

Informe de coyuntura económica y financiera

Mayo de 2012

Visión general	<i>Mejora modesta del crecimiento económico para 2012, aunque bajo un escenario de riesgos crecientes</i>	2
Eventos económicos y financieros recientes		4
Análisis	<i>Expectativas poco favorables para la economía española</i>	6
Principales indicadores de coyuntura		12

Visión general

Mejora modesta del crecimiento económico para 2012, aunque bajo un escenario de riesgos crecientes

El FMI, en su último informe de actividad económica, reconoce señales de mejora de la actividad en los primeros meses de 2012, por lo que ha revisado ligeramente al alza sus proyecciones de crecimiento. Después de la fuerte contracción de la actividad en la última parte de 2011, que se observó con especial virulencia en la evolución del comercio mundial, los indicadores, tanto de expectativas como de actividad del primer trimestre del año, muestran una mejora de los niveles de actividad. Con todo, el organismo internacional proyecta un crecimiento mundial moderado para 2012, en torno al 3,5%, inferior al 3,9% registrado en 2011. Este crecimiento estará liderado, principalmente, por las economías emergentes, si bien han mostrado un perfil de desaceleración ligeramente más acusado al previsto a lo largo del primer trimestre del año. En cuanto a las economías desarrolladas, se observa una evolución asimétrica entre áreas geográficas. Los EE.UU. y Japón registran una senda de crecimiento sostenido, mientras que en el área del euro las tensiones financieras en los mercados de deuda pública están condicionando la evolución económica, que se prevé negativa para el conjunto del año.

A pesar de que el escenario económico descrito por el FMI dista de ser optimista, los riesgos sobre el mismo están ponderados a la baja. Los mayores riesgos que se identifican sobre la senda de modesto crecimiento mundial son, en primer lugar, la persistencia de las tensiones en los mercados de deuda pública del área del euro, que no sólo están teniendo un impacto negativo sobre la senda de crecimiento de los países del área, sino que también han condicionado negativamente el comercio mundial, repercutiendo sobre la actividad de las economías emergentes, principalmente. Otro riesgo significativo sobre la senda de crecimiento es la desaceleración, mayor de la prevista, del crecimiento de las economías emergentes, que como se ha observado a lo largo del primer trimestre, especialmente en China, han registrado crecimientos relativamente modestos, lo que ha provocado algún cambio de política monetaria, como por ejemplo en Brasil, donde se han rebajado hasta en dos ocasiones los tipos de interés de referencia. Y por último, el encarecimiento de los precios de las materias primas, que, como se observó a finales de 2011, depende, en buena parte, de conflictos geopolíticos, pero tienen un impacto sobre la senda de crecimiento y la renta disponible de las familias.

Bajo este escenario económico agregado, cabe destacar que, si bien el ritmo de crecimiento de los EEUU sigue siendo sólido, los últimos indicadores anticipan una cierta estabilización en los niveles de actividad actuales. En este sentido se ha observado una cierta contracción de la confianza de los agentes económicos en el mes de abril, al mismo tiempo que el ritmo de creación de empleo se ha moderado respecto a los meses precedentes. Con todo, la Reserva Federal considera innecesarios nuevos planes de estímulo cuantitativo, aunque, en cuanto a las expectativas de tipos de interés, considera coherentes los niveles actuales, ya que la tasa de paro permanece en niveles elevados, al mismo tiempo que el repunte de la inflación de los últimos meses obedece, únicamente, al encarecimiento de los precios de las materias primas, por lo que los riesgos sobre la inflación subyacente son limitados. La actualización de las proyecciones del banco central son coherentes con el escenario descrito en su comunicado, ya que, si bien revisa ligeramente al alza las expectativas de crecimiento para 2012, lo hace a la baja, al mismo tiempo que considera que la tasa de paro se mantendrá en niveles elevados, por encima del 7%, hasta 2014.

En el área del euro, los indicadores de actividad muestran una cierta mejora respecto a las contracciones de finales de 2011, por lo que las expectativas de los analistas anticipan un cierto estancamiento de la actividad en el primer trimestre del año o, en el peor de los casos, una ligera contracción del PIB, inferior al -0,3% del trimestre anterior. Sin embargo, los indicadores de confianza del conjunto del área han recuperado registros de intensa contracción en abril, por

lo que, de materializarse este cambio de perspectivas, se podrían observar contracciones más severas de la actividad en los próximos trimestres del año. Es por ello que han ganado fuerza los argumentos sobre la necesidad de mayores estímulos al crecimiento, al mismo tiempo que se introducen los ajustes fiscales necesarios para recuperar la senda de estabilidad presupuestaria. Son muchos los economistas que se han manifestado a favor de la necesidad de estimular el crecimiento para poder conseguir los objetivos de déficit, ya que en un entorno de contracción severa de la actividad, que se prevé para el conjunto de economías periféricas del área del euro, será difícil aumentar los ingresos públicos y reducir el gasto, es decir, reducir significativamente el déficit público. Como principal abanderado para introducir un cambio de mentalidad en la política económica europea se ha erigido el presidente electo de Francia, François Hollande, que, en su programa electoral, anticipa estímulos al crecimiento de la economía.

