

Informe de coyuntura económica y financiera

Abril de 2013

| | |
|---|-----------|
| Visión general <i>Los riesgos sobre la economía siguen latentes, según el FMI</i> | 2 |
| Eventos económicos y financieros recientes | 4 |
| Indicadores de la economía catalana | 6 |
| Análisis <i>Chipre: historia de un colapso</i> | 7 |
| Monográfico Cataluña <i>Las exportaciones catalanas continúan avanzando a buen ritmo en 2012, pese al escenario recesivo del área del euro</i> | 12 |
| Principales indicadores de coyuntura | 17 |

Visión general

Los riesgos sobre la economía siguen latentes, según el FMI

La reciente publicación del *World Economic Outlook*, informe semestral de perspectivas económicas del FMI, señala que la economía mundial se encuentra claramente en la senda de la recuperación, aunque alerta de que en las economías avanzadas todavía pueden surgir contratiempos. Según el informe, se han conseguido evitar dos grandes riesgos para la economía mundial, como son el temor a una ruptura del área del euro y una acusada contracción fiscal en EEUU, ante lo cual, los mercados financieros han reaccionado con una favorable evolución, que está ayudando a la recuperación económica mediante la mejora de las condiciones financieras.

A pesar de ello, consideran que todavía existen riesgos en el corto plazo, sobre todo en el área del euro, relacionados con la incertidumbre generada por las consecuencias de eventos como el rescate de Chipre o los asuntos políticos en Italia, así como por la vulnerabilidad de las economías periféricas. En el medio plazo, los riesgos estarían más ligados al desgaste de los ajustes, a las insuficientes reformas institucionales y al prolongado estancamiento del área del euro, así como a los elevados déficits fiscales y deuda en EEUU y Japón. En este punto, recomiendan aplicar medidas que permitan limitar los daños colaterales de los ajustes en la actividad. Apuntan que la mejora de las condiciones financieras en algunas economías periféricas no se están trasladando a las familias y a las empresas, por la delicada situación en la que todavía se encuentran las entidades financieras, lo que continúa restringiendo el crédito. Esta situación podría verse agravada por los continuos ajustes fiscales, los problemas de competitividad y la debilidad de los balances de las empresas.

Ante este escenario, alertan de que, a menos que se gestionen correctamente estos riesgos, la actividad global sufrirá periódicos retrocesos y, de la misma manera, una gestión de éstos más eficaz de lo esperado, podría provocar una recuperación más robusta.

Los riesgos de los que alerta el FMI se han puesto de manifiesto ya en los últimos datos publicados. En los EEUU, datos tan relevantes como la creación de empleo o las ventas minoristas parecen ralentizar la intensa recuperación que venían mostrando en los últimos meses. Lo mismo ha ocurrido en China, cuyo PIB decepcionaba al conjunto de analistas al registrar un crecimiento menor al esperado. La todavía débil demanda externa estaría aportando una mayor volatilidad a la evolución de la economía del país asiático. Este menor crecimiento ha provocado un fuerte descenso del precio de las materias primas, ante el temor a una menor demanda. De esta forma, el precio del petróleo llegaba a situarse por debajo de los 100 dólares por barril, mientras que el oro sufría un desplome histórico, al perder en tan sólo unos días más de un 15%.

En Japón, las autoridades monetarias, con un impulso renovado de su nuevo equipo de gobierno, intentan evitar un retroceso de su economía y conseguir así salir de la deflación en el menor plazo de tiempo posible, para lo cual han vuelto a inyectar una cantidad importante de liquidez. Estas medidas están teniendo un efecto destacado en los mercados financieros, con un importante rally en la bolsa nipona, así como con una depreciación del yen hasta niveles no observados desde hace cuatro años. Otro de los efectos de esta abundante liquidez en la economía de Japón es la caída de las rentabilidades de los bonos europeos. La falta de atractivo de la deuda nipona está favoreciendo activos como la deuda periférica, entre otros activos, lo que está permitiendo una relajación de las primas de riesgo.

En el área del euro, un nuevo episodio de inestabilidad político económica ha vuelto a surgir de la mano de Chipre. Lo que en un principio tenía que ser un rescate con pocas implicaciones para el resto

de países, ha acabado tocando los cimientos del sistema financiero europeo. El diseño inicial del rescate violaba uno de los principios básicos de seguridad, la garantía de los depósitos, y aunque más tarde fue rectificado, salvaguardando los inferiores a 100.000 euros, protegidos por los fondos de garantía de depósitos, la desconfianza hacia las entidades financieras ya se ha puesto de manifiesto. Los países con mayores dificultades económicas y en pleno proceso de reordenación de su sector financiero son los que más están sufriendo la falta de precisión a la hora de valorar el alcance de las medidas anunciadas por las autoridades europeas, lo que ha provocado un nuevo repunte de la aversión al riesgo.

La situación de la economía española mantiene, e incluso intensifica, el tono negativo de los últimos meses. Las alertas realizadas desde organismos internacionales como el FMI o la Comisión Europea, con revisiones a la baja de sus proyecciones de crecimiento, ponen de manifiesto que todavía no se ha conseguido iniciar la tan ansiada recuperación económica. El mercado laboral continúa muy deteriorado, mientras que el residencial consigue repuntar en los primeros meses del año, pero por los efectos que todavía arrastra del cambio de legislación. La mejora de la balanza por cuenta corriente da un respiro a la tan deteriorada economía española, al continuar intensificando el ajuste del déficit. A pesar de que el escenario macroeconómico sigue sin dar señales de mejora, la confianza de los inversores en la economía española continúa recuperándose. Así, el Tesoro español sigue reduciendo los costes de sus emisiones, las cuales se están saldando con una gran demanda, a la vez que continúan los flujos financieros de entrada por parte de los inversores no residentes. A pesar de ello, la confianza no acaba de cuajar en la bolsa española, que ha perdido ya todo lo ganado a principios de año y se sitúa ya en terreno negativo. El importante peso de los bancos en el selectivo español está lastrando su evolución. El rescate de Chipre sembraba gran desconfianza hacia el sector financiero y, especialmente, en los países con dificultades, lo que ha supuesto un fuerte castigo a la cotización de los bancos españoles. Por el contrario, la prima de riesgo sigue tendiendo a la baja y a pesar de puntuales momentos de tensión, el diferencial consigue recuperar de forma rápida el terreno perdido.

Eventos económicos y financieros recientes

Recuperación de la actividad económica a tres velocidades

- Las últimas previsiones de abril del FMI anticipan una recuperación de la actividad global, si bien distingue entre tres grupos de países con intensidades diferentes. Así, por una parte, las economías emergentes continuarán liderando el crecimiento, con un avance esperado del 5,3% en 2013 y el 5,7% en 2014. Para China se espera un avance del 8,0% en 2013, pese a la desaceleración mostrada en el primer trimestre de 2013, que pasó del 7,9% al 7,7% interanual. En 2014 aceleraría el ritmo de crecimiento hasta el 8,2%, según el organismo.
- En segundo lugar, EE.UU. tendrá un crecimiento sólido del 1,9% en 2013 y el 3,0% en 2014.
- En cambio, los países del área del euro continuarán en recesión en 2013, con una caída prevista del 0,3%, y una recuperación posterior hasta el 1,1% en 2014.

