ABRIL 2009

Informe Mensual

NÚMERO 323

Deslocalització, outsourcing, offshoring..., *de què parlem?* Pàg. 16
Localització, la nova dimensió en l'organització empresarial

Movent l'activitat per tot el globus Pàg. 32
L'*offshoring* continua a l'alça, amb una importància creixent dels serveis

Desindustrialització, terciarització i altres tòpics enganyosos Pàg. 48
Cal entendre la dinàmica d'externalització de la indústria cap als serveis

Quina és la situació de competitivitat exterior de la indústria espanyola? Pàg. 63
Els indicadors apunten a una reculada en els últims anys

SERVEI D'ESTUDIS

"la Caixa"

Previsions

% de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat d'indicació expressa

	2007	2008	2009	2008				2009	
				I	II	III	IV	I	II
ECONOMIA INTERNACIONAL			Previsions					Previsions	
Producte interior brut									
Estats Units	2,0	1,1	–2,4	2,5	2,1	0,7	–0,8	–1,9	–3,0
Japó	2,4	–0,7	–4,1	1,4	0,5	–0,2	–4,3	–6,0	–5,1
Regne Unit	3,0	0,7	–2,9	2,6	1,7	0,3	–1,8	–2,9	–3,2
Zona de l'euro	2,6	0,9	–2,8	2,1	1,4	0,6	–0,5	–3,2	–3,3
Alemanya	*2,6*	*1,0*	*–3,1*	*2,8*	*2,0*	*0,8*	*–1,6*	*–4,0*	*–3,8*
França	*2,1*	*0,7*	*–2,1*	*2,0*	*1,2*	*0,6*	*–1,0*	*–2,2*	*–2,5*
Preus de consum									
Estats Units	2,9	3,8	–1,0	4,1	4,4	5,3	1,6	–0,1	–2,0
Japó	0,1	1,4	–1,0	1,0	1,4	2,2	1,0	–0,3	–0,9
Regne Unit	2,1	3,6	1,4	2,4	3,3	4,9	3,9	2,2	1,4
Zona de l'euro	2,1	3,3	0,6	3,4	3,6	3,8	2,3	1,0	0,4
Alemanya	*2,3*	*2,6*	*0,8*	*2,9*	*2,9*	*3,1*	*1,6*	*0,9*	*0,6*
França	*1,5*	*2,8*	*0,6*	*2,9*	*3,3*	*3,3*	*1,8*	*0,7*	*0,2*
ECONOMIA ESPANYOLA			Previsions					Previsions	
Agregats macroeconòmics									
Consum de les llars	3,4	0,1	–2,6	2,0	0,8	–0,2	–2,3	–4,3	–2,8
Consum de les AP	4,9	5,3	4,3	3,7	5,0	6,1	6,3	5,2	4,8
Formació bruta de capital fix	5,3	–3,0	–12,3	2,4	–0,8	–4,1	–9,3	–12,4	–15,5
Béns d'equipament	*10,0*	*–1,1*	*–13,0*	*5,2*	*1,8*	*–1,3*	*–9,7*	*–13,0*	*–13,0*
Construcció	*3,8*	*–5,3*	*–14,5*	*0,2*	*–3,1*	*–7,3*	*–10,9*	*–14,1*	*–19,6*
Demanda nacional (contr. al △ PIB)	4,4	0,1	–4,2	2,6	1,2	–0,2	–3,0	–5,2	–5,2
Exportació de béns i serveis	4,9	0,7	–6,2	4,8	4,4	1,5	–7,9	–11,6	–6,9
Importació de béns i serveis	6,2	–2,5	–11,2	3,6	1,8	–2,0	–13,2	–18,4	–13,2
Producte interior brut	**3,7**	**1,2**	**–2,3**	**2,7**	**1,8**	**0,9**	**–0,7**	**–2,2**	**–2,8**
Altres variables									
Ocupació	2,9	–0,6	–5,0	1,6	0,1	–0,9	–3,1	–5,1	–5,6
Taxa d'atur (% població activa)	8,3	11,3	17,6	9,6	10,4	11,3	13,9	16,6	17,4
Índex de preus de consum	2,8	4,1	0,1	4,4	4,6	4,9	2,5	0,5	–0,3
Costos laborals unitaris	2,9	3,4	–0,3	4,2	3,6	3,4	2,6		
Saldo operacions corrents (% PIB)	–10,1	–9,5	–7,1	–12,1	–9,5	–8,7	–7,9		
Cap. o nec. finanç. resta món (% PIB)	–9,7	–9,1	–6,5	–11,2	–9,0	–8,4	–7,6		
Saldo públic (% PIB)	2,2	–3,8	–7,8						
MERCATS FINANCERS			Previsions					Previsions	
Tipus d'interès internacionals									
Fed Funds	5,0	2,0	0,3	3,2	2,1	2,0	0,9	0,3	0,3
Repo BCE	3,8	3,9	1,3	4,0	4,0	4,2	3,4	1,8	1,3
Bons EUA 10 anys	4,6	3,6	3,0	3,6	3,9	3,8	3,2	2,8	3,1
Bons alemanys 10 anys	4,2	4,0	2,7	3,9	4,3	4,3	3,5	3,1	2,7
Tipus de canvi									
$/Euro	1,37	1,48	1,28	1,50	1,56	1,51	1,34	1,30	1,28

Índex

1 Editorial

2 Resum executiu

6 Conjuntura internacional
6 Estats Units
9 Japó
11 Xina
14 Brasil i Mèxic
16 Deslocalització, outsourcing, offshoring..., de què parlem?
18 Primeres matèries

20 Unió Europea
20 Zona de l'euro
23 Alemanya
25 França
27 Itàlia
28 Regne Unit
30 Europa emergent
32 Movent l'activitat per tot el globus

36 Mercats financers
36 Mercats monetaris i de capital

44 Conjuntura espanyola
44 Activitat econòmica
48 Desindustrialització, terciarització i altres tòpics enganyosos
51 Mercat de treball
56 Preus
60 Sector exterior
63 Quina és la situació de competitivitat exterior de la indústria espanyola?
66 Sector públic
68 Estalvi i finançament

Indústria sense fronteres

Sovint l'activitat industrial s'associa a molèsties com sorolls, contaminació i brutícia, a masses obreres explotades, a grans fàbriques que enlletgeixen el paisatge. També sol ser considerada una activitat en decadència a les economies desenvolupades, que contrasta amb l'auge d'uns serveis «nets» i basats en el coneixement. A més a més, es pensa que la indústria es desplaça inexorablement cap a les economies emergents per aprofitar l'abundància de mà d'obra barata i deixa rere seu un rastre d'atur a les economies desenvolupades. Es tracta de tòpics als quals és important contraposar una realitat diferent i complexa. En aquest Informe Mensual, incloem uns requadres en què es destaquen alguns fets rellevants per comprendre la importància que té la indústria en la nostra economia, el seu paper nuclear en l'activitat econòmica general i, com no podia ser de cap altra manera, les profundes transformacions que travessa en l'actualitat.

Així, per bé que és cert que les estadístiques certifiquen la reculada relativa de l'ocupació i del valor afegit industrial a Espanya, també ho és que aquesta situació s'explica pel recurs creixent a l'externalització –*outsourcing*– o subcontractació a altres empreses d'activitats que abans es realitzaven a la mateixa empresa industrial: logística, manteniment de maquinària, formació, informàtica, investigació i desenvolupament, etc. El gran creixement dels serveis empresarials en els últims anys és conseqüència, en bona part, d'aquesta externalització d'activitats que abans s'ubicaven a la indústria. D'aquesta manera s'aconsegueix una major especialització, amb millores d'eficiència i productivitat, element clau per afrontar la intensa competència a la qual es veu sotmès el sector manufacturer. Paral·lelament, aquest procés difumina la distinció indústria-serveis, incrementa el component de coneixement i tecnologia a la indústria i redueix el component purament físic de generació de béns.

Una altra transformació d'enorme importància és la deslocalització internacional d'empreses o de parts del procés productiu –*offshoring*–. El ventall d'activitats externalitzades internacionalment ha augmentat amb el pas del temps, arran de l'abaratiment del transport i de les comunicacions i dels avanços tecnològics i logístics. Quan una empresa decideix traslladar alguna fase o tota la producció a l'estranger, s'origina un flux d'inversió estrangera directa i, posteriorment, un flux de comerç internacional de béns o de serveis. En les últimes dècades, l'enorme creixement del comerç i de la inversió estrangera directa respon a aquesta deslocalització internacional d'empreses, fenomen intrínsecament relacionat amb la globalització del mercat mundial de béns i serveis i amb la incorporació de grans economies a aquest mercat.

Quina és la posició d'Espanya en aquest escenari de competència internacional? La quota d'exportació mundial espanyola s'ha comportat de forma relativament favorable, comparada amb la d'altres països europeus, i la deslocalització d'activitats ha estat discreta, llevat d'alguns sectors específics. Però com ho reconeix un estudi recent del Ministeri d'Indústria, Turisme i Comerç, la posició espanyola és crítica, «entre un món desenvolupat especialitzat en manufactures intensives en tecnologia i un altre emergent que hi guanya terreny i que, al mateix temps, sosté la seva fortalesa en les activitats tradicionals», la intensitat tecnològica de les quals és, de mitjana, modesta, la qual cosa fa que estiguin exposades a un món més i més competitiu. El dèficit de productivitat que arrossega l'economia espanyola és un motiu de preocupació i exigeix el disseny d'una estratègia competitiva que superi les deficiències estructurals i que faciliti l'èxit de les empreses en aquest mercat cada cop més global.

RESUM EXECUTIU

Llum al final del túnel? Així ho apunten alguns indicadors, la recuperació borsària i el pla de rescat de la banca...

...però, inevitablement, l'activitat econòmica mundial reculará el 2009 per primer cop en seixanta anys.

Molts bancs centrals no poden abaixar més els tipus d'interès, perquè ja han arribat gairebé al zero.

Sota el signe de la recessió

Els indicadors disponibles sobre el quart trimestre del 2008 i el primer d'enguany mostren resultats molt negatius en termes de comerç internacional, producció industrial, pujada d'existències i descens en la utilització de la capacitat productiva. Però també alguns signes que permeten tenir l'esperança d'haver assolit ja el pitjor moment i d'albirar la perspectiva de recuperació, la llum al final del túnel. Tot plegat es desprèn de l'estabilització d'alguns indicadors de l'economia nord-americana, de la recuperació borsària de les tres últimes setmanes i de la concreció dels plans de rescat de la banca dels Estats Units. Cal esperar que la reunió del G-20 que se celebrarà al començament d'abril consolidi aquestes expectatives.

No obstant això, el panorama actual continua essent fosc. L'activitat econòmica mundial reculará el 2009 per primer cop en seixanta anys. El Fons Monetari Internacional (FMI) ha revisat de nou a la baixa les previsions de creixement. Si, al gener, pensava que el creixement mundial seria del 0,5%, ara estima una reculada entre el 0,5% i l'1%. Per il·lustrar la velocitat del deteriorament de les expectatives, cal recordar que, amb prou feines quatre mesos enrere, la previsió era créixer més del 2%.

L'anàlisi de l'FMI insisteix en la necessitat de restaurar la confiança per resoldre la crisi, i això comporta solucionar amb la màxima urgència els problemes del sector financer. També reconeix l'esforç desenvolupat per posar en marxa polítiques pressupostàries públiques expansives, per bé que lamenta que l'estímul discrecional del G-20 no arribi al 2% del producte interior brut (PIB) que considera necessari. Així mateix, subratlla la necessitat d'una política monetària expansiva que, a més a més, doni suport directament al crèdit al sector no financer.

Ara com ara, la resposta dels bancs centrals ha estat contundent. Els tipus d'interès de referència s'han situat en mínims històrics en molts casos –prop del zero a diversos països– i ja gairebé no sorprèn el recurs a actuacions menys ortodoxes. El Banc Central Europeu (BCE) també ha retallat els tipus i ha expandit la liquiditat atorgada a les entitats financeres, però la seva actuació ha estat més cautelosa que la dels seus equivalents nord-americà i britànic. Al principi del mes de març, el BCE va reduir en 50 punts bàsics el tipus d'interès de referència i va deixar-lo en l'1,50%, el mateix dia que el Banc d'Anglaterra el retallava fins al 0,50%. Una setmana després, el Banc de Suïssa va situar el seu en el 0,25%.

Alguns indicis permeten pensar que els esforços dels bancs centrals comencen a donar alguns resultats. Sembla que les agudes tensions de liquiditat i l'extrema aversió al risc de la tardor passada han quedat enrere als mercats interbancaris i monetaris. Com a contrapunt, els mercats de divises han estat testimonis de moviments, en ocasions violents, com a reacció a aquestes excepcionals polítiques monetàries i fiscals d'alguns països.

Cal destacar, en especial, la recuperació dels títols de renda variable al llarg de març. Si, durant els primers dies del mes, les cotitzacions van experimentar fortes caigudes fins a nous mínims del cicle, pos-

teriorment van entrar en una recuperació ràpida i generalitzada. Així, l'índex S&P 500 i l'Eurostoxx 50 es van col·locar el 60% per sota dels màxims assolits el 2007, però després van recuperar el 12% i el 15%, respectivament, des d'aquest mínim. El sector financer nord-americà va continuar essent el protagonista, amb pèrdues del 60% des de l'inici de l'any, però posteriorment va experimentar una alça notable.

La recuperació borsària contrasta amb les dades derivades de l'economia real. Per als Estats Units, preveiem una reculada del PIB propera al 2,5% el 2009, resultat que implica una millora en la segona meitat de l'exercici després d'un inici d'any molt negatiu. Com s'ha indicat més amunt, alguns indicadors permeten apuntar símptomes d'estabilització, com les vendes al detall, els índexs de compres o els habitatges iniciats. Però es tracta de senyals febles en un context de recessió profunda. El pessimisme dels consumidors i l'augment de l'atur obliguen a mantenir els riscos a la baixa: des del gener del 2008, s'han destruït més de 4 milions de llocs de treball, un descens rècord en termes absoluts. La taxa d'atur s'ha enfilat fins al 8,1% de la població activa, nivell màxim des del 1983, i continuarà creixent en els propers mesos.

A la zona de l'euro, també hem revisat a la baixa la previsió de descens del PIB el 2009, que es podria apropar al 3%. Una previsió pitjor que la dels Estats Units a causa de l'impacte de l'aturada del comerç internacional en algunes economies i del menor impuls fiscal, elements als quals s'afegeix ara l'efecte del deteriorament econòmic d'alguns països incorporats recentment a la Unió Europea. Pel costat de la demanda, les vendes al detall van continuar caient al gener per octau mes consecutiu, per bé que una mica menys que en els últims mesos, però l'índex de confiança del consumidor és lluny de mostrar símptomes de recuperació. Des de la perspectiva de l'oferta, després de les fortes reculades del novembre i del desembre, l'índex de producció industrial va caure el 4,7% al gener, de manera que, en termes interanuals, el descens arriba ja al 17%, mentre que l'índex de sentiment econòmic del febrer tampoc no dóna senyals de millora.

A Espanya, l'activitat econòmica es troba també immersa en el context de recessió global. Els indicadors disponibles per al primer trimestre apunten a un agreujament de la recessió en què va entrar l'economia espanyola en la segona meitat del 2008. Si, en el quart trimestre del 2008, el PIB va disminuir el 0,7% en relació amb el mateix període de l'any anterior, en els tres primers mesos del 2009, el descens apunta a una taxa clarament superior al 2%.

El consum de les famílies, el component amb més pes de la demanda, mostra una feblesa desconeguda des de fa molts anys. Destaca l'enfonsament de les vendes de turismes, gairebé del 50%. Però, sense arribar a aquests extrems, tots els indicadors de despesa familiar presenten nivells àmpliament negatius. Aquesta trajectòria encaixa amb els resultats de l'indicador de confiança dels consumidors, que, al febrer, va registrar una cota mínima històrica des de l'inici de la seva elaboració el 1986 i es va situar sensiblement per sota del nivell de l'anterior recessió del 1992-1993.

La principal raó de la feblesa del consum s'ha d'atribuir a l'escalada de l'atur, que, al final de febrer, afectava ja gairebé 3,5 milions d'actius, amb un augment del 50% en relació amb un any abans. De tota manera, cal destacar que més del 70% dels aturats registrats a les oficines d'ocupació gaudeixen d'algun tipus de prestació pública derivada del seu estat. Esperem que la mala evolució de la despesa de consum es mantingui en els propers mesos, però confiem en una millora en la segona meitat de l'any, basada en el descens dels tipus d'interès vinculats al crèdit hipotecari i en la pràctica absència d'inflació que

La borsa experimenta una recuperació ràpida i generalitzada al març...

...però la previsió de creixement dels Estats Units i de la zona de l'euro es revisa a la baixa.