En España, las noticias se han centrado en los Presupuestos Generales del Estado de 2012 (PGE-12), que anticipan una reducción significativa del gasto público y un incremento de los ingresos para reducir el déficit de las administraciones centrales en más de 27.000 millones de euros. Al mismo tiempo, se ha presentado la necesidad de reducción del déficit en sanidad y educación por parte de las comunidades autónomas, para conciliar el objetivo de reducir el desequilibrio fiscal de éstas, del 2,9% del PIB de 2011 al 1,5% en 2012. Estos objetivos, si bien marcan el camino para reducir drásticamente el déficit público del estado, aún parecen insuficientes para alcanzar el objetivo del 5,3%, por lo que en las semanas posteriores a la aprobación parlamentaria de los PGE-12 se han aprobado medidas adicionales de carácter fiscal. Estos presupuestos se enmarcan en un difícil escenario macroeconómico que anticipa una contracción del PIB del 1,7% en 2012. De hecho, la economía española ya ha entrado en recesión en el primer trimestre del año, ya que, según la primera estimación del PIB, se contrajo, por segundo trimestre consecutivo (-0,3% trimestral). El cambio de tendencia económica que se inició a finales de 2011 se ha consolidado en los primeros meses del año, siendo especialmente severo en la evolución del mercado laboral, en el que se ha observado una aceleración en el ritmo de destrucción de empleo respecto al trimestre anterior, mientras que la tasa de paro ha repuntado con intensidad. Las expectativas para el conjunto del año no son mejores, porque la introducción de los ajustes fiscales anunciados provocará una contracción de la actividad de mayor magnitud en los próximos trimestres, mientras que la recuperación del mercado laboral no se prevé hasta 2014, según la actualización de las proyecciones del panel de expertos de la Fundación de Cajas de Ahorros.

La evolución financiera ha estado marcada, nuevamente, por el comportamiento de la deuda pública del área del euro, que tras haber recuperado cierta estabilidad desde diciembre de 2011 a febrero de este año, la desconfianza ha vuelto a reinar en los mercados, lo que ha provocado un nuevo aumento de los tipos de interés de la deuda pública periférica, incrementos de las primas de riesgo respecto a la deuda pública alemana y caídas en los mercados de renta variable, especialmente en los índices europeos. De hecho, el FMI destaca en el informe de estabilidad financiera de abril, que, desde el inicio de la recesión financiera en septiembre de 2007, el paradigma financiero internacional se ha modificado, por lo que existe una mayor aversión al riesgo global, provocando una asimetría entre activos seguros e inseguros. En el informe se describe detalladamente la estrategia diferenciada que han establecido los principales bancos centrales de las economías avanzadas. Desde esta perspectiva, destaca la estrategia del BCE, que ha optado por introducir instrumentos para facilitar liquidez al sistema financiero, mientras que la Reserva Federal y el Banco de Inglaterra han optado por compras directas de deuda pública de sus economías, por lo que el resultado en los mercados ha sido asimétricamente diferente. Así, mientras el principal tenedor de deuda pública europea son las entidades financieras nacionales, en los EEUU y el Reino Unido el porcentaje de deuda pública en manos de la autoridad monetaria es muy significativo. Si bien en el informe no se establece una relación causa efecto directa, una de las explicaciones de las mayores tensiones en los mercados de deuda pública europea podría ser la estrategia de política monetaria por la que ha optado el BCE.

Eventos económicos y financieros recientes

El FMI mejora las previsiones de crecimiento, pero advierte de la frágil recuperación

- El organismo internacional confirma que las previsiones a corto plazo son mejores que la situación observada a finales de 2011, si bien habla de una recuperación "frágil", con evoluciones diferenciadas entre las economías desarrolladas, que avanzarán un 1,4% en 2012 y un 2,0% en 2013, y las economías emergentes, con un crecimiento más robusto (5,7% y 6,0%, respectivamente). En las economías avanzadas, destaca la debilidad de los países del área del euro, con una bajada del 0,3% prevista para 2012 y una recuperación hasta el 0,9% en 2013. Los países periféricos mostrarán retrocesos significativos en 2012, con un avance en torno a cero en 2013 (para el caso español, -1,8% y 0,1%, respectivamente).
- En este sentido, los datos de actividad correspondientes al primer trimestre de 2012 que se han publicado de China y Reino Unido muestran una desaceleración en la primera y una contracción en el segundo. Así, el PIB chino pasó del 8,9% del último trimestre de 2011 hasta el 8,1% en el primero de 2012, mientras que en el Reino Unido la actividad cayó un 0,2% trimestral en enero-marzo de 2012, lo que, unido a la caída del 0,3% registrada en el trimestre anterior, sitúa a la economía británica en recesión técnica. El FMI anticipa un crecimiento del 8,2% en China y del 0,8% en Reino Unido en 2012.

