

Informe de coyuntura económica y financiera

Septiembre de 2012

Visión general La economía mundial entra en fase de desaceleración cíclica, mientras que en el área del euro se comienzan a plantear canales de financiación alternativos	3
Eventos económicos y financieros recientes	5
Análisis Las exportaciones: el motor de crecimiento de la economía española de los próximos trimestres, aunque la dependencia europea limita su capacidad de expansión	7
Principales indicadores de coyuntura	12

Visión general

La economía mundial entra en fase de desaceleración cíclica, mientras que en el área del euro se comienzan a plantear canales de financiación alternativos

Los meses de julio y agosto han dado un respiro a los mercados financieros, ya que tanto la prohibición de operar a corto plazo en España e Italia, como principalmente las palabras del gobernador del Banco Central Europeo sobre el respaldo de la autoridad monetaria a la estabilidad financiera del área del euro, han permitido dar una tregua "estival" al desarrollo de los mercados financieros. No obstante, los meses de septiembre y octubre serán claves para transformar las buenas intenciones en hechos. El escenario más probable pasaría por crear un instrumento de financiación a los estados, coordinado por el BCE y el MEDE, para garantizar la financiación de los estados en los tramos de corto plazo a tipos razonables, mientras que la financiación de largo plazo, superior a los tres años, será libre en el mercado primario. Bajo esta fórmula mixta de financiación, corto y largo plazo, se garantizará la solvencia de los Estados miembros en el medio plazo, a la vez que se dejará libre movimiento de capitales en el largo plazo, lo que presionará a los estados a avanzar en el proceso de equilibrar las cuentas públicas y las reformas estructurales.

En cuanto a la evolución económica, los meses de verano han servido para confirmar la desaceleración cíclica de la economía mundial. Especialmente, se ha observado un menor dinamismo de la producción industrial, así como del comercio mundial, que, mermado principalmente por la crisis de deuda pública del área del euro, ha alcanzado registros negativos en los meses de julio y agosto. Si bien ésta ha sido la evolución a nivel mundial, las economías emergentes, con mayor dependencia al comercio exterior, como China, han notado un mayor impacto de la ralentización económica mundial. La preocupación por una desaceleración brusca de la economía asiática ha provocado un cambio significativo de la política monetaria. Adicionalmente a la rebaja de los tipos de interés oficiales y a la reducción de los coeficientes de reserva bancarios que se registraron en los meses previos al verano, el Banco Popular de China ha decidido ampliar el programa de compra de deuda pública, por un importe de 57.000 millones de dólares, con el objetivo de incentivar el crédito y, así, la demanda interna.

Los EE.UU., por el contrario, mantienen una senda de recuperación económica gradual en el tercer trimestre del año. Si bien la economía americana se desaceleró en el segundo trimestre del año, hasta el 1,7% trimestral anualizado, por debajo del 2,0% del trimestre anterior, los indicadores parciales del tercer trimestre anticipan una cierta recuperación del consumo de las familias, gracias al fuerte incremento de la contratación del mes de julio. De la misma manera, los indicadores del sector residencial de julio y agosto mantienen un comportamiento favorable, gracias principalmente a la recuperación del crédito bancario. Por el contrario, las expectativas del sector manufacturero se mantienen en niveles de contracción, lo que, junto con la desaceleración del comercio mundial, introduce mayor incertidumbre sobre las expectativas de crecimiento de la economía estadounidense en el medio plazo. Es por ello que la Reserva Federal no descarta introducir nuevos estímulos al crecimiento si los riesgos se materializan en la segunda mitad del año.

En el área del euro se confirma el deterioro de la actividad económica en el segundo trimestre del año, con una contracción del PIB del 0,2% trimestral, tras el estancamiento del primer trimestre. Por países, se mantiene una evolución asimétrica entre las economías centrales, que, si bien han moderado su ritmo de avance respecto al trimestre anterior, registran un modesto crecimiento trimestral, mientras que las economías periféricas acentúan su ritmo de contracción, consolidando en la mayor parte de ellas la entrada en recesión. Las expectativas siguen siendo desfavorables, por lo que muy probablemente el conjunto del área entre en recesión económica el tercer trimestre del año, confirmando de esta manera el escenario previsto por el FMI, de modesta caída de la actividad, en torno al 0,5% en el conjunto del año. La crisis de deuda pública se ha trasladado al conjunto de la actividad real, y todos los sectores de actividad muestran una intensa desaceleración en los meses centrales del año. Sólo el sector exterior mantiene una evolución relativamente favorable, si bien los flujos comerciales con el exterior mantienen una senda de modesta desaceleración.

