà la tendència de desacceleració durant el proper any. L'empitjorament experimentat pel rati d'accessibilitat de les llars catalanes, en un entorn de suau desacceleració econòmica, mantindrà la demanda més continguda. Però no obstant, continuen existint suports que recolzen que aquesta moderació sigui ordenada. El procés de formació de llars, recolzat per les previsions demogràfiques i l'entrada d'immigrants, en un entorn de creació d'ocupació, actuarà com a coixí de l'actual desacceleració. A més, durant aquest any s'observa ja una recuperació de la inversió estrangera en immobles, que augmentà en un 26,4% en el primer trimestre de l'any. Aquest fet és especialment rellevant a la província de Girona, que entre les catalanes és la que mostra un major pes de la demanda estrangera.

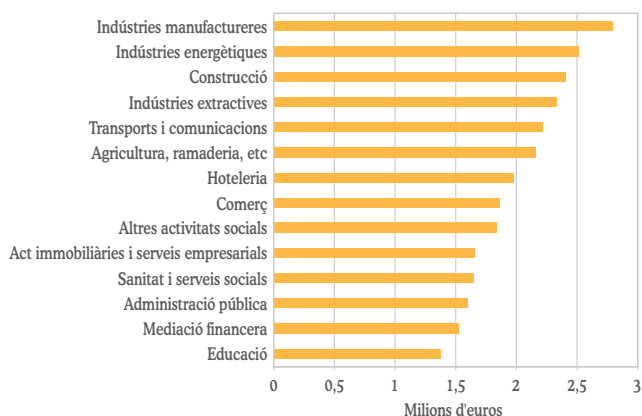
Amb tot, i d'acord amb l'impacte limitat que té la construcció sobre la resta d'activitats, és d'esperar que en els propers trimestres es consolidi la disminució en el ritme d'iniciació d'habitatges, permetent que l'oferta s'ajusti en major grau al to actual de la demanda residencial catalana.

Impacte limitat de la construcció sobre l'activitat econòmica catalana

La metodologia d'anàlisi de les Taules Input –Output permet caracteritzar l'estructura econòmica d'una economia, identificant les relacions intersectorials i permetent observar les repercussions dels canvis en la producció d'un determinat sector sobre la resta d'activitats i d'agents econòmics¹.

Analitzant la Taula Input-Output de Catalunya 2001 a 14 branques d'activitat², recentment publicada, es poden observar aquells sectors que tenen una major influència en la resta de l'economia, i determinar quin és el volum d'aquest impacte³. En el cas de l'economia catalana, la branca d'Indústries Manufactureres és la que té una major incidència sobre la resta de branques d'activitat (Gràfic 1). Un milió d'euros d'increment de la demanda final en aquesta activitat genera un augment de la producció del conjunt de l'economia de 2,8 milions d'euros. Darrera d'aquesta branca, les Indústries Energètiques i la Construcció se situen com a branques amb major capacitat d'arrossegament de l'economia, amb efectes de 2,5 i 2,4 milions d'euros, respectivament, per milió d'euro de demanda en el seu sector. Aquesta és possiblement, una de les diferències rellevants en el moment actual amb l'economia espanyola, on la Construcció suposa el segon sector amb més capacitat d'arrossegament (2,6 milions d'euros), amb un efecte major que a l'economia catalana. En cas de caiguda de la demanda del sector, per tant, la incidència a Catalunya seria lleugerament inferior a la mitjana de l'economia espanyola. Un fet que, d'altra banda es corrobora també si s'analitzen les dades més actuals de la Comptabilitat Trimestral, que mostren un menor pes de l'activitat de la construcció en el conjunt de l'economia catalana.

Gràfic 1.
Catalunya: efectes d'arrossegament cap enrere
TIOC 2001 a 14 branques



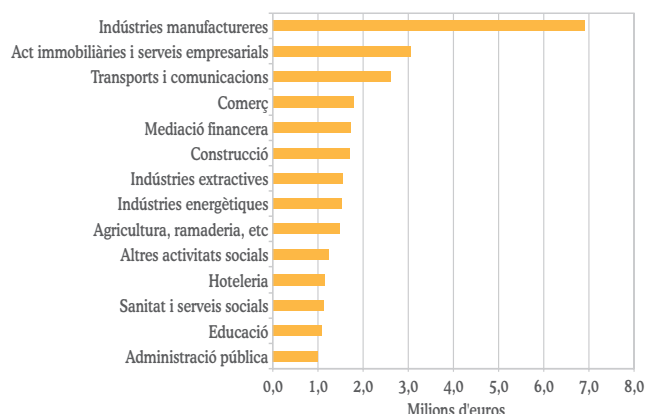
Font: SEE BBVA a partir d'Idescat

¹ No obstant, per a valorar els resultats cal considerar que aquestes tècniques presenten algunes limitacions, com la no incorporació de canvis tecnològics ni modificacions de l'estructura productiva dels sectors, substituint-los per un sistema de coeficients fixes i constants. És a dir, es basen en supòsits fonamentals estàtics.
² Per a una comparació amb l'economia espanyola s'ha adaptat a 14 branques la Taula Input-Output simètrica de l'any 2000 publicada per l'INE.

³ És l'efecte conegut com a "arrossegament cap enrere", calculat mitjançant el multiplicadors de demanda.

De l'anàlisi de les relacions intersectorials també es pot calcular com varia la producció total d'una branca d'activitat com a conseqüència d'augment de la demanda final de l'economia⁴. En aquesta anàlisi, torna a ser la Indústria Manufacturera la que mostra una major capacitat d'arrossegament cap endavant, devent incrementar la seva producció en quasi 7 milions d'euros per a donar resposta a increments d'un milió d'euros de la demanda final de la resta d'activitats. Les Activitats Immobiliàries i Serveis a Empreses i els Transports, amb increments de producció de 3 i 2,6 milions d'euros, respectivament, se situen en el segon i tercer llocs del rànquing de l'economia catalana (Gràfic 2). Novament, les diferències amb el conjunt de l'economia espanyola, tot i que menors, existeixen, ja que la capacitat d'arrossegament cap endavant del primer sector (també la Indústria Manufacturera) és lleugerament menor (6,8 milions d'euros). I el sector de la Construcció, que a Espanya ocupa la quarta posició en aquest rànquing, amb un efecte multiplicador d'1,8 milions d'euros, en el cas de Catalunya es posiciona en sisè lloc, amb 1,7 milions d'euros.