La economía estadounidense da señales de estabilización durante la primavera

- La primera estimación del crecimiento del PIB estadounidense del primer trimestre de 2012 señala un crecimiento del 2,2% en tasa trimestral anualizada (tta), desde el 3,0% registrado en el último trimestre de 2011. Destaca la elevada contribución positiva del consumo privado (con un avance del 2,9% en tta), junto a la inversión privada residencial (que avanzó un 19,1% en tta), parcialmente compensadas por la contribución negativa del consumo e inversión públicos (que retrocedió un 3,0% en tta) y la inversión privada no residencial (-2,1% en tta). Respecto al sector exterior, las exportaciones mostraron un avance del 5,4% en tta y las importaciones del 4,3%, dando como resultado una contribución prácticamente nula al avance del PIB (-0,01 puntos porcentuales).
- Los primeros datos del segundo trimestre muestran señales de cierta estabilización de la economía estadounidense. Así, la confianza del consumidor se contrajo 0,3 puntos en abril, hasta 69,2, lo que se reflejó en las ventas minoristas, que si bien mostraron un avance del 0,8% en el mes, éste fue inferior al registro de marzo (1,1%).
- En cuanto a las órdenes de bienes duraderos, en marzo retrocedieron un 4,2% mensual (+1,9% anterior), si bien, excluyendo el transporte, la caída se situó en el 1,1%. La producción industrial mostró un estancamiento en marzo, con bajadas en la construcción, el consumo no duradero y las manufacturas, que se han compensado con un aumento en la producción de energía. En tasa interanual, el ritmo de avance de la producción industrial pasó del 4,6% en febrero al 3,6% en marzo. Por su parte, la utilización de la capacidad productiva cayó una décima en marzo, hasta el 78,6%.
- No obstante, el índice de confianza empresarial ISM de manufacturas mostró un incremento de 1,4 puntos en abril, hasta 54,8, un comportamiento mejor de lo esperado.
- Respecto al mercado laboral, en abril se produjo un aumento de la ocupación no agraria de 115 mil, registro que representa una desaceleración significativa desde el avance de 154 mil de marzo, y un promedio de 252 mil mensuales entre diciembre y febrero. Sin embargo, la tasa de paro se redujo una décima, hasta el 8,1%.

Continúa la inestabilidad en el área del euro

- El índice PMI de gestores de compras del mes de abril mostró una contracción de 1,6 puntos respecto al mes anterior, hasta situarse en 47,4, y se mantuvo por tercer mes consecutivo por debajo del umbral de 50, que marca niveles de expansión, lo que confirma la situación de inestabilidad del área del euro, y unas expectativas de recesión a corto plazo. Por componentes, la caída más relevante se produjo en el sector manufacturero, pasando de 47,7 hasta 45,9. Sin embargo, el índice de producción industrial del mes de febrero mostró un ligero avance del 0,4% mensual, si bien en términos interanuales intensificó el ritmo de bajada hasta el 1,8%.
- En los servicios, las ventas al detalle mostraron un avance del 0,3% en marzo (-0,2% en febrero), situando la tasa interanual en -0,2%, desde -2,1% anterior.

- La tasa de paro del mes de marzo se situó en el 10,9%, una décima por encima del registro del mes anterior, y un punto porcentual por encima del dato de un año antes. Además, en 2011 existía, también, en el total de ocupados, una proporción del 4,1% de subempleo, que para el caso de España llegaba al 6,8%, uno de los registros más elevados.
- En cuanto a la inflación, el indicador avanzado del mes de abril mostró una contracción de una décima, hasta el 2,6%, que se tendrá que confirmar con la próxima publicación del IPC.

Elevada destrucción de ocupación en la economía española en el primer trimestre

- El indicador avanzado del PIB del primer trimestre publicado por el INE mostró una contracción del 0,3% trimestral, que, en términos interanuales, se ha situado en el -0,4%, desde el 0,3% anterior. La caída de la actividad refleja la debilidad de la demanda interna, como demuestra el retroceso del 3,3% acumulado hasta febrero del indicador de actividad en los servicios, así como la bajada del 21,5% de matriculaciones de turismo de abril, o la contracción del 5,3% acumulada del primer trimestre de las ventas al por menor.
- Por el contrario, la demanda externa ha seguido impulsando al crecimiento de la actividad económica. Así, en los dos primeros meses de este año, las exportaciones avanzaron el 4,4% y las importaciones el 1,7%, situando el déficit comercial en 7.414,2 millones de euros, con una mejora del 9,3% respecto al mismo periodo del pasado año. En cuanto al sector turístico, en el mes de marzo llegaron a España 3,6 millones de turistas, con un crecimiento del 2,5% interanual.
- La situación recesiva ha tenido su traslado al mercado laboral, donde, según los últimos datos de la Encuesta de Población Activa (EPA), en el primer trimestre de 2012 se destruyeron 374 mil puestos de trabajo (-2,1% trimestral), con una pérdida acumulada, desde el inicio de la crisis, de 3 millones de ocupados. En términos interanuales, el ritmo de caída se ha intensificado hasta el 4,0% (-3,3% anterior), mientras que los parados han mostrado un crecimiento de 366 mil en el trimestre (6,9%). Con ello, la tasa de paro ha ascendido hasta el 24,4%, sólo una décima por debajo del registro máximo histórico del primer trimestre de 1994.
- Los datos del mes de abril de los parados registrados y de los afiliados a la Seguridad Social recogen el efecto positivo de la Semana Santa, con una reducción de 6,6 mil parados, hasta 4.744.235 efectivos y un incremento de la afiliación de 16,5 mil. Sin embargo, en términos interanuales, el paro ha mostrado un aumento del 11,1% y la afiliación un retroceso del 3,2%.
- Respecto a la inflación, el indicador avanzado del mes de abril la sitúa en el 2,0%, una décima por encima del registro del mes anterior.