El BCE, preocupado por la intensa caída de las expectativas económicas y la desaceleración de la actividad, decidió en la reunión del mes de julio reducir los tipos de interés, hasta su mínimo histórico del 0,75%, 25 p.b. básicos por debajo del 1% anterior. Adicionalmente, no se descartan nuevas medidas de estímulo a la actividad económica, y esta vez no sólo con una nueva reducción de los tipos de interés de 25 p.b., sino que se podría abrir la puerta a instrumentos heterodoxos de política monetaria, que, junto con la cooperación del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), serviría para facilitar liquidez directamente a los Estados con dificultades de financiación en el corto plazo. Según el propio BCE, este instrumento permite garantizar la liquidez de los estados miembros, mientras que la financiación de largo plazo, superior a tres años, no estaría garantizada, lo que permitiría presionar a los Estados a avanzar en el proceso de consolidación fiscal y reformas estructurales.

España vuelve a ser el foco de las tensiones en los mercados financieros, tanto por el deterioro de las cuentas públicas, que, según los últimos datos de Hacienda, el déficit de la administración central del mes de julio superaba ya el objetivo del conjunto del año, como por las necesidades de financiación de las CCAA. Las tensiones en los mercados financieros están amenazando la capacidad de financiación del Estado, que hasta finales de año tiene más de 40.000 millones de euros en vencimientos de deuda, a la vez que debe buscar recursos para financiar el Fondo de Liquidez Autonómico, que está dotado de 18.000 millones de euros. El Gobierno con el objetivo de garantizar el déficit público del 6,3% a final de año, presentó en julio un nuevo paquete de medidas de ajuste fiscal, a la vez que ha avanzado en la reforma del sistema financiero, otorgando un mayor poder de ejecución al FROB y al propio Banco de España como autoridad reguladora.

El resultado, tanto de la tensión en los mercados de deuda pública española, como del proceso de ajuste fiscal, ha sido un mayor deterioro de la actividad económica. El PIB del segundo trimestre se contrajo un 0,4% trimestral, una décima por encima del trimestre anterior, mientras que en términos interanuales se acelera la caída, hasta el 1,3%. Por componentes de demanda, el consumo y la inversión han registrado caídas significativas, acelerando el ritmo de contracción respecto al trimestre anterior, lo que, junto con la caída del gasto público, ha provocado una importante contribución negativa de la demanda interna, de 3,9 puntos porcentuales, siete décimas más que en el trimestre anterior. Sólo la recuperación de las exportaciones y el deterioro de las importaciones han permitido contener, parcialmente, el deterioro del PIB en el trimestre.

Las expectativas para la economía española siguen siendo desfavorables, ya que el continuo deterioro del mercado laboral, que se ha consolidado también en el segundo trimestre del año, con la destrucción de 16 mil empleos, a pesar del efecto estacional de contratación estival, y el impacto adverso que tendrán los ajustes anunciados por el gobierno, principalmente el incremento del IVA, incidirán severamente sobre la renta disponible de las familias. Al mismo tiempo, las exportaciones han mostrado un perfil de desaceleración en los últimos meses, debido a la caída de la actividad de los principales socios europeos, que captan más del 65% de las exportaciones españolas. Es por ello que las proyecciones económicas anticipan una continuidad en la caída de la actividad en 2012 y 2013.

El panorama económico descrito es especialmente delicado para el conjunto del área del euro. La recesión económica que está impactando a las economías periféricas se está trasladando al conjunto del área, reduciendo la capacidad de crecimiento potencial de Europa, y también a los flujos comerciales mundiales. Es por ello que es fundamental avanzar en el proceso de mayor integración fiscal, bancaria y política de los países del área del euro, despejando las dudas que siguen existiendo sobre la capacidad de financiación de los estados con dificultades de acceso al mercado primario.



Eventos económicos y financieros recientes

Se confirma la desaceleración de la economía mundial, con un impacto más relevante en las economías emergentes

- La senda de crecimiento mundial se ha desacelerado con intensidad en el segundo trimestre del año, con un impacto más relevante en las economías emergentes, que tienen una mayor exposición al comercio exterior.
- La economía china se desacelera por encima de lo previsto, tras registrar un crecimiento del 7,6% en el segundo trimestre, cinco décimas por debajo del trimestre anterior.
- También los indicadores parciales de actividad de China muestran un cierto deterioro, como la producción industrial, que se contrajo tres décimas en junio, hasta el 9,2%, así como las expectativas manufactureras de agosto, que se mantienen en niveles de contracción por séptimo mes consecutivo.
- Con todo, el Banco Popular de China, la autoridad monetaria, ha ampliado su programa de compra de deuda pública, en un importe de 57.400 millones de dólares, para incentivar la concesión de crédito.
- En Japón, el PIB del segundo trimestre se situó por debajo de las expectativas, con un crecimiento del 0,3%.
- Las expectativas de la economía japonesa se consolidan en niveles de contracción en julio, con el PMI que se contrae hasta los 47,4 puntos (49,1 anterior).
- De la misma manera, las exportaciones de julio se contrajeron con intensidad, un 8,1% interanual, lastradas por las exportaciones a China (-11,9%) y la Unión Europea (-25,1%).