Escenario de avance moderado de la economía de EE.UU. en la primera parte de 2013

- Tras el tono más expansivo mostrado por la economía estadounidense en los dos primeros meses del año, en marzo continúa mejorando a un ritmo más moderado, con algunos indicadores que muestran un enfriamiento de cara al segundo trimestre.
- Éste es el caso de la confianza de los consumidores, que en marzo cae 8,3 puntos, según el indicador de la Conference Board, y que se corresponde con el retroceso de 0,4 puntos de las ventas al por menor de dicho mes, por el aumento impositivo y del precio de la gasolina del mes anterior.
- La menor creación de ocupación de marzo, con 88.000 nuevos puestos de trabajo (en comparación con los 268.000 del mes anterior), también afecta de manera directa a las decisiones de consumo privado. Cabe destacar, no obstante, que para el conjunto del primer trimestre del año, la ocupación ha crecido un 1,4% interanual, y la tasa de paro se ha relajado dos décimas desde finales de 2012, hasta situarse en el 7,6%.
- Los indicadores de confianza de los empresarios de la industria y los servicios también caen en marzo 1,9 y 1,6 puntos, respectivamente, según el ISM. Sin embargo, continúan situados por encima del nivel de 50, lo que indica que la actividad en estos sectores continuará avanzando en los próximos meses, si bien a un ritmo más moderado, en comparación con febrero, que, en el caso de la producción industrial, mostró un repunte significativo, del 0,7%.
- En cuanto al sector inmobiliario y de la construcción, ha continuado con una clara mejora en los primeros meses del año. Así, los indicadores de ventas de enero-febrero de 2013 muestran avances significativos para las viviendas de obra nueva (en torno al 19%) y de segunda mano (en torno al 10%), y los precios se aceleran hasta el 8,1% interanual en enero, desde el 6,9% de diciembre.
- Los indicadores avanzados del sector muestran una continuidad de las mejoras en los próximos meses, con un crecimiento de las viviendas iniciadas en torno al 27% en enero-febrero, así como de los permisos de construcción (32,5%), mientras que las ventas de viviendas pendientes avanzan un 8,6%. El indicador de confianza de los empresarios del sector (NAHB) mejora 1,3 puntos en el primer trimestre, si bien se observa una ligera desaceleración en marzo.
- Por su parte, después del repunte de cuatro décimas de la inflación en febrero, hasta el 2,0%, cae cinco décimas en marzo y se sitúa en el 1,5%, por las fluctuaciones en el precio de la energía. La inflación subyacente, en cambio, se mantiene más estable, en torno al 2% en febrero y del 1,9% en marzo.

La economía europea se encuentra en un proceso de salida lenta de la recesión

- Las últimas previsiones de la Comisión Europea anticipan que la recesión en el área del euro continuará hasta bien entrado 2013, y que a partir de la segunda parte del año se observará un cambio de tendencia, que se consolidará a lo largo de 2014. De esta manera, para el conjunto de 2013 el organismo espera una caída del PIB del 0,3%, y una recuperación hasta el 1,4% el año siguiente.
- La producción industrial avanza un 0,4% en febrero, si bien es posible que sólo se trate de un aumento puntual y que en marzo continúe con su tendencia bajista, según la evolución más negativa del índice de confianza empresarial, que si bien en febrero repuntó 2,5 puntos, en marzo cae 1,2 puntos.
- Respecto a las ventas minoristas, retroceden el 0,3% en febrero, tras el repunte del mes anterior, y no se esperan cambios de tendencia en el futuro inmediato, según el indicador de confianza de los empresarios del sector, que en marzo cae 1,4 puntos.

- Las presiones inflacionistas se mantienen contenidas, con un avance del IPC interanual del 1,7% en marzo, según el indicador avanzado, el nivel más reducido desde verano de 2010.
- La situación de recesión actual impacta de manera directa en el mercado laboral, con una tasa de paro que en febrero se mantiene en niveles máximos, del 12,0%, con una gran disparidad por países.
- Los países con una tasa de paro más contenida son Austria (4,8%), Alemania (5,4%) y Luxemburgo (5,5%), mientras que, en el extremo opuesto, Grecia (26,4% en diciembre), España (26,3%) y Portugal (17,5%) muestran las tasas más elevadas.

La recesión de la economía española puede alargarse más allá de 2013

- Los principales organismos públicos y privados han revisado a la baja las previsiones de crecimiento de la economía española, y, si bien todos coinciden al señalar una caída de la actividad en 2013 (entre el 1,4% y el 2,0%), hay más discrepancias a la hora de anticipar la duración de la recesión.
- Así, algunos organismos prevén un cambio de la tendencia recesiva hacia principios de 2014, que implicaría avances positivos para el conjunto del año entre el 0,1% y el 0,8%. Otros organismos consideran que la recesión puede alargarse durante 2014, año para el cual anticipan caídas entre el 0,2% y el 2,0%.
- La situación de crisis ha corregido alguno de los desequilibrios de la economía española, si bien ha acentuado otros. Así, la balanza por cuenta corriente ha mejorado su saldo deficitario un 44% en enero, con una entrada neta de capitales del exterior de 30 mil millones de euros.
- Se corrige también el coste laboral, que en el último trimestre de 2012 cae el 3,1%, y el déficit del sector público mejora casi dos puntos en 2012, hasta el 6,98% del PIB.
- En cambio, se continúan acumulando desequilibrios en el mercado laboral, con una tasa de paro de las más elevadas de la eurozona, si bien, en el mes de marzo, se ha producido un ligero descenso en el número de parados registrados, de poco más de 6 mil, en términos desestacionalizados (-0,1%). A pesar de ello, los parados registrados ya superan los 5 millones en marzo, mientras que los afiliados a la Seguridad Social caen el 4,3% interanual.

Mantenimiento de las políticas monetarias acomodaticias

- El BCE ha mantenido inalterado el tipo de interés en el 0,75% en su reunión de abril, y su presidente asegura que mantendrá la política monetaria expansiva y el programa de Transacciones Monetarias Directas (OMT) el tiempo que sea necesario para apoyar a la actividad económica de la eurozona, en un marco de ausencia de presiones inflacionistas.
- De manera similar, la FED también mantiene los tipos oficiales inalterados y reitera que la política monetaria acomodaticia continuará hasta que la tasa de paro se sitúe, como mínimo, por debajo del 6,5%.
- El Banco de Japón sorprendió con su anuncio de una nueva fase de flexibilización monetaria, con la intención de aumentar hasta el doble la base monetaria y de comprar bonos del Estado y fondos negociables en el mercado. De esta manera espera cumplir con su objetivo de situar la inflación en el 2% en el plazo de dos años.
- La política monetaria agresiva del Banco de Japón ha impulsado el yen a la baja, hasta un nivel mínimo de los cuatro últimos años en los primeros días de abril.
- En lo que respecta al euro, los acontecimientos sobre el rescate de Chipre y las dificultades para formar gobierno en Italia han propiciado un movimiento a la baja hasta el mínimo de 1,28 dólares por euro a finales de marzo, que, sin embargo, se ha corregido en los primeros días de abril hasta 1,31 dólares.
- Después del episodio de turbulencias generado por el rescate de Chipre y los problemas políticos de Italia, las primas de riesgo se han relajado relativamente en los primeros días de abril, hasta situarse en torno a 340 puntos básicos, en el caso de España. El rendimiento de los bonos a 10 años alemanes se situaba en torno al 1,3%, después de registrar niveles mínimos a finales de marzo. El bono estadounidense ha seguido una tendencia ligeramente a la baja desde el 2,0% de los primeros días de marzo hasta el 1,7% un mes después.
- Las bolsas europeas han tenido pérdidas debido al episodio de turbulencias antes mencionado, al que se ha añadido recientemente la noticia de desaceleración de la economía china. Así, entre finales de febrero y la primera quincena de abril, el Ibex-35 acumula pérdidas próximas al 3%, y el Euro-stoxx50 al 1%, mientras que la bolsa estadounidense, menos afectada por las turbulencias de cariz europeo, se ha revalorizado cerca del 4%, así como la bolsa nipona, que acumula ganancias en torno al 15% en el citado periodo.
- Finalmente, el precio del crudo ha intensificado la tendencia a la baja en los primeros días de abril, afectado por la desaceleración de la economía china, hasta situarse por debajo de los 100 dólares el barril Brent. De manera similar, el oro situaba su cotización en mínimos desde febrero de 2011.

Indicadores de la economía catalana

La producción industrial cae el 2,8% interanual en febrero

- El índice de producción industrial retrocede un 2,8% en febrero, según el indicador corregido de efectos de calendario. Este registro equivale a una caída del 2,3% interanual, que se intensifica desde la bajada del 0,4% del mes anterior.
- Todas las ramas productivas han empeorado sus registros, con caídas intensas en la producción de bienes intermedios (-5,2% interanual) y de equipo (-5,0%), y de menor intensidad en la de bienes de consumo (-4,7%). En lo que respecta a la energía, desaceleró fuertemente el ritmo de producción, desde el 18,8% hasta el 2,8%.

Las actividades terciarias inician 2013 con retrocesos

- El indicador de actividad al sector servicios retrocede el 5,5% interanual en enero, registro que, sin embargo, frena ligeramente el ritmo de contracción respecto a la caída del 7,1% del cierre de 2012.
- Las ventas al por menor acumulan caídas superiores al 11% en los dos primeros meses del año, prácticamente en línea con los registros de finales de 2012.
- Las ventas en grandes superficies también se contraen durante los dos primeros meses de este año, hasta el 13,7% interanual en febrero.