A Espanya, la recessió s'intensifica en el primer trimestre del 2009.

Consum i inversió presenten una trajectòria molt negativa.

s'espera, de mitjana, per al 2009, en un context de recomposició general de les expectatives econòmiques.

La inversió també mostra una trajectòria molt negativa en aquest primer trimestre. Així, les vendes interiors d'equipament i *software* de les grans empreses van caure el 24,8% al gener en relació amb el mateix mes de l'any anterior i van intensificar el seu enfonsament. Per la seva banda, les vendes de vehicles industrials van experimentar un decrement anual del 58,8% al febrer. La retracció de la demanda, el descens de la utilització de la capacitat productiva, la reculada dels beneficis empresarials i unes condicions de finançament més restrictives expliquen que les empreses retallin els projectes d'inversió mentre esperen un panorama més clar.

Pel costat de l'oferta, a la crisi immobiliària s'afegeixen una intensa recessió industrial i unes preocupants perspectives del sector turístic.

Des de l'òptica de l'oferta, el sector industrial es continua ajustant a l'esmentada contracció de la demanda, tant interna com externa. La producció industrial es va reduir el 20,2% al gener en relació amb el mateix mes del 2008, descens que, en el cas dels béns d'equipament, arriba al 30%. Per la seva banda, la fabricació de vehicles de motor, remolcs i semiremolcs presenta un decrement del 54,4%. Les perspectives immediates són negatives, atesa la reculada de les entrades de comandes a la indústria, el 29,7% al gener en relació amb el mateix mes del 2008. A la construcció, continua el dur ajustament del sector immobiliari. Al gener, les compravendes d'habitatges van ser de 37.931 unitats, amb un descens interanual del 38,6%, mentre que els visats d'obra nova van caure el 47,3% al desembre en relació amb el mateix mes del 2007. La feble trajectòria de la licitació d'obra pública fa pensar que, ara com ara, no agafa el relleu de la crisi de la construcció d'habitatges. Als serveis, destaca el deteriorament de la conjuntura turística, ja que, al febrer, les entrades de turistes estrangers van disminuir el 15,9% en relació amb el mateix mes del 2008 i les pernoctacions en hotels, el 15,5%, percentatges que mostren la intensificació de les caigudes en aquest sector.

En canvi, milloren el dèficit comercial amb l'exterior i la inflació.

En aquest context, no és estrany que la reculada de l'ocupació s'acceleri. Si, en el quart trimestre del 2008, els afiliats a la Seguretat Social en alta laboral van disminuir el 3,4% en taxa anual, en aquest primer trimestre, la caiguda s'ha accelerat fins al nivell del 6%. Les autoritats econòmiques han continuat adoptant disposicions per afrontar aquesta delicada situació. Al març, el Govern ha aprovat una nova línia que podria arribar fins als 6.000 milions d'euros per finançar el capital circulant de les empreses mitjanes, finançada al 50% per l'Institut de Crèdit Oficial, i també ha anunciat un seguit de mesures per reactivar l'ocupació i pal·liar els efectes de l'atur.

Les notes positives de l'actual conjuntura són la millora del desequilibri exterior i la contenció dels preus. El deteriorament de la demanda interna ha permès que el 2008 el dèficit comercial espanyol registrés una contracció després de cinc anys consecutius de creixements i se situés en el 8,6% del PIB, tendència que continuarà de forma decidida el 2009. Pel que fa a la taxa d'inflació, l'índex de preus de consum es va situar en el 0,7% al febrer, cota mínima des del juny de 1969, mentre que el diferencial amb la zona de l'euro va ser negatiu en termes d'inflació subjacent per primer cop des del 2001.

En qualsevol cas, les perspectives, tant per a l'economia espanyola com per a la mundial, continuen essent pessimistes i els riscos apunten a la baixa. Però, per primer cop des de la tardor de l'any passat, no tot ha estat negatiu, i alguns indicadors podrien estar evidenciant que el pitjor pot quedar aviat enrere. Serà la primavera?

25 de març de 2009

CRONOLOGIA

2008

març	**9**	El Partido Socialista Obrero Español guanya les **eleccions generals**.
	18	La **Reserva Federal** redueix el tipus d'interès de referència fins al 2,25%.
abril	**18**	El Govern aprova un **Pla de mesures d'estímul econòmic**.
	30	La **Reserva Federal** redueix el tipus d'interès de referència fins al 2,00%.
juliol	**3**	El **Banc Central Europeu** apuja el tipus d'interès oficial al 4,25%.
	11	El preu del **petroli** qualitat *Brent* a un mes puja fins a un nivell màxim històric de 146,6 dòlars per barril.
	15	L'**euro** cotitza a 1,599 dòlars, el valor màxim des del llançament de la moneda única europea al començament de 1999.
agost	**14**	El Govern posa en marxa un **programa de 24 reformes econòmiques** per al 2008 i el 2009.
setembre	**19**	El govern dels Estats Units presenta un **pla de rescat del sistema bancari nord-americà** per un import de 700.000 milions de dòlars.
octubre	**7**	El Govern espanyol anuncia la creació d'un **fons per a la compra d'actius financers** a les entitats de crèdit fins a un màxim de 50.000 milions d'euros i apuja la garantia dels dipòsits i inversions a 100.000 euros.
	8	El **Banc Central Europeu**, la **Reserva Federal** i el **Banc d'Anglaterra**, en una acció concertada amb altres bancs centrals, retallen els tipus d'interès oficials en 50 punts bàsics.
	12	Els països de la zona de l'euro acorden una **acció concertada** per reforçar el sistema financer fins al final del 2009.
	13	El Govern autoritza l'atorgament d'**avals de l'Estat** fins a 100.000 milions d'euros el 2008 a noves operacions de finançament de les entitats financeres, amb possible ampliació al 2009.
	28	L'índex de la **borsa espanyola** IBEX 35 anota el nivell més baix (7.905,4) des del 2004.
	29	La **Reserva Federal** redueix el tipus d'interès de referència fins a l'1,00%.
novembre	**6**	El **Banc Central Europeu** abaixa el tipus d'interès oficial fins al 3,25%.
	15	Reunió del G-20 a Washington per a la **reforma del sistema financer internacional**.
	20	L'índex Dow Jones de la **Borsa de Nova York** registra el nivell més baix (7.552,3) des del 2003.
	28	El Govern anuncia un **pla d'inversió pública** de 8.000 milions d'euros en obres municipals i de 3.000 milions en diversos sectors i àmbits de l'economia.
desembre	**4**	El **Banc Central Europeu** abaixa el tipus d'interès oficial fins al 2,50%.
	16	La **Reserva Federal** redueix el tipus d'interès de referència fins a una banda del 0%-0,25%.
	24	El preu del **petroli** qualitat *Brent* cau fins al nivell més baix (37,23 dòlars per barril) des del juliol del 2004.

2009

gener	**1**	Nova ampliació de la **zona de l'euro**, amb l'entrada d'Eslovàquia, fins a disset estats membres.
	15	El **Banc Central Europeu** abaixa el tipus d'interès oficial fins al 2,00%.
	20	Barack Obama pren possessió com a **president dels Estats Units**.
març	**5**	El **Banc Central Europeu** abaixa el tipus d'interès oficial fins a l'1,50%.
	6	El Govern anuncia mesures per **facilitar el finançament del circulant de les empreses mitjanes** i per **reactivar l'ocupació** i pal·liar els efectes de l'**atur**.

AGENDA

Abril

2 Afiliació a la Seguretat Social i atur registrat (març).
Consell de Govern del Banc Central Europeu.
3 Índex de producció industrial (febrer).
15 IPC (març).
16 IPC harmonitzat de la UE (març).
22 Comerç exterior (febrer).
23 Preus industrials (març).
24 Enquesta de població activa (primer trimestre).
28 Ingressos i despeses de l'estat (març).
Comitè de Mercat Obert de la Fed.
29 Vendes al detall (març).
30 Avanç IPCH (abril).

Maig

5 Afiliació a la Seguretat Social i atur registrat (abril).
6 Índex de producció industrial (març).
7 Consell de Govern del Banc Central Europeu.
8 Balança comercial (març).
13 IPC (abril). IPC harmonitzat de la UE (abril).
14 Avanç del PIB (primer trimestre).
20 Comptabilitat Nacional Trimestral (primer trimestre).
25 Preus industrials (abril).
26 Ingressos i pagaments de l'estat (abril).
27 Vendes al detall (abril).
28 Avanç IPCH (maig).

CONJUNTURA INTERNACIONAL

L'economia dels Estats Units recula el 0,8% i les seves perspectives per al 2009 empitjoren.

Estats Units: la difícil tasca de restablir la confiança

La primera revisió del producte interior brut (PIB) del quart trimestre del 2008 va confirmar que l'economia va recular el 0,8% interanual, el 6,2% intertrimestral anualitzat. El Fons Monetari Internacional (FMI), a l'informe de la cimera de ministres i governadors dels bancs centrals del G-20, va modificar a la baixa les perspectives de creixement, amb un retrocés esperat del 2,6% per al conjunt del 2009. Segons el Fons, el creixement positiu no arribarà fins a la segona meitat del 2010. Però, perquè això sigui així, són necessàries dues coses. En primer lloc, que la millora de les condicions financeres arribi durant la segona meitat del 2009, per la implementació d'un pla detallat i creïble de recuperació del sector financer. També han de continuar les polítiques de suport a la demanda interna, tant monetàries com fiscals. Els riscos s'orienten a la baixa. Primer, perquè persisteix la incertesa sobre la valoració dels actius tòxics de les entitats financeres. Segon, perquè la factura de l'esforç fiscal serà elevada. Un cop exclosos els costos del suport al sistema financer del pla Geithner, l'FMI preveu un dèficit fiscal del 9,5% del PIB per al 2009 i de l'11% per al 2010, que pot

ESTATS UNITS: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2007	2008	2008				2009	
			I	II	III	IV	Gener	Febrer
PIB real	2,0	1,1	2,5	2,1	0,7	–0,8	–	...
Vendes al detall	4,2	–0,4	3,2	2,6	0,6	–8,0	–9,0	–8,6
Confiança del consumidor (1)	103,4	58,0	76,5	57,3	57,3	40,7	37,4	25,0
Producció industrial	1,7	–1,8	1,9	0,2	–3,0	–6,1	–10,1	–11,2
Índex activitat manufacturera (ISM) (1)	51,1	45,5	49,5	49,1	47,4	36,1	35,6	35,8
Venda d'habitatges unifamiliars	–26,8	–37,6	–33,1	–39,1	–36,7	–42,2	–48,2	...
Taxa d'atur (2)	4,6	5,8	4,9	5,4	6,1	6,9	7,6	8,1
Preus de consum	2,9	3,8	4,1	4,4	5,3	1,6	0,0	0,2
Balança comercial (3)	–700,3	–681,1	–699,2	–701,8	–714,5	–681,1	–658,0	...
Tipus d'interès interbancari 3 mesos (1)	5,3	2,8	3,0	2,8	3,2	2,2	1,2	1,3
Tipus de canvi efectiu nominal (4)	77,9	74,4	72,0	70,9	73,5	81,3	81,0	83,1

NOTES: (1) Valor.
(2) Percentatge sobre població activa.
(3) Saldo acumulat de 12 mesos de la balança de béns i serveis. Milers de milions de dòlars.
(4) Canvi ponderat pels fluxos del comerç exterior. Valors més grans impliquen apreciació de la divisa.
FONTS: OCDE, organismes nacionals d'estadística i elaboració pròpia.

situar el deute governamental per damunt del 90% del PIB.

Pel costat de la demanda, l'índex de confiança del consumidor del Conference Board va tornar a marcar al febrer un nou mínim històric en els 40 anys de vida de l'indicador i va baixar dels 37,3 punts fins als 25,0 punts, amb caigudes rècord tant en la percepció de la situació present com en les expectatives de futur. Els últims indicadors apunten a un possible final de les caigudes dràstiques de la segona meitat del 2008. Però persisteix la tendència de fons a la baixa, reforçada per l'incipient procés de reducció del deute de les famílies, que continuarà llastant el creixement. Així, les vendes al detall del febrer, segon mes consecutiu de pujades intermensuals després de cinc mesos de descensos, es van comportar millor del que s'esperava, tot i que els guanys van ser més modestos que els del gener. Sense els fluctuants automòbils i benzina, el consum al detall va cedir, en termes reals, el 2,9% en relació amb el mateix període de l'any anterior. En la mateixa tònica, les vendes d'automòbils van perdre l'11,2% en els cinc últims mesos del 2008 i van acumular uns guanys del 2,5% en els dos primers d'enguany.

La confiança dels consumidors se situa en mínims històrics, però remeten els descensos dràstics.

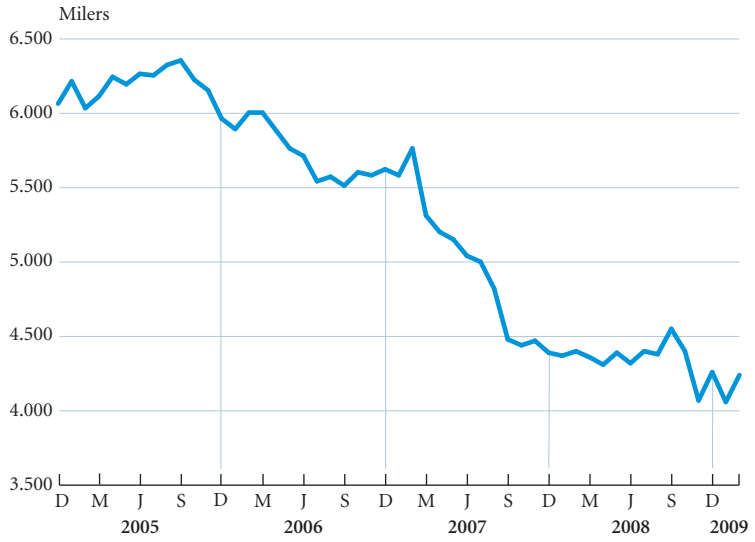
Entre els indicadors de l'oferta, l'índex d'activitat de l'Institute for Supply Management es va mantenir al febrer per damunt dels mínims històrics. L'índex de manufactures es va mantenir, gairebé sense canvis, en el nivell dels 35,8 punts, encara molt per sota de l'equilibri dels 50,0 punts, llindar que indica riscos de recessió. Per la seva banda, l'índex de serveis va baixar dels 44,2 punts fins al nivell dels 40,2 punts. En els dos casos, persisteix la feblesa dels preus i de l'ocupació. La producció industrial, per la seva banda, va recular l'11,2% interanual al febrer i la utilització de la capacitat productiva es va situar en el 70,9%, mínim històric des de l'inici de l'indicador el 1967.

Els empresaris són pessimistes, en especial sobre l'ocupació.

L'habitatge continua sense donar senyals de recuperació. Pel costat de la deman-

ESTATS UNITS: HA TOCAT FONS LA VENDA D'IMMOBLES?

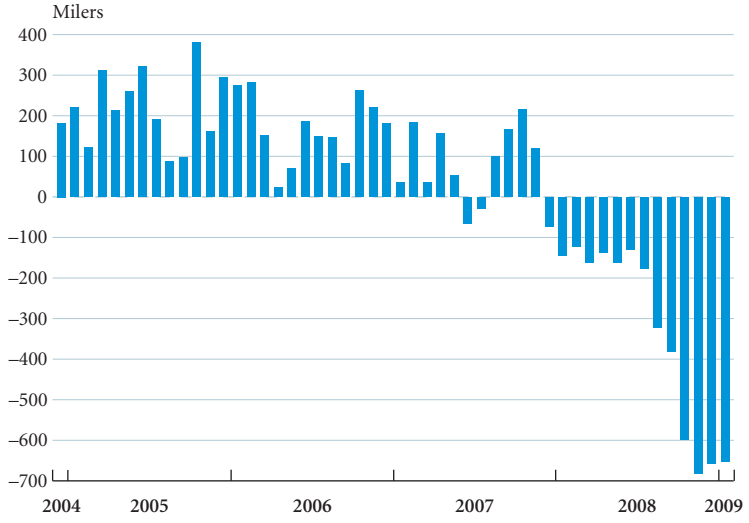
Venda d'habitatges de segona mà en termes anuals



FONTS: Federal Housing Board, National Association of Realtors i elaboració pròpia.

ESTATS UNITS: MÉS DE QUATRE MILIONS DE LLOCS DE TREBALL PERDUTS

Creació (+) o destrucció (–) mensual neta d'ocupació no agrícola



FONTS: Departament de Treball i elaboració pròpia.

