Servicio de Estudios

# Informe de coyuntura económica y financiera

## Octubre de 2012


**Visión general** Los organismos internacionales revisan a la baja las expectativas de crecimiento, en un entorno de elevada incertidumbre 3

**Eventos económicos y financieros recientes** 5

**Análisis** La mejora del sector exterior, principal válvula de escape a la crisis en Europa 7

**Principales indicadores de coyuntura** 12



CX CatalunyaCaixa

CX CatalunyaCaixa

# Visión general

*Los organismos internacionales revisan a la baja las expectativas de crecimiento, en un entorno de elevada incertidumbre*

Desde finales de 2011, cuando se intensificó la crisis de deuda pública en los países del área del euro, las proyecciones económicas estuvieron sujetas a escenarios de elevada incertidumbre y con riesgos significativos a la baja. En este sentido, el desempeño económico de la primera mitad de 2012 confirma el menor dinamismo de la actividad económica a nivel mundial, observándose una desaceleración de las principales economías, mientras que en el área del euro, la persistencia de las tensiones financieras en los mercados de deuda pública ha provocado una contracción de la actividad en el segundo trimestre, que probablemente se prolongue en la segunda mitad del año. Bajo este entorno de debilidad del comercio mundial, la OCDE ha revisado a la baja sus proyecciones de crecimiento para las principales economías mundiales, a excepción de Japón. Así, la OCDE anticipa un modesto crecimiento para el conjunto de países del G7, del 1,4%, dos décimas por debajo de la anterior proyección de junio. Por economías, destaca Italia, que, sujeta a planes de ajuste fiscal significativos, se contraerá un 2,4% en 2012, según el organismo internacional, mientras que los EE.UU. y Japón liderarán el crecimiento económico de las economías avanzadas.

No obstante, a pesar que los EE.UU. mantienen un ritmo de crecimiento modesto, éste, a juicio de la Reserva Federal, es insuficiente para permitir mejoras significativas del mercado laboral. Así, los indicadores parciales de actividad de los EEUU han mantenido una evolución relativamente favorable, especialmente en el sector residencial, aunque siguen estando en niveles muy reducidos. Por el contrario, los datos de empleo del mes de agosto sorprendieron negativamente al consenso de analistas, mientras que la tasa de paro se mantenía en niveles elevados. El sector manufacturero, por su parte, mantiene una evolución menos favorable, y las expectativas se mantienen en niveles de contracción. Ante esta situación, la Reserva Federal ha decidido ampliar sus medidas de estímulo económico. Así, la medida más esperada por el mercado, la llamada QE3, por ser la tercera ronda de compra de deuda por parte de la autoridad monetaria americana, no ha decepcionado. La FED ha aprobado la compra de titulizaciones hipotecarias, por un importe de 40.000 millones de dólares mensuales, hasta que el mercado laboral muestre señales sólidas de recuperación. Al mismo tiempo, la FED prolonga la Operación Twist hasta finales de año y anticipa tipos de interés reducidos hasta mediados de 2015, medio año más tarde de lo previsto hasta ahora.

Siguiendo la estela de la Reserva Federal, el Banco Popular de China y el Banco de Japón han ampliado sus programas de estímulo cuantitativo para evitar una desaceleración brusca de la actividad económica. Ésta está siendo especialmente acelerada en la economía China, que, según los indicadores de confianza del sector manufacturero, anticipa una contracción de la actividad en el sector en la segunda mitad del año. En Japón, los riesgos se centran en la debilidad de la demanda interna, una vez agotado el impulso de la reconstrucción en infraestructuras tras el terremoto.

En Europa, el problema sigue siendo la persistencia de las tensiones financieras en los mercados de deuda pública y las dificultades que tienen las autoridades políticas para ponerse de acuerdo sobre la estrategia a seguir para su solución. Si bien el BCE anunció en septiembre la compra de deuda pública en los tramos cortos a aquellas economías con dificultades de financiación, ésta estará sujeta a la solicitud previa de ayuda financiera por parte del país. Hasta el momento ni España ni Italia, las dos grandes economías más afectadas por las tensiones en los mercados financieros, han decidido acudir a la ayuda financiera europea. Otro factor de discordia entre los líderes europeos es la recapitalización de las entidades financieras, ya que en la reunión del Eurogrupo de julio se acordó que, una vez se hubiera creado la autoridad bancaria común, con calendario previsto a finales de 2012, la recapitalización bancaria sería directa, sin garantía del estado. No obstante, Alemania, Finlandia y Holanda han emitido un comunicado conjunto en el que se establece que la recapitalización directa de las entidades financieras no tendrá carácter retroactivo y que sólo se efectuará una vez la autoridad bancaria común asuma la responsabilidad de supervisión y control.

Por tanto, una vez más, las negociaciones y discrepancias entre los socios del área del euro penalizan la solución definitiva de las tensiones financieras y dificultan la agenda para una mayor integración fiscal. Como resultado de esta actuación del BCE más modesta de lo esperado y de los desacuerdos europeos, se deriva un deterioro significativo de la actividad en el conjunto del área del euro. Así, no sólo las economías periféricas, que tienen una mayor exposición a la crisis de deuda y, por tanto, mayores dificultades de financiación, sino que también las expectativas de las economías centrales se han deteriorado con intensidad. Los índices de confianza del sector manufacturero de Francia y



CX CatalunyaCaixa

Alemania se mantienen en niveles de contracción significativa, a la vez que el sector servicios ha acusado un menor dinamismo en los últimos meses, lo que ha provocado, en su conjunto, un deterioro de la tasa de paro, que alcanza en agosto máximos desde la creación del área del euro.