La volatilidad vuelve a las bolsas europeas, marcadas por la agenda política

- Las elecciones presidenciales en Francia, con la victoria socialista, el cambio de gobierno en Holanda y la reunión del Ecofin en Bruselas, donde se adaptará el acuerdo internacional de solvencia bancaria Basilea III a la legislación, así como las nacionalizaciones, tanto en Argentina (YPF) como en Bolivia (REE), han afectado a las cotizaciones bursátiles. Así, el EuroStoxx50 retrocedió un 8,0% entre finales de marzo y los primeros días de mayo, con caídas en los principales países europeos (-7,6% el CAC-40 de París, -12,9% el FTSE de Italia y -5,5% el DAX de Alemania) y, especialmente en la bolsa española, con una bajada del 14,1% del Ibex-35.
- En la reunión mensual del BCE, en Barcelona, se decidió mantener los tipos en el 1%, y se destacó la necesidad de llegar a un "acuerdo de crecimiento", para llevar a cabo medidas de reactivación de la economía del área del euro.
- La prima de riesgo española también se ha visto afectada por los acontecimientos en Argentina y Bolivia, por una parte, así como por las tensiones sobre el cumplimiento del objetivo de déficit de 2012, por otra. De esta manera, durante el mes de abril y los primeros días de mayo, la prima ha fluctuado entre los 355 y los 438 pb.
- En cuanto al tipo de cambio, el euro se ha depreciado ligeramente con respecto al dólar, hasta 1,31\$/€ (un 2,0% entre el cierre de marzo y los primeros días de mayo). Por su parte, el yen japonés ha recuperado la tendencia alcista durante el mes de abril, hasta 80JPY/\$ en los primeros días de mayo.
- Por su parte, los tipos del interbancario continúan su tendencia a la baja, y el Euribor a 12 meses se ha situado por debajo del 1,3% a principios de mayo, el nivel más bajo desde finales de junio de 2010.
- Respecto al precio del petróleo en abril ha iniciado una tendencia a la baja, desde niveles de 126 hasta 119 dólares el barril de tipo Brent. En los primeros días de mayo retrocedía por debajo de 113 dólares, afectado negativamente por los datos de ocupación estadounidenses. El resto de las principales materias primas también se ha depreciado durante el mes, si bien con una intensidad inferior.



Análisis

Expectativas poco favorables para la economía española

La economía española vuelve a entrar en recesión el primer trimestre de 2012, con una contracción estimada del 0,3% trimestral del PIB

Después de los moderados crecimientos registrados en la primera mitad de 2011, el recrudecimiento de la crisis de deuda en los mercados financieros, que provocó mayores dificultades de acceso a los mercados de financiación, y las necesidades de ajuste fiscal adicionales truncaron las expectativas de crecimiento de la economía española. La pérdida de confianza generalizada se observó en un primer momento en los indicadores de confianza, que después se trasladó de manera también acelerada sobre los indicadores de actividad, si bien no fue hasta el cuarto trimestre de 2011, cuando el PIB registró la primera caída, tras el estancamiento del tercer trimestre. Esta tendencia desfavorable de la actividad se ha consolidado también en los primeros meses de 2012, por lo que las estimaciones sobre el PIB del primer trimestre, anticipan que la economía española está en recesión. Según las últimas estimaciones del INE, la actividad habría caído en torno al 0,3% trimestral, consolidando así dos trimestres consecutivos de contracción.

En este apartado se pretende analizar la dinámica reciente de las principales variables de actividad de la economía española, así como las expectativas de medio y largo plazo. En este sentido, cabe destacar que no sólo la dinámica reciente es desfavorable, sino que las expectativas anticipan un empeoramiento de la actividad económica, derivada principalmente del impacto negativo de los planes de ajuste fiscal presentados en los Presupuestos Generales del Estado, así como de los efectos derivados de las tensiones en los mercados de deuda pública, que se han intensificado en las últimas semanas, provocando un repunte sostenido de la prima de riesgo española por encima de los 400 puntos básicos, respecto a la deuda pública alemana a 10 años.

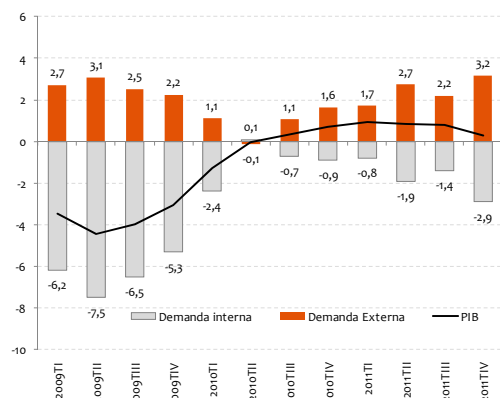
Leve recuperación de la actividad en 2011, tras dos años de contracción del PIB, si bien la senda de crecimiento de la última parte del año se torna desfavorable