La construcció continua sense tocar fons i els preus acumulen un descens del 28%.

da, el preu dels immobles continua empitjorant la situació patrimonial de les llars. L'índex Case-Shiller del gener va acumular una reculada del 28,3% en relació amb el màxim del juny del 2006, i la incertesa i la duresa del crèdit continuen pressionant a la baixa l'aparent fons de la venda d'habitatges de segona mà, que, al febrer, va recular el 4,6% interanual. Pel que fa a l'oferta, els habitatges iniciats al febrer van pujar fins als 583.000 en termes anuals, 106.000 per damunt del mínim històric del mes anterior, però molt lluny dels 2.200.000, nivell típic del 2006.

Amb 4,4 milions de llocs de treball perduts des del gener del 2008, s'intensifica el deteriorament del mercat laboral.

Si l'habitatge determina la riquesa de les llars, el mercat de treball en determina els ingressos, i aquí el deteriorament va continuar guanyant intensitat. Al febrer, es van perdre 651.000 llocs de treball no agrícoles. Així, des del gener del 2008, quan van començar els descensos, s'han destruït 4.384.000 llocs de treball, un descens rècord en termes absoluts que representa el 3,3% del total de llocs de treball. La taxa d'atur també va reflectir aquesta situació i es va enfilar fins al 8,1% de la població activa, màxim des del 1983.

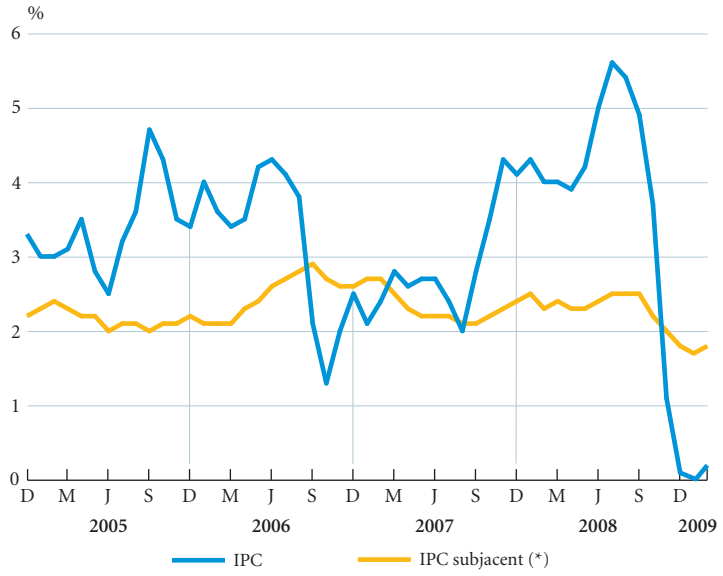
La inflació repunta, però persisteix el risc deflacionista.

En l'apartat dels preus, persisteixen considerables riscos deflacionistes, tot i que les últimes dades comporten un cert alleujament en aquest sentit. L'índex general de preus al consum (IPC) del febrer va pujar el 0,2% interanual, mentre que, al gener, l'increment havia estat nul. Per al 2009, s'esperen descensos de l'IPC, en gran part a causa del descens del preu dels combustibles, tot i que també per la feblesa de la demanda. Per poder parlar de veritable deflació, però, s'haurien de donar disminucions continuades en l'índex subjacent, el general sense aliments ni energia, no afectat, per tant, per les fluctuacions del petroli. En aquest sentit, amb dos mesos consecutius de pujades intermensuals, l'índex subjacent va repuntar lleugerament fins a l'1,8% interanual i va allunyar momentàniament els vents deflacionistes.

El sector exterior continua essent una preocupació, no per la persistència del dèficit, sinó per la reducció dels fluxos co-

ESTATS UNITS: LA PRESSIÓ DEFLACIONISTA ES PREN UN RESPIR

Variació interanual d'índexs de preus al consum



NOTA: (*) L'índex subjacent exclou els aliments i l'energia.
FONTS: Departament de Treball i elaboració pròpia.

mercials. El dèficit comercial de béns i serveis es va continuar reduint al gener fins als 36.030 milions de dòlars, molt per sota dels 56.690 milions de l'octubre, situació que, malgrat tot, es podria revertir quan el comerç mundial es recuperi. El problema és que les exportacions han acumulat un descens del 28,5% en cinc mesos, superat per la disminució del 34,3% de les importacions, gràcies a un petroli més barat.

El dèficit comercial es corregeix per la disminució del volum de comerç.

Japó: es presenta un 2009 molt dur

La primera revisió de les dades del PIB va confirmar que el PIB del quart trimestre del 2008 va recular el 4,3% interanual, el 12,1% en termes intertrimestrals anualitzats. Tres quartes parts d'aquesta davallada van correspondre al descens de les exportacions, la qual cosa demostra la forta dependència del Japó de la demanda exterior i evidencia la intensa reducció del volum del comerç internacional. Les perspectives per al 2009 són d'una economia extremadament feble, amb una reculada del PIB superior al 4%.

El Japó és una economia exportadora, i la seva dependència de la demanda de la resta d'Àsia supera la dependència, també gran, de les compres dels Estats Units. Són precisament les exportacions a la resta del continent asiàtic les que més s'han deteriorat en els quatre últims mesos, amb descensos de l'ordre del 45%, incloses les vendes destinades a la Xina.

El Japó recula el 4,3% a causa del sector exterior i de la inversió.

Aquesta crisi del comerç internacional es fa sentir amb rotunditat en els últims indicadors d'oferta. La producció industrial del gener va prosseguir l'espiral a la baixa, la més intensa des del 1945, amb una reculada del 30,0% interanual concentrada en els tres últims mesos. Més intensa va ser la davallada de les comandes de maquinària, indicador avançat de la inversió, amb una reculada del 53,3% interanual al gener. Els descensos més importants es

La producció industrial baixa el 30% i reflecteix la crisi en béns duradors.

JAPÓ: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

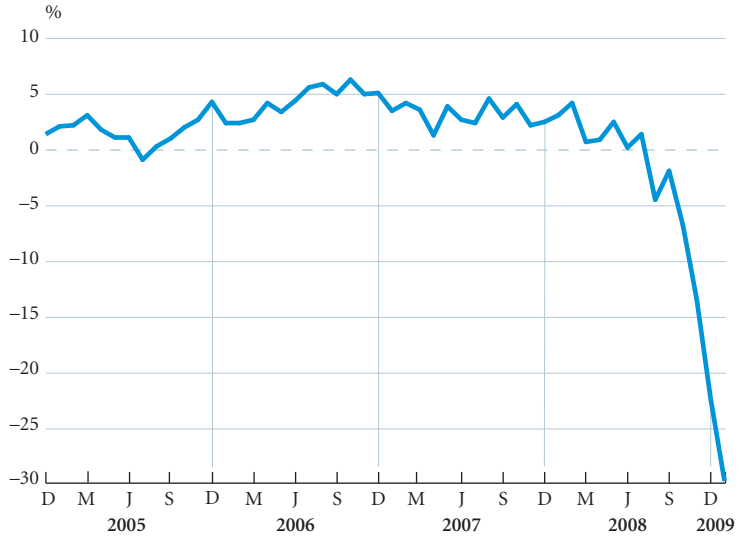
Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2007	2008	2008				2009	
			I	II	III	IV	Gener	Febrer
PIB real	2,4	–0,7	1,4	0,5	–0,2	–4,3	–	...
Producció industrial	2,9	–3,3	2,5	1,0	–1,9	–14,4	–30,0	...
Índex activitat empresarial (Tankan) (1)	22,0	–2,8	11,0	5,0	–3,0	–24,0	–	...
Habitatges iniciats	–17,2	2,4	–8,8	–11,1	40,3	3,9	–18,7	...
Taxa d'atur (2)	3,9	4,0	3,8	4,0	4,0	4,0	4,1	...
Preus de consum	0,1	1,4	1,0	1,4	2,2	1,0	0,0	...
Balança comercial (3)	12,6	4,0	11,7	10,3	7,4	4,0	2,7	...
Tipus interbancari 3 mesos (4)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,9	0,8	0,7	0,7
Tipus de canvi efectiu nominal (5)	77,1	86,6	83,4	82,6	81,9	98,5	105,1	...

NOTES: (1) Valor de l'índex.
(2) Percentatge sobre població activa.
(3) Saldo acumulat de 12 mesos. Bilions de iens.
(4) Percentatge.
(5) Canvi ponderat pels fluxos del comerç exterior. Valors més grans impliquen apreciació de la divisa. Mitjana de 2000 = 100.
FONTS: OCDE, organismes nacionals d'estadística i elaboració pròpia.

JAPÓ: LA PRODUCCIÓ INDUSTRIAL CAU EN PICAT

Variació interanual de la producció industrial

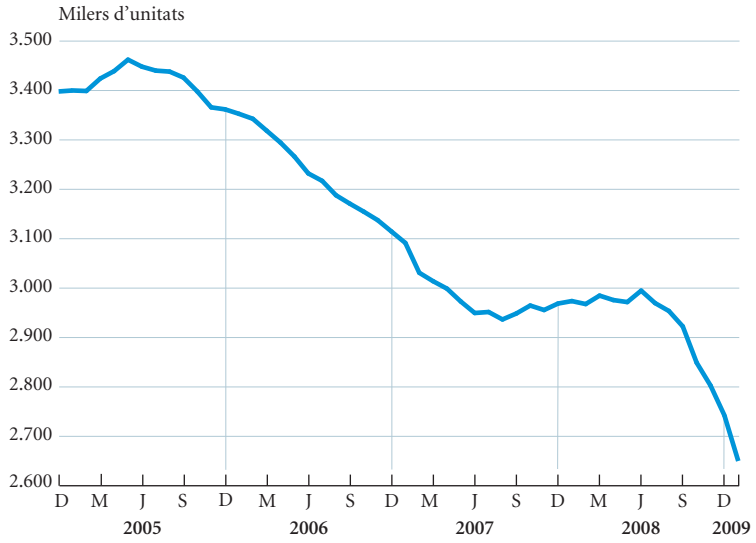


FONTS: Ministeri de Comunicacions del Japó, Oficina Nacional d'Estadístiques i elaboració pròpia.

van donar de nou al sector exportador, gairebé la meitat del total, que va cedir el 71,2% interanual. El nombre d'empreses que van fer fallida, que el 2008 va assolir el nivell màxim des del 2003, va continuar augmentant en els dos primers mesos del 2009 i il·lustra les dificultats dels fabricants japonesos, que podrien anar més enllà si persisteix la gairebé total congelació de les exportacions.

JAPÓ: UN CONSUM INTERN QUE NO DÓNA SUPORT

Vendes d'automòbils dels dotze últims mesos



FONTS: Ministeri de Comunicacions del Japó, Oficina Nacional d'Estadístiques i elaboració pròpia.

Pel costat de la demanda, no es donen descensos tan intensos, però continua el decaïment del 2008, situació que fa difícil pensar que, a curt termini, el consum intern pugui agafar el relleu del sector exterior per reactivar l'economia. En aquest context, les vendes al detall del gener van recular el 2,4% interanual i les vendes d'automòbils del febrer van baixar el 32,2% en relació amb el mateix període de l'any anterior, de manera que prossegueix la tendència iniciada cap a la meitat del 2005.

Pel que fa als preus, sembla que l'economia japonesa està condemnada a repetir el procés deflacionista del qual li va costar tant sortir. L'IPC del gener va registrar un avanç nul en relació amb el mateix període de l'any anterior, quan fa quatre mesos vorejava el 2,1%. Però va ser l'índex subjacent, el general sense energia ni aliments, amb una reculada del 0,2% interanual, el que va donar el senyal d'alerta. Amb un comportament que contrasta amb el de la resta d'indicadors, el mercat laboral va veure com la taxa d'atur baixava dues dècimes, fins al 4,1% de la població activa, pel fet que molts aturats desanimats no es van registrar a les llistes de l'atur.

La menor demanda i, en especial, la crisi de crèdit, que comporta més dificultats a l'hora d'assegurar els cobraments, van continuar afectant el sector exterior, que, al gener, va presentar dèficit per sisè mes consecutiu. Les exportacions van intensificar els descensos, fins a una caiguda del 46,9% interanual, i les importacions van cedir el 32,9% al desembre. Al dèficit comercial es va afegir, al gener, la disminució dels ingressos per l'apreciació del ien i per la reducció dels beneficis derivats de les inversions de l'exterior, situació que va provocar el primer dèficit per compte corrent dels 13 últims anys, que es podria agreujar en els propers mesos.

Les perspectives de la inversió empitjoren i el mercat immobiliari continua feble.

La inflació entra en terreny negatiu i les exportacions reculen el 47%.

El descens exportador frena la Xina

L'economia xinesa va créixer el 6,8% interanual en el quart trimestre, desaceleració que, segons el Banc Mundial,

La Xina es desaccelera i creix el 6,8% a causa del descens de les exportacions.

XINA: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2007	2008	2008				2009	
			I	II	III	IV	Gener	Febrer
PIB real	13,0	9,1	10,6	10,1	9,0	6,8	–	...
Producció industrial	17,1	13,0	16,5	15,9	13,0	6,4	3,8	11,0
Producció elèctrica	15,7	6,7	16,0	11,9	6,7	–6,0	–14,1	4,8
Preus de consum	4,8	5,9	8,0	7,8	5,3	2,5	1,0	–1,6
Balança comercial (*)	262,4	295,1	256,5	247,3	257,0	295,1	314,8	311,5
Tipus interbancari 3 mesos (**)	3,6	4,2	4,6	4,6	4,4	3,2	2,5	1,3
Renminbi per dòlar	7,6	6,9	7,1	6,9	6,8	6,8	6,8	6,8

NOTES: (*) Saldo acumulat de 12 mesos. Milers de milions de dòlars.
(**) Percentatge.
FONTS: Oficina Nacional d'Estadístiques de Xina, Thomson Financial Datastream i elaboració pròpia.

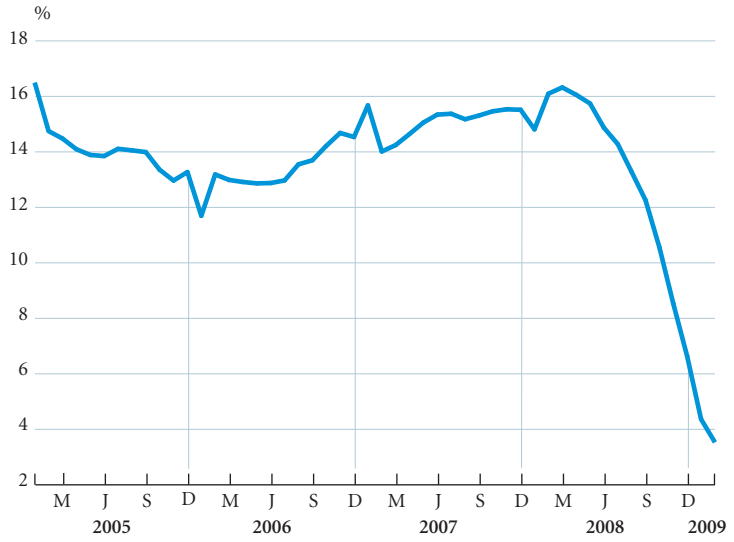
Les exportacions baixen el 25,7% i les importacions, el 24,6%.

s'hauria de prolongar el 2009, amb un creixement esperat del 6,5%. No obstant això, el govern espera un creixement del 8,0%, que és el ritme d'avanç mínim per evitar tensions d'atur en un mercat laboral com el xinès, que té grans reserves de mà d'obra no qualificada i que, any rere any, ha de donar feina a sis milions de nous titulats universitaris.

La feblesa del sector exterior dificultarà, però, arribar a aquest objectiu. El superàvit comercial del febrer va ser de 4.841 milions de dòlars, una cinquena part de la norma del 2008. Més important que el saldo, és la reculada exportadora. Les exportacions, que, cap al final del 2008, eren el 32,8% de l'economia, van recular el 25,7% interanual al febrer. Les importa-

XINA: LA INDÚSTRIA DESACCELERA

Variació interanual de la producció d'energia elèctrica (*)



NOTA: (*) Suma dels dotze últims mesos.
FONTS: Oficina Nacional d'Estadístiques de la Xina, Mercat de Londres i elaboració pròpia.

cions, per la seva banda, van disminuir el 24,6%, percentatge no menys rotund. Per regions de destinació, les dirigides a la resta d'Àsia, que representen el 43,1% del total de les exportacions xineses, són les que, des de l'octubre, han experimentat el replegament més intens, amb un descens que, al gener, va arribar al 22,4% interanual. Les destinades a Europa, una quarta part del total, van perdre el 18,9% i les dirigides als Estats Units, una cinquena part del total, van baixar el 9,8%, percentatge més moderat, ja que havien començat abans la desacceleració.