La economía española mantiene un ritmo de contracción significativo en el tercer trimestre del año, según las estimaciones del Banco de España. De confirmarse, la contracción del trimestre representaría la cuarta caída consecutiva del PIB español. Los indicadores de consumo de las familias se han mostrado ligeramente más favorables de lo previsto, moderando en el caso de las ventas minoristas su ritmo de caída en agosto. No obstante, esta mejora relativa se debe principalmente al avance de compras para evitar el incremento del IVA del mes de septiembre, tal y como se ha observado en el repunte de las ventas de automóviles de agosto. En cuanto a la inversión, sigue manteniendo un perfil de contracción y así lo muestra la encuesta manufacturera de utilización de la capacidad instalada, que se contrae en el trimestre. Mientras, la inversión en construcción sigue sin mostrar señales de mejora y los indicadores de actividad consolidan una evolución desfavorable, lo que ha provocado un mayor deterioro de los precios de la vivienda.

De esta forma, sólo la evolución del sector exterior parece contribuir positivamente al desempeño de la actividad, siendo las exportaciones y el turismo los sectores que contendrán la contracción de la actividad. No obstante, las exportaciones españolas se mantienen dependientes de la evolución económica del área del euro, ya que más del 60% del total se destina a los socios del área, por lo que la recesión económica del área del euro podría mermar la capacidad de crecimiento de nuestro sector exterior. Así lo muestran los últimos datos publicados de exportaciones de julio, registrando avances significativos en las mercaderías con destino a economías emergentes, tanto de Europa del Este como del conjunto de Asia. Esta misma evolución se observa en la llegada de turistas, que aunque aun son mercados poco relevantes, los turistas rusos y asiáticos han experimentado un incremento muy significativo, en detrimento de mercados más tradicionales, como el del Reino Unido, Francia o Alemania.

En conjunto, y al margen de las mejoras puntuales de determinados indicadores de consumo, la tendencia de la economía española sigue siendo desfavorable en el tercer trimestre del año y, probablemente, se deteriore con mayor intensidad a final de año. Así, las previsiones de los analistas de FUNCAS anticipan una contracción del 1% trimestral en el tercer y cuarto trimestre de 2012, lo que provocaría una contracción del PIB entorno al 1,7% en el conjunto del año. Los datos del mercado laboral han registrado leves mejoras en los meses de verano por motivos de contratación estival, pero, eliminando el efecto estacional favorable, se observa una tendencia de caída del empleo e incremento del paro similar a la registrada en los dos primeros trimestres del año.

En los mercados financieros, el saldo del mes de septiembre ha sido favorable, las medidas anunciadas por el BCE, la FED y el resto de bancos centrales han permitido cerrar el mes con incrementos significativos en los principales mercados de renta variable. También se ha observado una cierta relajación de las tensiones en los mercados de deuda pública del área del euro, por lo que las primas de riesgo española e italiana se han reducido significativamente respecto a los niveles máximos del mes de agosto. No obstante, esta relativa calma de los mercados de deuda se sustenta en que el BCE comprará deuda pública. Sin embargo, esto no ocurrirá si antes España o Italia no solicita formalmente el rescate a los fondos europeos. Así, el mes de octubre se presenta, nuevamente, clave para avanzar en la sostenibilidad del euro, con el foco de nuevo sobre España. En este sentido, la presentación de los Presupuestos Generales de 2013, que incorporarán nuevos ajustes, por un importe superior a los 20.000 millones de euros, y la resolución de la ayuda financiera a la banca española son dos factores claves que marcarán el devenir de los mercados.

CX CatalunyaCaixa

# Eventos económicos y financieros recientes

## *El empeoramiento de las expectativas económicas provoca incentivos económicos por parte de los bancos centrales*

- La OCDE revisa a la baja las proyecciones de crecimiento de 2012 para el conjunto de economías desarrolladas, a excepción de Japón. Según el organismo internacional, la crisis de la eurozona y su menor demanda hacia el exterior ha afectado la confianza mundial, provocando una ralentización de la actividad y del comercio.
- El Banco Central de Japón ha decidido ampliar su programa de compra de activos en 10.000 millones de yenes (unos 97.200 millones de euros), situándolo en 80.000 millones de yenes. Los tipos de interés, en línea con lo previsto, se mantienen estables, entre el 0,0% y el 0,1%, donde se encuentran desde octubre de 2010.
- El impulso cuantitativo de la autoridad monetaria japonesa responde al deterioro de la actividad. Así, las exportaciones del mes de agosto registraron una contracción del 5,8% interanual, consolidando tres meses consecutivos de caídas.
- En China, el indicador de confianza del sector manufacturero ha registrado una modesta recuperación en septiembre, pese a que se mantiene en niveles de contracción desde noviembre de 2011.
- Esta leve mejora de la confianza manufacturera se mantiene coherente con la ligera desaceleración de la producción industrial del mes de agosto, hasta el 4,1%, una décima por debajo del mes anterior, aunque se contrae por sexto mes consecutivo.
- Las exportaciones de agosto registraron un crecimiento del 2,7%, por encima del 1% del mes anterior, aunque muy alejado del 11,3% de junio.