Las entradas de turistas internacionales se intensifican en febrero

- En febrero 714 mil turistas internacionales, principalmente, franceses y alemanes, llegaron a Cataluña, con un aumento del 7,6% interanual.
- No obstante, en los dos primeros meses de 2013, los viajeros alojados en establecimientos hoteleros mostraban retrocesos en torno al 15%, los nacionales, y del 4,0% los extranjeros, después del dinamismo mostrado en el conjunto de 2012.

La inflación retrocede tres décimas en marzo, hasta el 3,0%

- En marzo la inflación se desacelera tres décimas y se sitúa en el 3,0%, gracias a la bajada de los precios de los productos energéticos.
- En cambio, el aumento del precio de los alimentos elaborados, bebidas y tabaco, así como, en menor medida, de los servicios, ha hecho repuntar la inflación subyacente una décima, hasta el 3,0%.
- El precio de los bienes industriales (sin incluir la energía) modera un punto porcentual el ritmo de avance interanual, hasta situarlo en el 2,4%.

El efecto de la Semana Santa hace caer el número de parados registrados

- El paro registrado muestra un ligero retroceso en marzo, del 0,2%, hasta 664,1 mil. En términos interanuales, no obstante, el aumento se sitúa en el 4,1%.
- Las afiliaciones a la Seguridad Social muestran un ligero aumento de 16.520 personas en marzo y se sitúan en 2.862.139. En términos interanuales, la caída es del 3,8%, con 113.297 personas menos.

El déficit público se sitúa en el 0,34% del PIB en febrero

- Según los últimos datos publicados por el Ministerio de Hacienda, el déficit público de Cataluña se sitúa en 677 millones de euros acumulados en febrero, un 0,34% del PIB.

Análisis

Chipre: historia de un colapso

En las últimas semanas, el rescate de Chipre ha centrado la atención de los mercados financieros de todo el mundo. Lo que en un principio iba a ser un rescate sin grandes repercusiones en el resto del área del euro y con un efecto contagio mínimo en otros países con problemas, al final se ha acabado convirtiendo en el detonante de una nueva situación de inestabilidad, gracias a la indecisión política, que ha acabado afectando a algunos de los pilares más profundos de la estabilidad del sistema financiero europeo.

La ineficacia de las autoridades europeas y locales a la hora de definir el rescate es la gran responsable del nuevo zarandeo que ha sufrido la economía del área del euro, aunque si se analiza la situación de Chipre, se observan desajustes de sobras ya conocidos y que, por lo tanto, de nuevo nos dan una lección de hacia donde no debemos ir. Chipre acumula parte de la problemática del resto de países rescatados hasta ahora, concentrada en un país de minúsculas dimensiones, no por ello menos llamativo.

En este informe se intentará analizar los desfases de la economía chipriota y el efecto del rescate propuesto por la Troika, que condicionará, a partir de ahora, las decisiones de inversión de los ahorradores en el área del euro.

Se repiten los patrones

Entrando a estudiar la evolución de la economía de Chipre, un país de tan sólo 1 millón de habitantes y con un PIB que representa el 0,2% del área del euro, se observan unos patrones similares a los de otros países periféricos, con un período muy expansivo entre los años 2003 y 2007 y un intenso declive posterior. A excepción de Italia, cuya expansión estuvo más en línea con la de los países centrales y sostenida por un tejido productivo más sólido, el resto de economías periféricas tuvieron un auge basado en burbujas especulativas generadas por el sobreendeudamiento y que generaron, a lo largo de los años de expansión, un importante tejido productivo ligado a las actividades del sector de la construcción.

En Chipre, al igual que en otros países periféricos, durante los años 2004-2008 se produjo un boom del sector inmobiliario que hizo incrementar los precios de la vivienda en torno a un 50%. Buena parte de la oferta de inmuebles se satisfizo con la demanda extranjera, principalmente procedente del Reino Unido, que llegó a acaparar un 70% de las compras. A partir de 2009, el inicio de la crisis a nivel internacional debilitó de forma significativa la demanda. El deterioro del PIB del Reino Unido, junto con la depreciación de la libra esterlina respecto al euro, provocó una fuerte caída de la demanda y el inicio del declive del sector inmobiliario en la isla.

Gráfico 1
Evolución del PIB en países periféricos del área del euro
Variación anual en porcentaje

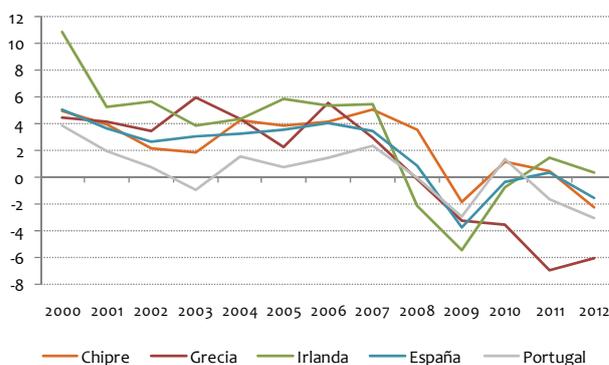
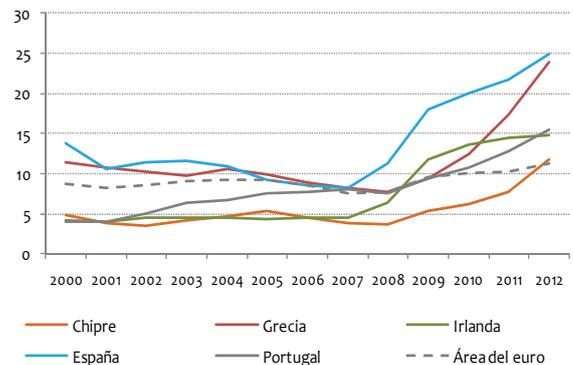


Gráfico 2
Evolución del paro en países periféricos
En porcentaje sobre la población activa



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de TR Datastream

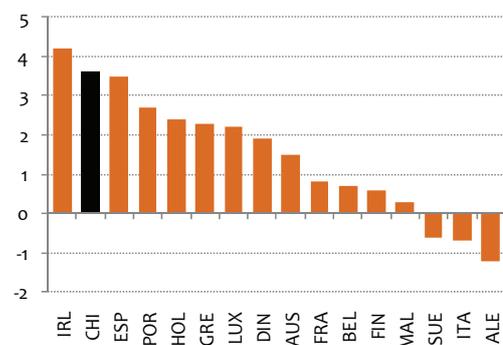
Pero a diferencia de otros países, donde la explosión de la burbuja inmobiliaria provocó que la tasa de paro se triplicase a lo largo de los años siguientes y se situase en máximos históricos, en Chipre, aunque también aumentó de forma significativa, el hecho de que partiera de una tasa muy baja permitió que se situase en línea con la del conjunto del área del euro a finales de 2012, gracias también a la importancia de otros sectores dentro de la economía, como el de servicios, que, de media en la última década, empleaba a un 80% de la población activa. La tasa de paro se situaba, en el período 2000-2008, en el 4% de media, y ante la falta de mano de obra, a lo largo de los años ha tenido que recurrir a la inmigración, alcanzando una ratio del 11%, sólo por detrás de España en aquella época. Una de las causas de esta baja tasa de paro radica, entre otros factores, en la baja imposición de los rendimientos del trabajo, la menor, de lejos, de toda el área del euro, y en las pobres prestaciones por desempleo, lo cual ha sido hasta ahora un fuerte incentivo al empleo.

Cabe destacar también el peso del sector público en la economía del país. Sólo el gasto en salarios supone un 15% del PIB, el mayor porcentaje de toda la UE. A su vez, la fijación de salarios para el sector público, supone un referente para el sector privado, lo que dota de muy poca flexibilidad salarial al país, lo que ha supuesto, a lo largo de los años, correlaciones negativas con los ciclos económicos y una baja productividad, especialmente en períodos de fuerte contracción económica, como lo fue el año 2009.

Gráfico 3
Correlación entre el PIB y el crecimiento de los salarios
 Media del período 1996-2010, en porcentaje



Gráfico 4
Crecimiento salarial en 2009
 Variación anual en porcentaje



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del FMI

Las exportaciones de servicios, pilar de la economía

Tal y como acabamos de comentar, la importancia del sector servicios en Chipre ha sido un factor diferencial de su economía. La significativa especialización en las exportaciones de servicios y la gran dependencia de las importaciones de bienes y materias primas ha provocado un déficit persistente de la balanza de bienes, en torno al 20% del PIB, intensificado por la pérdida de competitividad con la entrada en la UE en 2004. El superávit de la balanza de servicios, generado por el turismo y los servicios financieros, sólo conseguía compensar en parte este deterioro.