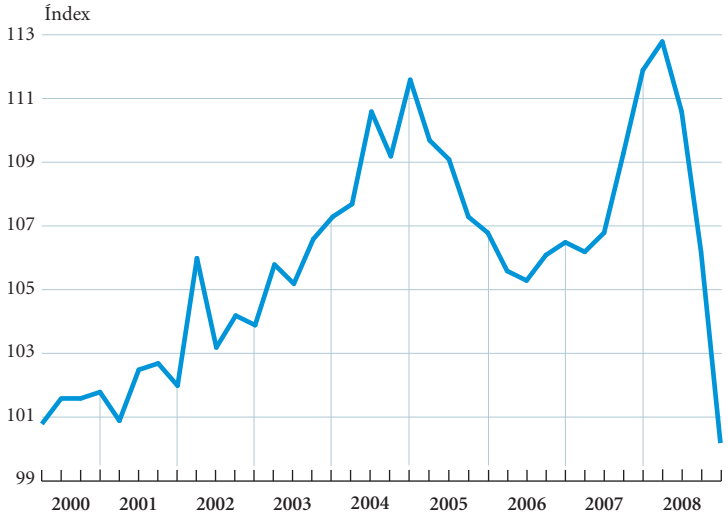
Per productes, a causa del descens del preu del petroli, les reculades més importants del gener es van concentrar en les primeres matèries. Així, les exportacions de manufactures i de primeres matèries van baixar el 19,2% i el 49,7% interanual, respectivament, mentre que, en el cas importador, les reculades van ser del 49,0% i del 50,0%, respectivament. El ràpid deteriorament de les condicions econòmiques també es dóna en altres economies de la regió, que van patir importants descensos, causats per la seva dependència de l'exportació de manufactures. Així, el PIB del quart trimestre del 2008 de Corea del Sud i de Taiwan va recular el 3,6% i el 8,4% interanual, respectivament, i el de Malàisia va créixer el 0,1%. En termes intertrimestrals anualitzats, els descensos van ser de l'ordre del 20%. Xifres similars a l'evolució de la producció industrial del gener, que, en aquests tres països, va baixar, en termes interanuals, el 21,2%, el 34,6% i el 20,2%, respectivament.

La desacceleració es pot apreciar en els indicadors d'activitat més recents. Pel costat de l'oferta, la producció industrial va créixer el 3,8% interanual al gener i l'11,0% al febrer, disparitat provocada pel fet que, al febrer, es va treballar cinc dies més que al gener, al contrari que l'any anterior, a causa de l'Any Nou Xinès lunar. Sense aquesta distorsió, el que queda és la clara desacceleració d'una indústria que, fins a l'estiu del 2008, creixia de manera consistent per damunt del 15%. Un alentiment que també queda patent en la desacceleració de la producció nacional d'energia elèctrica, que, en els dotze últims mesos fins al febrer, es va incrementar un

La desacceleració a l'Àsia Oriental, que depèn de l'exportació de manufactures, és ràpida i intensa.

XINA: EL PREU DE L'HABITATGE TAMBÉ CAU A ORIENT

Índex del preu de l'habitatge de segona mà



FONTS: Oficina Nacional d'Estadístiques de la Xina i elaboració pròpia.

Amb uns preus que baixen l'1,6% i un mercat immobiliari en declivi, la política econòmica és netament expansiva.

magre 3,5% interanual, quan, fins a l'octubre del 2008, la taxa de creixement havia superat el 10%. El sector immobiliari també pateix els vents de la desacceleració. Així, el preu de l'habitatge de segona mà del quart trimestre del 2008 va baixar el 8,4% interanual, mentre que l'habitatge d'ús residencial va presentar un descens del 10,5%. Amb un comportament similar, el preu del sòl va cedir el 6,4% i les vendes d'immobles per a usos comercials van recular el 13,7% interanual.

Es confirma la recessió econòmica al Brasil i a Mèxic...

En preus, les tensions inflacionistes de mitjan 2008 s'han transformat ràpidament en riscos de deflació. L'IPC general del febrer va baixar l'1,6% interanual i el preu dels aliments va cedir l'1,9%. Arran de la moderació dels preus i de la desaceleració de l'activitat, el Banc Central ha augmentat l'oferta monetària, amb una M2 que, al febrer, va créixer el 20,4% interanual, mentre que el volum dels préstecs bancaris originats al gener i al febrer va ser similar al total dels nou últims mesos del 2008. L'expansió fiscal xinesa és també de les més importants de l'economia mundial. Segons l'FMI, amb uns estabilitzadors automàtics relativament petits, es preveu que l'increment discrecional de la despesa per al període 2008-2010 sigui, de mitjana, del 2,1% del PIB anual. A falta d'exportacions, per assolir l'objectiu de creixement del 8,0%, la Xina ha de reactivar el consum privat. Per aconseguir-ho, caldria desviar recursos de les empreses exportadores cap als serveis sanitaris i socials de les zones rurals, però la manca de flexibilitat fa difícil que aquests canvis es donin amb celeritat.

...i els indicadors avançats d'activitat evidencien que el PIB es continua contraient.

Brasil i Mèxic: les divises cedeixen a les pressions

El caràcter global de la crisi financera i la seva transmissió a través del comerç internacional han fet que la contracció econòmica sigui excepcionalment sincronitzada. El creixement de l'Amèrica Llatina, igual que a la resta d'economies emergents i desenvolupades, ha sorprès negativament durant l'últim trimestre del 2008. El Brasil i Mèxic no han estat cap excepció: el PIB del Brasil es va contreure el 3,6% en taxa intertrimestral, mentre que el de Mèxic ho va fer el 2,7%.

Lamentablement, els indicadors avançats de la demanda del mes de gener mostren un horitzó fosc. La confiança dels consumidors brasilers, tot i el repunt del febrer, palesa una tendència de fons negativa. La confiança de les llars mexicanes s'ha situat, al febrer, en el nivell mínim des de l'abril del 2001, la qual cosa indica que,

PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

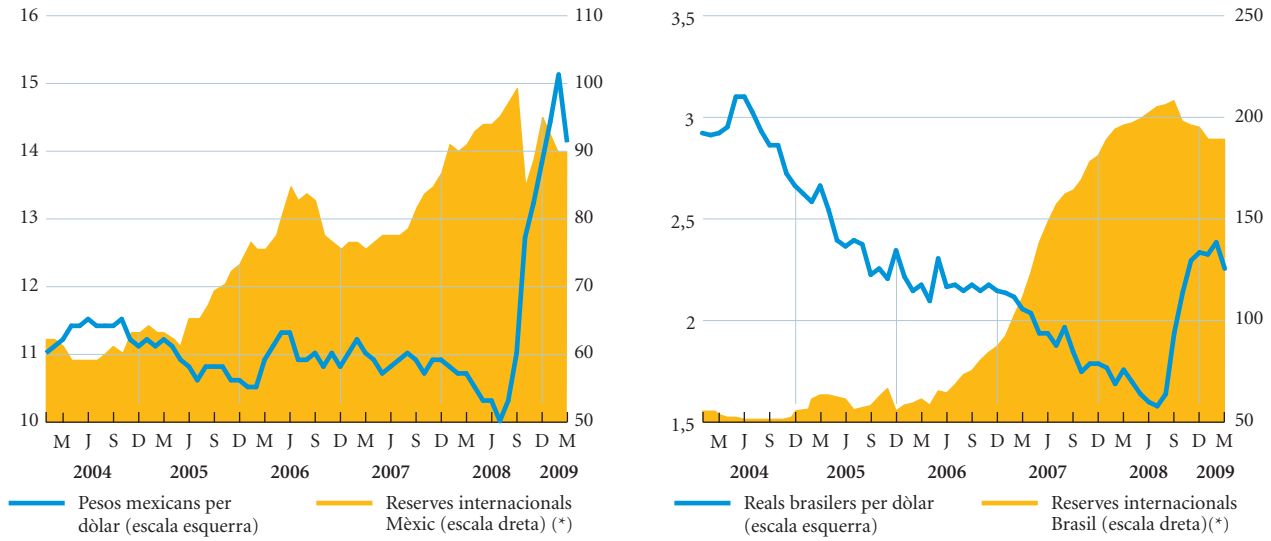
Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2007	2008	2008				2009	
			I	II	III	IV	Gener	Febrer
Brasil								
Producció industrial	5,9	4,8	6,7	5,2	6,4	–6,2	–15,2	...
Confiança del consumidor	132,3	141,5	146,0	146,5	136,3	132,9	124,4	132,9
Preus de consum	3,6	5,6	4,6	5,6	6,3	6,2	5,8	5,9
Mèxic								
Producció industrial	2,4	3,7	2,0	0,0	–1,5	–4,4	–10,4	...
Confiança del consumidor	102,4	98,3	99,6	91,8	84,8	79,2	81,9	78,9
Preus de consum	4,0	4,9	3,9	4,9	5,5	6,2	6,3	6,3

FONTS: Banco de México i elaboració pròpia, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística i Banco Central do Brasil.

BRASIL I MÈXIC: UN NIVELL DE RESERVES INTERNACIONALS QUE DÓNA ESTABILITAT A LES BALANCES DE PAGAMENTS

Tipus de canvi i reserves internacionals



NOTA: (*) Milers de milions de dòlars.
FONTS: Datastream i elaboració pròpia.

ateses les dificultats que travessa l'economia, les famílies continuaran limitant la despesa. La confiança industrial també es va enfonsar i es va situar en un mínim històric.

Pel costat de l'oferta, els índexs de producció industrial s'han enfonsat i no donen senyals d'haver tocat fons. Al Brasil, la producció industrial va caure el 15,2% interanual al gener i va encadenar tres mesos consecutius de caigudes. Per la seva banda, a Mèxic, la producció industrial va davallar el 10,4% interanual al gener. El sector industrial mexicà registra quatre mesos seguits de reculades creixents.

En matèria de preus, els riscos a curt i a mitjà termini són a la baixa, a causa de la feblesa de la demanda. Al Brasil, la taxa d'inflació interanual va caure 0,5 punts percentuals al febrer des del màxim del juliol del 2008 i es va situar en el 5,9%. A Mèxic, el creixement dels preus es va moderar en tres dècimes des del desembre, data en què va tocar el sostre del 6,5% interanual. En les dues economies, el feble creixement, molt inferior al potencial, i la forta correcció en el preu de les primeres matèries han creat una pressió a la baixa sobre els preus que ha compensat amb escreix l'impacte de la depreciació de les divises sobre la inflació.

La forta depreciació del real brasiler i del peso mexicà és vigilada de prop per les autoritats per dues raons. En primer lloc, una depreciació important es pot convertir en un factor de pressió sobre els preus interns de l'economia, situació que podria limitar la possibilitat de continuar reduint els tipus d'interès. En segon lloc, les autoritats monetàries consideren que no sembla que la pèrdua de valor de les divises estigui sustentada del tot pels fonamentals econòmics.

La depreciació enfront del dòlar que s'ha produït al Brasil o a Mèxic no és un fet aïllat, sinó que és comú a la majoria dels països emergents. El que és excepcional al Brasil i a Mèxic és que les depreciacions

La moderació de la inflació dóna marge d'actuació als bancs centrals.

El real brasiler i el peso mexicà s'han depreciat enfront del dòlar el 48% i el 41%, respectivament, des de l'agost del 2008...

hagin arribat al 48% i al 41%, respectivament, entre l'agost del 2008 i el març del 2009. Una part d'aquesta depreciació és natural, a causa del deteriorament dels termes d'intercanvi, de l'alentiment del creixement o de la reducció dels tipus d'interès, però els fonaments d'aquestes economies continuen essent robustos.

L'entorn financer global, caracteritzat per una elevada aversió al risc, comportarà que tant el Brasil com Mèxic vegin molt limitades les entrades netes de capitals el 2009. En aquest context, tot sembla indicar que les balances de pagaments de les dues economies registraran dèficits, d'uns 10.000 milions de dòlars a Mèxic i d'uns 12.000 milions de dòlars al Brasil. De tota manera, les dues xifres se situen molt per sota de la quantitat de reserves en mans dels bancs centrals, que arriben als 90.000 milions en el cas de Mèxic i als 185.000 milions en el cas del Brasil.

Les mesures més comunes per valorar el nivell de reserves internacionals indiquen que la posició dels dos països és relativament còmoda, en especial al Brasil. En primer lloc, la ràtio entre reserves i importacions mostra que el Brasil podria cobrir amb les seves reserves internacionals uns 14 mesos d'importacions i Mèxic, uns 4 mesos. Tot i que la xifra per a Mèxic se situa a la part baixa del que es consideraria un matalàs segur per a aquest indicador, segons les dades de l'FMI per a aquest país, les reserves cobreixen el 145% del deute extern a curt termini o més del 100% de les necessitats de finançament per al 2009. Al Brasil, s'estima que les reserves cobreixen més del 150% del deute extern a curt termini. Tot plegat suggereix que els dos països podran esquivar la situació actual sense haver d'enfrontar-se a una crisi de balança de pagaments. Sens dubte, el procés de consolidació fiscal experimentat pels dos països en els últims anys ha estat clau per aconseguir-ho.

...tot i que la vulnerabilitat de la posició externa és baixa.

Si la recessió internacional s'agreuja més del que està previst i fos encara més difícil l'accés als mercats de finançament internacionals, el Brasil i Mèxic també es podrien beneficiar de l'accés a línies de finançament de les institucions financeres internacionals (com l'FMI i el Banc Mundial). La solidesa de les seves polítiques macroeconòmiques en els últims anys garanteixen un accés gairebé incondicional a aquestes fonts de finançament. No obstant això, en una situació extrema que incrementés les pressions sobre les divises, podria passar que el marge de relaxament de la política monetària desaparegués i fins i tot els bancs centrals es podrien veure obligats a apujar els tipus d'interès, la qual cosa agreujaria la recessió.

Deslocalització, *outsourcing*, *offshoring*..., de què parlem?

Les millores imparables en el transport i en les comunicacions han canviat radicalment l'organització i l'estructura de les empreses i n'ha propiciat la fragmentació i la globalització. En aquest context, han sorgit un seguit de fenòmens al voltant dels quals hi ha una certa confusió. Termes com deslocalització, *outsourcing* (externalització o subcontractació) i *offshoring* són sovint utilitzats com a sinònims, tot i que hi ha diferències significatives entre els diferents conceptes. Paga la pena aclarir el panorama.[1]

(1) Canals, C., «*Offshoring* y deslocalización: nuevas tendencias de la economía internacional», Document d'Economia "la Caixa", núm. 3, desembre 2006, conté una explicació més detallada de tots aquests fenòmens.

A l'hora d'organitzar la seva activitat, qualsevol empresa ha de prendre decisions en dues dimensions fonamentals: propietat i localització. Pel que fa a la propietat, l'empresa decideix quins béns o serveis intermedis necessaris per a l'obtenció del producte final produeix ella mateixa i quins compra a altres empreses. La presa de decisions d'aquest tipus, vinculades a la possibilitat de fragmentar el procés productiu en fases o tasques físicament separables, no és una novetat, sinó que es remunta al començament de la Revolució Industrial. No obstant això, el ventall d'activitats externalitzades ha augmentat amb el pas del temps arran dels avanços tecnològics i logístics. Altres factors, com les rigideses en el marc de les relacions laborals i els increments en el nivell de competència, també han alterat l'equilibri entre el que ha de ser produït dins una mateixa empresa i el que paga la pena adquirir externament. En l'actualitat, subcontractar o contractar externament serveis de comptabilitat, informàtica o neteja, amb els quals es reemplaça els serveis que abans eren efectuats en el marc de la mateixa empresa, són exemples de canvis organitzatius molt habituals.

En una segona dimensió –localització–, l'empresa ha de decidir quins béns o serveis intermedis produeix al propi país i quins a l'estranger. La possibilitat de realitzar algunes de les tasques de l'activitat productiva en llocs allunyats del país on es produeix el bé o el servei final és relativament recent per a l'activitat de l'empresa. Aquesta possibilitat ha estat facilitada, en gran part, per la disminució en els costos de transport convencionals (marítim i aeri) i en les barreres aranzelàries i altres mesures equivalents i pels avanços en les tecnologies de la informació.

Les possibles combinacions sota aquestes dues dimensions –propietat i localització– generen els diferents fenòmens associats a la globalització (com ho il·lustra la taula adjunta). Per exemple, quan una empresa nacional decideix localitzar a l'estranger una part de la producció que abans realitzava domèsticament, es dóna un procés anomenat *offshoring*, o *outsourcing* internacional. Aquest procés es pot instrumentalitzar mitjançant una filial (llavors parlaríem d'*offshoring* per deslocalització) o mitjançant un proveïdor extern (el que s'anomena *offshoring* per contractació externa). Quan l'empresa continua produint totes les tasques al propi país, però decideix contractar-ne algunes que abans produïa ella mateixa a un proveïdor extern, som davant d'un cas d'*outsourcing* local.

DECISIONS DE PROPIETAT I LOCALITZACIÓ: QUI PRODUEIX I ON HO FA?