## *La Reserva Federal pretende reactivar la actividad económica y la creación de empleo a través de estímulos cuantitativos*

- Los indicadores de actividad económica de los EE.UU. reflejan un crecimiento modesto, que según la FED es insuficiente para reducir significativamente la tasa de paro.
- Bajo este entorno de crecimiento moderado y de elevada incertidumbre, la FED revisa a la baja el crecimiento del PIB de 2012 y, en sentido opuesto, las proyecciones de paro.
- Ante esta perspectiva, la FED decide ampliar sus instrumentos de estímulo económico aprobando la compra de cédulas hipotecarias, por valor de 40.000 millones de dólares mensuales, hasta que observe mejoras significativas en la contratación. Al mismo tiempo, retrasa su escenario de tipos reducidos en medio año, hasta mediados de 2015, a la vez que prorroga la operación Twist hasta finales de año.
- El índice de confianza manufacturera de Nueva York, el *Empire State*, sorprendió muy negativamente al consenso de analistas, situándose en los -10,4 puntos, más de cuatro puntos por debajo del nivel del mes anterior.
- Por el contrario, los indicadores del sector residencial mantienen una evolución favorable en agosto. Así lo muestra el incremento de las viviendas iniciadas, del 2,3% mensual, y las ventas de vivienda de segunda mano, del 7,8%.
- En cuanto a la contratación, los datos de agosto decepcionaron al consenso de analistas, con la creación de 96.000 puestos de trabajo, mientras que la tasa de paro se redujo una décima, hasta el 8,1%, gracias a la caída de la población activa.

## *El BCE aprueba la compra de deuda pública condicionada*

- El BCE no decepcionó en su reunión de septiembre e introdujo un nuevo instrumento de compra de deuda pública a corto plazo y de cuantía ilimitada, aunque condicionada a la solicitud previa de ayuda financieras de las economías con dificultades.
- El PIB del segundo trimestre del conjunto del área del euro se contrajo un 0,2% trimestral. Por componentes, se observa un deterioro de la demanda interna, que se compensó parcialmente por el avance de las exportaciones.
- La producción industrial creció un 0,6% mensual en julio, contrarrestando la caída del mes anterior. Cabe destacar las significativas contracciones de España (-5,4%) e Italia (-7,3%).
- La ocupación del segundo trimestre se estabilizó tras el deterioro de los tres trimestres anteriores. En términos interanuales, cayó un 0,6%, destacando Grecia (-9,0%) y España (-4,0%).
- Mejora relativa de los indicadores de confianza del conjunto del área del euro, si bien se mantienen en niveles de contracción significativo.
- La inflación del mes de septiembre repuntó una décima, hasta el 2,7%, principalmente, por el incremento del precio de la energía.



CX CatalunyaCaixa

## *En España, la inflación repunta con intensidad por el incremento del IVA*

- La inflación repuntó en septiembre hasta el 3,5%, según la estimación avanzada del INE, lo que representa una aceleración de ocho décimas respecto a agosto, por el incremento del IVA.
- Las CCAA registran un déficit de 8.063 millones de euros hasta junio, el 0,77% del PIB, evolución que se mantiene coherente con el objetivo del 1,5% para el conjunto del año.
- La Administración Central registró un déficit del 4,77% del PIB en agosto, superando el objetivo del conjunto del año del 4,5%.
- La deuda pública alcanzó los 804.000 millones de euros en junio, un 76,0% del PIB, por encima del 69,3% de finales de 2011.
- El Gobierno ha presentado las líneas generales de los presupuestos para 2013, que prevén una reducción del déficit de 25.000 millones de euros.
- El gasto público se reducirá un 8,9% (39.000 millones), mientras que los ingresos aumentaran un 2,7% respeto al presupuesto de 2012. Las únicas partidas de gasto que aumentan son los intereses de deuda (10.000 millones más) y las pensiones (1%).
- La producción industrial modera su ritmo de contracción en julio, hasta el 5,4% interanual, 7 décimas menos que el mes anterior.
- Las expectativas del sector manufacturero se mantienen en niveles de contracción significativos, si bien se ha observado una cierta mejora en septiembre, según el índice PMI de gestores de compra.
- La evolución de los datos del mercado laboral del mes de septiembre son asimétricos, mientras que el número de parados aumenta de 79.645 personas, se sitúa ligeramente por debajo del incremento de años anteriores, el número de afiliados a la Seguridad Social se reduce con mayor intensidad, de 86.174 personas.
- Las matriculaciones de vehículos se contraen con intensidad en septiembre, un 36,8% interanual. Esta caída se explica por el avance de compras por el incremento del IVA de septiembre, que habría posibilitado un incremento del 3,6% de las matriculaciones de agosto.
- Los costes laborales del segundo trimestre se contraen un 0,3%, registrando un comportamiento relativamente mejor que el resto de socios europeos.
- El Tesoro español aprovecha la relativa calma en los mercados de deuda pública y acelera el ritmo de emisión.
- La tasa de ahorro de las familias se reduce en el segundo trimestre del año hasta el 9,2%, ocho décimas por debajo del trimestre anterior.

## *España vuelve a centrar la atención de los mercados financieros*

- En el mercado interbancario, el Euríbor a 12 meses cierra septiembre por debajo del tipo oficial del dinero, en el 0,64%, lo que sitúa a su media mensual en otro mínimo histórico, en el 0,74%.
- Durante el último fin de semana de septiembre, se publicaron los resultados de la auditoría de Oliver Wyman a las entidades financieras españolas. Este nuevo stress test considera unas necesidades de capital de 59.300 millones de euros, en línea con los 60.000 que esperaban los analistas e inferior a los 100.000 que desde la UE se habían puesto a disposición.
- En los mercados de renta variable, el mes acaba con avances. El Ibex-35 lidera las ganancias, con un 3,9%, aunque registrando una gran volatilidad. Mientras se revalorizaba por encima de los 8.200 puntos a mediados de mes, ante la perspectiva del inicio de las compras de deuda por parte del BCE, acababa el mes con fuertes recortes por la indecisión del Gobierno español sobre la petición del rescate.
- La intervención de los diferentes bancos centrales para estimular el crecimiento provocaba un rally en algunas materias primas como los metales, que de media se revalorizan un 10% en el mes. Por su parte, el precio del petróleo se mantiene ligeramente por debajo del cierre de agosto, en los 111$/Barril de Brent.
- En cuanto a las divisas, el euro se aprecia hasta los 1,29 dólares, desde los 1,26 de cierre del mes anterior, aunque había conseguido llegar al nivel de 1,31 dólares a mediados de mes.