El turismo, muy favorecido por la situación geográfica y el clima, ha ido perdiendo fuerza a lo largo de los años en la economía del país, dejando de ser el principal sector exportador. Así, en la última década, ha pasado de pesar un 20% del PIB a un 10%, mientras que el sector financiero ha ido creciendo de forma paulatina, basado en una fiscalidad más laxa para las empresas, que ha ido atrayendo compañías extranjeras al país.

Los receptores de las exportaciones de servicios chipriotas han ido cambiando en los últimos años de forma significativa, observándose un aumento de la cuota de Rusia y Grecia, en detrimento de los tradicionales Reino Unido y Alemania, que copaban más del 50% de la cuota exportadora en 2004, frente al 6,6% que representaban los dos primeros. A finales de 2009, Rusia y Grecia pesaban ya en torno a un 40%, mientras que Alemania y Reino Unido disminuían su peso hasta el 28%. Esta fuerte exposición al sector servicios, y sobre todo al financiero, ha permitido una menor sensibilidad a la debilidad de la demanda externa, que parece haber calado más en el sector manufacturero, reducido a su mínima expresión en Chipre.

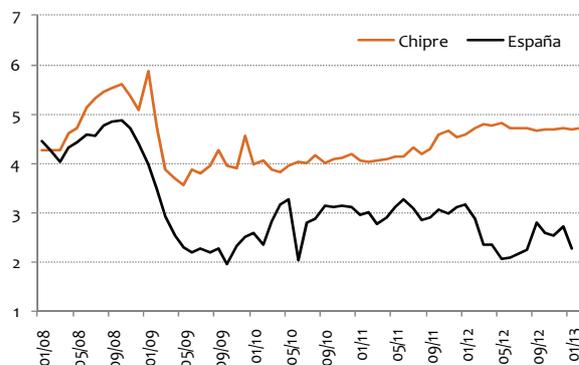
Estructura del sector financiero chipriota, un caso singular

El sector financiero de la isla se estructura en importantes redes internacionales, con una considerable implicación de sus vecinos griegos. El peso del sector en la economía chipriota ha llegado a alcanzar un 834% del PIB.

El sector financiero lo forman cuatro grandes grupos. Por un lado están los bancos comerciales de matriz chipriota, cuyos activos ascienden a 92.000 millones de euros y que suponen un 505% del PIB, dominados por tres grandes bancos (Bank of Cyprus, Laiki Bank y Hellenic Bank), que suponen un 97% de total de los activos de este grupo. Éstos realizan importantes operaciones con el extranjero. Los préstamos a residentes griegos ascienden a unos 23.000 millones y su cartera de deuda pública del país heleno se sitúa en 5.000 millones, lo que, en conjunto, supone un 160% del PIB. Por otro lado están las sucursales extranjeras, que suponen un 42% del PIB, y que están en el país por su favorable fiscalidad. Su interacción con la economía chipriota es muy limitada. Otro grupo son las filiales extranjeras, cuyo peso es del 195% del PIB. Éstas son sobre todo griegas y rusas. La financiación de éstas es principalmente de sus matrices, pero su interactividad con la economía chipriota les aporta un factor de riesgo, ya que legalmente están acogidas al esquema de protección de activos de la isla. Finalmente, encontramos un grupo de unas 100 cooperativas de ahorro, que representan un 92% del PIB. Su negocio se basa principalmente en préstamos a residentes chipriotas que financian a través de depósitos también de residentes. Éstas están reguladas de forma diferenciada a los bancos.

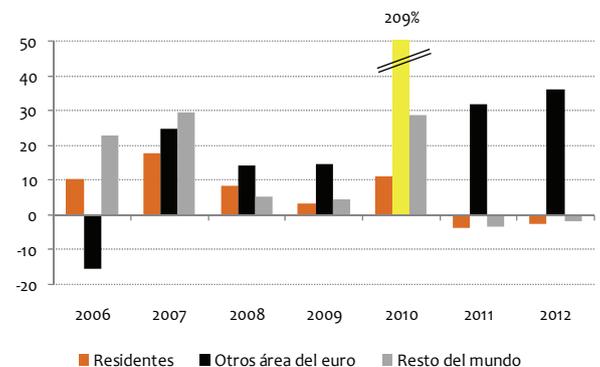
La financiación de las entidades financieras chipriotas proviene en gran parte de los depósitos de la clientela, con un peso muy reducido de los activos valores y de la financiación interbancaria. Esta mayor dependencia de los depósitos conlleva una remuneración de éstos relativamente alta y que difieren de forma significativa de los tipos aplicados en otros países del área del euro. Por lo tanto, se trata de un escenario complejo, donde la situación financiera de los diferentes países protagonistas interaccionan de forma importante, lo que supone altos riesgos para las entidades del país.

Gráfico 5
Tipos de interés de los depósitos entre 1 y 2 años
En porcentaje



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Bank of Cyprus

Gráfico 6
Crecimiento de los depósitos por tipología
En miles de millones de euros



Las claves del declive

Varios son los factores que han llevado a Chipre a su situación actual, pero entre ellos destaca la vulnerabilidad del su sobredimensionado sector financiero. Pero antes de entrar a analizar este apartado, habría que enumerar otros factores que también han contribuido al colapso del país.

A partir de la entrada en la UE en 2004, Chipre sufrió un proceso de transformación que culminó con la adopción del euro en 2008. Este hecho provocó que la tasa de ahorro descendiera de forma significativa, ante unas favorables perspectivas de crecimiento en un nuevo entorno europeo y una mayor capacidad de financiación externa, escenario que también se dio en otros países de la periferia europea. Esta situación contribuyó a un aumento del déficit por cuenta corriente, que se ha ido agravando a lo largo de los últimos años.

Las finanzas públicas del país se han ido deteriorando ante el escenario de crisis internacional, que aunque no tocó de lleno a la economía chipriota por su menor exposición a sectores más cíclicos, adolecen de una problemática estructural, principalmente por su mecanismo de indexación salarial y un sistema de pensiones insostenible a largo plazo. La deuda pública del país prácticamente se ha duplicado entre 2008 y 2012, hasta casi un 90% del PIB. En cuanto al saldo público, éste pasó de un superávit del 3,5% en 2007 a un déficit del 6,3% en 2011.

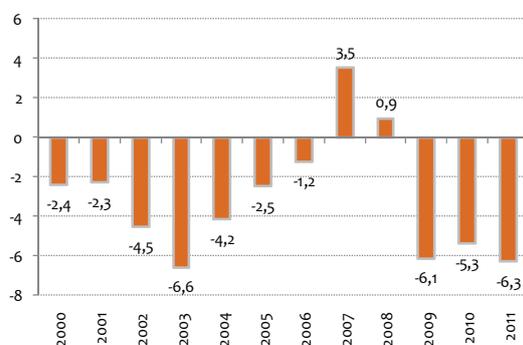
La contracción del sector de la construcción y la debilidad del turismo también han sido un lastre para la economía del país, al provocar un aumento de la tasa de paro que ha incrementado la tasa de morosidad. En este deteriorado escenario se enmarca un sector financiero cuyas debilidades se pueden concentrar en los siguientes puntos:

Gran exposición a Grecia de los bancos chipriotas: Los activos totales de los bancos del país ascienden a unos 152.000 millones de euros a mediados de 2011, de los cuales 29.000 millones corresponden tanto a deuda pública griega como a préstamos a residentes griegos, lo que supone un 160% del PIB. El colapso del país heleno provocó que las agencias de rating rebajaran la calidad crediticia de Chipre, lo que se tradujo en un aumento de la rentabilidad del bono a 10 años por encima del 10% y, por lo tanto, la falta de acceso a la financiación internacional. El precio de las acciones de los bancos, ante las importantes quitas que tuvieron que asumir los bonos griegos en cartera, cayó de forma muy significativa.

Aumento de las necesidades de capital: Los cálculos iniciales de la EBA consideraron que las necesidades de capital de la banca del país era de unos 3.600 millones de euros, un 20% del PIB, para alcanzar una ratio Tier 1 del 9% y compensar las pérdidas de la puesta en valor de los bonos griegos a mediados de 2011, situación que muy probablemente habrá empeorado a lo largo del último año. A su vez, y aunque el peso de las carteras de los bancos es relativamente bajo, la caída del rating de la deuda chipriota hasta CCC ha hecho perder la elegibilidad de la deuda en la financiación del BCE.