		On s'efectua la producció	
		Propi país	**Estranger**
Qui efectua la producció	**Empresa pròpia**	–	*Offshoring* per deslocalització
	Proveïdor extern	*Outsourcing* local	*Offshoring* per contractació externa

FONT: Elaboració pròpia.

Quan una empresa decideix traslladar alguna fase de producció a l'estranger, pot originar una inversió estrangera directa (IED), que pot ser entesa com una extensió del control corporatiu més enllà de les fronteres nacionals. Formalment, la IED consisteix en la compra d'actius per part d'un resident estranger quan aquesta compra comporta tant un interès a llarg termini com una certa influència sobre la gestió de l'entitat adquirida. Per tant, quan una empresa decideix fer *offshoring* per deslocalització realitza IED. No obstant això, no tota la IED implica un *offshoring* per deslocalització. Per exemple, si una empresa vol aprofitar el potencial d'un país estranger i decideix obrir una seu en aquest país per començar a produir i per vendre al mercat local per primer cop, seríem davant un cas d'IED, però no d'*offshoring* per deslocalització, ja que, perquè es doni aquest últim cas, cal reemplaçar per producció estrangera una tasca que es produïa localment.

L'*offshoring* s'associa sovint amb una pèrdua de llocs de treball a curt termini al país d'origen. No obstant això, una empresa que deslocalitza una part de la seva cadena de producció veu reduïts els costos, o, de forma equivalent, es beneficia d'un augment de productivitat, i això pot comportar un augment de les vendes a mitjà termini que contribuirà a augmentar l'ocupació global, inclosa la del país d'origen. Sovint, l'alternativa a deslocalitzar una part de la producció, és a dir, mantenir tots els processos de producció íntegrament en un país, no és viable en un context de forta competència internacional i d'importants diferències en els avantatges comparatius de diferents països i pot conduir a pèrdues més importants de llocs de treball.

En resum, la globalització ha obert les portes a la creació de veritables cadenes de producció global i a l'augment dels fluxos d'inversió directa entre països. Això ha contribuït, sens dubte, a millores en la productivitat de l'economia mundial per la via de l'especialització. Desafortunadament, no es pot descartar el risc d'un replegament proteccionista que desfaci una part del camí recorregut, sobretot en temps de crisi com l'actual.

Aquest requadre ha estat elaborat per Claudia Canals
Departament d'Economia Internacional, Servei d'Estudis de "la Caixa"

Sense fer cabal dels fonamentals econòmics, el preu del petroli puja el 30%.

La demanda xinesa fa repuntar el coure, i l'or s'apropa al nivell dels 950 dòlars per unça.

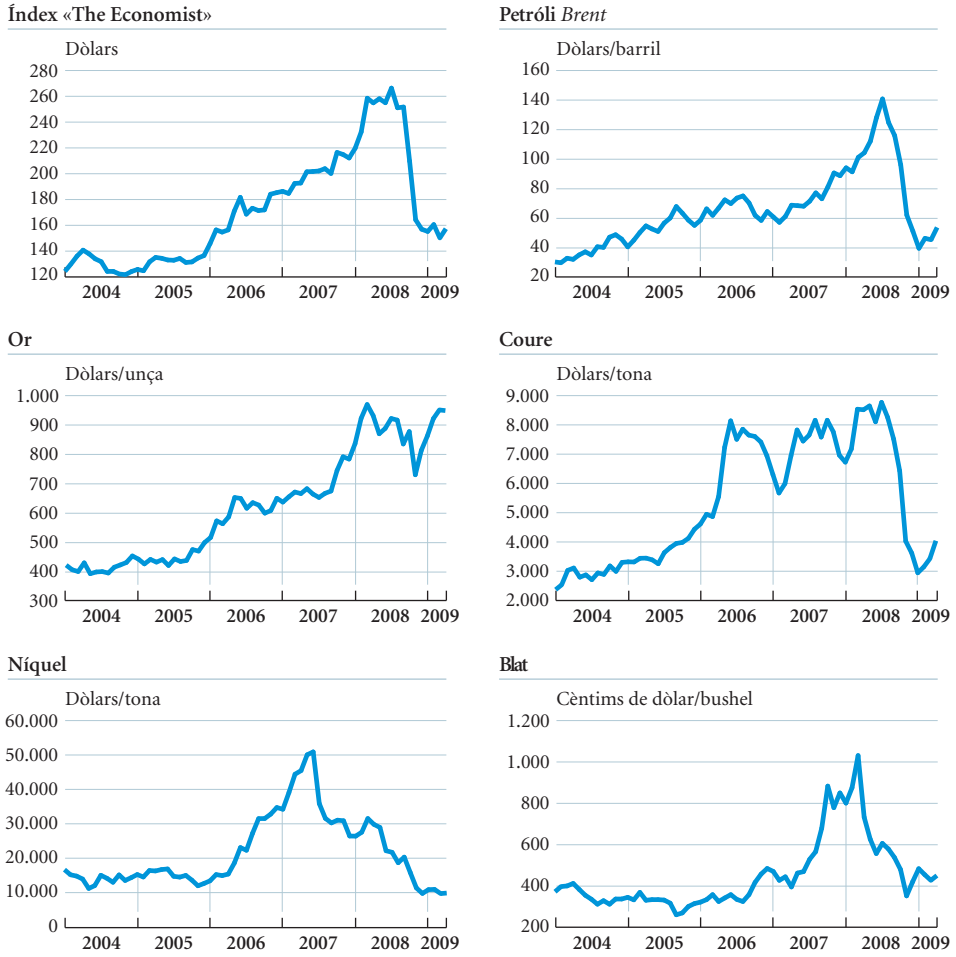
El petroli repunta malgrat la feblesa de la demanda

El preu del petroli es va recuperar, en part per la depreciació del dòlar. Així, entre el 20 de febrer i el 23 de març, el cru va pujar el 30,6% fins als 53,25 dòlars per barril (qualitat *Brent* per a lliuraments a un mes) i va fer que l'increment acumulat des de l'inici d'enguany arribés al 36,2%.

Amb la caiguda de la demanda mundial i les perspectives de creixement negatiu per al 2009, no sembla que els fonamentals econòmics a curt termini, malgrat l'expansió quantitativa de la Fed, justifiquin la pujada del petroli en les últimes setmanes. La reducció de la producció de l'OPEP ha servit per estabilitzar la caiguda de preus, vinculada a la davallada de la demanda, però no per canviar les tendències. D'altra banda, l'OPEP ha decidit ajornar reduccions més importants i deixar per a més endavant l'assoliment del seu objectiu de 75 dòlars per barril. Si les pujades de preus van a més, hi ha també la temptació d'augmentar la producció, la qual cosa representa un sostre per les primeres. Addicionalment, la demanda especulativa que va dominar el 2008 serà molt menys important el 2009, a causa de la crisi financera.

Durant els vint primers dies de març, pel que fa a la resta de primeres matèries, destaca la reacció alcista del coure. Així, mentre l'índex *The Economist* de primeres matèries va pujar l'1,6% entre el 20 de febrer i el 23 de març, el coure va guanyar el 27,3% en el mateix període, a causa de la demanda xinesa, que representa un terç del total. En concret, les últimes pujades obeeixen a l'acumulació de reserves per part de l'*State Reserves Bureau* de Beijing, que se n'ha assegurat 300.000 tones, però s'especula amb la possibilitat que n'adquireixi 1,2 milions més, d'una producció mundial que suma 18 milions de tones per any. L'or, per la seva banda, després de recollir beneficis en els primers dies de març, s'ha tornat a apropar recentment a la cota dels 950 dòlars per unça, a causa dels riscos de devaluacions competitives de les diferents divises que percep el mercat.

EVOLUCIÓ DE PRIMERES MATÈRIES SELECCIONADES (*)



NOTA: (*) Dades corresponents a l'últim dia del mes (última dada, 23 de març).
FONTS: «The Economist», Thomson Reuters Datastream i elaboració pròpia.

UNIÓ EUROPEA

En el quart trimestre del 2008, les demandes interna i externa pateixen reculades molt importants...

Zona de l'euro: la recessió és generalitzada a tots els components del PIB i a tots els sectors

A l'Informe Mensual del mes de març, vam avançar que, en el quart trimestre del 2008, l'economia de la zona de l'euro s'havia contret l'1,5% en relació amb el trimestre anterior. També vam destacar que tots els indicadors d'alta freqüència palesaven que la desacceleració havia estat generalitzada a tots els components i sectors econòmics. Les dades publicades per Eurostat així ho han confirmat: tant la demanda interna com l'externa han patit reculades molt severes. La desacceleració afecta també tots els sectors de l'economia.

De tots els components, destaca la forta contracció de les exportacions, que van patir una reculada del 6,4% en relació amb el trimestre anterior. Les importacions també van caure, el 4,7%, però la demanda externa neta va acabar contribuint al descens de l'activitat a la zona de l'euro. El comportament de la demanda interna tampoc no va ser esperançador. El consum privat va continuar mostrant símptomes de feblesa, ja que es va contreure el 0,3% en relació amb el trimestre anterior i va tancar el 2008 amb un creixement del 0,5%. La inversió, que ja havia registrat reculades moderades en els dos trimestres anteriors, va patir una contracció del 3,7%, però, malgrat tot, va tancar l'any amb un creixement del 0,2%.

ZONA DE L'EURO: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

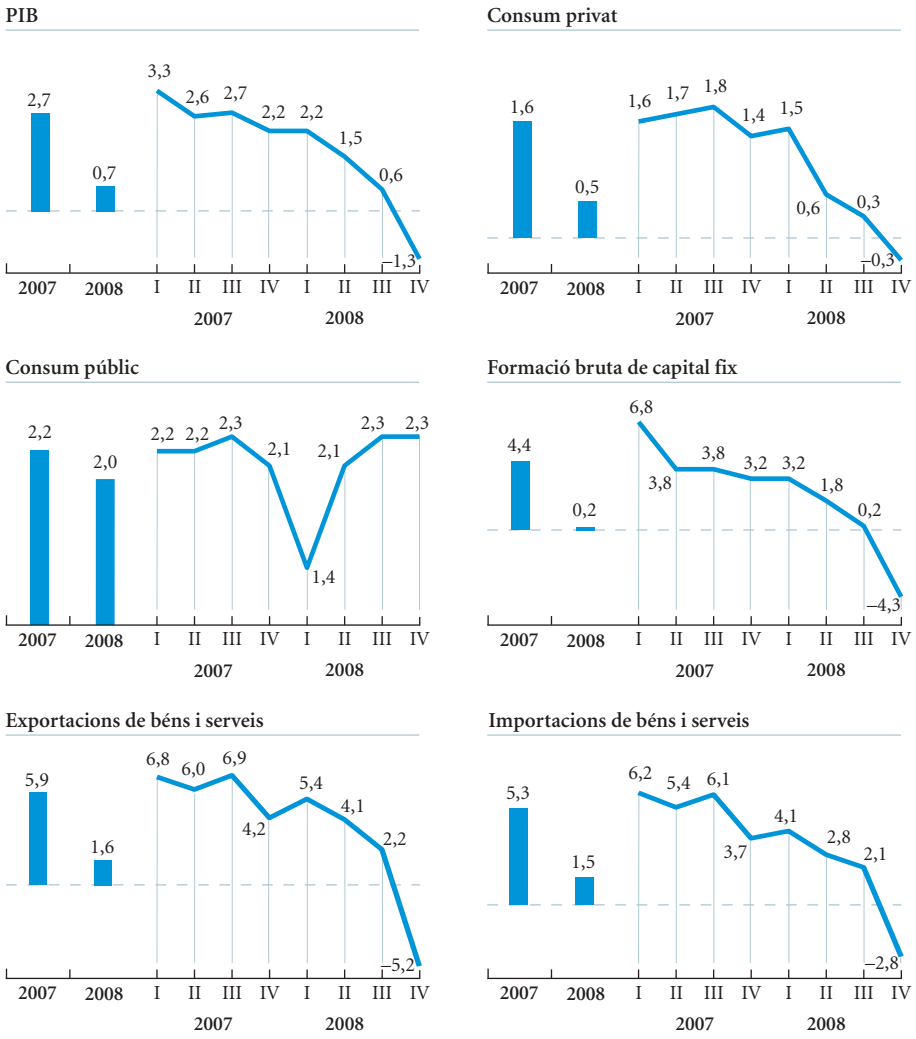
Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2007	2008	2008				2009	
			I	II	III	IV	Gener	Febrer
PIB	2,7	0,7	2,2	1,5	0,6	–1,3	–	...
Vendes al detall	1,0	–0,9	0,8	–1,0	–1,1	–2,2	–1,6	...
Confiança del consumidor (1)	–4,9	–17,9	–11,9	–14,6	–19,2	–26,1	–30,5	–32,5
Producció industrial	3,5	–1,7	2,5	1,1	–1,4	–8,8	–17,3	...
Sentiment econòmic (1)	108,9	91,1	101,4	97,5	89,9	75,8	67,2	65,4
Taxa d'atur (2)	7,4	7,5	7,2	7,4	7,5	7,9	8,2	...
Preus de consum	2,1	3,3	3,4	3,6	3,8	2,3	1,1	1,2
Balança comercial (3)	20,1	–1,3	24,4	13,8	–11,4	–31,8	–33,1	...
Tipus d'interès Euríbor 3 mesos	4,3	4,6	4,5	4,9	5,0	4,2	2,9	2,1
Tipus de canvi efectiu nominal de l'euro (4)	107,9	113,0	113,0	116,0	114,0	109,1	111,9	110,4

NOTES: (1) Valor.
(2) Percentatge sobre població activa.
(3) Saldo acumulat de 12 mesos. Milers de milions d'euros.
(4) Canvi ponderat pels fluxos de comerç exterior. Valors majors impliquen apreciació de la moneda.
FONTS: Eurostat, Banc Central Europeu, Comissió Europea i elaboració pròpia.

EVOLUCIÓ DEL PIB DE LA ZONA DE L'EURO PER COMPONENTS

Percentatge de variació interanual



FONTS: Eurostat i elaboració pròpia.

El consum públic és l'únic component que va resistir amb un ritme de creixement positiu al llarg de tots els trimestres de l'any i va créixer el 2,0% en el conjunt del 2008.

La fase a la baixa afecta tots els sectors de l'economia. No tots van assolir taxes de creixement negatives en l'últim trimestre del 2008, però el canvi de tendència és generalitzat. Ara com ara, la indústria és el sector que pateix més. Va anotar un descens històric del 5,4% en relació amb el tercer trimestre i va acabar el 2008 amb una taxa de creixement negativa de l'1,1%. El sector de la construcció i el del comerç també van patir força durant l'any passat. Els dos van anotar taxes de creixement intertrimestrals negatives en els tres últims trimestres i van tancar l'exercici amb un modest creixement del 0,6% i del 0,5%, respectivament.

Les perspectives a curt i a mitjà termini no són gens esperançadores. Així ho evidencien els primers indicadors mensuals

...i les perspectives a curt termini no són gens esperançadores.

Atès aquest escenari, l'FMI i el BCE han revisat les previsions de creixement a la baixa...

d'oferta i demanda del 2009. Pel que fa a la demanda, les vendes al detall van continuar caient al gener per octau mes consecutiu. Tot i que és cert que la caiguda va ser una mica inferior a la dels últims mesos, l'1,6% en relació amb el mateix mes del 2008, encara és aviat per concloure que pugui haver tocat fons. Per exemple, l'índex de confiança del consumidor, per al qual es disposa ja de la dada del febrer, és lluny de mostrar símptomes de recuperació i continua en caiguda lliure.

Els indicadors d'oferta tampoc no han tocat fons, més aviat tot el contrari. Les dades de producció industrial produeixen vertigen quan s'analitzen des d'una perspectiva històrica. Després de les fortes reculades del novembre i del desembre, al gener va caure el 4,7%, de manera que, en termes interanuals, el descens arriba ja al 17%. Com en el cas dels indicadors de demanda, l'índex de sentiment econòmic, per al qual també es disposa de la dada del febrer, tampoc no dóna cap senyal de recuperació i continua anotant mínims històrics.