Gràfic 2.
Catalunya: efectes d'arrossegament cap endavant.
TIOC 2001 a 14 branques

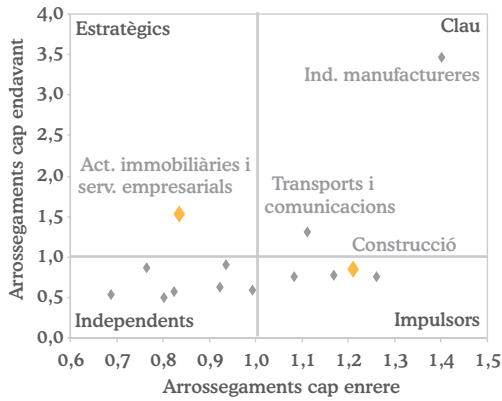


Font: SEE BBVA a partir d'Idescat

Per tant, amb aquesta anàlisi es constata que les Indústries Manufactureres i els Transports es configuren com els sectors clau de l'economia catalana, tant per la seva capacitat d'impulsar la producció de la resta de sectors, com per l'increment que enregistren davant d'augment de la demanda final de l'economia. El sector de la Construcció, amb un caràcter propulsor del creixement de la resta de sectors per sobre de la mitjana, però amb una capacitat d'arrossegament cap endavant entorn a aquesta, podria situar-se entre els sectors impulsors de l'economia (Gràfic 3).

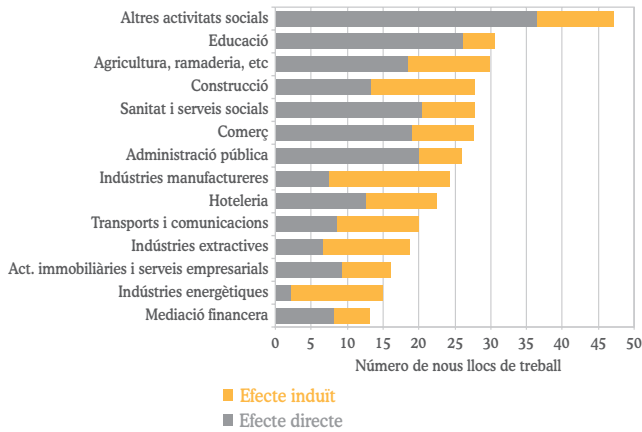
⁴ Es tracta, en aquest cas, dels multiplicadors d'expansió de demanda, o "efectes d'arrossegament cap endavant".

Gràfic 3.
Catalunya: classificació dels sectors segons la seva capacitat d'arrossegament
 Índexs de Rasmussen. TIOC2001



Font: SEE BBVA a partir d'Idescat

Gràfic 4.
Catalunya: efectes sobre l'ocupació.
 TIOC 2001 a 14 branques



Font: SEE BBVA a partir d'Idescat

Desviacions en la producció d'un determinat sector produeixen efecte tant en l'activitat de la resta dels sectors de l'economia com en el seu VAB i la seva ocupació. Considerant aquests factors (VAB i ocupació) i centrant l'anàlisi en els sectors que s'han qualificat com a claus per a l'economia catalana, s'observa com per a incrementar en un milió d'euros la demanda final de la Indústria Manufacturera és necessari crear 24,7 llocs de treball (7,6 a la Indústria Manufacturera, i 16,7 a la resta de sectors), generant a més un increment del VAB d'1 milió d'euros (0,3 milions de VAB al sector, i 0,7 a la resta). En canvi, pel sector del Transport un milió d'euros addicionals de demanda final suposen 20 nous llocs de treball (8,6 al propi sector i 11,4 a la resta de sectors) i un increment del VAB de l'economia de 0,98 milions d'euros (0,43 milions en el propi sector del Transport i 0,55 a la resta de sectors).

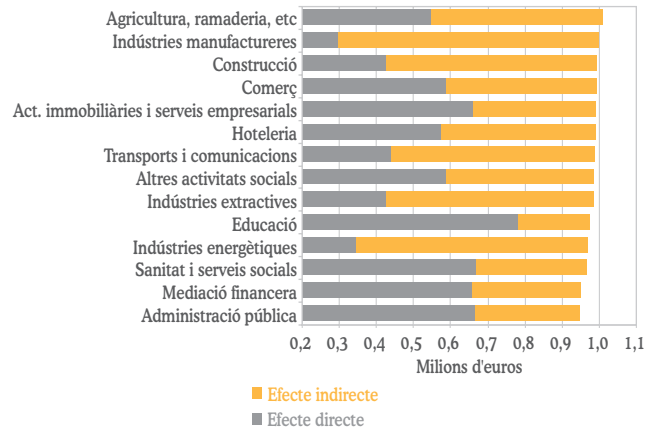
En el cas de la Construcció, l'efecte sobre l'ocupació és més important que en qualsevol dels altres sectors clau:

l'efecte sobre l'ocupació del total de l'economia per un augment de la demanda equivalent és de 27,9 llocs de treball, mentre que sobre el VAB suposa 0,99 milions d'euros. Novament, es poden observar diferències amb el conjunt de l'economia espanyola, donat que l'efecte en termes de VAB és equivalent, però en termes d'ocupació per a l'economia espanyola l'impacte augmenta fins a 35 llocs de treball.

Aplicant la metodologia de la TIO es pot aproximar, sempre mantenint constants el nivell tecnològic i l'estructura productiva, que els efectes d'una desacceleració en la despesa en inversió en habitatge residencial seran moderats. Suposant una disminució de la demanda final d'habitatge residencial del 10%, la producció final de l'economia catalana es reduiria en un 1,3%, i el VAB en un 1,4%. La disminució de llocs de treball ocasionada per aquesta disminució seria de l'1,3%.

La branca d'activitat que es veuria més afectada per aquest comportament de l'habitatge és la Indústria Extractiva, que veuria reduït el seu VAB i l'ocupació en un 7,7% i un 13,9%, respectivament. A continuació, la segona activitat més perjudicada seria la pròpia Construcció, amb una caiguda del VAB del 6,2% i de l'1,6% de l'ocupació.