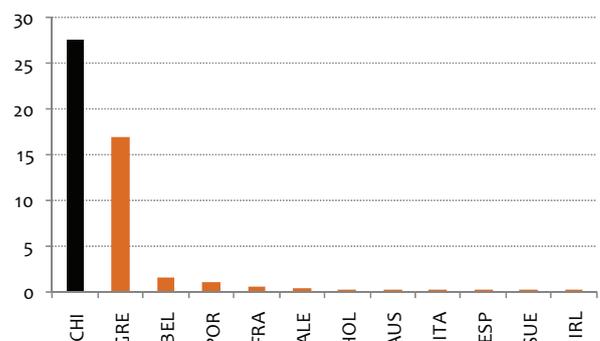
Alta dependencia de los depósitos: el crecimiento de los depósitos en la última década ha sido muy intenso, especialmente entre los no residentes. Su punto álgido se encuentra en 2010, cuando el rescate de Grecia supuso una fuga de capital griego hacia la isla chipriota, disparando el crecimiento de los depósitos en más de un 200%. El *Loan to Deposits* ratio se sitúa en el 93% y las necesidades de financiación en los mercados son muy bajas, como ya se ha comentado antes, pero otros riesgos aparecen en este punto. Por un lado, los depósitos de no residentes podrían registrar importantes salidas en momentos de desconfianza, al ser un capital por naturaleza más volátil. Los depósitos procedentes de Grecia, que suponen un tercio del total, podrían volver al país para afrontar las dificultades económicas del país. De hecho, en la primera mitad de 2011 se produjo ya una fuga de unos 3.000 millones de euros.

Gráfico 5
Capacidad (+)/Necesidad (-) de financiación pública
En porcentaje



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del FMI

Gráfico 6
Exposición a la deuda griega de los bancos del área del euro
En porcentaje sobre el PIB del país



El rescate

Las particularidades de la economía chipriota invalidaban un rescate al uso, como el aplicado en otros países del área del euro. El volumen total, que habría ascendido a 17.000 millones de euros, hubiese aumentado en un 100% la deuda pública del país. A su vez, la reducida financiación en manos de los bonistas, así como las suspicacias acerca de la procedencia de los depósitos de los bancos a rescatar, ponían sobre la mesa una propuesta que reducía el importe del rescate hasta los 10.000 millones de euros, mediante una tasa al conjunto de los depósitos del sistema financiero. Ante el fuerte shock que causó en los mercados la medida anunciada, la Troika se echó atrás y modificó los términos del rescate gravando sólo a aquellos depósitos superiores a los 100.000 euros y manteniendo la garantía a los depósitos de importe inferior. La tasa, en un principio ascenderá a un 37,5%, aunque podría llegar a ser mayor, según la evolución del banco rescatado.

A su vez, las autoridades chipriotas tendrán que poner en marcha un programa de ambiciosas reformas estructurales que mejoren la eficiencia del sector público, a través de la privatización de empresas o la reforma del sistema de pensiones, entre otras medidas. La consolidación fiscal, ya en marcha, pretende reducir el déficit público por debajo del 5%. Asimismo, se espera obtener un 2% del PIB a través de la implementación de un aumento del impuesto de sociedades, desde el 10 hasta el 12,5%, y del impuesto sobre los rendimientos mobiliarios, desde el 15 al 30%.

Conclusiones

Este nuevo episodio de insolvencia de un país ha vuelto a poner de manifiesto las deficiencias de la integración política y económica en el área del euro. Los intereses contrapuestos de los diferentes países miembros acaban desembocando, en ocasiones, en soluciones sin quórum y sin la correcta valoración de las consecuencias de las decisiones propuestas. A su vez, la libre circulación de dinero está mostrando una capacidad de generación de burbujas especulativas, al pasar de unas economías a otras, sobre todo en momentos de gran inestabilidad en determinados países, con gran facilidad y con la imposibilidad de ponerle freno.

A pesar de que la particularidad de la economía chipriota hacía necesario un rescate a medida, no se ha valorado correctamente el impacto de éste sobre la confianza de los ahorradores e inversores del resto del área del euro. Una vez propuesta una alternativa tan osada e inviolable, como la tasa a los pequeños depósitos, de poco sirven los mensajes desautorizando la medida. El daño ya está hecho y ello supone un cambio en el sentimiento inversor. La desconfianza sobre el sector financiero, sobre todo en los países con una situación económica problemática, ya se ha instaurado y será difícil que desaparezca en el corto plazo. Los ahorradores están cambiando sus patrones de inversión, diversificando más entre productos que les aporten una mayor seguridad y que se sostengan más por el activo en sí que no por la entidad que los respalda.

El, en un principio insignificante, rescate de Chipre ha provocado un cambio importante en el comportamiento de los inversores y supuestamente también en las nuevas decisiones de gestión político-económica de las autoridades europeas, que esperamos permitan andar hacia la completa unificación de forma más cautelosa, firme y eficaz.

Monográfico de Cataluña

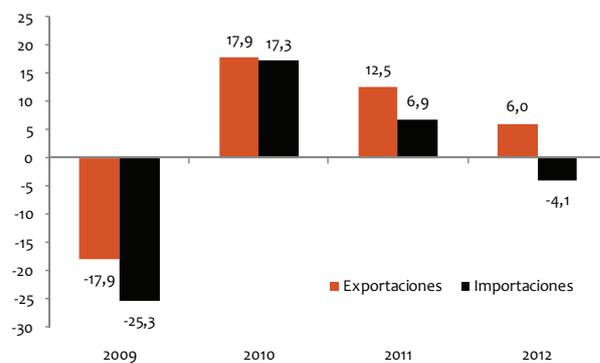
Las exportaciones catalanas continúan avanzando a buen ritmo en 2012, pese al escenario recesivo del área del euro

2012 ha sido un año complicado para las economías del área del euro, con una nueva entrada en recesión a partir de la segunda mitad del año, que se intensificó en el último trimestre, con un retroceso del 0,6%. Esto ha tenido un impacto en la economía catalana, principalmente a partir de las exportaciones que realiza hacia estos países, las cuales se han desacelerado e, incluso, han mostrado retrocesos en algunos casos. Sin embargo, en términos globales, las ventas catalanas al exterior han continuado creciendo en 2012, gracias al comportamiento más expansivo de las exportaciones hacia países de fuera de la Unión Europea. El presente recuadro analiza la evolución de las ventas catalanas al exterior durante el año 2012, mostrando las disparidades existentes por grupos de países.

El déficit comercial de Cataluña alcanza el valor más reducido de las dos últimas décadas, ...

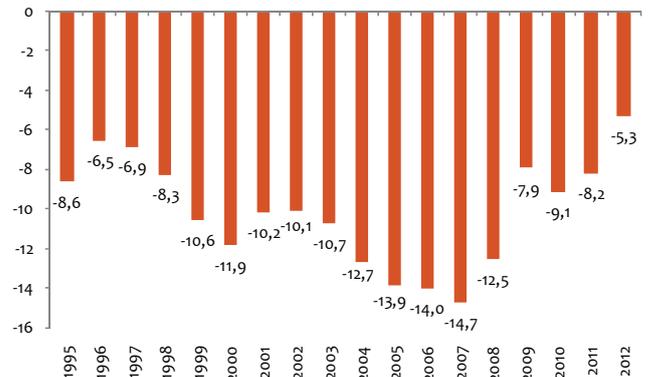
El déficit comercial de Cataluña se ha situado en el 5,3% del PIB en 2012, valor no observado nunca desde el inicio de la serie (1988). De hecho, durante la década de los noventa, el déficit se había situado en torno al 10% del PIB, con un mínimo del 6,5% en 1996, y a partir de entonces, fue aumentando hasta el 11,9% en 2000. Aparte de las ligeras disminuciones de 2001-2002 (hasta el 10,1%), desde 2003 hasta 2007 el saldo negativo de la balanza comercial catalana se ha acentuado hasta el nivel récord del 14,7%. Desde entonces, con el estallido de la crisis económica internacional, los desequilibrios con el exterior se han ido corrigiendo de manera gradual, hasta el mínimo del 5,3% en 2012 antes mencionado. Este resultado proviene de un crecimiento de las exportaciones del 6,0%, registro que si bien se desacelera desde el 12,5% del año anterior, se compensa con la caída drástica de las importaciones, que pasaron de un avance del 6,9% en 2011 hasta el -4,1% en 2012. Así pues, la mejora del déficit comercial de 2012 se ha producido en un 53% por la aceleración de las exportaciones, y en un 47% por la bajada de las importaciones.