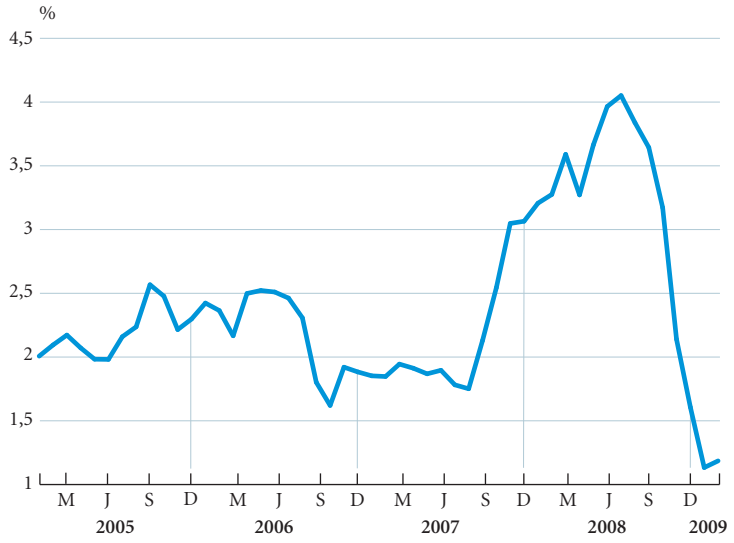
Atès aquest escenari tan negatiu, els principals organismes internacionals han tornat a revisar a la baixa les previsions de creixement per al 2009. El Fons Monetari Internacional (FMI), per exemple, preveu que l'economia mundial es contraurà entre el 0,5% i l'1% el 2009, resultat que afeblirà encara més la demanda externa de la zona de l'euro. Això, juntament amb l'ajustament immobiliari que pateixen alguns països del vell continent, farà que el descens del producte interior brut (PIB) arribi al 3,2%. El Banc Central Europeu (BCE) també destaca la feblesa creixent de les demandes interna i externa per justificar la revisió de les previsions a la baixa. Segons la màxima autoritat monetària, l'economia es contraurà entre el 2,2% i el 3,2% el 2009. Per al 2010, espera que l'economia es comenci a recuperar, però no descarta que la xifra sigui encara negativa. En aquest sentit, situa el seu rang de previsió entre un descens del 0,7% i un avanç del 0,7%.

...i també les de la inflació.

En revisar l'escenari macroeconòmic de la zona de l'euro, el BCE també ha modi-

LA INFLACIÓ SE SITUA CLARAMENT PER SOTA DEL 2%

Variació anual de l'índex de preus harmonitzat de la zona de l'euro



FONTS: Eurostat i elaboració pròpia.

ficat significativament les previsions d'inflació. Aquest paràmetre, que no baixava del 2% des de l'agost del 2006, es va col·locar en l'1,2% al febrer i fa ja tres mesos consecutius que es manté per sota del límit fixat pel BCE. D'acord amb el nou escenari de previsions, és molt probable que, per al conjunt del 2009, se situï per sota de l'1% i que, el 2010, no superi l'1,5%. Per tot plegat, el BCE ha abaixat el tipus d'interès de referència en 50 punts bàsics i l'ha deixat en l'1,5%, el nivell més baix dels deu anys d'existència del BCE.

La forta davallada dels tipus d'interès, 225 punts bàsics en 6 mesos, hauria de revifar l'economia durant el segon semestre de l'any. A mesura que la rebaixa es vagi transmetent als tipus d'interès del crèdit privat, la càrrega financera de les empreses i de les famílies s'anirà reduint. També hauria de millorar el seu accés al crèdit, però, perquè això passi, és fonamental que augmenti la liquiditat als mercats financers. En aquest sentit, el BCE continua oferint liquiditat il·limitada a tots els bancs. Però també és cert que els instruments que utilitza estan esgotant el seu recorregut. La pressió perquè comenci a adoptar mesures d'estímul directe de l'economia, com la concessió de crèdit directe a empreses duta a terme per la Fed, es pot fer insostenible si no s'observen aviat símptomes de millora. Ara com ara, el crèdit al sector privat no emet cap senyal de recuperació i es continua desaccelerant. Al gener, el creixement interanual va ser del 5%, menys de la meitat del que s'observava un any abans.

En anteriors edicions de l'Informe Mensual, hem anat apuntant que tant la recuperació del sistema financer com els plans d'estímul econòmic seran clau per determinar la profunditat i la durada de la recessió. En aquest sentit, la pressió perquè els diferents països de la Unió Europea (UE) incrementin la despesa destinada a la recuperació de les seves economies ha augmentat, en especial des de l'altre costat de l'Atlàntic. Un estudi de l'FMI estima que enguany els plans d'estímul fiscal arribaran a l'1,9% del PIB als Estats Units i es quedaran en el 0,9% a la zona de l'euro, diferència que es podria reduir, ja que el dèficit públic previst per a la zona de l'euro el 2009 és del 4%, molt inferior al 9% previst per als Estats Units. No obstant això, els diferents caps de governs europeus han reiterat la seva negativa a augmentar la despesa. En canvi, no han trigat gens a afirmar que, si cal, donaran suport als països de l'Europa de l'Est. En part, perquè són conscients que una crisi en aquesta regió faria encara més difícil la recuperació.

Augmenta la pressió perquè el BCE adopti noves mesures per donar suport al crèdit...

...i perquè els governs europeus incrementin la despesa pública.

Alemanya: les dades fan témer una recessió més intensa del que estava previst

L'economia alemanya continua sense trobar una dada que permeti ser optimista sobre la recessió. Així, després d'acomiadar el 2008 amb una reducció del PIB trimestral del 2,1%, la caiguda més intensa des de la reunificació, l'evolució dels indicadors més recents no descarta la possibilitat que la contracció del primer trimestre del 2009 pugui ser fins i tot més greu. Atesa aquesta situació, el ministre de Finances va declarar que l'economia alemanya pot patir el 2009 una reducció del PIB superior al 4%, de manera que s'estaria arrenglerant amb les revisions recents dels principals instituts econòmics del país i s'allunyaria del 2,25% pronosticat pel govern al començament de l'any.

Al gener del 2009, es va registrar una caiguda sense precedents de les exportacions en relació amb el mateix mes de l'any anterior (18,4%). Aquesta caiguda va ser intensificada pel deteriorament de la conjuntura econòmica dels estats de l'Europa de l'Est i dels països emergents, que, fins llavors, semblaven menys exposats a les

Les noves revisions situen el deteriorament de l'economia alemanya per damunt del 4% el 2009.

ALEMANYA: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2007	2008	2008				2009	
			I	II	III	IV	Gener	Febrer
PIB	2,6	1,0	2,8	2,0	0,8	–1,7	–	...
Vendes al detall	–3,0	–0,5	–1,0	–0,5	0,3	–0,9	–1,3	...
Producció industrial	5,8	0,0	4,8	2,8	0,0	–7,5	–19,2	...
Índex d'activitat empresarial (IFO) (*)	106,2	96,8	104,0	102,1	94,8	86,2	83,0	82,6
Taxa d'atur (**)	9,0	7,8	8,0	7,9	7,7	7,6	7,8	7,9
Preus de consum	2,3	2,6	2,9	2,9	3,1	1,6	0,9	1,0
Balança comercial (***)	181,5	195,3	199,5	202,3	196,3	183,0	168,8	...

NOTES: (*) Valor.
(**) Percentatge sobre població activa.
(***) Saldo acumulat de 12 mesos. Milers de milions d'euros.
FONTS: Eurostat, Banc Central Europeu, Comissió Europea, organismes nacionals d'estadística i elaboració pròpia.

La utilització de la capacitat productiva s'enfonsa en el primer trimestre del 2009.

turbulències financeres internacionals. Atesa aquesta situació, les empreses van ajustar la producció a la nova demanda, com ho mostra l'evolució de les sèries de comandes i de producció industrial del gener, amb reculades del 35% i del 19%, respectivament, que van marcar nous mínims històrics. El sector de l'automòbil va ser un dels més afectats, amb una reducció de la producció del 36,4% en relació amb el gener del 2008.

Aquesta reducció de l'activitat industrial ha comportat que la utilització de la capacitat productiva hagi caigut en picat durant el primer trimestre del 2009, segons les dades de l'institut IFO, i s'hagi situat per sota de la mitjana històrica de la sèrie, molt a la vora dels mínims observats en recessions anteriors. Com s'aprecia al gràfic, la utilització de la capacitat productiva del sector de l'automòbil presenta fins i tot una contracció superior. Aquesta major capacitat productiva no utilitzada i la incertesa sobre la durada del període de recessió van provocar una caiguda de la inversió de les empreses del 2,7% en l'últim trimestre del 2008 en relació amb el trimestre anterior, que va contribuir negativament a l'evolució del PIB.

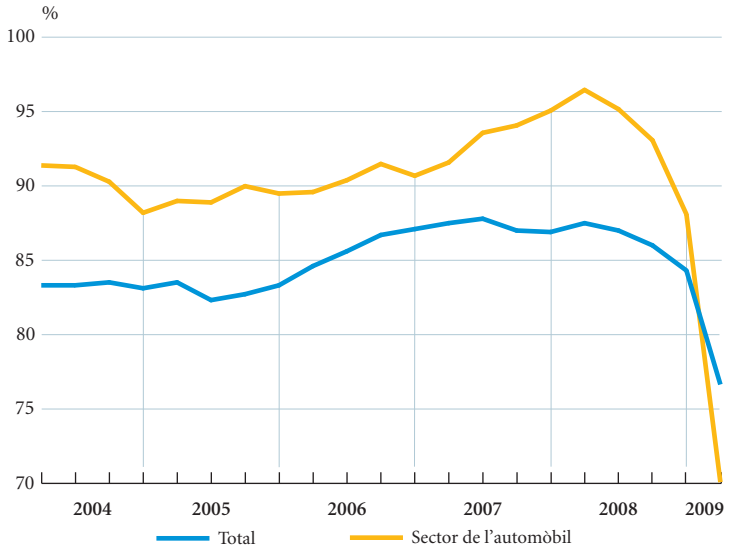
La taxa d'atur patirà un important augment durant els propers mesos.

Malgrat la important contracció de l'economia germànica durant el quart trimestre del 2008, la taxa d'atur es va situar, al febrer del 2009, en el 7,9%, només 0,3 punts percentuals per damunt del mínim registrat al novembre. Aquest creixement moderat de l'atur és degut al paper que han jugat els plans de reducció de l'ocupació temporal, que s'estima que van afectar gairebé 626.000 empleats en el quart trimestre del 2008. No obstant això, les perspectives per al 2009 no són gaire esperançadores. Així, es pronostica que se superaran els quatre milions d'aturats, una gran part provinents del sector de les manufactures. Atès aquest deteriorament de l'economia i del mercat laboral, el consum privat de les famílies ha continuat disminuint, com ho mostra la caiguda de l'1,3% de les vendes al detall al gener. Només les matriculacions d'automòbils han registrat un augment al mes de febrer, amb un creixement del 22,1% en relació amb el mateix mes del 2008, arran dels incentius recollits en el segon pla d'estímul econòmic.

La situació econòmica actual obligarà el govern alemany a revisar les previsions de creixement per al 2009, esmentades més amunt. Malgrat el deteriorament de les

LA UTILITZACIÓ DE LA CAPACITAT PRODUCTIVA ALEMANYA S'ENFONSA

Utilització de la capacitat productiva en relació amb la total instal·lada



FONT: Institut IFO.

perspectives econòmiques i les demandes dels Estats Units i del Fons Monetari Internacional d'un augment de la despesa pública per part dels països europeus per reactivar l'economia, la cancellera alemanya ja ha anunciat que no tindrà lloc un tercer pla d'estímul econòmic. El fet que encara és aviat per poder observar l'efecte dels dos plans anteriors i la necessitat de mantenir la sostenibilitat dels pressupostos estatals han estat els principals motius esgrimits per donar suport a aquesta negativa.

França: la recessió s'intensifica

La bateria d'indicadors econòmics mostra que el començament del 2009 ha estat molt feble a França des del punt de vista econòmic. Així, la producció industrial va caure el 13,8% interanual al gener. Altres indicadors de l'activitat industrial, com l'índex de comandes industrials o les matriculacions, també pronostiquen un notable empitjorament de la conjuntura econòmica francesa per al primer trimestre del 2009. La mateixa tònica deprimida indiquen les enquestes sobre la indústria més recents. Així, l'índex de sentiment econòmic registrat al febrer va continuar a la baixa. També va caure l'índex de confiança de la indústria, que va assolir nivells de l'ordre de 38 punts negatius.

El govern alemany es resisteix a augmentar l'impuls fiscal.

Des de la perspectiva de la demanda, els indicadors disponibles palesen que la inversió caurà de forma intensa. Les empreses afronten unes perspectives de demanda molt febles i una infrautilització de la capacitat de producció, la qual cosa en reduirà els plans d'inversió. En efecte, la taxa d'utilització de la capacitat de producció va disminuir més de sis punts entre l'octubre del 2008 i el gener del 2009 i es va situar 8 punts per sota de la seva mitjana a llarg termini. A més a més, les empreses s'enfronten a unes condicions de finançament molt difícils.

D'altra banda, el consum privat resisteix una mica millor i probablement creixi, tot i que lleugerament, durant els propers

França comença el 2009 en pitjor forma del que s'esperava.

FRANÇA: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2007	2008	2008				2009	
			I	II	III	IV	Gener	Febrer
PIB	2,1	0,7	2,1	1,2	0,6	–1,0	–	...
Consum de les llars	4,4	1,1	2,4	1,5	0,9	–0,2	1,8	...
Producció industrial	1,5	–2,5	1,5	–0,4	–2,2	–8,8	–13,8	...
Taxa d'atur (*)	8,3	7,8	7,6	7,7	7,7	8,1	8,3	...
Preus de consum	1,5	2,8	2,9	3,3	3,3	1,8	0,7	0,9
Balança comercial (**)	–33,4	–48,2	–42,1	–45,8	–50,2	–54,5	–54,0	...

NOTES: (*) Percentatge sobre població activa.
(**) Saldo acumulat de 12 mesos. Milers de milions d'euros.
FONTS: OCDE, Eurostat, INSEE, Comissió Europea i elaboració pròpia.

La inversió i les exportacions, en taxes negatives.

mesos. D'aquesta manera, el consum de les llars franceses va augmentar al gener l'1,8% interanual: els increments moderats dels preus, les pujades importants de les prestacions i el pla d'estímul van facilitar una lleugera millora del poder adquisitiu, malgrat l'augment del nombre d'aturats i la caiguda dels ingressos de l'activitat econòmica.

En un context de contracció generalitzada de l'economia, s'espera que els mercats d'exportació dels productes francesos s'afebleixin. Segons l'institut estadístic francès, l'INSEE, les exportacions se'n ressentiran força i, després d'una caiguda del 3,7% en l'últim trimestre del 2008, baixaran el 5,8% i el 2,5% en el primer i en el segon trimestre del 2009, respectivament.

El mateix INSEE preveu descensos de l'activitat durant la primera meitat del 2009, de l'ordre de l'1,5% i del 0,6% en el primer i en el segon trimestre, respectivament. Suposant que el creixement durant la resta de l'any fos nul, la reculada del PIB en el conjunt de l'any 2009 se situaria en el 2,9%. Aquesta xifra és força més pessimista que la caiguda de l'1,5% estimada pel govern francès. No obstant això, la contracció de l'economia el 2009 probablement sigui més intensa que l'anotada en les recessions del 1975 i del 1993, amb caigudes de l'1,0% i del 0,9%, respectivament, fins ara les taxes més negatives des del final de la Segona Guerra Mundial.

Intens deteriorament del mercat laboral.

Atesa aquesta conjuntura econòmica tan adversa, cal esperar que l'atur augmenti considerablement el 2009. L'INSEE estima que es perdran al voltant de 330.000 llocs de treball durant el primer semestre del 2009, després de la pèrdua de 110.000 llocs de treball durant la segona meitat del 2008. L'institut prediu també que la taxa d'atur se situarà en el 8,8% cap al final del segon trimestre del 2009, un punt i mig per damunt de la del mateix trimestre del 2008. Precisament, el temor al fort increment de l'atur va desencadenar a França, el passat dia 19 de març, una vaga general de treballadors amb un motiu principal: la defensa de l'ocupació. Així mateix, la preocupació pel deteriorament del mercat de treball ha motivat que el govern francès destini un gran volum de recursos al sector de l'automòbil. El fet que aquestes ajudes estiguin vinculades a la producció interna ha generat crítiques per part d'altres economies, que han catalogat aquesta mesura de proteccionista.

Itàlia continua acumulant dades negatives

L'activitat econòmica italiana va registrar una caiguda del 2,9% en el quart trimestre del 2008 en relació amb el mateix trimestre de l'any anterior. La publicació, el passat mes de març, del desglossament del PIB per components mostra que els principals motius d'aquesta reculada cal buscar-los en la dràstica caiguda de les exportacions i en la inversió. Així, durant aquest període, les inversions es van reduir el 9,3% en relació amb el mateix trimestre del 2007 i van registrar la caiguda més intensa des del 1993. Per la seva banda, les exportacions van disminuir el 10,7% durant el mateix període i van superar en 1,9 punts percentuals la caiguda de les importacions. El consum privat també va registrar una important contracció, de l'1,6%, en aquest trimestre.