Los EE.UU. se desaceleran ligeramente en el segundo trimestre del año, aunque el mercado laboral mantiene un elevado dinamismo

- El PIB creció un 1,7% en el segundo trimestre del año, desacelerándose desde el 2,0% del primero. Se observa una ralentización de los componentes de demanda interna, mientras que las exportaciones e importaciones mantienen un elevado dinamismo.
- Los indicadores parciales del sector manufacturero anticipan un cierto estancamiento, próximo a la contracción, como el ISM del mes de agosto, que se contrae hasta los 49,6 puntos.
- Por el contrario, las ventas minoristas repuntan con intensidad en julio, hasta el 0,8% mensual, reflejo de la mejora del mercado laboral.
- En julio se crearon 163.000 puestos de trabajo, superando las expectativas de los analistas, si bien la tasa de paro repuntó una décima, hasta el 8,3%.
- En el sector residencial, la venta de viviendas de segunda mano ha crecido un 2,3% mensual, remontando desde la contracción del 5,4% de julio. También los permisos de construcción repuntan con intensidad, un 6,7% mensual, lo que anticipa una mejora de las viviendas iniciadas en los próximos meses.
- En este entorno económico, de crecimiento gradual, aunque con elevada incertidumbre sobre el sector manufacturero, y riesgos elevados, la FED no descarta introducir medidas de estímulo económico, en caso de confirmarse un empeoramiento de la actividad.

La persistencia de las tensiones en los mercados de deuda provoca una caída del PIB del área del euro y anticipa una actuación por parte del BCE

- El PIB del área del euro se contrajo un 0,2% en el segundo trimestre, debido a la desaceleración del ritmo de crecimiento de las economías centrales y la mayor contracción de la actividad en las periféricas.
- En Alemania, el PIB creció un 0,3%, mejor de lo previsto, aunque los indicadores avanzados de actividad del tercer trimestre han sorprendido significativamente a la baja. Tanto las exportaciones como la producción industrial se desaceleran con intensidad, mientras que los indicadores de confianza se han deteriorado, especialmente en el componente de expectativas.
- Las expectativas para el conjunto del área del euro se consolidan en niveles de contracción, así, el PMI manufacturero se mantiene por debajo de los 50 puntos, en los 46,6 puntos en agosto.
- La tasa de paro se mantiene en máximos en julio, situándose en un 11,3%, con España encabezando el ranking con un 25,1%, dos décimas más que en junio.
- Las ventas minoristas de junio agudizan la caída en términos interanuales, contrayéndose un 1,2%, respecto al 0,8% del mes anterior.
- Este entorno económico, y financiero, complicado del área del euro podría favorecer una mayor flexibilización de la política monetaria por parte del BCE.

El INE revisa a la baja el crecimiento de 2011, mientras el paro registrado asciende en agosto tras 4 meses de descenso, pero menos que el año anterior

- La economía española creció un 0,4% en 2011, 3 décimas menos de lo estimado inicialmente. Por componentes, se ha observado una revisión significativa a la baja de las exportaciones y del consumo privado.
- El PIB del segundo trimestre aceleró el ritmo de contracción, hasta el 0,4% trimestral y el 1,3% interanual. La contribución negativa de la demanda interna se situó en 3,9 puntos porcentuales, siete décimas por encima del 3,2 p.p. anterior, mientras que la demanda externa mantuvo una contribución positiva de 2,6 p.p., gracias a la recuperación de las exportaciones y la caída de las importaciones.
- La inflación de agosto se aceleró con intensidad hasta el 2,7% interanual, desde el 2,2% de julio, por el encarecimiento de los carburantes, que se añade al incremento de los precios de los medicamentos, tras el inicio del copago sanitario en julio.
- La producción industrial se contrae un 6,9% interanual en julio, consolidando diez meses consecutivos de caídas. Por sectores, cabe destacar las caídas del 13,4% y del 12,9% en bienes de equipo y bienes de consumo duradero, respectivamente.
- El déficit comercial disminuye un 22,5% en el primer semestre del año, gracias tanto al aumento de las exportaciones (3,4%) como a una disminución de las importaciones (-1,4%).
- En el sector residencial, la compraventa de vivienda se contrajo un 11,3% en junio, empujada por el descenso de transacciones de vivienda nueva. Las hipotecas siguen registrando un gran descenso: en junio, se concedieron 24.321 sobre viviendas, un 25,2% menos que el año pasado. Este descenso se sigue reflejando en los precios, que cayeron un 2,6% interanual.