Desde el inicio de la crisis, a finales de 2008 y principios de 2009, la economía española registró una abrupta contracción de la actividad, que alcanzó su nivel más bajo a mediados de 2009, cuando el PIB registraba caídas por encima del 4% interanual y la destrucción de empleo avanzaba a ritmos por encima del 6%. Tras varios trimestres de intensa contracción de la actividad y deterioro del mercado laboral, a finales de 2009 y, especialmente, a principios de 2010, las señales de recuperación económica de los principales socios comerciales del área del euro, los llamados primeros brotes verdes, permitieron invertir la senda de contracción de la actividad, por lo que se inició una senda de modesta recuperación. Así, en el conjunto del año 2010, la actividad se mantuvo prácticamente estancada, registrando una contracción modesta, del 0,1%.

Grafico 1

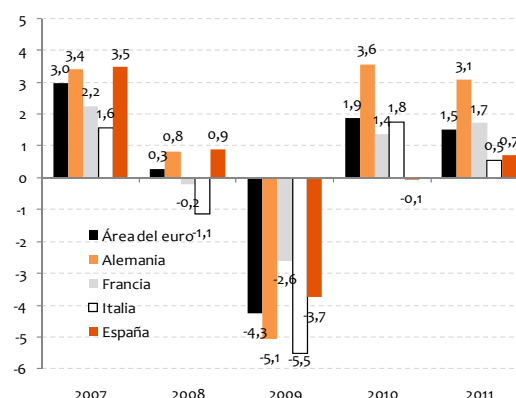
España. PIB

Contribución a la variación interanual en porcentaje

**Gráfico 2**

Área del euro y principales economías. PIB

Variación trimestral en porcentaje



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE y Eurostat.

No obstante, la recuperación económica estuvo liderada únicamente por factores de demanda externa, con una contribución positiva de las exportaciones, que mostraron registros de crecimiento significativos, gracias a la recuperación de los países del área del euro. Sin embargo, la evolución del conjunto de componentes de demanda interna mantuvo un intenso deterioro. En este sentido, no sólo el sector de la construcción contribuía negativamente a la variación del PIB, sino que también la inversión en equipo registró una evolución desfavorable. Mientras que el consumo público y privado, principalmente en la primera mitad de 2011, estuvieron condicionados por los planes de impulso fiscal público, aunque, una vez agotado este efecto, recuperaron la senda de contracción.

Con todo, tras la leve contracción de la actividad económica en 2010, el impulso del sector exterior compensó el deterioro de la demanda interna, permitiendo registrar un ligero crecimiento de la actividad, del 0,7%, en 2011. No obstante, aunque el dato del conjunto del año coincide con las proyecciones del conjunto de analistas de principios de año, la evolución económica fue asimétrica. Así, en la primera mitad del año la evolución económica fue algo mejor de lo esperado, alcanzando avances en torno al 1,0%, mientras que, tras el recrudecimiento de la crisis de deuda pública de los meses de verano, se produjo una pérdida de confianza inversora, no sólo sobre los países periféricos del área del euro, sino que esta vez actuó, también, sobre economías centrales como Francia, Bélgica, Holanda e incluso Austria. Este cambio de perspectiva internacional sobre la dimensión de la crisis de deuda europea truncó la senda de recuperación económica del conjunto de países del área del euro. Incluso Alemania registró contracción en el cuarto trimestre de 2011, del 0,25% trimestral, en línea con la media del área, del 0,3%. Así, el único motor de crecimiento de la economía española, que desde 2009 había sido la contribución positiva de la demanda externa, se redujo con intensidad en la última parte de 2011, provocando una tendencia desfavorable de la senda de crecimiento del PIB, que se desaceleró con intensidad en el cuarto trimestre del año, hasta el 0,3% interanual, tras una contracción del 0,3% trimestral.

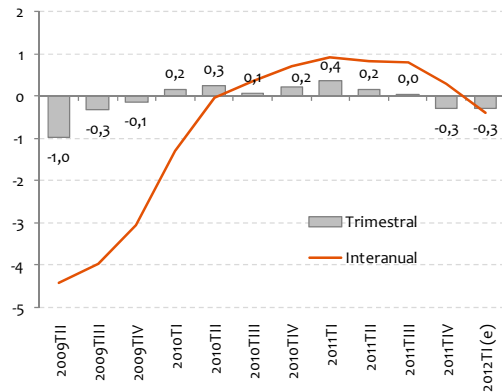
Los indicadores recientes confirman que la economía española se encuentra en recesión en el primer trimestre del año

Con información aún parcial sobre la evolución de la actividad económica española del primer trimestre año, se estima que la actividad se habría contraído con intensidad, en torno al 0,3% trimestral. De confirmarse esta estimación, la economía española habría entrado en recesión nuevamente. En términos interanuales, se recuperarían niveles de contracción, del 0,5%, tras el leve crecimiento del 0,3% del trimestre anterior.