CX CatalunyaCaixa

# Análisis

## *La mejora del sector exterior, principal válvula de escape a la crisis en Europa*

En el último mes han salido a la luz los datos de crecimiento de los países del área del euro. Todos ellos tenían un denominador común, debilidad de la demanda interna y crecimiento del sector exterior. La crisis, que ya dura cerca de cinco años, ha provocado grandes cambios en las políticas fiscales y monetarias del área del euro. Las desviaciones de los déficits públicos han obligado a los gobiernos a llevar a cabo ajustes fiscales importantes que les permitan continuar financiándose en los mercados. Estos ajustes han implicado un recorte del gasto público, lo que, junto a la destrucción de empleo, ha acabado penalizando al consumo privado.

En este escenario, únicamente el sector exterior parece ser la tabla de salvación para el conjunto de países europeos. En este contexto, Alemania es el país que juega con más ventaja por su tradición exportadora, pero otros países están empezando a potenciar su sector exterior, lo que podría favorecer el crecimiento en el corto y medio plazo.

En este recuadro analizamos la estructura de las exportaciones e importaciones europeas, principalmente de bienes, e intentamos identificar aquellas oportunidades que podrían liderar el crecimiento del área del euro en los próximos años.

### *El primer semestre de 2012, gran mejora en la balanza por cuenta corriente*

Desde el inicio de la crisis, finales de 2007 e inicios de 2008, el área del euro venía registrando un saldo deficitario en su balanza por cuenta corriente, aunque éste podría considerarse moderado, a excepción del año 2008, cuando el déficit se acercó a 150 mil millones de euros. Por componentes, las balanzas de servicios y rentas son las que han tenido un mejor comportamiento durante la crisis, frente a las de transferencias y bienes. En esta última vamos a centrar parte de nuestro análisis, atendiendo a la sensible mejora que está registrando en el primer semestre de 2012 y que ha permitido que la balanza por cuenta corriente acumule un superávit de 45 mil millones de euros.

**Tabla 1**

**Evolución de la balanza por cuenta corriente del área del euro por componentes**

*Saldo acumulado en miles de millones de euros*

| | 1S'2008 | 1S'2009 | 1S'2010 | 1S'2011 | 1S'2012 |
|---|---|---|---|---|---|
| **Bienes** | -0,2 | 7,5 | 10,6 | -1,0 | 44,6 |
| **Servicios** | 21,2 | 14,8 | 24,6 | 28,2 | 39,4 |
| **Rentas** | -32,9 | 2,5 | 18,3 | 15,8 | 15,9 |
| **Tranferencias** | -47,9 | -49,9 | -52,0 | -50,8 | -54,6 |
| **TOTAL B.Cuenta Corriente** | -59,9 | -25,1 | 1,5 | -7,8 | 45,3 |

*Fuente: Elaboración propia a partir de datos de TSDatastream*

**Gráfico 1**

**Evolución de la balanza comercial del área del euro**

*En miles de millones de euros*

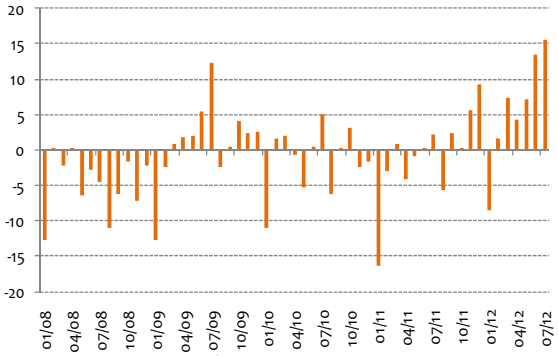
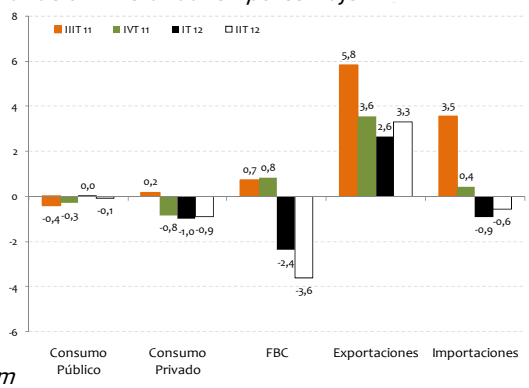



**Gráfico 2**

**Componentes de demanda del PIB del área del euro**

*Variación interanual en porcentaje*




*Fuente: Elaboración propia a partir de datos de TSDatastream*



CX CatalunyaCaixa

Por países, teniendo en cuenta la totalidad de la UE (27 países), todos, a excepción de Finlandia (-1%) e Irlanda (-2%), registran un incremento de las exportaciones totales en el primer semestre de 2012, respecto al mismo período del año anterior. Entre los países cuyas exportaciones crecen más de un 10%, encontramos a Grecia, Letonia y Eslovaquia; entre los que crecen entre un 5% y un 10%, a República Checa, Alemania, Lituania, Malta, Países Bajos y Portugal. El resto presenta avances más modestos. En cuanto a las importaciones, existe una mayor diversidad. Reino Unido, Letonia y Bulgaria lideran los aumentos, con crecimientos superiores al 10%, mientras que Grecia, Chipre, Portugal e Italia presentan las mayores contracciones, superiores al 5%. El resto de países registra variaciones más moderadas.