España vuelve a centrar la atención de los mercados financieros

- Las primas de riesgo volvían a dispararse en los últimos dos meses, con la española alcanzando máximos históricos, hasta los 640 p.b. El bono a 10 años se situaba por encima del 7,5%, mientras que los rumores sobre un posible rescate a España se disparaban.
- Ante esta situación, el BCE anunciaba estar dispuesto a comprar deuda pública de países con problemas para garantizar la estabilidad financiera en el área del euro. A su vez, decidía rebajar los tipos oficiales en 25 p.b., hasta el 0,75%, mínimo histórico.
- Por otro lado, Grecia continúa con una situación muy delicada. La Troika le exige nuevos ajustes y más rapidez de ejecución en los ya aprobados si quieren que se liberen los próximos tramos de ayuda al país.
- Los mercados de renta variable registraban la volatilidad típica de los meses estivales, principalmente el Ibex-35, que finalmente conseguía repuntar desde mínimos de 2003, alcanzados a finales de julio, y cierra el mes de agosto con una revalorización del 10%, frente al 4,9% del Eurostoxx-50 o el 0,6% del Dow Jones.
- Los valores financieros lideran las ganancias y consiguen recuperarse desde mínimos gracias a la proximidad de las ayudas europeas al sector.
- Las subastas del Tesoro de los últimos dos meses se saldaban con la adjudicación máxima prevista, aunque los costes han tenido una evolución dispar. Los tramos cortos han conseguido colocarse a costes inferiores a los de subastas anteriores, mientras que los costes de los largos continúan su tendencia ascendente.
- En cuanto a las divisas, el euro se ha mantenido estable en el rango de los 1,22 y 1,25 dólares por euro. En el mes de agosto se apreciaba más de un 2%, tanto frente al dólar como frente al yen.
- En los últimos dos meses las materias primas registraban una gran volatilidad. El precio del petróleo se disparaba hasta rozar los 120\$/Barril de Brent, desde los 95\$ con que iniciaba julio, lo que supone un incremento en torno al 25% en tan sólo dos meses.
- Otras materias primas, como el maíz, utilizado, entre otras cosas, para la producción del bioetanol, también registraban incrementos significativos en el precio. Las malas condiciones climatológicas en los EEUU y el componente especulativo disparaban el precio hasta máximos desde que se tienen datos, acumulando una revalorización en torno al 20%.

Análisis

Las exportaciones: el motor de crecimiento de la economía española de los próximos trimestres, aunque su dependencia europea limita la capacidad de expansión



En la actualidad, las expectativas económicas de España son desfavorables, y únicamente será el sector exterior, que, gracias a la contribución positiva de las exportaciones y del turismo, contendrá la contracción del PIB, que, según las últimas proyecciones, se situará por encima del 1,5% en 2012 y 2013. La contribución positiva del sector exterior se sustenta sobre dos ejes, en la moderada expansión de las exportaciones, así como en la caída de las importaciones, reflejo de la debilidad de la demanda interna. En este enfoque, y a pesar de que la contribución del sector exterior se haya mantenido positiva en los últimos trimestres, la desaceleración económica del área del euro ha provocado una ralentización de las exportaciones españolas, derivada de la elevada dependencia del mercado europeo, con una exposición por encima del 70% del total de las ventas al exterior.

En este recuadro se pretende analizar el comportamiento de las exportaciones españolas de la última década, intentando explicar los principales determinantes de su evolución. El principal resultado de nuestro trabajo es que las exportaciones españolas dependen significativamente de la capacidad de crecimiento de nuestros socios comerciales, mientras que el factor de competitividad en precios tiene un impacto poco significativo sobre la evolución del comercio exterior. Este resultado es coherente con la evolución de las exportaciones españolas de la última década. A pesar de que desde la entrada en la unión monetaria, en 1999, España ha registrado una pérdida significativa de competitividad en términos de precios relativos, su cuota exportadora se ha mantenido prácticamente estable, mientras que en otras economías desarrolladas se ha observado un deterioro de la misma, fruto de la entrada de nuevos competidores, las economías emergentes. Es por ello que la principal conclusión de nuestro trabajo sugiere que, bajo un escenario de estancamiento próximo a la recesión de nuestros socios comerciales tradicionales, es necesario ampliar nuestra exposición exterior a regiones con mayor capacidad de crecimiento, entre las que destacan las economías emergentes, con China a la cabeza.

1999-2007: Las exportaciones españolas mantienen prácticamente estable su cuota en el mercado internacional, a pesar de la persistente pérdida de competitividad

La creación del área del euro significó la eliminación de barreras comerciales al conjunto de países miembros, gracias a la desaparición del riesgo cambiario, y eliminando la volatilidad de las cotizaciones de divisas, lo que permitió consolidar el proceso de externalización de los países miembros. Para la economía española, en particular, permitió acelerar de manera significativa el ritmo de crecimiento de las exportaciones, que entre 2000 y 2007 registraron un aumento promedio del 8% anual, superior al 7,5% registrado por el conjunto del área del euro. El elevado dinamismo de las exportaciones españolas se situó en línea a la expansión del comercio mundial, que estuvo favorecida, durante la primera parte de la década, por la expansión de las economías emergentes. Es por ello que, España se desmarca del conjunto de economías desarrolladas, manteniendo una cuota de mercado internacional en el conjunto del período 2000-2007, prácticamente estable en torno al 1,8%. En términos comparativos, se observa como las principales economías desarrolladas, y con mayor tradición exportadora, registraban una pérdida significativa en términos de cuota exportadora en detrimento de economías emergentes.