Grafico 3

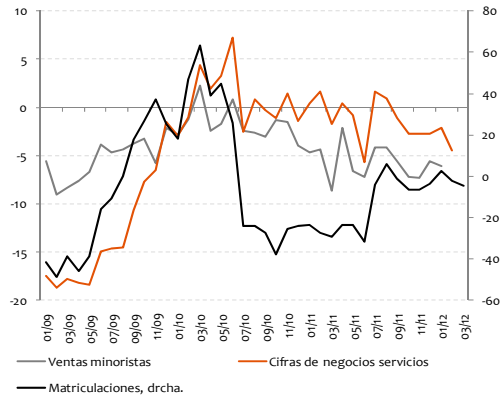
España. PIB

Variación trimestral en porcentaje

**Gráfico 4**

Indicadores de consumo de las familias

Variación interanual en porcentaje



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE y Eurostat.

Esta evolución desfavorable del conjunto de la actividad en el primer trimestre, se explica tanto por la contracción de la demanda interna, que ha sido ligeramente mayor que la registrada en el cuarto trimestre de 2011, como por la contribución positiva de la demanda externa, que ha sido también mayor a la observada en el trimestre anterior. Por el lado de la demanda, destaca la contracción de la actividad que indican los indicadores parciales de cifra de negocio del sector servicios y de ventas minoristas, así como la contracción significativa de los indicadores de confianza de los consumidores, que se observa tras el intenso deterioro del mercado laboral que se ha prolongado hasta marzo. En el mismo sentido han evolucionado las matriculaciones de automóviles, que han acelerado su ritmo de contracción en los tres primeros meses del año. Esta evolución desfavorable del conjunto de indicadores de consumo privado de las familias, que adicionalmente se enmarca en un retroceso de la renta disponible, de resultados del incremento de la retención de la recaudación de IRPF, justifica una intensificación del ritmo de contracción del consumo privado, que en el cuarto trimestre de 2011 se situó en el -1,1% interanual.

En cuanto a la evolución del consumo público, las expectativas anticipan que la senda de ajuste fiscal se prolongue en el conjunto del año, por lo que se espera que se mantenga un perfil de contracción significativa del gasto público. Si bien los datos de ejecución presupuestaria de los primeros dos meses del año todavía no la muestran, seguramente la ejecución presupuestaria de 2012 provocará mayores contracciones del gasto en la segunda parte del año.

Por su parte, la inversión ha mantenido un perfil de intenso deterioro en los primeros meses, tanto en la inversión en construcción como en la inversión productiva, si bien las causas de este comportamiento han sido distintas. La evolución de los indicadores de actividad del sector de la construcción ha mantenido un perfil de intensa contracción en los primeros meses del año, alcanzando, como en el caso de las ventas de viviendas, registros cercanos a los mínimos de mediados de 2009. Bajo este entorno de deterioro de la actividad, que se ha observado tanto desde el punto de vista de la demanda, compraventa y concesión de hipotecas, como desde la oferta, viviendas iniciadas y consumo aparente de cemento, se ha producido una nueva aceleración de los ritmos de caída de los precios de la vivienda, por lo que el ajuste en el sector ha recobrado intensidad en los primeros meses del año. Por lo que se refiere a la inversión productiva, las cifras de negocio del sector industrial, así como las órdenes del sector han acentuado su ritmo de contracción en los primeros meses de 2012, caídas que se han observado también en el componente de bienes de capital e intermedios. El sector industrial es el que tiene una mayor relación con la evolución del sector exterior y el nivel de actividad con los principales países europeos, por lo que la desaceleración de las exportaciones, que se ha

observado entre enero y febrero, apunta a un empeoramiento de la evolución de la inversión en equipo en el primer trimestre de 2012.

Grafico 5

Compraventa de viviendas
Variación interanual en porcentaje

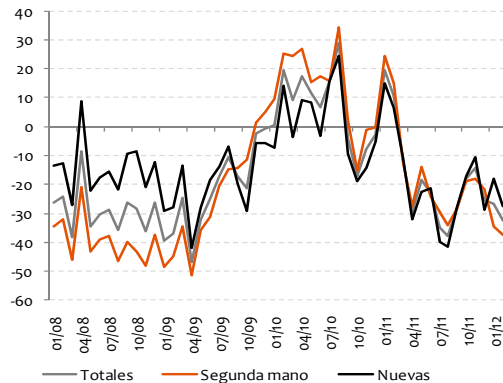
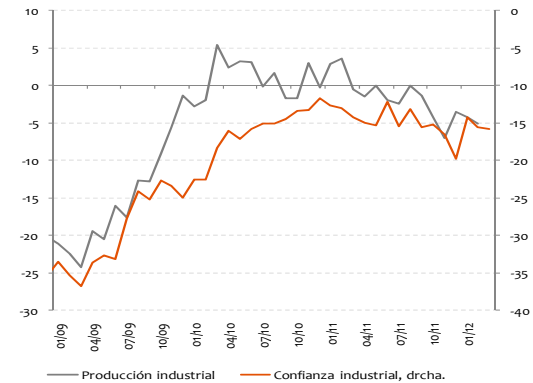


Gráfico 6

Producción y confianza industrial
Variación interanual en porcentaje y nivel



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE y Eurostat.