Els indicadors disponibles més freqüents mostren que el primer trimestre del 2009 continua registrant un important deteriorament de l'economia. Així, les caigudes de la producció industrial i de les exportacions al gener del 2009, del 15,4% i del 25,4%, respectivament, han assolit nivells màxims dels vint últims anys i apunten a una contracció més intensa de la inversió i de la demanda exterior durant el primer trimestre. El sector de l'automòbil ha estat un dels principals damnificats d'aquesta recessió, amb contraccions de l'activitat i de les exportacions que doblen les del total de l'economia.

Forta contracció de la inversió i de les exportacions italianes.

Malgrat l'entrada en recessió de l'economia transalpina en el tercer trimestre del 2008 i la posterior sacsejada en el quart, la taxa d'atur presenta un augment molt lleuger fins al desembre de l'any passat. Aquest comportament diferenciat és degut als plans d'atur temporal que decideixen les empreses i que deixen els seus treballadors en una situació d'atur tècnic, que no es computa en les estadístiques de l'atur. No obstant això, algunes previsions situen la taxa d'atur per damunt del 9% el 2010. Atesa aquesta conjuntura, la confiança industrial i la dels consumidors s'han reduït al febrer del 2009, amb contraccions tant dels components presents com dels futurs. En aquest context econòmic, el govern de Berlusconi ha promès noves mesures per ajudar les companyies amb problemes. No obstant això, l'elevat deute públic dissuadeix el govern d'adoptar mesures que comportin un augment important de l'endeutament, de manera que no sembla que el volum d'aquestes ajudes pugui ser suficient per esmorteir la recessió.

L'elevat endeutament condiciona l'adopció de noves mesures.

ITÀLIA: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2007	2008	2008				2009	
			I	II	III	IV	Gener	Febrer
PIB	1,5	–1,0	0,4	–0,4	–1,3	–2,9	–	...
Vendes al detall	0,5	–0,7	0,9	–1,7	0,5	–1,9	...	...
Producció industrial	14,4	–3,4	1,0	–0,1	–4,0	–10,4	–15,4	...
Taxa d'atur (*)	6,2	6,7	6,6	6,8	6,7	6,9	–	...
Preus de consum	1,8	3,3	3,1	3,6	4,0	2,8	1,6	1,6
Balança comercial (**)	–12,8	–10,0	–8,5	–8,6	–10,8	–12,3	–11,0	...

NOTES: (*) Percentatge sobre població activa.
(**) Saldo acumulat de 12 mesos. Milers de milions d'euros.
FONTS: OCDE, organismes nacionals d'estadística i elaboració pròpia.

El Regne Unit s'enfronta a una severa recessió

La producció industrial britànica recula l'11,4% al gener del 2009.

L'economia britànica pateix els efectes de la recessió econòmica global. Després de la forta contracció del producte en el quart trimestre del 2008, els indicadors disponibles indiquen que la recuperació trigarà a arribar. En efecte, la producció industrial va prosseguir l'intens descens al gener i va anotar una taxa interanual negativa de l'11,4%. Altres variables, com el volum de comandes industrials, la confiança industrial i el sentiment econòmic, mostren també una evolució deprimida del sector industrial.

Des del punt de vista de la demanda, les dades palesen que el consum privat continua feble. Així, el nombre de matriculacions va baixar el 21,9% interanual al febrer. D'altra banda, les vendes al detall van augmentar només el 0,4% al febrer, el creixement més baix de l'última dècada. No obstant això, cal destacar que, en contraccions del producte precedents, les vendes al detall van anotar taxes de creixement negatives, per sota de la dada registrada al febrer.

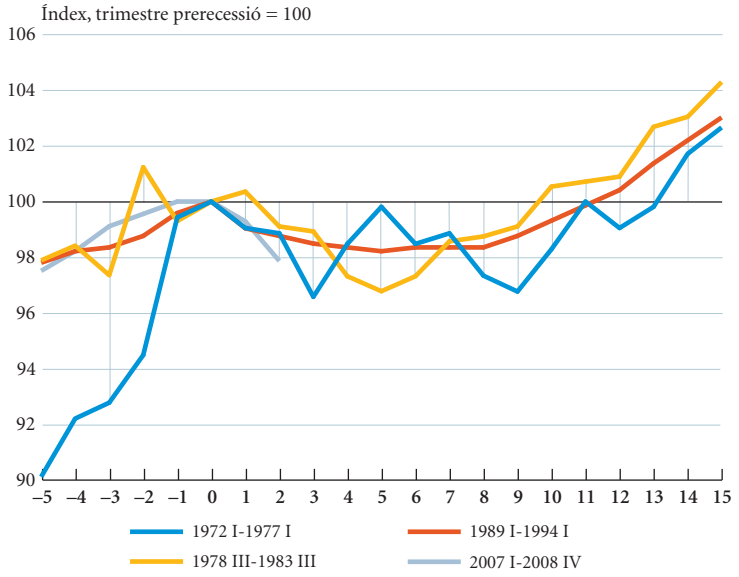
Les perspectives de la inversió no són esperançadores.

Més preocupant és la pèssima evolució de la inversió i de les exportacions. Les dades de la comptabilitat nacional del quart trimestre del 2008 mostren una caiguda sobtada de la formació bruta de capital. A més a més, els indicadors no permeten albirar una millora en la inversió. Segons l'última enquesta industrial de la Confederation of British Industry del mes de febrer, el percentatge d'empreses que van declarar que estaven produint per sota de la seva capacitat va augmentar de forma considerable en relació amb enquestes anteriors. Per tant, és molt probable que les empreses redueixin els plans d'inversió en els propers mesos.

D'altra banda, la contracció de l'economia global ha reduït de forma considerable la demanda externa de productes britànics. Les enquestes industrials de les comandes que la indústria manufacturera britànica rep de l'exterior palesen que la feblesa de les exportacions continuarà.

LA CONTRACCIÓ DEL PIB BRITÀNIC ÉS SIMILAR A LA D'ALTRES RECESSIONS ANTERIORS... ARA COM ARA

Creixement del PIB



FONTS: ONS i elaboració pròpia.

REGNE UNIT: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2007	2008	2008				2009		
			I	II	III	IV	Gener	Febrer	Març
PIB	3,0	0,7	2,6	1,7	0,2	–1,9	–	...	–
Vendes al detall	4,4	3,5	5,3	4,4	2,3	2,5	3,6	0,4	...
Producció industrial	0,1	–2,8	0,5	–1,3	–2,5	–7,5	–11,4	...	...
Taxa d'atur (*)	2,7	2,8	2,5	2,6	2,8	3,3	3,9	4,3	...
Preus de consum	2,3	3,6	2,4	3,3	4,9	3,9	3,0	3,1	...
Balança comercial (**)	–83,5	–93,2	–91,3	–93,4	–94,5	–93,4	–92,6	...	...
Tipus d'interès Líbor 3 mesos	5,3	6,0	6,0	6,0	5,9	6,3	2,8	2,2	2,0
Tipus de canvi efectiu nominal de la lliura (***)	103,9	97,6	97,6	92,6	92,8	89,4	73,7	77,0	77,8

NOTES: (*) Percentatge sobre població activa.
(**) Saldo acumulat de 12 mesos. Milers de milions de lliures esterlines.
(***) Canvi ponderat pels fluxos de comerç exterior. Valors majors signifiquen apreciació de la moneda.
FONTS: OCDE, Banc d'Anglaterra, ONS, Comissió Europea i elaboració pròpia.

L'experiència de recessions anteriors mostra que les enquestes industrials ofereixen pistes sobre el moment de la recuperació. Ara com ara, la bateria d'indicadors mostra que la recessió iniciada en el tercer trimestre del 2008 continuarà, com a mínim, fins a la meitat del 2009. Perquè sigui així, i no pitjor, hauríem d'observar una millora dels indicadors a mesura que avanci l'any.

En aquest context, és il·lustratiu comparar la intensitat relativa de la contracció econòmica actual amb la de recessions anteriors. En certa manera, és esperançador que, ara com ara, la caiguda del producte no hagi estat més brusca que en crisis precedents, de les quals el Regne Unit se n'ha sortit. Així mateix, els més de dos milions d'aturats anotats en el primer trimestre del 2009 també van ser superats en el primer trimestre de 1991.

No obstant això, el que sí diferencia clarament l'episodi de contracció actual dels precedents és que ara els tipus d'interès estan en nivells molt inferiors. A més a més, la reducció dels tipus s'ha donat abans i ha estat més intensa que en altres ocasions, perquè el risc de generar inflació d'aquesta pràctica era menor. Així, el Banc d'Anglaterra va abaixar en mig punt percentual el tipus d'interès el passat 5 de març, fins al 0,5%, i va marcar un nou mínim històric.

Un altre aspecte distintiu de l'actual contracció econòmica és que ha derivat d'una crisi financera més intensa. Això ha generat el disseny de nous instruments que busquen revifar l'economia: l'«alleujament quantitatiu» per part del Banc d'Anglaterra i l'impuls fiscal. La primera mesura consisteix a imprimir diner per comprar bons de l'Estat i actius del sector privat amb l'objectiu d'incrementar la liquiditat i el crèdit als mercats. La segona, el pla d'estímul fiscal, proporciona un creixement addicional, tot i que també col·loca els comptes públics en una situació molt desequilibrada. Tant és així que, de tots els estats membres, la Unió Europea ha concedit al Regne Unit el marge més llarg, fins al 2013-2014, per reduir el dèficit i col·locar-lo per sota del 3% del PIB.

Ara com ara, la contracció del PIB britànic no ha estat més intensa que en recessions anteriors.

Europa emergent: una regió amb problemes

Europa emergent, una regió afectada per la dependència de la zona de l'euro i del finançament internacional.

La situació econòmica de l'Europa central i oriental continua suscitant preocupació. El problema fonamental és que l'Europa emergent depèn sensiblement de les exportacions a la resta de la Unió Europea (actualment en recessió) i del finançament exterior, un flux que es veu afeblit en el context de crisi financera global. Si a tot plegat s'afegeix que una part apreciable del deute acumulat està denominada en divises estrangeres, la qual cosa dificulta el pagament en l'actual situació de depreciació de les divises, s'obté una combinació potencialment explosiva.

Polònia esgrimeix que els seus sòlids fonaments macroeconòmics s'haurien de reflectir en un càstig menor dels mercats...

Així ho expressava l'economista en cap de l'Organització per a la Cooperació i el Desenvolupament Econòmic, Klaus Schmidt-Hebbel: «Mirant els fluxos de capitals i la massiva acumulació de deute extern, hi ha senyals que podrien apuntar a la repetició d'una crisi de proporcions similars a les que van copejar Llatinoamèrica i Àsia (el 1994 i el 1997)». Tot i que, finalment, la història podria no reeditar-se, el cert és que l'evolució dels mercats financers des de l'agost passat, moment en què es va desestimar que la regió pogués defugir l'empitjorament econòmic global, sí reflecteix la percepció que el risc de la zona és important. Així i tot, i com ha estat recalcat per diferents actors polítics, l'apreciació de la regió com un tot és equívoca, ja que hi coexisteixen països amb situacions macroeconòmiques diferenciades.

...però el cert és que té problemes compartits de feblesa cíclica.

De tots els països, el que potser ha estat més bel·ligerant en la tesi del càstig excessiu dels mercats és Polònia. D'acord amb els gestors de la seva política econòmica, els seus fonaments macroeconòmics són sòlids i gran part del que passa és fruit d'una sobrereacció dels actors financers. Així, i malgrat presentar una situació acceptable en matèria de desequilibris fonamentals (inflació, dèficit públic i balança de pagament), Polònia ha vist penalitzada la seva borsa i els indicadors de risc-país s'han disparat des de l'agost passat. Però és especialment sagnant el fet que la seva divisa, l'zloty, hagi patit la depreciació més important de la regió enfront de l'euro, superior al 40%, també des de l'agost passat.

No obstant això, també cal convenir que Polònia comparteix una delicada situació conjuntural amb els països veïns. Amb el 25% de les exportacions de béns destina-

POLÒNIA: PRINCIPALS INDICADORS ECONÒMICS

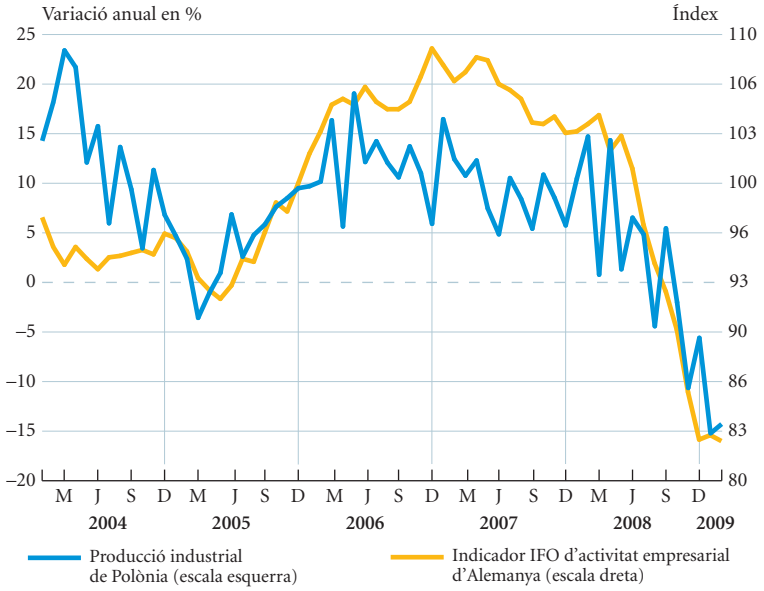
Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2007	2008	2008				2009	
			I	II	III	IV	Gener	Febrer
PIB	6,8	4,9	6,1	5,5	4,9	3,1	–	...
Vendes al detall	4,1	–2,5	2,5	0,4	–3,8	–9,1	–16,3	...
Producció industrial	9,4	2,7	8,3	7,4	2,1	–6,1	–15,3	–14,3
Sentiment econòmic (*)	114,8	109,2	116,7	113,7	108,9	97,5	83,6	75,4
Taxa d'atur (**)	9,6	7,1	7,7	7,3	6,8	6,6	6,7	...
Preus de consum	2,4	4,3	4,3	4,4	4,8	3,9	3,2	3,7
Balança comercial (***)	–61,3	–79,2	–72,8	–77,0	–81,3	–85,9	–84,8	...

NOTES: (*) Valor.
(**) Percentatge sobre població activa.
(***) Saldo acumulat de 12 mesos. Milers de milions de zlotys.
FONTS: Organismes nacionals d'estadística, Comissió Europea, Eurostat i elaboració pròpia.

QUAN ALEMANYA ESTERNUDA, POLÒNIA ES REFREDA

Indicadors d'activitat industrial



FONTS: Institut IFO, Oficina Central d'Estadístiques de Polònia i elaboració pròpia.

des a Alemanya, país en recessió i amb magres perspectives de creixement per al 2009, i amb una orientació productiva amb un fort pes d'indústries com l'automoció, només es pot esperar un notable empitjorament cíclic. Ara com ara, en el quart trimestre del 2008, el creixement interanual del PIB va ser del 3,1%, percentatge que mostra un clar alentiment en relació amb el 4,9% del tercer trimestre. Aquesta tendència d'afebliment s'ha agreujat en els primers mesos del 2009. Així, el consum cedeix, segons ho palesa l'enfonsament de les vendes al detall del gener (caiguda del 16% interanual), i també ho fa la producció industrial, que suma dos mesos consecutius, gener i febrer, amb descensos interanuals superiors al 14%. És molt probable que, el 2009, el PIB es contregui de l'ordre de l'1% i torni el 2010 a xifres positives, tot i que moderades, de creixement.

En aquesta tessitura, de quin marge de maniobra es disposa en matèria de política econòmica per ajudar un país a l'avantsala de la recessió? Les opcions considerades per Polònia en aquest àmbit són també representatives de la regió en conjunt. En primer lloc, la política econòmica, tant fiscal com monetària, només pot jugar un paper moderat. Pel que fa als tipus d'interès, perquè, si es va massa enllà a l'hora de rebaixar-los, es podrien intensificar les pressions depreciadores sobre l'zloty (això explica per què l'última retallada, al febrer, va ser només de 25 punts bàsics i va situar el tipus de referència en el 4,25%). La política fiscal, per la seva banda, tampoc no pot generar un dèficit públic excessiu (es preveu, per al 2009, una xifra de l'ordre del 3% del PIB), perquè hi ha un risc real de penalització per part dels mercats (els nivells de risc-país, mesurats per la cotització dels *Credit Default Swap*, són ja netament superiors als de la República Txeca o Eslovàquia, per esmentar dos països comparables) i perquè unes finances públiques sanejades són condició necessària per a una probable ajuda financera internacional.

L'escàs marge de la política econòmica és compensat pel compromís creixent d'ajuda internacional.

No s'albira una ràpida adopció de l'euro per part de Polònia.