Alemania es el país de la UE que acumula un mayor superávit en el primer semestre del año, respecto al mismo período de 2011, con 92 mil millones de euros, seguida de Países Bajos, con 26 mil millones, e Irlanda, con 21 mil millones. Por el lado contrario, Reino Unido presenta el mayor déficit acumulado, de 74 mil millones, seguido de Francia, 44 mil millones, y de España con 19 mil millones.

En el caso de Alemania, se produce, además, un significativo aumento del superávit de un año a otro, al pasar de 78 mil millones en 2011 a los 92 mil comentados anteriormente, reflejo de la favorable evolución que está registrando la economía alemana, esquivando la recesión, con tasas de paro en mínimos históricos y costes de financiación de su economía extraordinariamente bajos. De esta forma, las exportaciones sobre el PIB han ido ganando peso a lo largo de los últimos 10 años, pasando de tasas en torno al 20% a una tasa superior al 40% en 2011. A pesar de que las importaciones han evolucionado en el mismo sentido, a causa, principalmente, de su déficit en materias primas, éstas han crecido menos y actualmente acumulan un peso sobre el PIB un 10% inferior al de las exportaciones.

En el lado negativo, el Reino Unido ha acelerado el ritmo de crecimiento de su déficit, pasando de 56 mil millones en el primer semestre de 2011 a 74 mil en el primer semestre de 2012. La economía anglosajona, históricamente netamente importadora, está registrando los peores datos de los últimos años. En julio, la diferencia entre las importaciones y las exportaciones se ha incrementado en torno al 10%, respecto a los datos de junio, y en un 19% respecto a julio de 2011, lo que supone la mayor diferencia de los últimos años.

**Gráfico 3**

**Balanza por cuenta corriente del Área del Euro**

*En miles de millones de euros*

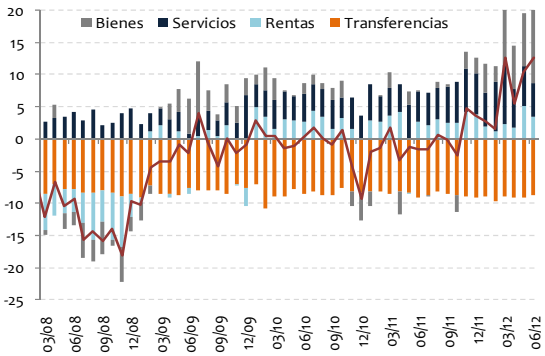
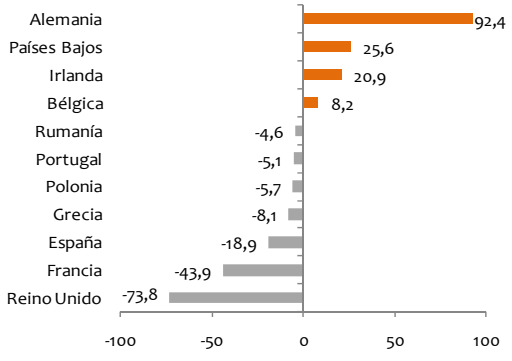



**Gráfico 4**

**Saldo balanza comercial principales países**

*Primer semestre de 2012 en miles de millones*




*Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat y TSDatastream*

En cuanto a los principales socios comerciales de la Unión Europea, en el primer semestre de 2012, respecto al mismo período del año anterior, se observa un crecimiento superior al 10% en las exportaciones en la mayoría de países, con Rusia, Corea del Sur y Japón liderando los incrementos. Por el lado de las importaciones, destaca la contracción de éstas de la India, que caen un 11%, frente al crecimiento del 11% registrado con Noruega.

En este punto, cabe destacar los últimos datos publicados respecto a las relaciones comerciales con China. Durante la última década, el comercio de bienes de la Unión Europea con el país asiático ha crecido significativamente. Las exportaciones han ido creciendo de forma continuada pasando de los 26 mil millones de euros en el año 2000 a los 136 mil de 2011, mientras las importaciones han pasado de 75



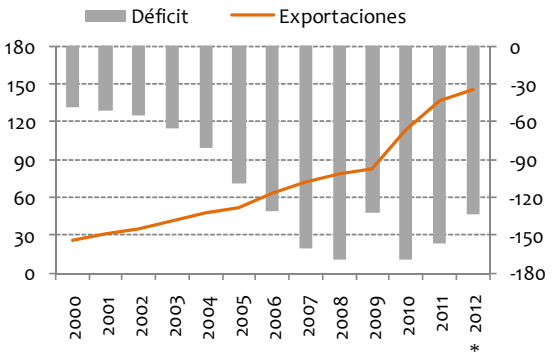
cx CatalunyaCaixa

mil millones en 2000 a 293 mil millones en 2011. En términos de saldo, se observa como el déficit ha pasado de los 49 mil millones en 2000 a los 170 mil millones en 2008, para luego retroceder hasta los 156 mil millones en 2011. Los datos del primer semestre del año muestran una acentuación de esta tendencia iniciada en 2008, y mientras las exportaciones muestran un crecimiento respecto al mismo período del año anterior, las importaciones se mantienen estables, como consecuencia del estancamiento de la economía europea y la debilidad de la demanda interna. Como resultado de todo ello, el déficit descendió desde 75 mil millones en el primer semestre de 2011, hasta 67 mil millones en el mismo período de 2012, lo cual es importante, atendiendo a que China es el segundo socio comercial de la Unión Europea, con el 9% del total de exportaciones de la UE y el 16% de las importaciones.