Gràfic 5.
Catalunya: efectes sobre el VAB.
 TIOC 2001 a 14 branques



Font: SEE BBVA a partir d'Idescat

Però novament, l'anàlisi comparatiu amb l'economia espanyola mostra com l'impacte d'una disminució en la demanda d'inversió en habitatge residencial tindria un impacte menor a l'economia catalana. A Espanya la producció total i l'ocupació es veurien reduïts en un 1,6%, 0,3 punts percentuals més que a Catalunya, mentre que l'impacte sobre el VAB seria d'una magnitud similar.

En definitiva, considerant que l'ajust de la Construcció està essent gradual, i la menor incidència de l'activitat de la construcció, particularment de la inversió residencial, sobre la resta de l'economia catalana, sembla factible que l'impacte sobre el conjunt de l'economia catalana sigui reduït. Addicionalment, el paper de les Administracions Públiques

com a demandants d'activitat per a aquest sector (tant per l'obra pública com la recuperació de l'habitatge de protecció inicial, donada la bona posició dels comptes públics) podria contribuir a minimitzar aquest impacte.

Quadre 1.
Efectes sectorials d'un xoc en l'habitatge residencial
Taxa de variació, en percentatge

	Catalunya			Espanya		
	Producció	VAB	Ocupació	Producció	VAB	Ocupació
Agricultura, ramaderia, caça, silvicultura, pesca	-1,1	-0,9	-0,8	-0,9	-0,6	-0,5
Indústries extractives	-7,2	-7,7	-13,9	-7,9	-7,4	-11,2
Indústries manufactureres	-0,7	-1,2	-1,3	-1,3	-2,0	-2,5
Indústries energètiques	-0,5	-0,8	-3,0	-0,9	-0,9	-4,6
Construcció	-6,2	-6,2	-6,1	-6,2	-6,3	-6,1
Comerç	-0,4	-0,3	-0,2	-0,5	-0,4	-0,3
Hoteleria	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Transports i comunicacions	-0,6	-0,7	-0,9	-0,9	-0,9	-1,3
Mediació financera	-0,8	-0,6	-1,1	-0,9	-0,7	-1,3
Activitats immobiliàries i serveis empresarials	-2,7	-2,6	-2,9	-2,4	-2,2	-2,8
Administració pública	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Educació	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0
Sanitat i serveis socials	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Altres activitats socials	-0,2	-0,2	-0,1	-0,3	-0,2	-0,1
TOTAL	-1,3	-1,4	-1,3	-1,6	-1,4	-1,6

Font: SEE BBVA

Virginia Pou, virginia.pou@grupobbva.com

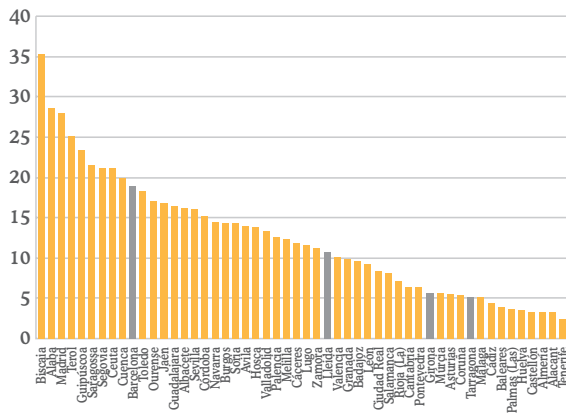
Qui compra casa a Catalunya?... i on compren casa els catalans?

Les noves estadístiques de transaccions immobiliàries publicades pel Ministeri d'Habitatge permeten realitzar una radiografia dels demandants d'habitatge a a la Comunitat i d'aquelles províncies on compren habitatges les famílies catalanes. Durant l'any 2006, el 17% de les transaccions realitzades a Espanya tingueren lloc a Catalunya (cap a 160.000). I analitzant la tipologia del comprador, s'observa que el major pes de la població immigrant es reflecteix també en el percentatge de transaccions realitzades per aquest col·lectiu (13%, front a l'11% de la mitjana espanyola).

El mercat immobiliari de Catalunya es pot considerar relativament tancat respecte al d'altres CC.AA., ja que les transaccions realitzades per catalans representen un alt percentatge, tot i la rellevància del turisme estranger. Només a Girona es pot considerar que el pes dels estrangers és rellevant. El pes de les transaccions realitzades per estrangers només és rellevant a Girona, on un 3% de les transaccions immobiliàries són realitzades per estrangers, mentre que al conjunt de Catalunya, aquesta xifra es situa al mateix nivell que al conjunt d'Espanya, és a dir, un 1%. També és reduït el pes dels residents a altres províncies espanyoles. Només a Tarragona, on el 3% de les transaccions les realitzen residents a Saragossa, s'observa un nivell rellevant.

Gràfic 1.
Espanya: percentatge de transaccions realitzades fora de la província.

Anys 2006

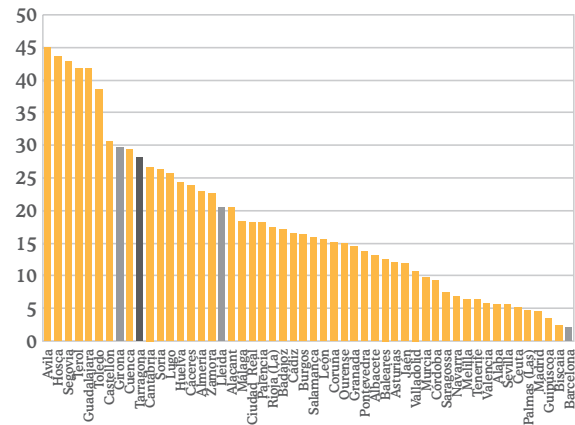


Font: SEE BBVA en base a Ministeri de Vivenda

Barcelona és, de fet, la província amb menys inversió realitzada per espanyols no residents a la província durant el 2006, però en canvi, els barcelonins són uns dels principals inversors a d'altres províncies, sobretot les de la resta de Catalunya. Els residents a la província de Barcelona realitzaren, l'any passat, el 25% de les transaccions realitzades a Girona, el 15% de les de Lleida i el 20% de les de Tarragona.

Gràfic 1.
Espanya: percentatge de transaccions de no residents a la província.