Gráfico 1
Exportaciones e importaciones de Cataluña
Variación anual en porcentaje



Fuente: Idescat.

Gráfico 2
Saldo comercial sobre el PIB
En porcentaje

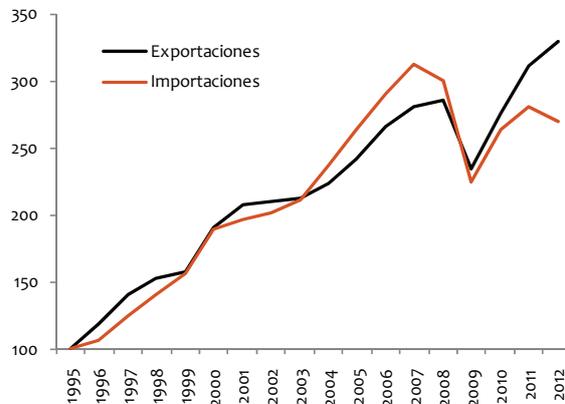


...y la cobertura de las exportaciones un valor máximo

El escenario de crisis económica provocó un colapso del comercio mundial durante la segunda parte de 2008 y primera de 2009. Esto repercutió en las ventas catalanas al exterior, que en 2009 retrocedieron un 17,9%, pero a partir de entonces han recuperado un tono muy expansivo, llegando a un crecimiento acumulado del 40,7% en 2010-2012. Las importaciones también cayeron en 2009, un 25,3%, pero no han experimentado desde entonces una recuperación comparable a la de las exportaciones, puesto que reflejan el debilitamiento de la demanda interna, muy afectada por la crisis económica en curso. Así, entre 2010 y 2012 el avance de las importaciones se ha situado en el 20,25%, la mitad que el ritmo de las ventas al exterior. De esta manera, la cobertura de las

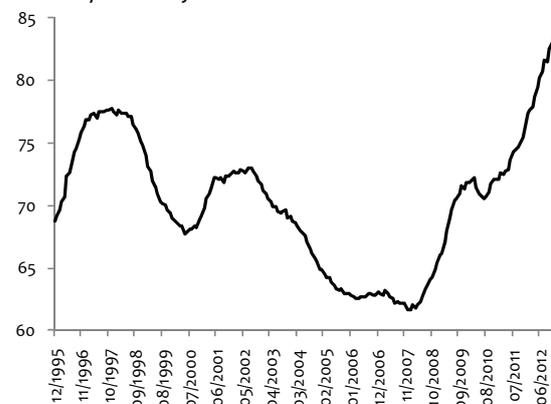
exportaciones catalanas ha llegado al 84,1% en 2012, valor máximo de la serie, más de 14 puntos por encima del promedio de 1995-2011.

Gráfico 3
Evolución importaciones y exportaciones
Índice 1995=100



Fuente: Idescat.

Gráfico 4
Cobertura de las exportaciones
En porcentaje



Los países de la "Unión Europea de los quince", destino tradicional de las ventas catalanas, pierden protagonismo de manera significativa en 2012

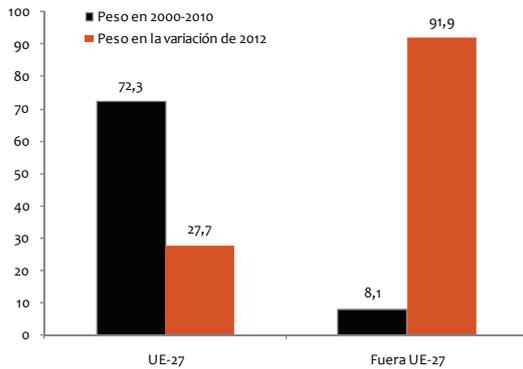
Los principales mercados de las exportaciones catalanas han sido, tradicionalmente, los países europeos que configuran la Unión Europea. Y dentro de éstos, los países integrantes en el año 1995, llamados "Europa de los 15": Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, Francia, Finlandia, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Portugal, Reino Unido y Suecia. España sería el decimoquinto integrante del grupo, si bien en este monográfico no se consideran los intercambios entre Cataluña y el resto de España. En lo sucesivo, estos 14 países mencionados (sin España) se llaman, en este monográfico, "UE-15". Y, en lo que concierne al resto de países que se ha ido incorporando a la Unión Europea con posterioridad a 1995 (Bulgaria, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta, Polonia, República Checa, Rumanía y Chipre), se llaman "Nuevos UE-27".

Los países de la UE-15 han concentrado, en el periodo de expansión previo a la crisis, en torno al 70% de las ventas catalanas al exterior, si bien, desde entonces han ido perdiendo protagonismo en detrimento de nuevos destinos. Esta tendencia se ha acentuado de manera significativa en 2012, puesto que sólo el 10,5% de las nuevas exportaciones del año fueron hacia la UE-15. DE esta manera, en 2012 el peso de las exportaciones catalanas hacia este conjunto de países se ha reducido hasta el 57,7%.

Además, en el conjunto de países que forman la UE-15, sólo cuatro han tenido un aumento destacable de las exportaciones catalanas en 2012, con Alemania al frente, mientras que el resto, bien ha tenido crecimientos muy modestos, bien ha tenido caídas. En concreto, las ventas hacia Alemania han crecido el 20,6% en el conjunto del año (1.142 millones de euros), con un total de 6.675 millones de euros (el 11,4% del total de las exportaciones catalanas realizadas aquel año). Por orden de importancia en el crecimiento de las exportaciones catalanas en 2012, le siguen Reino Unido, Irlanda y Austria, que han sumado 304 millones de euros más, mientras que las exportaciones hacia Finlandia, Bélgica y Luxemburgo han mostrado un aumento muy modesto (12 millones de euros en conjunto).

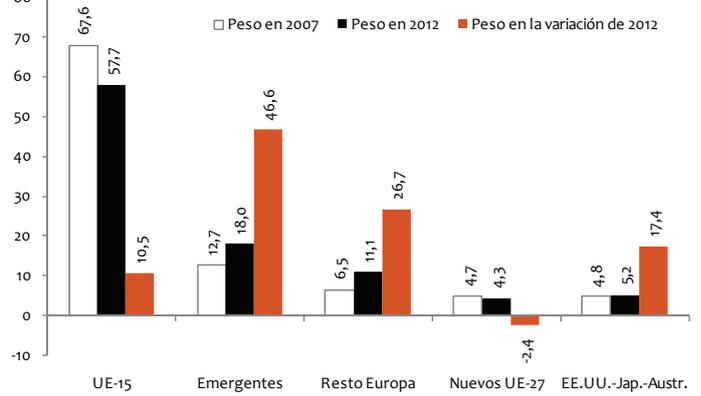
En el extremo opuesto, las ventas hacia Portugal, Francia, Italia, Países Bajos, Dinamarca, Suecia y Grecia han mostrado retrocesos, que, en los tres primeros casos son de magnitud elevada. En concreto, las exportaciones a Portugal han caído el 10,9%, con 406 millones de euros menos, a Francia el 3,7% (-385 millones de euros) y a Italia el 5,4% (-272 millones). La pérdida conjunta para el resto de países mencionados alcanza 140 millones de euros.

Gráfico 5
Distinción entre los países de la UE-27 y el resto
En porcentaje



Fuente: Idescat.

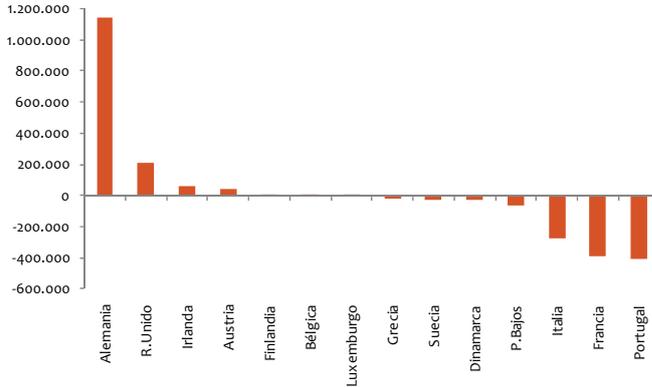
Gráfico 6
Pesos por grupos de países en las exportaciones
En porcentaje



Sin Alemania, las exportaciones catalanas hacia la UE-15 habrían retrocedido un 3%

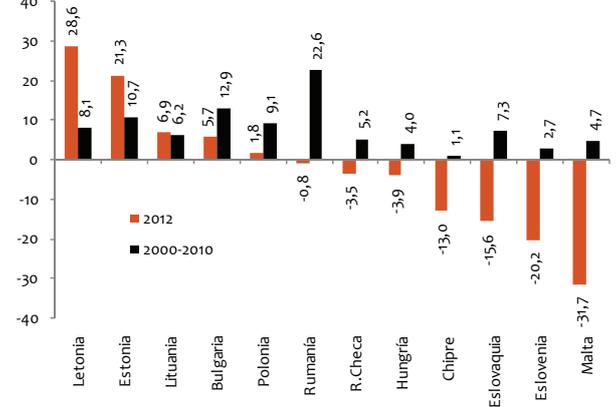
La importancia de Alemania en las exportaciones catalanas hacia la UE-15 es tal que sin este país las ventas hacia este conjunto de países habrían caído cerca del 3% en 2012, lo que no había pasado nunca antes. De hecho, si bien Alemania ha tenido siempre un peso destacable en las ventas catalanas al exterior (en torno al 11% de media en 2000-2011), las exportaciones sin incluir este país se han ido incrementando a un ritmo medio anual en torno al 3,6% desde 2000.