Entre las economías que han perdido un mayor protagonismo en los flujos de comercio internacional está Japón, que en el año 2000 representaba el 7,4% de las exportaciones mundiales, mientras que siete años después este porcentaje se redujo en 2,3 puntos, hasta el 5,1%. El mismo comportamiento se observa en los EE.UU., que reduce su peso hasta el 8,2% en 2007, partiendo desde el 12,1% del año 2000. En menor medida, también Francia refleja una pérdida significativa pasando del 5,1% de las exportaciones mundiales en el año 2000 al 4,0% en 2007. Entre las economías desarrolladas sólo Alemania es capaz de incrementar su presencia en las exportaciones mundiales, incrementando su peso del 8,5% en 2000 hasta el 9,4% en 2007. En

consecuencia, a excepción de Alemania, la entrada de las economías emergentes en el mercado internacional ha provocado una pérdida de representación de las economías avanzadas. Entre los países más destacados se encuentra China, que en el período mencionado (2000-2007) ha registrado tasas de crecimiento de sus exportaciones superiores al 25% anual, lo que le ha permitido más que duplicar su presencia internacional, pasando del escaso 3,9% del año 2000 al 8,7% del comercio mundial en 2007.

Con todo, se observa como el comportamiento de las exportaciones españolas durante la primera parte de la década pasada, previa a la recesión, ha sido, en términos relativos, positiva, sobre todo comparada con economías desarrolladas y con mayor tradición y exposición al comercio mundial. Por tanto, el mantenimiento de la cuota de mercado prácticamente estable, tras la introducción de nuevos actores en el mercado mundial, que han aumentado significativamente su participación en el comercio, se traduce en un comportamiento favorable del comercio exterior.

Gráfico 1

Variación de la cuota exportadora mundial (2000/2007)
En puntos porcentuales

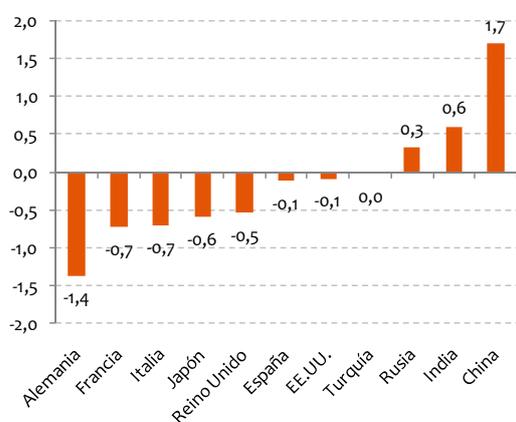
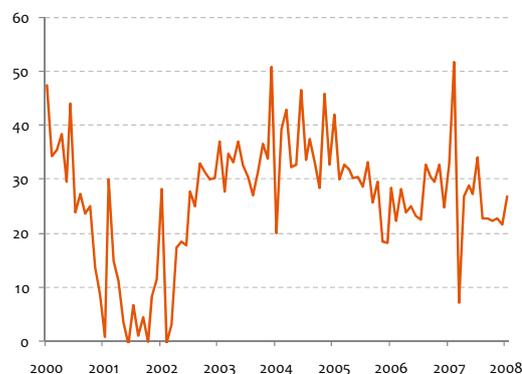