**Gráfico 5**

**Evolución del saldo exterior de bienes de la UE 27 con China**

*En miles de millones de euros*

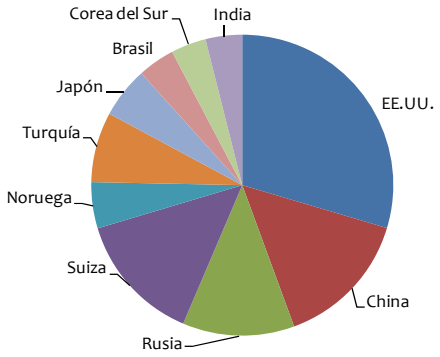



*Se estima el dato para todo el año en función de lo observado en el primer semestre

**Gráfico 6**

**Principales socios comerciales de la UE 27**
**Composición de las exportaciones**

*Porcentaje de exportaciones*




*Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat*

## *Un cambio de tendencia que hay que potenciar*

Según los datos analizados anteriormente, se podría estar iniciando un cambio de tendencia en las relaciones comerciales con los países emergentes. Tal y como ya hemos anticipado, el déficit comercial de bienes con China se está reduciendo, mientras que en servicios, el superávit que se venía observando en los últimos años se ha ido ampliando. En 2009, éste se situó en 5,7 mil millones de euros, en 2010 en 6,6 mil millones y en 2011 en 7,5 mil millones.

Las empresas europeas, inmersas en una crisis que ya dura cinco años, podrían haber encontrado en los países emergentes una salida a la deteriorada situación actual. A pesar de ello, todavía queda mucho camino por recorrer y campos por explorar. Por el lado de las importaciones, en la medida de lo posible, sería conveniente tener una menor dependencia de estos países, que actualmente basan toda su competitividad en unos menores costes. Las numerosas reformas realizadas en los diferentes países europeos están rebajando los costes salariales, lo que unido a la cercanía física, podría empezar a hacer atractiva una "deslocalización" de las empresas europeas en países emergentes hacia países de nuestro entorno y que contribuiría a un mayor crecimiento dentro de la propia UE. Por otro lado, el mayor déficit viene por el componente energético, representando más del 90% del déficit de bienes primarios y más que compensando el superávit en productos manufactureros, según datos del primer semestre de 2012 frente al mismo período del año anterior. La falta de recursos energéticos tradicionales, petróleo, gas, etc...hace interesante empezar a centrar la atención en otras fuentes energéticas, las renovables, inagotables y abundantes. La inversión ya hecha en este tipo de energías, y atendiendo a la buena experiencia en los resultados de éstas, tendría que empezar a ser fuente de sustitución de productos importados.

Por el lado de las exportaciones, sería necesario identificar el potencial de recursos disponibles en cada país, intentando diferenciarse en productos donde la innovación y los nuevos desarrollos jueguen un papel importante. Hasta ahora, las economías desarrolladas podían permitirse la inversión en investigación y



CX CatalunyaCaixa

desarrollo, lo que tradicionalmente les ha dado el liderazgo en la creación de nuevos productos de alto contenido tecnológico e innovador. Este hecho diferencial les ha permitido acaparar este nicho de mercado frente a las economías emergentes, que si bien producen bienes de alto contenido tecnológico no tienen el componente innovador y creativo de la producción europea o estadounidense. Sería justo ahora, cuando sería necesario potenciar esta circunstancia, que permitiría ganar más cuota en el mercado de las exportaciones mundiales. Pero lejos de esto, se está observando lo contrario. Los países de la UE se están viendo obligados a acometer fuertes ajustes fiscales que les permitan recobrar la confianza de los inversores y poder así refinanciarse en los mercados. Esta circunstancia está provocando recortes importantes, lo que supone caídas en el gasto de la mayoría de partidas presupuestarias, sin apenas discriminación.

## *Alemania, patrón a seguir por el resto de socios europeos*

Como ya hemos comentado anteriormente, Alemania parece estar liderando este posible cambio de rumbo, tal y como muestran los últimos datos publicados. Es el único país de la UEM que registra un superávit de la balanza comercial con países extra comunitarios significativo, de 12 mil millones en el mes de julio de 2012, frente al déficit de 4,4 mil millones del conjunto de países. En la primera mitad del año, las exportaciones fuera del área del euro han crecido un 11%, lo que supone ya un 42% del total de sus exportaciones, frente al 39% que suponía en 2011. Destaca el significativo crecimiento que han registrado las exportaciones a Japón (20%), los EE.UU. (19%) y Rusia (15%).

En cuanto a su posición comercial frente a China, Alemania es el único miembro de la UEM que consigue tener superávit con el país asiático, de unos 4 mil millones de euros. Aunque es el mayor importador, con un 21% del total de importaciones de los países de la UE, también es, con diferencia, el mayor exportador, con una cuota del 47% a finales del primer semestre, seguido de Francia, con un 11%.