Anys 2006



Font: SEE BBVA en base a Ministeri de Vivenda

Però el pes de la inversió dels catalans s'estén també més enllà de la Comunitat. Un 6,5% de les transaccions realitzades pels catalans es varen realitzar fora de Catalunya, destacant com a destinació per la inversió Balears, amb un 12%, Castelló amb un 10% i Almeria amb un 5%. I aquesta inversió, encara que suposi xifres mínimes respecte del conjunt de la inversió catalana, té efectes en alguns mercats. Així, per exemple, el 16% de les transaccions realitzades a Terol i el 9% de les realitzades a Ossa varen ser compres de catalans.

En definitiva, de l'anàlisi de les transaccions s'observa la creixent importància dels immigrants al mercat de compra-venda d'habitatge, les estretes relacions entre les províncies catalanes a l'hora de triar una segona residència i el caràcter inversor net de les llars catalanes a la resta d'Espanya. La informació disponible, només un any, no permet treure conclusions contundents sobre l'impacte dels no residents en el mercat de l'habitatge, però el pes reduït de les transaccions (excepte a Girona) permet intuir que el pes dels no residents en aquesta comunitat en la formació de preus de l'habitatge a Catalunya té poc impacte.

Tomás Riestra, riestra.giner@grupobbva.com

3. El mercat de treball, dominat encara per la construcció, perdrà intensitat i es recolzarà en la indústria i els serveis en un entorn de moderació salarial

L'ajust de la construcció encara no es detecta en l'ocupació al sector, que ha continuat creixent a ritmes de rècord durant l'últim any, i fins i tot al primer trimestre del 2007, amb un creixement del 19,2%. Aquest fort ritme de creixement es justifica per l'elevat nombre d'habitatges en fase de finalització, moment en què s'utilitza més mà d'obra en el procés de construcció. L'acabament dels habitatges, que hauria de mantenir-se com a mínim durant un any atès el ritme de visats del passat i considerant el cicle de maduració dels habitatges, protegeix al sector d'una brusca correcció en l'ocupació, però és previsible que l'ocupació al sector es desacceleri progressivament.

El relleu pel que fa a la creació de llocs de treball pot venir per la banda de la indústria i els serveis, que durant el 2006 han mostrat una certa atonia (amb taxes negatives en el cas de la indústria). En el cas dels serveis, s'observen taxes de creixement elevades en el subsector dels serveis financers i a les empreses, i durant els propers trimestres es veuran també en l'Administració Pública, un cop acabat el cicle electoral a Catalunya que ha suposat un any de creixement negatiu. Finalment, la desacceleració dels ocupats al comerç minorista respon a la menor activitat que s'observa en aquest sector per causa de la desacceleració del consum privat, però tant la bona campanya turística que es podria produir com el fet que l'ajust del consum continuarà essent gradual afavoreixen que aquesta disminució sigui suau.

En conjunt, l'ocupació EPA, que en el primer trimestre es situà en el 2,8% interanual, podria mantenir-se en xifres similars per al que resta de l'any, però canviant de forma progressiva la seva composició. En aquest sentit, la contenció salarial nominal que s'observa en la indústria, on la revisió salarial fins al mes de maig suposava un increment de salaris del 2,9% (8 dècimes menys que al 2006) i als serveis (2,5%, mig punt per sota de la del 2006) faciliten, en principi, la contenció dels costos salarials i afavoreix que la competitivitat empresarial no empitjori addicionalment, en un moment en què el creixement econòmic dependrà més de l'exterior, però suposa una desacceleració de la renda de les famílies. No obstant, aquesta es veurà compensada per la rebaixa impositiva que suposa, a Espanya, la reforma de l'IRPF.

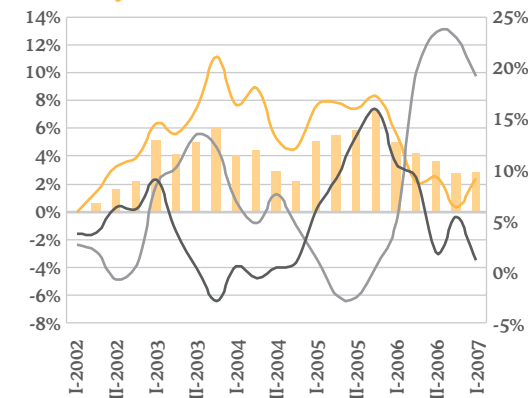
Indústria a més... i construcció a menys

L'entorn de contenció en el creixement de la despesa de les famílies, sobretot pel que fa als béns duradors i l'habitatge, comporta que aquells sectors que tradicionalment s'han beneficiat d'aquesta demanda vegin frenada la seva activitat. Clarament, el sector més afectat serà la construcció, que després d'anys d'expansió veurà reduïda la seva contribució al creixement durant els propers trimestres, a mida que es consolidi el fre en la demanda d'habitatge. Tot i això, aquesta reducció en el dinamisme de l'activitat del sector de la construcció serà gradual, per tres raons: i) la pròpia disminució de la demanda és gradual, donat que els suports són sòlids; ii) l'obra civil, un cop tancat el cicle electoral, tornarà a recuperar-se lleugerament; i iii) l'habitatge protegit està recuperant parcialment el dinamisme, facilitant que la disminució en l'activitat sigui gradual.

En definitiva, a mida que avanci l'any es consolidarà la desacceleració del creixement de la construcció, que podria tancar l'any creixent lleugerament per sota de com ho faran la indústria i els serveis.

Gràfic 3.1.

Creixement interanual de l'ocupació a Catalunya

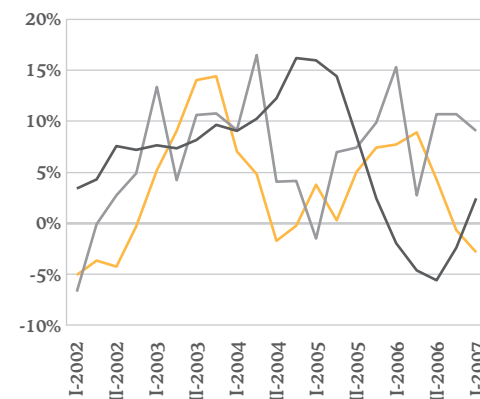


■ Serveis
■ Construcció (dreta)
■ Indústria

Font: BBVA i IDESCAT

Gràfic 3.2.