Gráfico 7
Variación de las exportaciones hacia la UE-15
En miles de euros



Fuente: Idescat.

Gráfico 8
Variación hacia los nuevos UE-27
Variación media anual en porcentaje



Las ventas catalanas hacia los nuevos países de la Unión Europea retroceden el 3,1% en 2012

Las ventas catalanas hacia los nuevos países de la Unión Europea (Nuevos UE-27)¹ en 2012 han mostrado un retroceso del 3,1%, a diferencia de los dos años anteriores, que crecieron por encima del 12,5% en ambos casos, recogiendo la delicada situación económica de algunos de los países incluidos en este grupo. Cabe destacar la disparidad entre países, con una evolución diferenciada entre las ventas hacia los miembros de la antigua Unión Soviética (Letonia, Estonia y Lituania), que han acelerado de manera significativa el ritmo de expansión en 2012, y el resto de países, los cuales, bien han desacelerado de manera intensa el ritmo de crecimiento, bien han mostrado caídas de magnitud importante. Así, las exportaciones hacia Letonia, Estonia y Lituania han pasado de una tasa media anual en torno al 8% en el periodo 2000-2010, hasta el 19% registrado en 2012. En cambio, las ventas hacia Polonia y Bulgaria, si bien han crecido en torno al 2% y el 6%, respectivamente, en 2012, sitúan la tasa de avance muy por debajo del promedio 2000-2010, del 9% para Polonia y el 13% para Bulgaria. Eslovaquia ha sido uno de los países con mayores caídas de las

¹ Bulgaria, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta, Polonia, República Checa, Rumanía y Chipre.

exportaciones catalanas en 2012, con un 15,6%, concentrando, prácticamente, la mitad de la caída total de las ventas hacia los nuevos países de la UE-27. De esta manera, en 2012 se corrige el repunte del año anterior en las exportaciones hacia este país, las cuales habían avanzado un 24,5%, muy por encima del aumento medio anual del 2000-2010, situado en el 7,3%. Las ventas a Malta también mostraron una caída significativa, del 31,7% en 2012, desde el avance medio anual próximo al 5% en 2000-2010, y también las efectuadas a Eslovenia, con un retroceso del 20,2% (avance medio anual del 3% entre 2000 y 2010). La República Checa, Hungría y Chipre también registraron caídas elevadas, entre el 3% y el 13%, y de menor intensidad en Rumanía, con un 0,8%.

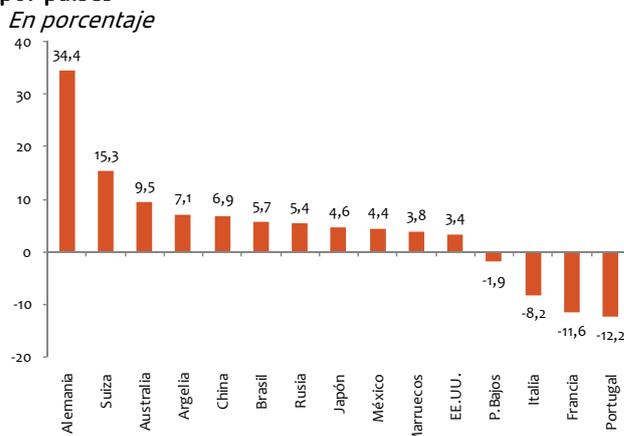
Son las exportaciones hacia los países de fuera de la Unión Europea las que han impulsado el crecimiento de las ventas catalanas al exterior en 2012, ...

El elevado crecimiento de las exportaciones catalanas hacia otros países fuera de la Unión Europea muestra el esfuerzo de las empresas catalanas para buscar otros destinos menos "tradicionales" pero con más potencial de crecimiento, atendiendo a la situación económica recesiva de las principales economías de la eurozona a finales de 2012. Así, el aumento de las ventas hacia los países del resto de Europa representó cerca del 27% del crecimiento total, cuando este destino tenía un peso sobre el total que no superaba el 7% antes del estallido de la crisis. Y en cuanto a las economías emergentes, que representaban, antes de la crisis, un 12,7% del total de las ventas catalanas, han aportado cerca de un 47% al crecimiento en 2012. Es preciso considerar también los casos de EE.UU., Japón y Australia, con un peso conjunto que no superaba el 5% de las exportaciones totales de Cataluña antes de la crisis, los cuales han contribuido un 17% al crecimiento de éstas en 2012.

...si bien pocos países concentraron la mayoría de los aumentos de las ventas

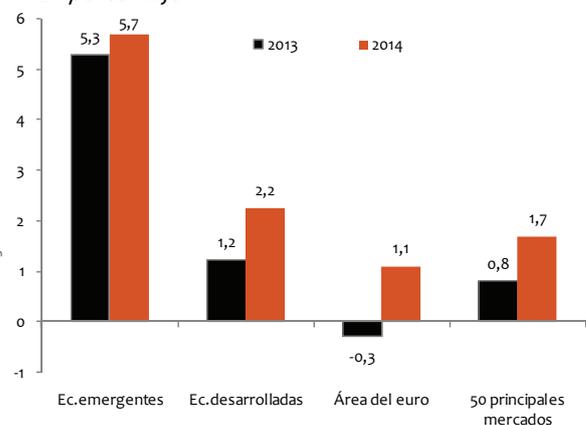
Según el detalle por países de las ventas catalanas de 2012, se observa una elevada concentración. En concreto, dentro del grupo de países europeos de fuera de la UE-27, destaca Suiza, un país que con un peso de sólo el 2,5% del total (media 2000-2007) ha contribuido un 15,3% al crecimiento de las ventas totales de Cataluña al exterior en 2012. También, dentro del grupo de economías emergentes, destacan los casos de Argelia, China, Brasil y Rusia, con pesos en torno al 7% los dos primeros, y próximos al 6% los otros dos, sobre la variación de las exportaciones catalanas en 2012. También dentro de las economías avanzadas de fuera de Europa, destaca Australia, con un peso del 9,5% sobre la variación del total de exportaciones en 2012. Estos países mencionados (Suiza, Argelia, China, Brasil, Rusia y Australia), junto con Alemania concentraron el 84,3% de la variación de las exportaciones catalanas en 2012, mientras que el año anterior representaban un peso mucho menor, del 34,2%, y, de media en el periodo de expansión 2000-2007 sólo llegaban al 16,0%. Se observa, pues, la elevada dependencia de las ventas catalanas de estas economías durante 2012. De hecho, si las exportaciones hacia estos países mencionados hubiesen crecido en 2012 a una tasa similar a la del periodo 2000-2007, el total de ventas catalanas al exterior habría caído un 8,1%, en lugar del aumento del 6,0% registrado en realidad.

Gráfico 9
Peso sobre la variación de las exportaciones en 2012 por países



Fuente: Idescat y FMI (WEO, abril 2013).

Gráfico 10
Previsiones de crecimiento del PIB En porcentaje



Los cincuenta principales mercados de las exportaciones catalanas tendrán un avance del PIB del 0,8% en 2013 y del 1,7% en 2014

Según las previsiones de avance del PIB efectuadas por el FMI, las economías emergentes tendrán un potencial de crecimiento muy superior al de las economías desarrolladas tanto en 2013 como en 2014, y, dentro de estas últimas, las economías del área del euro tendrán un comportamiento recesivo en 2013 y de avance muy modesto en 2014. Por este motivo, las exportaciones catalanas tendrían que continuar abriéndose paso dentro de los nuevos mercados emergentes, de forma que permitan compensar los retrocesos que se esperan de sus mercados más tradicionales. Atendiendo al peso por países sobre las exportaciones catalanas en 2012 y al crecimiento esperado de su PIB para los dos próximos años, se obtiene que los cincuenta principales mercados de las ventas catalanas al exterior tendrán un avance del PIB en torno al 0,8% en 2013 y al 1,7% en 2014.