Si analizamos las exportaciones por productos, un 85% son productos acabados. Su principal segmento son los vehículos a motor, que suponen un 17,5% del total de exportaciones, seguido de maquinaria, con un 15,3%, y de productos químicos, con un 9,6%. En total suman un 42% del total de las exportaciones, lo que supone una gran especialización de su producción. Los tres tipos de productos van ligados a una gran focalización e inversión en innovación, investigación y desarrollo, lo que les permite el liderazgo frente a otros países. El Gobierno alemán, consciente de ello, continúa dedicando recursos a las partidas de sus presupuestos que potencian y potenciarán sus sectores estratégicos. En su pacto para el desarrollo y la innovación se comprometieron a aumentar los fondos en estas partidas un 5% entre 2011 y 2015. Todo este esfuerzo se refleja en la producción industrial de Alemania, que se ha visto menos afectada por la grave crisis que atraviesa la UE.

**Gráfico 7**
**Comparativa Producción Industrial (sin construcción)**
*Base 100 (Nivel 100 = 2003)*

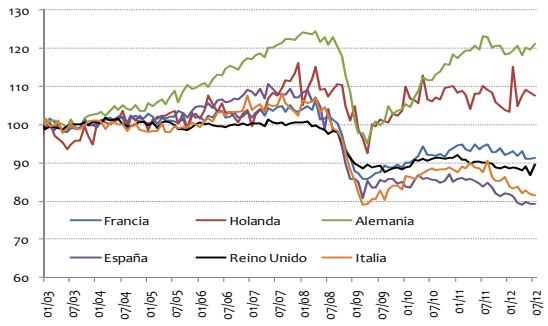
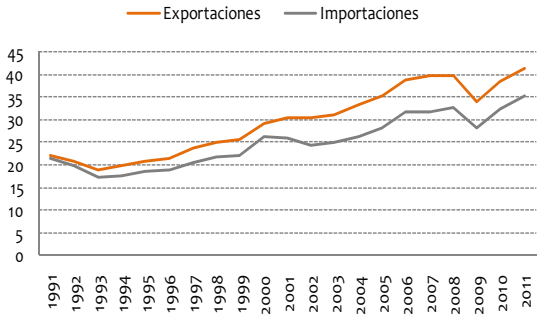



**Gráfico 8**
**Peso del sector exterior en Alemania**
*En porcentaje sobre el PIB*




*Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat y TRDatastream*

De esta forma, y siguiendo la estela de la economía alemana, cada país tendría que intentar buscar su nicho de mercado diferenciador. Tal y como ha demostrado Alemania, la apuesta por la especialización y la innovación es clave para incrementar la competitividad a través de la calidad y no tanto de los costes. En el conjunto de países de la UE, el gasto bruto interno en investigación y desarrollo se ha mantenido



CX CatalunyaCaixa

prácticamente inalterado desde 1995, sin llegar nunca a superar el 2% del PIB. Alemania, junto con los países nórdicos, es de los países que más dedica a investigación y desarrollo, en torno a un 3% del PIB, mientras que países como España, Italia o Portugal, entre otros, apenas superan el 1%. Otra característica diferenciadora entre ambos grupos es la obtención de los fondos. Mientras que en el primer grupo más de dos terceras partes de la inversión están soportadas por el sector privado, en el segundo, inversión pública y privada están equiparadas, lo que pone de manifiesto una gestión quizás menos eficiente en este último grupo.

## *Conclusiones*

Dado que la única alternativa que tiene Europa para salir de la crisis es incrementando sus ventas al exterior, lo que ya se ha visto reflejado en los últimos datos del PIB y que ha permitido iniciar un cambio de tendencia que ya está permitiendo reducir los déficits exteriores, habría que dar un paso más hacia un cambio de los patrones productivos actuales, aprovechando el potencial que presentan los países desarrollados.

La apuesta por la innovación es el factor que debería fundamentar este nuevo modelo productivo. La innovación fomenta el aumento de la productividad en las empresas actuales por un aumento de la eficiencia, así como la creación de nuevas empresas y nuevos productos que impulsarían el crecimiento de las exportaciones y, por lo tanto, el crecimiento a medio y largo plazo.

Países como Alemania, desde hace tiempo, tienen el tejido productivo adecuado a su economía, mientras que países como España, todavía notan la fuerte influencia del último ciclo económico, muy centrado en la construcción. Acuciada por los severos planes de ajuste impuestos, no han dedicado ni los recursos ni el empeño necesarios para generar un cambio en el tejido productivo del país. A pesar de ello, en España, son diversos los sectores que han acumulado a lo largo de las últimas décadas un *know how* que habría que potenciar y aprovechar. Empresas de tecnología de la información, comunicaciones, biotecnología, gestión de residuos, energías renovables o las nuevas tecnologías son algunos de los sectores en los que España tiene empresas punteras que han conseguido expandir su negocio a nivel mundial gracias a su alto valor añadido.

Los sectores antes comentados tienen un gran potencial de crecimiento en el largo plazo, en algunos casos por el escenario futuro que se plantea, como es la implementación de las energías renovables ante la futura escasez y encarecimiento de las fuentes de energía actuales o la gestión de los residuos por el crecimiento exponencial de éstos en las últimas décadas, y en otros casos por la estabilidad observada en el consumo de productos de alto contenido tecnológico.

En esta nueva andadura España tendría que ir de la mano del resto de socios europeos, incrementando la dependencia entre sí y reduciendo la dependencia exterior para poder aprovechar las economías de escala que generaría una unión europea más avanzada e impulsar de forma conjunta una mayor exposición de nuestros productos en el exterior.