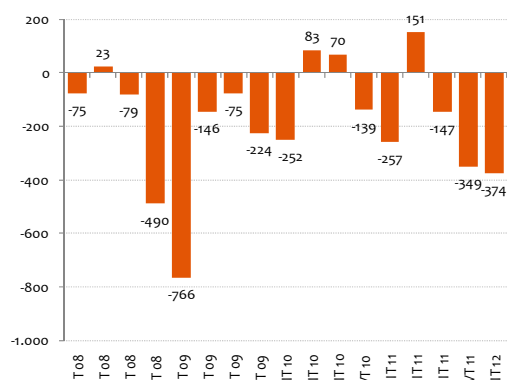
En cuanto a la evolución del sector exterior, se espera una menor contribución positiva del saldo exterior, debido tanto al menor crecimiento de las exportaciones hasta febrero, como a la menor contracción de las importaciones, que han moderado su caída desde los niveles registrados en el cuarto trimestre de 2011.

Mientras que la evolución del mercado laboral mantiene un elevado deterioro en los primeros meses del año

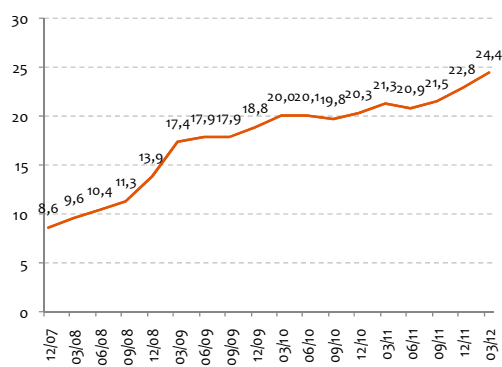
En línea con lo que se ha descrito en el apartado anterior respecto a la evolución reciente de la actividad económica, los indicadores parciales del mercado laboral de la última parte de 2011 y principios de 2012 mantienen un intenso deterioro. Así, los datos del cuarto trimestre de 2011 del mercado laboral sorprendieron muy negativamente al conjunto de analistas, por lo que en un solo trimestre se destruyeron más de 600 mil puestos de trabajo, al mismo tiempo que la tasa de paro repuntó con intensidad hasta el 22,8% de la población activa. Si bien los datos de la Encuesta de Población Activa tienen un elevado componente estacional, y los datos del cuarto trimestre del año habitualmente muestran destrucción de empleo y repunte del número de parados, los registros de 2011 superaron con creces el efecto estacional.

Gráfico 7

Ocupación
Variación trimestral en miles

**Gráfico 8**

Tasa de paro
En porcentaje de la población activa



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE.

Entre enero y marzo de 2012, el deterioro del mercado laboral ha mantenido un ritmo significativamente elevado, acelerando la dinámica de destrucción de empleo respecto al trimestre anterior. Así, se han destruido 374 mil puestos de trabajo respecto al último trimestre de 2011, mientras que el número de parados se ha incrementado hasta los 5,6 millones de personas, un 24,4% de la población activa, más de un punto por encima del trimestre anterior.

Las expectativas del trimestre en curso, de abril a mayo, son algo mejores, derivadas de los efectos estacionales, ya mencionados, que en los meses centrales favorecen la contratación, principalmente en el sector servicios y, en menor medida, en el sector de la construcción. No obstante, para el conjunto del año se espera un deterioro mayor de la contratación, en un entorno de debilidad intensa de la demanda interna, y especialmente de ajustes fiscales que perjudicarán tanto la contratación pública, como, principalmente, la contratación indirecta de los diferentes estratos de las administraciones públicas. En el conjunto del año es probable que se cumplan las proyecciones de destrucción de empleo que presentó el Banco de España a principios de año y se destruyan más de 600 mil puestos de trabajo, provocando un repunte de la tasa de paro, acercándola al 25%.

Empeoramiento significativo de las expectativas de crecimiento económico para el conjunto de 2012 y, probablemente, también para 2013

La evolución reciente de la economía española muestra una extrema debilidad de la demanda interna y del mercado laboral, mientras que la dependencia exterior de nuestros socios europeos, algunos de ellos también en recesión, como Italia o Portugal, y otros con expectativas modestas de crecimiento, cercanos al estancamiento, como Alemania o Francia, hacen que las expectativas de medio plazo de la economía española sean especialmente delicadas.

Así, en línea con lo proyectado por el FMI, desde el Servicio de Estudios de CatalunyaCaixa anticipamos una contracción del PIB del 1,9% en 2012 y del 0,6% en 2013, como reflejo de la contribución negativa de la demanda interna, lastrada tanto por los ajustes fiscales, como por la menor propensión al consumo de las familias, que han visto como se les reducía su renta disponible con aumentos impositivos, a la vez que se deterioraba en la medida que el número de ocupados seguía reduciéndose. Por sectores de actividad, la construcción mantendrá un intenso deterioro en el conjunto del año, en línea con lo sucedido en los primeros meses del año, derivado de las bajas expectativas de crecimiento económico del sector, al mismo tiempo que aún existe un stock de vivienda pendiente de vender significativamente elevado. En cuanto a la evolución de la inversión en bienes de capital, aunque las expectativas son relativamente desfavorables, en la medida que las economías centrales del área inicien una

senda de crecimiento económico sostenido en la segunda mitad del año, es probable que la inversión en equipo repunte con cierta intensidad, atenuando las contracciones registradas en los primeros meses del año.