Creixement de l'ocupació als serveis a Catalunya



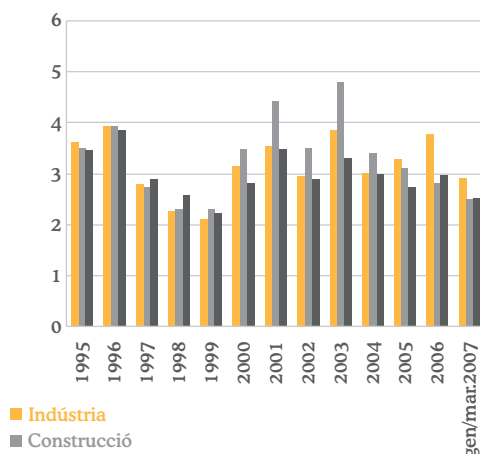
■ Comerç, hosteleria i reparacions
■ Serveis financers, a empreses i lloguers
■ Admin. pública, educació i sanitat

Font: IDESCAT

Gràfic 3.3.

Catalunya: salaris pactats en convenis col·lectius.

Increment salarial pactat (%)



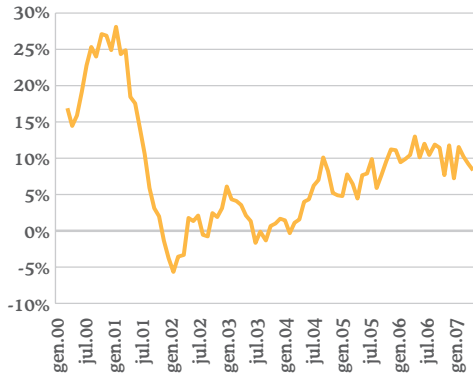
■ Indústria
■ Construcció
■ Serveis

Font: IDESCAT

Gràfic 3.4.

Catalunya: exportacions

(mitjana mòbil trimestral, a/a)



Font: IDESCAT

Gràfic 3.5.

Catalunya: evolució de la indústria



■ Index de Producció industrial (mitjana mòbil 3 mesos, a/a)
■ VAB industrial (dreta)

Font: IDESCAT

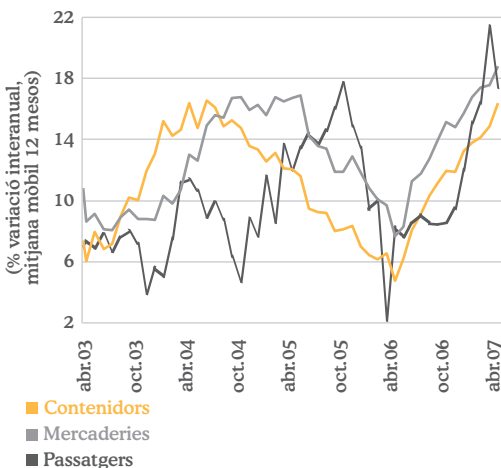
Quadre 3.1. Inversió industrial a Catalunya

Taxa de creixement a preus corrents	2005	2006	2007
Total inversió industrial	5,3	6,7	7,1
Indústria de l'energia i l'aigua	33,4	19,1	12,3
Indústries de béns intermedis	5,2	3,5	4,6
Indústria de l'automòbil	-12,5	-8,8	2,4
Indústries de béns d'equipament	11,2	29,8	-3,1
Indústries de béns de consum durador	20,1	1,3	19,4
Indústria manufacturera de prod. alimentaris, begudes i tabac	-4,4	-2,7	9,0
Indústries de béns de consum no durador	-8,7	6,4	10,3

Font: Secretaria d'Indústria

Gràfic 3.6.

Ports de Catalunya. Moviment de passatgers, mercaderies i contenidors



Font: IDESCAT

A priori, la situació continua favorable pel que fa a l'exterior, amb una competitivitat que millora donada la reducció del diferencial de preus i que es reflecteix en un bon comportament del sector exterior, que ha de ser més favorable pel creixement donada la moderació en l'impuls importador. Actualment, l'activitat en el sector de la construcció es manté elevada i la indústria continua creixent, en el primer trimestre, a taxes superiors al 3%, recolzada no tant en el funcionament del mercat intern i espanyol (on es desaccelera la demanda) com en les exportacions. En aquest sentit, tot i que hi ha senyals que mostren que l'evolució del segon semestre podria ser relativament pitjor, s'haurien de mostrar desacceleracions molt pronunciades per a confirmar una desacceleració com la que es preveia fa uns mesos per a aquest any, el que porta a revisar la previsió de creixement a l'alça des de les xifres inicials fins al 3,6%, ja que encara no s'observen senyals significatius que avancin una desacceleració imminent i es manté el bon to de les expectatives empresarials. Això suposa, no obstant, mantenir una certa pèrdua de dinamisme per a l'economia catalana respecte al 4,0% de creixement assolit durant el 2006. I aquesta tendència continuarà durant el 2008, quan l'economia catalana podria créixer a l'entorn del 3,3%.

La disminució de la demanda industrial interna, per tant, es veu compensada per la recuperació de la demanda internacional, recolzada per la reducció del diferencial d'inflació amb Europa i Espanya i la recuperació de l'economia europea, principal client pels fabricants catalans. Això ha permès una millora considerable en les exportacions (que tancaran l'any amb un creixement al voltant del 7,3%). Juntament amb la relativa contenció en l'impuls importador, això facilita que disminueixi la contribució negativa del sector exterior en el creixement de l'economia.

Durant els inicis de l'any, els senyals sobre l'evolució de la indústria són, però, relativament dubitatius. D'una banda, el principal indicador d'activitat, l'IPI, mostra un lleuger fre respecte a la forta acceleració experimentada durant el 2006, reduint-se el creixement d'aquest indicador fins al 4,3% en els mesos d'abril i maig respecte al mateix període de l'any anterior. També les matriculacions industrials assenyalen una disminució, consolidant la tendència a la baixa que s'ha vingut experimentant durant l'any 2006 el que dona com a resultat una caiguda en el volum de matriculacions del 2,1% al primer semestre, respecte al del 2006 (superior a la registrada per al conjunt d'Espanya).

No obstant, les exportacions es mantenen en la línia de l'any anterior, mentre que el trànsit marítim gestionat a través dels ports catalans (tant de mercaderies com de passatgers) mostra importants increments, superiors als experimentats durant l'any 2004. La inversió manté el dinamisme d'acord amb tots els indicadors, i les expectatives, tot i ser lleugerament menors, mantenen un to positiu per a l'activitat del sector, amb un bon ritme de la cartera de comandes i de la tendència de la producció.