CX CatalunyaCaixa

CatalunyaCaixa CX

## Principales indicadores de coyuntura económica

### *Economía internacional*

| Producto Interior Bruto (PIB) Variación interanual real en % | Media anual | | Últimos datos trimestrales I/2011 | II/2011 | III/2011 | IV/2011 | I/2012 | II/2012 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| EE.UU. | 2012 | NA | 1,8 | 1,9 | 1,6 | 2,0 | 2,5 | 2,1 |
| Japón | 2012 | NA | 0,1 | -1,7 | -0,7 | -0,6 | 2,8 | 3,3 |
| Reino Unido | 2012 | NA | 1,4 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | -0,1 | -0,5 |
| Área del euro | 2012 | NA | 2,4 | 1,6 | 1,3 | 0,6 | 0,0 | -0,5 |
| Alemania | 2012 | NA | 4,8 | 3,0 | 2,7 | 1,9 | 1,2 | 1,0 |
| Francia | 2012 | NA | 2,3 | 1,7 | 1,6 | 1,2 | 0,4 | 0,3 |
| **Indicadores mensuales. Área del euro** Variación interanual en % | **Media anual** | | Últimos datos mensuales 03/2012 | 04/2012 | 05/2012 | 06/2012 | 07/2012 | 08/2012 |
| Índice de Producción industrial (IPI)* | 2011 | 3,44 | -1,73 | -2,61 | -2,64 | -2,03 | -2,36 | NA |
| Índice de precios de consumo (IPC) | 2011 | 2,7 | 2,7 | 2,6 | 2,4 | 2,4 | 2,4 | 2,6 |
| Tasa de paro** | 2011 | 10,20 | 11,00 | 11,20 | 11,30 | 11,40 | 11,40 | 11,40 |

### *Tipos de interés*

| Indicador En % | Final del periodo | | Cotización (final del periodo) 04/2012 | 05/2012 | 06/2012 | 07/2012 | 08/2012 | 09/2012 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Tipos BCE | 2011 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 0,75 | 0,75 | 0,75 |
| Euribor 3 meses | 2011 | 1,36 | 0,71 | 0,67 | 0,65 | 0,39 | 0,28 | 0,22 |
| Euribor 12 meses | 2011 | 1,95 | 1,31 | 1,23 | 1,21 | 0,95 | 0,81 | 0,68 |
| Deuda alemana a 10 años | 2011 | 1,82 | 1,66 | 1,22 | 1,61 | 1,29 | 1,35 | 1,42 |
| Tipos FED | 2011 | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,25 |
| Deuda EUA a 10 años | 2011 | 1,88 | 1,92 | 1,56 | 1,64 | 1,47 | 1,55 | 1,63 |
| Tipos Banco de Inglaterra | 2011 | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 |
| Tipos Banco de Japón | 2011 | 0,10 | 0,10 | 0,10 | 0,10 | 0,10 | 0,10 | 0,10 |

### *Economía española y catalana*

| Indicadores trimestrales Variación interanual en % | Media anual | | Ultimos datos I/2011 | II/2011 | III/2011 | IV/2011 | I/2012 | II/2012 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| PIB real España | 2012 | NA | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,0 | -0,6 | -1,3 |
| PIB real Cataluña | 2010 | 0,1 | 1,0 | 1,1 | 1,0 | -0,1 | -0,4 | -1,1 |
| Tasa de paro España** | 2012 | NA | 21,3 | 20,9 | 21,5 | 22,9 | 24,4 | 24,6 |
| Tasa de paro Cataluña** | 2012 | NA | 19,0 | 18,1 | 19,4 | 20,5 | 22,2 | 22,0 |
| Ocupación España | 2012 | NA | -1,3 | -0,9 | -2,1 | -3,3 | -4,0 | -4,8 |
| Ocupación Cataluña | 2012 | NA | 0,0 | -0,2 | -3,1 | -4,0 | -5,2 | -6,8 |
| Transacciones inmobiliarias España | 2011 | -28,9 | -30,5 | -40,7 | -5,0 | -28,7 | -6,8 | -11,6 |
| Transacciones inmobiliarias Cataluña | 2011 | -30,2 | -34,4 | -41,7 | 6,3 | -33,3 | 9,2 | -1,0 |
| **Indicadores mensuales** Variación interanual en % | **Media anual** | | Últimos datos 04/2012 | 05/2012 | 06/2012 | 07/2012 | 08/2012 | 09/2012 |
| IPI España * | 2012 | NA | -8,4 | -6,6 | -6,1 | -5,4 | NA | NA |
| IPI Cataluña * | 2012 | -2,4 | -2,8 | -4,4 | -2,0 | -3,0 | NA | NA |
| IPC España | 2012 | 3,2 | 2,1 | 1,9 | 1,9 | 2,2 | 2,7 | 3,5 |
| IPC Cataluña | 2012 | 3,3 | 2,4 | 2,3 | 2,2 | 2,6 | 3,1 | NA |
| Pernoctaciones hoteleras España | 2012 | 7,3 | -4,8 | 0,4 | -1,3 | -1,4 | -2,1 | NA |
| Pernoctaciones hoteleras Cataluña | 2012 | 6,3 | 0,0 | 3,7 | -3,9 | 0,4 | 0,6 | NA |
| Índice de comercio al por menor España*** | 2011 | -1,6 | -10,0 | -4,8 | -5,3 | -7,4 | -2,1 | NA |
| Índice de comercio al por menor Cataluña*** | 2011 | -5,7 | -11,3 | -4,2 | -2,1 | -6,3 | 0,2 | NA |

*Corregido de efectos de calendario. **En % sobre la población activa. ***Precios constantes. *(a)* Indicador avanzado.

Fuente: Thomson Reuters Datastream.