Gráfico 2

Exportaciones de China
Variación interanual en porcentaje

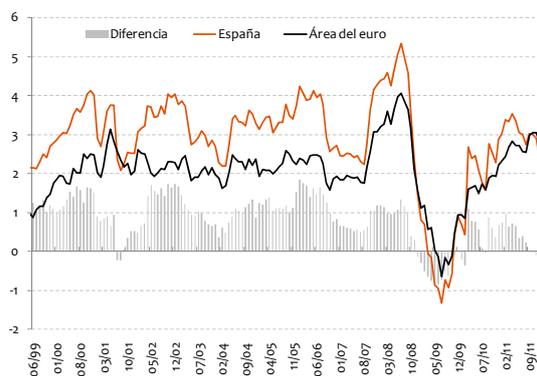


Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la CE y del BdE

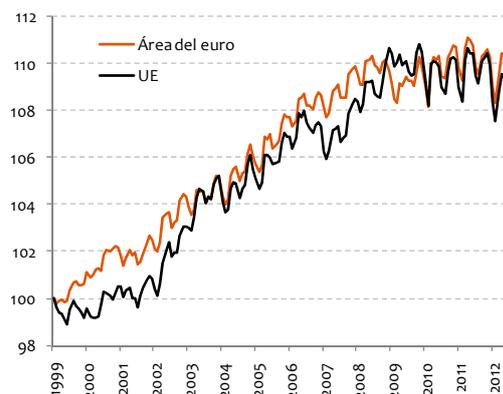
No se puede decir lo mismo de la capacidad de competitividad vía precio de nuestras exportaciones, si bien los indicadores de competitividad precio son difíciles de estimar, especialmente en términos relativos al tipo de cambio. Los indicadores disponibles respecto a nuestros socios comerciales del área del euro nos permiten eliminar las fluctuaciones del tipo de cambio, por lo que podremos extraer conclusiones sobre la capacidad de competir en precio de las exportaciones españolas respecto al resto de miembros del área del euro. En este sentido, se confirma la hipótesis de que las exportaciones españolas, o la economía española en su conjunto, han mantenido una tendencia de pérdida de competitividad exterior desde la entrada en el área del euro, que se estima entre un 10% y un 15%. Otros indicadores que apuntan en el mismo sentido son el diferencial de inflación, ya que España mantiene un diferencial positivo en la evolución de los precios del 1,1% de media anual entre 2000 y 2007, así como la evolución de los costes laborales, que debido principalmente a que en España la indicación salarial se fija en términos de inflación, también refleja un mayor crecimiento de estos respecto a la media del resto de países del área del euro.

Gráfico 3

IPC de España y Área del euro
Variación interanual en porcentaje

**Gráfico 4**

Índice de competitividad de la economía española
Índice 100 = 1999



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la CE y del BdE

Por tanto, se confirma que la competitividad española mantuvo un comportamiento desfavorable hasta 2007, mientras que, por el contrario, las exportaciones españolas mantuvieron un mayor dinamismo que nuestros principales socios comerciales, permitiendo mantener constante la cuota de mercado internacional, mientras que la mayor parte de países del área del euro y economías desarrolladas vieron reducido su peso en el mercado internacional.

La recesión provoca un colapso del comercio mundial, a la vez que se observa la apertura de las economías emergentes en detrimento de las desarrolladas

Desde finales de 2008 y el conjunto de 2009, el comercio mundial sufrió un colapso que significó una caída de los flujos comerciales superior al 25%. No obstante, el impacto de la recesión fue asimétrico por áreas geográficas, siendo las economías desarrolladas las más golpeadas, alcanzando registros de contracción por encima del 30%, mientras que las exportaciones de las economías emergentes registraron caídas más contenidas, en torno al 15% de media. En consecuencia, el mejor comportamiento relativo de las exportaciones emergentes consolidó a estas economías en el mercado internacional, en detrimento de las economías avanzadas. Este comportamiento se ha mantenido también en los años de modesta recuperación económica, 2010 y 2011, por lo que, si bien el comercio mundial registró un crecimiento significativo en 2010 y más contenido en 2011, los ritmos de crecimiento registrados por las economías emergentes fueron significativamente más elevados que los observados en las desarrolladas.

En este período también el comportamiento de las exportaciones españolas ha sido significativamente mejor que el del resto de economías desarrolladas. Así, entre 2008 y 2009, las exportaciones españolas registraron una caída significativa del 19%, aunque inferior a la registrada por Japón (-26%), Francia (-21%), Italia (-25%), Reino Unido (-23%) e incluso Alemania (-23%). Sólo los EE.UU. registraron una contracción inferior a la de España, del 18%. No obstante, en la etapa de recuperación económica, entre 2010 y 2011, la crisis de deuda pública de las economías periféricas ha tenido un impacto adverso en los flujos comerciales de los países del área del euro, que han registrado crecimientos de las exportaciones más moderados que el resto de economías desarrolladas, así como de las emergentes. Las exportaciones españolas no han sido una excepción y han registrado un crecimiento medio del 16,6% anual, inferior al 19,7% de Japón y el 18,4% de los EE.UU. Sin embargo, siguen manteniendo un mejor comportamiento que los principales países europeos, ya que tanto Alemania, Francia, Italia y el Reino Unido han registrado avances de menor magnitud entre 2010 y 2011.

Pero el factor más destacable de la etapa de recuperación económica ha sido que la economía española ha recuperado parte de la pérdida de competitividad de la etapa previa a la recesión. Así, el índice de competitividad precio respecto al área del euro se ha reducido en torno a un 5% desde 2007, mientras que la inflación española, a diferencia de lo observado en el período

anterior, se ha situado de manera persistente por debajo de la inflación del área del euro, entre 2007 y 2011. De la misma manera, la evolución de los costes laborales mantiene un perfil de crecimiento más moderado, e incluso de contracción, más importante que en el resto de países del área del euro, lo que ha permitido reducir la brecha de competitividad en salarios y costes laborales observados desde la creación del área monetaria común.