Los riesgos sobre el escenario central están sesgados por el lado negativo, entre los que cabe destacar el impacto desfavorable de la persistencia de las tensiones de los mercados de deuda pública, que pueden incrementar significativamente los costes de financiación públicos y privados. Otro factor determinante que puede alterar negativamente la senda de la actividad económica española será la desaceleración o contracción del conjunto de países del área del euro, lo que perjudicará el ritmo de crecimiento de las exportaciones españolas. Y, por último, un *shock* adverso sobre los precios del petróleo puede condicionar la evolución de los precios mermando la renta disponible de las familias.

Por el lado positivo, entre los factores que pueden permitir una evolución económica más favorable a la prevista, destaca la probabilidad de relajar los objetivos de déficit en el conjunto del área del euro, tras las elecciones francesas y las alemanas del próximo año. Otro aspecto que puede favorecer el crecimiento económico podría ser los efectos favorables de las reformas estructurales que se han aprobado en los últimos meses, especialmente relevante la reforma laboral, que si bien a corto plazo puede provocar mayores despidos, debería favorecer la contratación a medio plazo.

Principales indicadores de coyuntura económica**Economía internacional**

Producto Interior Bruto (PIB) Variación interanual real en %	Media anual	Últimos datos trimestrales					
		IV/2010	I/2011	II/2011	III/2011	IV/2011	I/2012
EE.UU.	2011 1,7	3,1	2,2	1,6	1,5	1,6	2,1
Japón	2011 -0,7	3,2	-0,1	-1,7	-0,6	-0,6	-
Reino Unido	2011 0,7	1,7	1,6	0,4	0,3	0,5	-
Área del euro	2011 1,5	2,1	2,4	1,6	1,3	0,7	-
Alemania	2011 3,1	3,8	4,6	2,9	2,7	2,0	-
Francia	2011 1,7	1,4	2,3	1,7	1,6	1,3	-
Indicadores mensuales. Área del euro Variación interanual en %	Media anual	Últimos datos mensuales					
		11/2011	12/2011	01/2012	02/2012	03/2012	04/2012
Índice de Producción industrial (IPI)*	2011 3,5	0,0	-1,6	-1,7	-1,9	-	-
Índice de precios de consumo (IPC)	2011 2,7	3,0	2,8	2,7	2,7	2,7	2,6 (a)
Tasa de paro**	2011 10,2	10,6	10,6	10,8	10,8	10,9	-

Tipos de interés

Indicador En %	Final del periodo	Cotización (final del periodo)					
		12/2011	01/2012	02/2012	03/2012	04/2012	04/05/2012
Tipos BCE	2011 1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Euribor 3 meses	2011 1,36	1,36	1,13	0,99	0,78	0,71	0,70
Euribor 12 meses	2011 1,95	1,95	1,75	1,62	1,42	1,31	1,29
Deuda alemana a 10 años	2011 1,82	1,82	1,81	1,79	1,81	1,66	1,59
Tipos FED	2011 0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Deuda EUA a 10 años	2011 1,88	1,88	1,80	1,94	2,21	1,92	1,88
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					
		IV/2010	I/2011	II/2011	III/2011	IV/2011	I/2012
PIB real España	2011 0,7	0,4	0,7	0,9	0,8	0,8	0,3
PIB real Cataluña	2010 0,1	1,2	1,3	0,9	0,7	-0,1	-
Tasa de paro España**	2011 21,6	20,3	21,3	20,9	21,5	22,9	24,4
Tasa de paro Cataluña**	2011 19,3	18,0	19,0	18,1	19,4	20,5	22,2
Ocupación España	2011 -1,9	-1,3	-1,3	-0,9	-2,1	-3,3	-4,0
Ocupación Cataluña	2011 -1,9	-0,1	0,0	-0,2	-3,1	-4,0	-5,2
Transacciones inmobiliarias España	2011 -29,3	14,4	-30,5	-40,7	-5,0	-29,9	-
Transacciones inmobiliarias Cataluña	2011 -30,1	23,5	-34,4	-41,7	6,3	-33,1	-
Indicadores mensuales Variación interanual en %	Media anual	Últimos datos					
		11/2011	12/2011	01/2012	02/2012	03/2012	04/2012
IPI España *	2011 -1,4	-7,0	-3,5	-4,4	-5,3	-	-
IPI Cataluña *	2011 -2,4	-9,1	-10,1	-1,1	2,4	-	-
IPC España	2011 3,2	2,9	2,4	2,0	2,0	1,9	2,0 (a)
IPC Cataluña	2011 3,3	3,0	2,5	2,2	2,2	2,2	-
Pernoctaciones hoteleras España	2011 7,3	1,8	2,1	3,5	-0,6	-3,5	-
Pernoctaciones hoteleras Cataluña	2011 6,0	-0,2	-4,0	2,3	0,2	1,0	-
Índice de comercio al por menor España***	2011 -1,6	-7,3	-5,6	-5,8	-6,5	-3,7	-
Índice de comercio al por menor Cataluña***	2011 -5,7	-8,6	-5,8	-2,3	-3,3	-2,2	-

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

Fuente: Thomson Reuters Datastream.