Conclusiones

En 2012, el déficit comercial de Cataluña se ha reducido hasta un valor mínimo del PIB, y la cobertura de las exportaciones ha alcanzado un nivel máximo histórico. Esto se ha producido, en parte, por la situación de recesión que vive la economía catalana, con una contracción de la demanda interna que afecta de manera muy negativa al avance de las importaciones, pero también por el comportamiento expansivo de las exportaciones.

Así, las ventas catalanas al exterior han crecido un 6,0% en 2012, registro que, si bien representa una desaceleración desde el 12,5% registrado el año anterior, es preciso valorar como muy positivo atendiendo a la situación de recesión del conjunto de economías de la Unión Europea, destino tradicional de las ventas catalanas. Esto ha implicado un esfuerzo de las empresas catalanas para conseguir aumentar las ventas hacia aquellos países que no están sufriendo una crisis de demanda interna tan intensa, como es el caso de algunas economías europeas (Suiza y Alemania), emergentes (China, Brasil, Rusia y Argelia) o Australia.

Pese a que el hecho de continuar expandiendo las exportaciones a buen ritmo en 2012 se tenga que valorar positivamente, es preciso tener en cuenta también que los siete países antes mencionados (Suiza, Alemania, China, Brasil, Rusia, Argelia y Australia) han tenido una concentración excesiva en el aumento de las exportaciones catalanas, de más del doble que el año anterior, y prácticamente cinco veces más elevado que durante el periodo de expansión previo a la crisis.

Tanto para 2013 como para 2014 se espera que las economías emergentes muestren un dinamismo más elevado que las desarrolladas, y que la economía del área del euro continúe en recesión durante buena parte del periodo mencionado. Por este motivo, las empresas catalanas tendrían que continuar abriéndose paso dentro de los nuevos mercados emergentes.

Principales indicadores de coyuntura económica
Economía internacional

| Producto Interior Bruto (PIB) | | Media anual | Últimos datos trimestrales | | | | | |
|--------------------------------------|------|--------------------|-----------------------------------|---------|--------|---------|----------|---------|
| Variación interanual real en % | | | III/2011 | IV/2011 | I/2012 | II/2012 | III/2012 | IV/2012 |
| EE.UU. | 2012 | 2,2 | 1,6 | 2,0 | 2,5 | 2,1 | 2,6 | 1,7 |
| Japón | 2012 | 2,0 | -0,5 | -0,1 | 3,3 | 4,0 | 0,4 | 0,4 |
| Reino Unido | 2012 | 0,3 | 1,1 | 0,5 | 0,0 | 0,4 | 0,4 | 0,2 |
| Área del euro | 2012 | -0,5 | 1,3 | 0,6 | -0,1 | -0,5 | -0,7 | -0,9 |
| Alemania | 2012 | 0,9 | 2,7 | 1,9 | 1,2 | 1,0 | 0,9 | 0,4 |
| Francia | 2012 | 0,0 | 1,5 | 1,2 | 0,3 | 0,1 | 0,1 | -0,3 |

| Indicadores mensuales. Área del euro | | Media anual | Últimos datos mensuales | | | | | |
|---|------|--------------------|--------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Variación interanual en % | | | 09/2012 | 10/2012 | 11/2012 | 12/2012 | 01/2013 | 02/2013 |
| Índice de Producción Industrial (IPI)* | 2012 | -2,4 | -2,7 | -3,1 | -4,0 | -2,0 | -2,4 | -3,1 |
| Índice de precios de consumo (IPC) | 2012 | 2,5 | 2,6 | 2,5 | 2,2 | 2,2 | 2,0 | 1,8 |
| Tasa de paro** | 2012 | 11,4 | 11,6 | 11,7 | 11,8 | 11,8 | 12,0 | 12,0 |

Tipos de interés

| Indicador | Final del periodo | En % | Cotización (final del periodo) | | | | | |
|---------------------------|--------------------------|-------------|---------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | | | 10/2012 | 11/2012 | 12/2012 | 01/2013 | 02/2013 | 03/2013 |
| Tipos BCE | 2012 | 1,00 | 1,00 | 0,75 | 0,75 | 0,75 | 0,75 | 0,75 |
| Euribor 3 meses | 2012 | 0,19 | 0,20 | 0,19 | 0,19 | 0,23 | 0,21 | 0,21 |
| Euribor 12 meses | 2012 | 0,54 | 0,62 | 0,57 | 0,54 | 0,62 | 0,56 | 0,55 |
| Deuda alemana a 10 años | 2012 | 1,31 | 1,48 | 1,37 | 1,31 | 1,68 | 1,46 | 1,28 |
| Tipos FED | 2012 | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,25 |
| Deuda EE.UU. a 10 años | 2012 | 1,76 | 1,69 | 1,61 | 1,76 | 1,99 | 1,88 | 1,85 |
| Tipos Banco de Inglaterra | 2012 | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 |
| Tipos Banco de Japón | 2012 | 0,10 | 0,10 | 0,10 | 0,10 | 0,10 | 0,10 | 0,10 |

Economía española y catalana

| Indicadores trimestrales | | Media anual | Últimos datos | | | | | |
|--------------------------------------|------|--------------------|----------------------|---------|--------|---------|----------|---------|
| Variación interanual en % | | | III/2011 | IV/2011 | I/2012 | II/2012 | III/2012 | IV/2012 |
| PIB real España | 2012 | -1,4 | 0,6 | 0,0 | -0,7 | -1,4 | -1,6 | -1,9 |
| PIB real Cataluña | 2012 | -1,3 | 0,7 | -0,5 | -0,4 | -1,2 | -1,6 | -1,8 |
| Tasa de paro España** | 2012 | 25,0 | 21,5 | 22,9 | 24,4 | 24,6 | 25,0 | 26,0 |
| Tasa de paro Cataluña** | 2012 | 22,7 | 19,4 | 20,5 | 22,2 | 22,0 | 22,6 | 23,9 |
| Ocupación España | 2012 | -4,5 | -2,1 | -3,3 | -4,0 | -4,8 | -4,6 | -4,8 |
| Ocupación Cataluña | 2012 | -6,2 | -3,1 | -4,0 | -5,2 | -6,8 | -6,2 | -6,5 |
| Transacciones inmobiliarias España | 2012 | 3,6 | -5,0 | 0,0 | -6,8 | -7,1 | -1,6 | 23,5 |
| Transacciones inmobiliarias Cataluña | 2012 | 10,2 | 6,3 | -33,3 | 9,2 | -0,3 | 2,8 | 25,0 |

| Indicadores mensuales | | Media anual | Últimos datos | | | | | |
|---|------|--------------------|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Variación interanual en % | | | 09/2012 | 10/2012 | 11/2012 | 12/2012 | 01/2013 | 02/2013 |
| IPI España * | 2012 | -1,3 | -7,5 | -3,1 | -7,0 | -7,1 | -4,9 | -6,5 |
| IPI Cataluña * | 2012 | -2,7 | -12,1 | 7,0 | -3,1 | -5,0 | 3,2 | -6,5 |
| IPC España | 2012 | 2,5 | 3,4 | 3,5 | 2,9 | 2,9 | 2,7 | 2,8 |
| IPC Cataluña | 2012 | 2,9 | 3,9 | 4,2 | 3,6 | 3,6 | 3,3 | 3,3 |
| Pernoctaciones hoteleras España | 2012 | -1,9 | 0,4 | -3,6 | -5,1 | -5,1 | -5,2 | -7,7 |
| Pernoctaciones hoteleras Cataluña | 2012 | 0,4 | 3,7 | -4,0 | 2,2 | -3,0 | -5,4 | -7,9 |
| Índice de comercio al por menor España*** | 2012 | -7,0 | -4,8 | -10,6 | -8,6 | -11,4 | -9,9 | -7,9 |
| Índice de comercio al por menor Cataluña*** | 2012 | -5,7 | -4,2 | -9,2 | -8,8 | -13,2 | -11,6 | -11,3 |

*Corregido de efectos de calendario. **En % sobre la población activa. ***Precios constantes.

Fuente: TRDatastream.