El factor de demanda es el principal determinante de las exportaciones españolas, mientras que la competitividad de los precios tiene un menor impacto sobre las mismas

Como se ha descrito anteriormente, las exportaciones españolas han registrado en la última década un comportamiento significativamente favorable en comparación con nuestros principales socios comerciales del área del euro, aunque desde la creación del área del euro y hasta 2007 se haya observado una pérdida significativa de competitividad en términos de precios relativos. Esta ligera contradicción nos muestra en primer lugar que el principal determinante de las exportaciones españolas es el factor de demanda, y que el efecto de los precios relativos tiene un impacto inferior.

Con el objetivo de cuantificar los determinantes de las exportaciones a través de herramientas estadísticas construimos un modelo de las exportaciones españolas con destino al área del euro, que nos permite eliminar el efecto de tipo de cambio, introduciendo como variable de demanda el PIB del conjunto del área del euro y como variable de competitividad el índice de competitividad precio, estimado a través de los diferenciales de inflación. El modelo describe que en el medio plazo, más de un año, el principal determinante de las exportaciones españolas es la capacidad de crecimiento del conjunto del área del euro, mientras que el factor precio tiene un efecto relativamente significativo en el corto plazo, hasta un año, mientras que en el medio plazo los precios tienen un efecto no significativo sobre las exportaciones españolas.

La estimación arroja unos resultados relevantes para establecer los determinantes de las exportaciones españolas, ya que estima que un incremento del PIB del área del euro de un punto porcentual representa un impulso positivo sobre las exportaciones españolas en torno a cuatro puntos porcentuales de manera persistente en el tiempo. Mientras que una pérdida de competitividad de la misma magnitud, de un 1%, sólo tiene un efecto sobre las exportaciones negativo, en torno a 0,2 puntos porcentuales, y sólo en el corto plazo.

Los resultados de nuestro análisis muestran que el principal determinante de las exportaciones españolas es el componente de demanda, mientras que el efecto de competitividad precio tiene una menor relevancia. Este resultado permite justificar el por qué las exportaciones españolas mantuvieron un elevado dinamismo durante la etapa de expansión económica previa a 2007, a pesar de la pérdida significativa de competitividad en precios. Estos resultados sugieren también que a pesar de que se hayan registrado mejoras significativas de competitividad en términos de inflación y de costes laborales desde 2007, la dependencia de las exportaciones españolas a zonas geográficas con expectativas de crecimiento modestas, como el área del euro, hará que la capacidad de crecer esté mermada por la falta de demanda.

Las exportaciones españolas deben buscar mercados con mejores expectativas de crecimiento económico, redistribuyendo los flujos comerciales hacia economías emergentes

Las exportaciones españolas son el principal sustento del crecimiento económico de los próximos años. De hecho, desde la crisis económica que se inició en 2007, el sector exterior ha sido el único componente de demanda que ha contribuido positivamente a la variación del PIB, permitiendo contener la contracción de la demanda interna. Es por ello que es fundamental garantizar un crecimiento sostenido de las exportaciones en los próximos años.

Gráfico 5

Proyecciones de crecimiento del PIB
Variación interanual en porcentaje

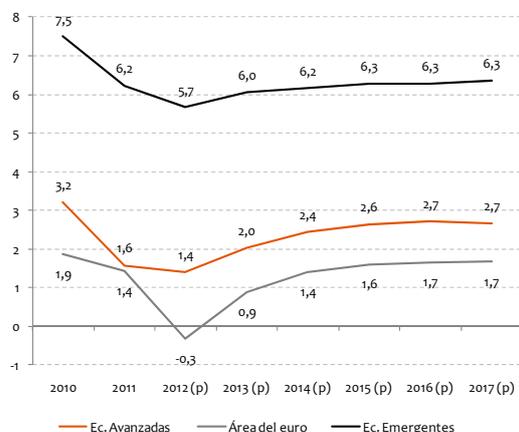
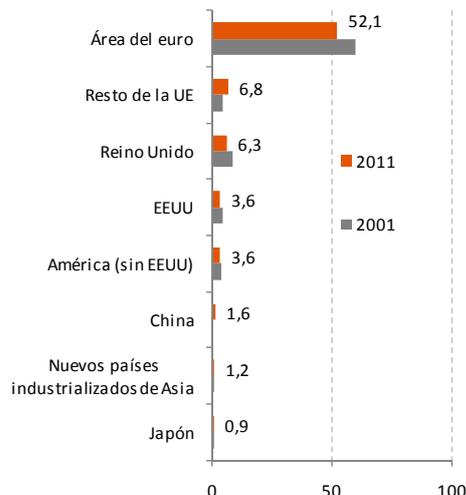


Gráfico 6

Destino de las exportaciones españolas
En porcentaje del total



(P) Proyección del WEO del mes de julio

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del FMI

En la actualidad, las exportaciones españolas se dirigen en casi un 70% a países de la Unión Europea, mientras que sólo se destina menos del 20% del total a mercados emergentes. Tal y como hemos demostrado, el principal factor que determina la expansión de las exportaciones es el factor de demanda. Es por ello que el ritmo de expansión de las exportaciones españolas estará condicionado negativamente por unas expectativas de estancamiento o modesto crecimiento de los países del área del euro, mientras que los países emergentes tendrán un crecimiento potencial significativamente elevado. Es por ello que es fundamental abrir nuevos canales de comercialización exterior, enfocados principalmente a economías emergentes, que serán las que liderarán la próxima fase expansiva de crecimiento.