La inversió, animada

L'Enquesta d'Inversió Industrial corresponent a primavera d'enguany, publicada per la Direcció General d'Indústria, corrobora aquesta informació: en tots els sectors, excepte la indústria de béns d'equipament, les perspectives són d'increment de la inversió, i de fet, les dades són les millors des del 2005. Però la disminució de la inversió en la indústria dels béns d'equipament podria explicar-se per dues raons: en primer lloc, la forta inversió realitzada durant els dos anys anteriors, que reduiria les necessitats d'inversió per adaptar el nivell tecnològic. I en segon lloc, durant els inicis del 2007 s'observa un pitjor comportament de la producció industrial de béns d'equipament, compensada en canvi pel comportament de les importacions de béns de capital. És a dir, la

inversió de les empreses catalanes continua augmentant, però ara sembla que es produeix en major mesura amb importació de béns de capital.

Per tant el sector industrial continua essent dinàmic en termes relatius, i podria experimentar una lleugera recuperació fruit de la posada en funcionament de les últimes inversions industrials. Per tipologia de béns, són els béns d'equipament i els béns de consum els que acumulen millor comportament.

L'activitat del sector serveis, al seu torn, mostra també l'afectació del comportament de les famílies. La menor despesa en béns duradors, reflectida en el comportament de les matriculacions de turismes, no es veu per ara corroborada en les vendes del sector minorista, que continuen dinàmiques en general, tot i la disminució de l'actuació per part de les grans superfícies. L'arribada d'un major nombre de turistes, que permet mantenir els alts nivells d'ocupació a l'hostaleria (tot i la dificultosa temporada d'hivern al Pirineu), i les bones perspectives del sector industrial mantenen l'activitat als sectors de serveis empresarials. El comerç minorista, en canvi, assenjala una major debilitat, coherentment amb el comportament de les famílies com a consumidores.

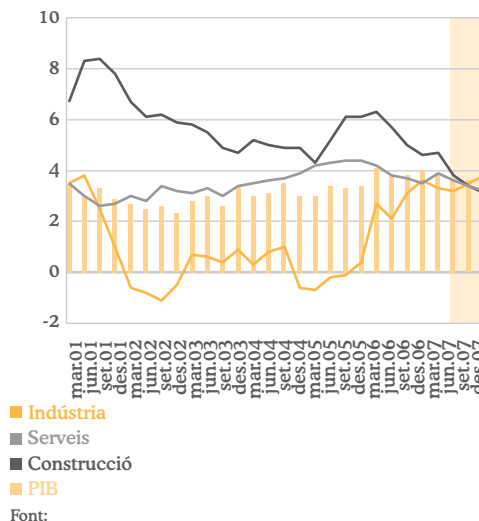
Des d'un punt de vista més general, l'economia catalana mostra alguns símptomes d'esgotament, de que s'entra en una fase de menor creixement. No obstant, cal remarcar que contràriament a com havia succeït en anteriors desaceleracions, aquesta serà suau. Alguns senyals en l'oferta, com el dinamisme que mantenen els serveis, amb un bon ritme d'entrada de turistes, la inversió, la recuperació de la construcció no vinculada a habitatge lliure o el manteniment d'un bon ritme de creixement de l'ocupació fan que aquesta desaceleració sigui diferent a les anteriors que coincidien amb preus alts de l'habitatge. L'increment de la càrrega financera de les famílies per l'augment dels tipus d'interès i de l'endeutament, juntament amb el menor efecte riquesa per la desaceleració del mercat immobiliari es veuran només parcialment compensats per l'augment de la liquiditat que comporta la reforma de l'IRPF i l'augment de l'ocupació, el que comportarà una suau desaceleració de la demanda de les famílies, tant pel que fa al consum privat com per la demanda d'habitatge, pressionant també a la baixa les importacions. En canvi, la situació relativament sanejada de les empreses està permetent que s'acumulin inversions que permetent aprofitar el bon moment de l'economia europea. Per tant, l'economia catalana recupera, després d'uns anys de creixement impulsat per la demanda de les famílies, una línia més sana de desenvolupament, recolzada en l'oferta i en la demanda del sector exterior.

En conjunt, sota aquest escenari majoritàriament positiu i en el que l'impacte de la desaceleració del consum i l'habitatge es produeixen de forma gradual, l'economia catalana mantindrà ritmes de creixement que, tot i suposar una desaceleració respecte a la situació actual, es mantindran encara per sobre del seu potencial, tal i com mostra l'Indicador BBVA d'Activitat de l'Economia Catalana.

Gràfic 3.7.

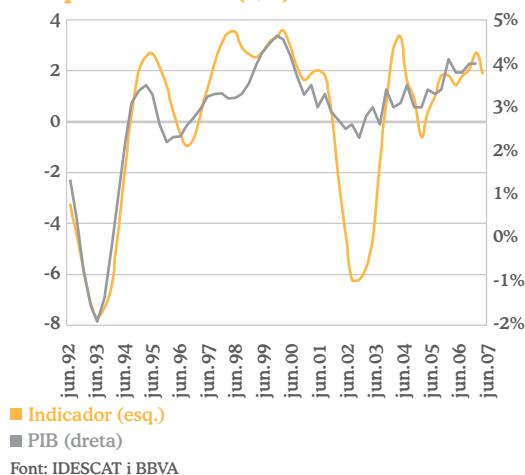
Creixement de l'economia catalana

(%, a/a)



Gràfic 3.8.

Activitat de l'economia catalana: PIB (% a/a) i Indicador d'activitat a partir de l'enquesta BBVA (a/a)



Quadre 3.2. Catalunya: creixement del Producte interior brut per components d'oferta

	2006				2007				2005	2006	2007	2008
	I Tr	II Tr	III Tr	IV Tr	I Tr	II Tr	III Tr	IV Tr				
PIB	4,1	3,8	3,8	4,0	3,9	3,7	3,6	3,4	3,3	3,9	3,6	3,3
Agricultura	2,5	4,1	3,2	5,4	-2,1	2,0	3,5	3,0	-2,6	3,8	1,6	2,6
Indústria	2,7	2,1	3,1	3,6	3,3	3,2	3,5	3,8	-0,1	2,9	3,5	3,9
Construcció	6,3	5,7	5,0	4,6	4,7	3,8	3,4	3,1	5,4	5,4	3,8	2,6
Serveis	4,2	3,8	3,7	3,5	3,9	3,6	3,4	3,2	4,3	3,8	3,5	3,0
Impostos sobre productes	4,9	5,9	5,2	6,5	6,0	5,0	5,3	4,0	3,8	5,6	5,1	5,0