Si bien es cierto que, como hemos descrito anteriormente, las exportaciones españolas han mantenido un comportamiento significativamente mejor que el del conjunto de economías desarrolladas en la última década, el peso de las exportaciones en el conjunto de la actividad económica aún sigue siendo reducido comparado con economías con mayor tradición exportadora como Alemania, Reino Unido o los EE.UU., por lo todavía existe un elevado margen de crecimiento en el sector exterior.

Como consecuencia, hemos identificado que el principal determinante de las exportaciones españolas es la demanda, y no tanto la competitividad en precios. En los años más recientes de recesión se ha avanzado, y mucho, en la adaptación de costes laborales a productividad, lo que ha permitido reducir la brecha de competitividad, si bien esta mejora de la competitividad se ha identificado en buena parte por la caída de la contratación. Sin embargo, existen grandes oportunidades de mejora en competitividad y expansión en mercados aún por explotar. Deberíamos ser capaces de anticipar las necesidades de mercados en expansión, y adaptar nuestra oferta de productos exteriores a éstas. Al mismo tiempo, España dispone de una mano de obra altamente cualificada, que en la actualidad está buscando oportunidades fuera de nuestras fronteras, por lo que es necesario un cambio estructural en la industria nacional, que permita incorporar esta mano de obra, con el objetivo de aprovechar sus conocimientos y ventajas competitivas.

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.	2011 1,8	1,8	1,9	1,6	2,0	2,5	2,3
Japón	2011 -0,7	0,1	-1,7	-0,7	-0,6	2,8	3,6
Reino Unido	2011 0,8	1,4	0,6	0,5	0,6	-0,2	-0,5
Área del euro	2011 1,5	2,4	1,7	1,3	0,7	0,0	-0,4
Alemania	2011 3,1	4,8	3,0	2,7	1,9	1,2	1,0
Francia	2011 1,7	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 3,45	-1,71	-2,57	-2,62	-2,23	NA	NA
Índice de precios de consumo (IPC)	2011 2,7	2,7	2,6	2,4	2,4	2,4	NA
Tasa de paro**	2011 10,20	11,00	11,10	11,20	11,30	11,30	NA

Tipos de interés

Indicador En %	Final del periodo	Cotización (final del periodo)					
		03/2012	04/2012	05/2012	06/2012	07/2012	08/2012
Tipos BCE	2011 1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	0,75	0,75
Euribor 3 meses	2011 1,36	0,78	0,71	0,67	0,65	0,39	0,28
Euribor 12 meses	2011 1,95	1,42	1,31	1,23	1,21	0,95	0,81
Deuda alemana a 10 años	2011 1,82	1,81	1,66	1,22	1,61	1,29	1,35
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	2,21	1,92	1,56	1,64	1,47	1,55
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	Últimos datos					
		I/2011	II/2011	III/2011	IV/2011	I/2012	II/2012
PIB real España	2011 0,4	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	-0,5	-1,1
Tasa de paro España**	2011 21,6	21,3	20,9	21,5	22,9	24,4	24,6
Tasa de paro Cataluña**	2011 19,3	19,0	18,1	19,4	20,5	22,2	22,0
Ocupación España	2011 -1,9	-1,3	-0,9	-2,1	-3,3	-4,0	-4,8
Ocupación Cataluña	2011 -1,9	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	-5,7	NA
Transacciones inmobiliarias Cataluña	2011 -30,2	-34,4	-41,7	6,3	-33,3	17,7	NA

Indicadores mensuales Variación interanual en %	Media anual	Últimos datos					
		03/2012	04/2012	05/2012	06/2012	07/2012	08/2012
IPI España *	2011 -1,4	-7,6	-8,4	-6,5	-6,3	NA	NA
IPI Cataluña *	2011 -2,4	-4,8	-2,8	-4,4	-2,1	NA	NA
IPC España	2011 3,2	1,9	2,1	1,9	1,9	2,2	2,7
IPC Cataluña	2011 3,3	2,2	2,4	2,3	2,2	2,6	NA
Pernoctaciones hoteleras España	2011 7,3	-3,5	-4,8	0,4	-1,3	-1,4	NA
Pernoctaciones hoteleras Cataluña	2011 6,3	1,0	0,0	3,7	-3,9	0,4	NA
Índice de comercio al por menor España***	2011 -1,6	-3,7	-10,0	-4,8	-5,2	-7,3	NA
Índice de comercio al por menor Cataluña***	2011 -5,7	-1,7	-11,3	-4,2	-2,1	-6,3	NA

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

Fuente: Thomson Reuters Datastream.