Font: IDESCAT i BBVA

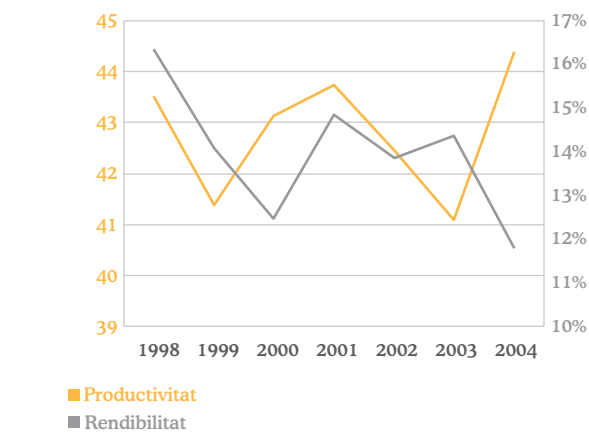
Rendibilitat empresarial i productivitat

En aquesta secció s'analitza, a través de les dades de la Central de Balanços del Banc d'Espanya, la rendibilitat de les empreses catalanes durant el període 1998-2004, parant especial atenció al vincle entre rendibilitat dels recursos propis i productivitat. La rendibilitat s'ha definit com la ràtio entre el resultat ordinari net i els recursos propis, de tal forma que, després d'una simplificació algebraica, es pot expressar com:

$$\frac{RON}{RP} = \frac{L}{RP} \left(\frac{VAB}{L} - w \right) - \frac{GF}{RP} - \frac{A}{RP}$$

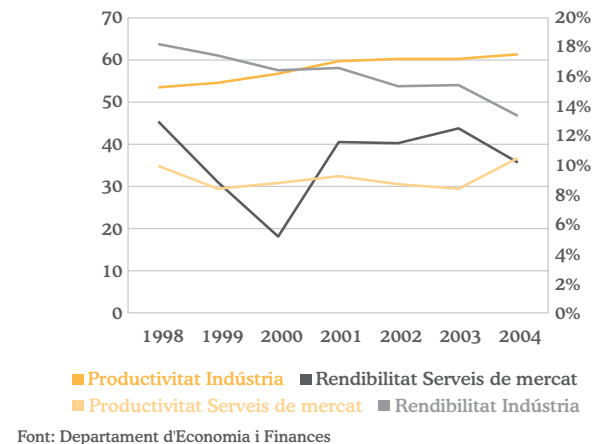
És a dir, la rendibilitat depèn negativament de la ràtio recursos propis per treballador així com de la ràtio despeses financeres més amortitzacions per recursos propis. I depèn positivament del gap entre productivitat i salari per treballador. Per tant, és d'esperar que l'indicador de rendibilitat reaccioni a l'evolució de la productivitat. En el gràfic 1 s'observa que la rendibilitat de les empreses catalanes no financeres -excloent energia- ha oscil·lat entre el 18% de 1998 i el 12% enregistrat al 2004 seguint, amb un cert retard temporal, el patró dibuixat per l'acompliment de la productivitat. Per aquesta raó, donat l'extraordinari repunt de la productivitat al 2004, és d'esperar que en les pròximes dades que es publiquin la rendibilitat de les empreses catalanes se situï de nou per sobre del 14%.

Gràfic 1.
Productivitat i Rendibilitat
Empreses privades excloent Energia
Catalunya



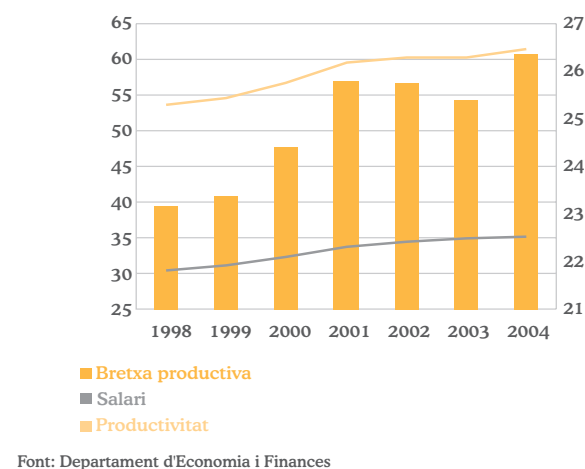
No obstant això, quan baixem a una perspectiva sectorial, la foto deixa de ser tan senzilla, apareixent algunes diferències entre la recent evolució de la indústria i del sector de serveis de mercat. Així, en el sector industrial s'observa que la relació positiva que distingíem entre rendibilitat i productivitat a nivell agregat s'inverteix. Mentre que la productivitat ha augmentat en un 15% -esperonada pels productes no metàl·lics i el tèxtil- al llarg del període 1998-2004, la rendibilitat ha disminuït en gairebé cinc punts percentuals -frenada per la metal·lúrgia, els equips electrònics, la maquinària i l'alimentació.

Gràfic 2.
Productivitat i Rendibilitat
Empreses Privades
Catalunya



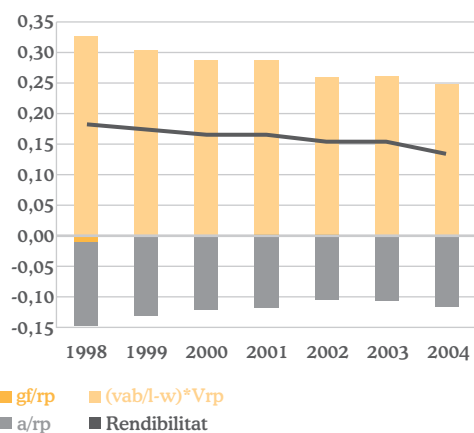
Aquesta falta de capacitat de la productivitat per sostenir la rendibilitat de les empreses no es deu a una evolució negativa de la bretxa productiva. És la contenció salarial la que ha facilitat que el diferencial entre productivitat i salaris hagi augmentat en un 15% durant el període analitzat. En un entorn d'amortitzacions i despeses financeres relativament constants, ha estat la disminució de la ràtio ocupació sobre recursos propis, és a dir, la creixent capitalització de les empreses industrials catalanes¹, la que ha minvat temporalment la positiva contribució de la productivitat a la rendibilitat dels recursos propis.

Gràfic 3.
Descomposició del "Gap" productivitat- salaris a la indústria. Catalunya



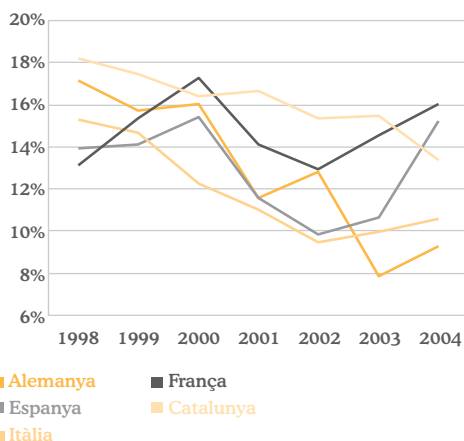
¹ Entre 1998 i 2004 el nivell mig de recursos propis comptabilitzats per a les empreses industrials catalanes s'ha duplicat, passant de 10,9 milions d'euros en 1998 a 21,6 milions d'euros en 2004.

Gràfic 4.
Descomposició de la Rendibilitat a la indústria Catalunya



Font: Departament d'Economia i Finances

Gràfic 5.
Rendibilitat dels Recursos Propis Indústria



Font: BACH i Departament d'Economia i Finances

Des d'una perspectiva internacional, recorrent a la base de dades BACH², s'observa que aquesta caiguda de la rendibilitat dels recursos propis en el sector industrial ha estat comú en les economies del nostre entorn en el període analitzat. No obstant això, també s'observa que aquesta caiguda de la rendibilitat industrial ha començat a recuperar-se entre 2002 i 2004, sustentant les perspectives esmentades cap a un nou repunt de la rendibilitat catalana.

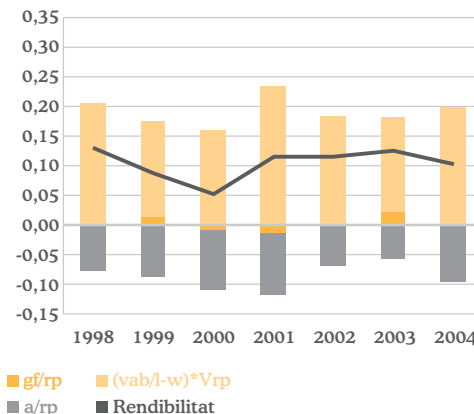
Per la seva banda, en relació a la rúbrica que agrupa els serveis de mercat, el gràfic 6 mostra com la rendibilitat de les empreses presenta un comportament clarament cíclic, amb una productivitat que s'ha mantingut pràcticament cons-

² La base de dades BACH es va engegar l'any 1987 en cooperació amb les diferents oficines nacionals de Central de Balanços (ECCB) i amb l'objectiu de complementar altres fonts d'informació a nivell d'empresa que ja existien a nivell europeu. Aquesta base de dades conté informació armonitzada sobre els comptes anuals d'empreses no financeres d'11 països: Bèlgica, Alemanya, Espanya, França, Itàlia, Holanda, Àustria, Finlàndia, Portugal, EEUU i Japó. En aquests països es disposa d'informació fins a l'any 2005.

tant al llarg del període 1998-2004. Així, en un sector en el qual també s'ha produït una forta capitalització de les empreses, la rendibilitat dels recursos propis s'ha sostingut recolzada en un major aprofitament de l'entorn financer favorable –la partida d'ingressos menys despeses financeres contribueix positivament en l'any 2003- i en una contenció salarial, que, en termes reals, ha suposat una disminució d'un 8% en els salaris del sector.

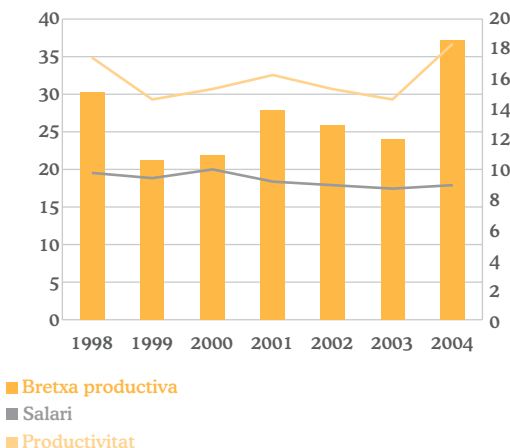
Finalment, i encara que les dades han d'interpretar-se amb cautela, ja que probablement estaran subjectes a posteriors revisions, crida l'atenció com en l'últim any analitzat, tant en la indústria com en els serveis de mercat, l'evolució de la productivitat s'ha accelerat mentre que la rendibilitat ha disminuït en dos punts percentuals en ambdós sectors. Aquest comportament contrasta amb l'observat a la resta d'Espanya, on la rendibilitat s'ha accelerat conjuntament amb la productivitat en el sector industrial malgrat la caiguda de la productivitat en el sector serveis.

Gràfic 6.
Descomposició de la Rendibilitat als Serveis Mercat Catalunya



Font: Departament d'Economia i Finances

Gràfic 7.
Descomposició del "gap" productivitat-salaris als Serveis de Mercat a Catalunya



Font: Departament d'Economia i Finances

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

Escenaris i Sistemes Financers: Carmen Hernansanz

Espanya i Anàlisi Sectorial: Julián Cubero

Europa: Sonsoles Castillo

Investigació i Desenvolupaments Quantitatius: Rodolfo Méndez

Latam i Mercats Emergents: Giovanni Di Placido

Argentina: Ernesto Gaba

Xile: Miguel Cardoso

Colòmbia: Juana Tellez

Perú: Hugo Perea

Veneçuela: Alejandro Puente

Xina: Ya-Lan Liu

Nord-Amèrica: Jorge Sicilia

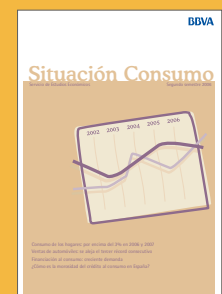
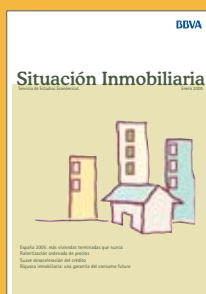
Estats Units: Nathaniel Karp

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.