En aquest sentit, i malgrat que Polònia no ha fet cap petició oficial d'ajuda, no hi ha cap dubte que el país es beneficia dels anuncis de suport financer a altres països de l'entorn pels seus efectes de reducció del risc regional. Cal recordar iniciatives recents, com la proposta comunitària de doblar el total del paquet d'ajuda als països de la Unió amb problemes de balança de pagaments fins als 50.000 milions d'euros o la decisió del Banc Mundial, del Banc Europeu d'Inversions i del Banc Europeu de Reconstrucció i Desenvolupament de destinar 25.000 milions a projectes d'infraestructura a l'Europa central.

Així mateix, una altra via d'actuació que es debat és la possible adopció accelerada de l'euro. Tot i que el govern es manifesta favorable a la moneda única, encara falta molt per arribar a un consens nacional fort. A més a més, la Unió Europea ha reiterat que els criteris d'adopció de l'euro no es relaxaran, criteris que cap país de l'Europa emergent compleix en sentit estricte. Per tant, ara com ara, el suport a l'zloty s'haurà de limitar a intervencions als mercats i a defenses verbals, com la realitzada al febrer mitjançant un comunicat conjunt dels bancs centrals de Polònia, Romania, la República Txeca i Hongria.

Movent l'activitat per tot el globus

En un context de crisi com l'actual, un dels dubtes que afecten de forma recurrent l'imaginari popular és el del negre futur d'Europa en un món en què la producció de béns es concentrarà a la Xina i la de serveis, a l'Índia, situació que deixarà el Vell Continent en situació de fora de joc econòmic. On aquesta preocupació s'evidencia més és en el debat sobre les deslocalitzacions industrials i de serveis. Sense restar ni un bri de legitimitat a aquests dubtes, una visió raonada del procés pot servir per entendre millor quins són els seus determinants i la posició relativa que hi ocupa Europa.

Comencem identificant amb precisió el que aquí entendrem per deslocalització, ja que una de les dificultats habituals és de caràcter metodològic: no tothom entén el mateix per deslocalització. Seguint els criteris que hem definit al requadre «Deslocalització, *outsourcing, offshoring*... De què parlem?», aquí centrarem la nostra atenció en el que s'anomena *offshoring* o *outsourcing* internacional, és a dir, la localització a l'estranger d'una part de la producció de l'empresa que abans es realitzava al propi país, sigui per part de la pròpia empresa o mitjançant un proveïdor extern. Definida així, la qüestió rau ara a trobar una mesura quantitativa que ens permeti aproximar l'evolució del fenomen en el temps i entre països.

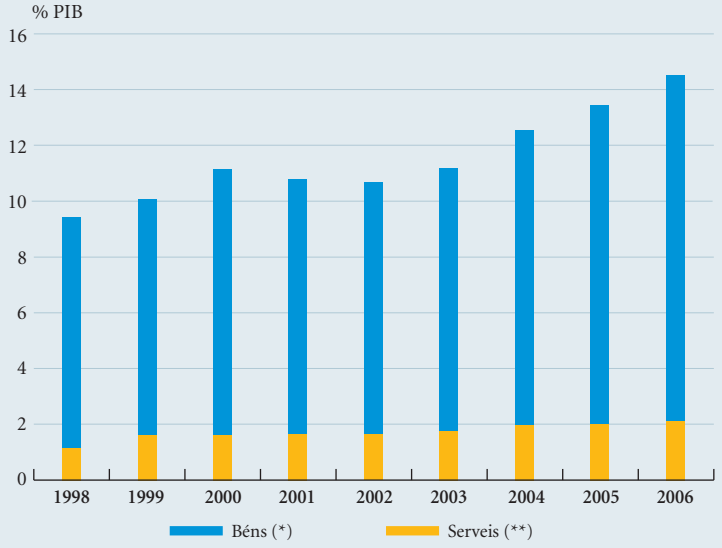
Una part dels economistes que han estudiat la qüestió han optat per combinar dues mesures d'*offshoring*, una per als béns i una altra per als serveis.[1] La de béns consisteix en la suma de les importacions de béns intermedis, grup que, específicament, inclou les compres internacionals de, per exemple, accessoris per a equipaments de transport o accessoris per a béns d'equipament. L'*offshoring* de serveis, per la seva banda, s'aproxima mitjançant l'import dels pagaments internacionals en concepte del que, en categoria de balança de pagaments, s'anomena altres serveis, és a dir, assegurances, finances, comunicacions o tecnologies de la informació, entre d'altres.

(1) Per a una revisió d'aquest enfocament i una aplicació al cas de la Unió Europea, vegeu Havik, K. i K. Mc Morrow (2006), «Global Trade Integration and Outsourcing: How Well is the EU Coping with the New Challenges ?», Economic Paper, 259, Comissió Europea.

Els resultats d'aquests càlculs per a un grup de països que representen, aproximadament, el 70% del producte interior brut mundial es mostren al gràfic adjunt i presenten algunes conclusions interessants. En primer lloc, es constata que l'*offshoring* de béns continua essent, de bon tros, el més important, ja que representa, aproximadament, el 85% del mercat global d'*offshoring*. Tot i tenint en compte que certs béns intermedis, com els energètics o els alimentaris, han patit augments de preus notables en els últims anys, continua essent una xifra molt important. Així i tot, l'*offshoring* de serveis tendeix a créixer clarament i de forma continuada. Durant el període 1998-2006, va créixer a un ritme mitjà anual del 8%, és a dir, aproximadament dos punts percentuals i mig més que el de béns.

Quins factors poden estar influint en aquesta evolució? Cal considerar tres elements principals que han aparegut en les últimes dècades. En primer lloc, l'esmentada emergència d'economies en desenvolupament caracteritzades per ser grans, obertes internacionalment i amb una oferta abundant de treball (amb salaris comparativament barats). Es tracta, principalment, de les economies asiàtiques, amb la Xina i l'Índia al capdavant, però també caldria considerar en aquesta categoria països com el Brasil i Mèxic, a Llatinoamèrica, i Sud-àfrica, al continent africà. Una segona novetat és el notable descens dels costos de comerç, que inclou, en aquesta categoria, els costos de transport (físic, però també d'informació), la disminució de les barreres aranzelàries i no aranzelàries, etc. Finalment, el tercer factor que propicia l'auge de l'*offshoring* és la tendència creixent de nombroses companyies a dissenyar estratègies de fragmentació internacional de la seva cadena de valor, una opció facilitada també pel desenvolupament de les tecnologies de la informació i de la comunicació.

EL MERCAT GLOBAL D'*OFFSHORING* S'ENLAIRA



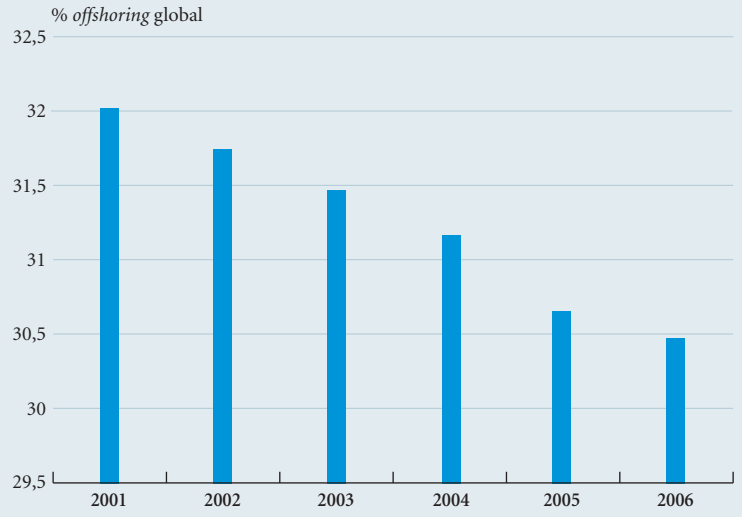
NOTES: Valors referits a Alemanya, Brasil, Canadà, Xina, Corea del Sud, Estats Units, França, Espanya, Índia, Irlanda, Itàlia, Japó, Mèxic, Regne Unit i Rússia.
(*) Importacions de béns intermedis: aliments primaris i processats per a la indústria, subministraments industrials, combustibles i lubricants, parts i accessoris de béns de capital i transports.
(**) Pagaments de compte corrent en concepte de comunicacions, construcció, assegurances, finances, informàtica, *royalties*, personal, cultura i altres serveis.
FONTS: UN COMTRADE, FMI i elaboració pròpia.

En aquest context, i tornant a la qüestió inicial, el futur productiu d'Europa està realment amenaçat pel procés d'*offshoring*? D'entrada, cal convenir que la deslocalització no és un fenomen que pugui ser considerat, aïlladament, de positiu o de negatiu en totes les circumstàncies. Per exemple, una empresa que no pot ser competitiva produint a Europa, deslocalitzant-se pot «salvar» rendes que, en forma de beneficis, retornaran al país d'origen, mentre que, mantenint-se a Europa, probablement es veuria obligada a tancar. Un exemple concret en aquesta línia podria ser el d'una empresa manufacturera que optés per mantenir a Europa les activitats crítiques de direcció, investigació i desenvolupament i màrqueting i que deslocalitzés la producció pròpiament dita del seu producte. Per això, aquí reformularem la qüestió en termes de plantejar si Europa, en el context del mercat global d'*offshoring* definit més amunt, ha vist sensiblement modificada la seva posició durant el període 1998-2006.

Una forma de verificar la qüestió és analitzar el pes de la suma dels sis països comunitaris més actius en matèria d'*offshoring* en relació amb el total mundial. D'aquest càlcul, mostrat al gràfic anterior, es dedueix que la percepció que Europa pateix un procés de deslocalització d'inusual creixement en el temps ha de ser matisada, ja que els països comunitaris contemplats perden, aproximadament, un punt i mig percentual de la seva participació en el mercat global d'*offshoring* durant el període 2001-2006. En definitiva, l'*offshoring* creix a Europa, però ho fa a un ritme inferior al d'altres països.

Això ens recorda que, malgrat que el món ha canviat molt en les últimes dècades, les regles que regeixen el comerç internacional continuen essent vàlides. Va ser el 1924 quan dos economistes suecs, Eli Hecksher i Bertil Ohlin, van tractar d'entendre què explicava els patrons d'especialització i de comerç internacional dels països mitjançant l'estudi comparat d'Europa i Austràlia. El seu treball va establir una conclusió fonamental en l'anàlisi de l'economia internacional: els països s'especialitzen en les activitats per a les quals disposen de factors de producció abundants i relativament barats. En les seves paraules: «Austràlia té poca població i una oferta de terra abundant (…) Conseqüentment, la terra és barata i els salaris són elevats, en comparació amb una gran part de la resta de països. (…) Podem dir, llavors, que la terra australiana s'intercanvia pel treball europeu».

EUROPA PERD PES EN EL MERCAT GLOBAL D'*OFFSHORING*



NOTA: Valors referits a Alemanya, Espanya, França, Irlanda, Itàlia i Regne Unit.
FONTS: UN COMTRADE, FMI i elaboració pròpia.

Avui en dia, vuit dècades després, amb l'aparició d'un nombre elevat de grans economies en ràpida transició cap al ple desenvolupament i amb abundant mà d'obra relativament barata, podem parafrasejar les paraules de Hecksher i Ohlin afirmant que, actualment, són el capital i l'alta tecnologia europees els que s'intercanvien pel treball xinès o indi. Tinguem cura, per tant, del que podem fer bé, dotant-nos d'un entorn que permeti aprofitar al màxim els nostres avantatges comparats, i fem-ho bé. Aquesta és la recepta per afrontar amb serenitat un temps de canvis accelerats i un món que s'ha fet petit en distància però gran en oportunitats.

Aquest requadre ha estat elaborat per Àlex Ruiz
Departament d'Economia Internacional, Servei d'Estudis de "la Caixa"

MERCATS FINANCERS

Mercats monetaris i de capital

Reducció dels tipus d'interès als mercats interbancaris i de deute públic

Signes de millora en les tensions de liquiditat i en l'aversió al risc.

Els mercats financers continuen inestables, tot i que s'observen alguns signes de millora. Sembla que les agudes tensions de liquiditat i l'extrema aversió al risc de la tardor passada han quedat enrere. Això és més perceptible als mercats interbancaris i monetaris, gràcies, això sí, a la intervenció dels bancs centrals i dels governs. Com a contrapunt, els mercats de divises són testimonis de moviments, en ocasions violents, com a reacció a aquestes excepcionals polítiques monetàries i fiscals d'alguns països. Als mercats d'accions i de bons corporatius, sembla que l'atenció se centra en les condicions fonamentals de les empreses, mentre que els fluxos ja no estan dominats per les vendes forçades, sinó que, fins i tot, s'ha repres l'activitat de fusions i adquisicions.

Prossegueix la tendència de reducció de tipus d'interès al mercat interbancari.

En el context actual, un dels objectius principals, possiblement el prioritari, dels gestors de política econòmica és estabilitzar el sistema financer internacional. En els moments culminants de la crisi, la gravetat de la situació es va reflectir en uns mercats interbancaris molt tensionats. Però, gràcies als ingents esforços dels bancs centrals i dels governs, es va iniciar, ja a l'octubre de l'any passat, una tendència de reducció dels diferencials. Aquesta normalització ha prosseguit durant el mes de març, a causa, sobretot, de tres factors.

Els bancs centrals de Suïssa, el Regne Unit i la zona de l'euro retallen els tipus d'interès de referència.

En primer lloc, les retallades del tipus d'interès de referència de diversos bancs centrals han continuat donant suport al descens dels tipus d'interès al mercat interbancari. Aquest és el cas del Banc Central Europeu, que va reduir en 50 punts bàsics el tipus d'interès oficial fins a deixar-lo en l'1,50% el 5 de març. Això va afavorir la baixada del tipus d'interès euríbor a 3 meses fins a l'1,60%. Moviment que també s'ha produït en el tipus d'interès euríbor a 12 meses, amb una reducció de 13 punts bàsics des del 2,03% del final de febrer fins a l'1,90% del 19 de març.

Els bancs centrals del Regne Unit i de Suïssa també van reiterar l'estratègia de relaxament de les polítiques monetàries. El Banc d'Anglaterra va retallar el tipus d'interès oficial fins al 0,5% el mateix dia que el banc emissor de la zona de l'euro i el banc central de Suïssa va abaixar-lo una setmana més tard i va deixar-lo en el 0,25%. Als dos països, els tipus d'interès del mercat interbancari van continuar baixant en tots els terminis. En aquest sentit, cal destacar el Líbor a 3 mesos a Suïssa, que va cotitzar el 0,58% el 19 de març.

En segon lloc, un altre element clau han estat les bones notícies sobre alguns grans bancs dels Estats Units i d'Europa, que han anunciat que, durant els dos primers mesos d'enguany, han obtingut beneficis. Després de les ingents pèrdues publicades per aquestes institucions el 2008, és un alleujament per al mercat pensar que, després de les recapitalitzacions, el seu negoci ordinari és capaç de generar beneficis.

TIPUS D'INTERÈS A CURT TERMINI ALS MERCATS NACIONALS

En percentatge anual

	Zona de l'euro			Estats Units		Japó	Regne Unit		Suïssa
	Subhastes BCE (2)	Euríbor (5)		Nivell objectiu de Reserva Federal (3)	Tres mesos (5)	Tres mesos (5)	Tipus d'intervenció Banc d'Anglaterra (4)	Tres mesos (5)	Tres mesos (5)
		Tres mesos	Un any						
2008									
Març	4,00	4,73	4,73	2,25	2,69	0,91	5,25	6,00	2,78
Abril	4,00	4,86	4,96	2,00	2,85	0,92	5,00	5,84	2,86
Maig	4,00	4,86	5,10	2,00	2,68	0,92	5,00	5,87	2,78
Juny	4,00	4,95	5,39	2,00	2,78	0,93	5,00	5,95	2,73
Juliol	4,25	4,97	5,37	2,00	2,79	0,90	5,00	5,78	2,78
Agost	4,25	4,96	5,34	2,00	2,81	0,88	5,00	5,75	2,70
Setembre	4,25	5,27	5,50	2,00	4,05	1,02	5,00	6,30	3,00
Octubre	3,75	4,76	4,87	1,00	3,03	0,94	4,50	5,84	2,43
Novembre	3,25	3,85	3,95	1,00	2,22	0,93	3,00	3,91	1,23
Desembre	2,50	2,89	3,05	0,25	1,43	0,10	2,00	2,77	0,75
2009									
Gener	2,00	2,09	2,27	0,25	1,18	0,10	1,50	2,17	0,70
Febrer	2,00	1,83	2,03	0,25	1,26	0,10	1,00	2,05	0,75
Març (1)	1,50	1,60	1,90	0,25	1,29	0,10	0,50	1,79	0,58

NOTES: (1) Dia 19.
(2) Tipus d'interès marginal. Últimes dates de variació del tipus mínim: 3-07-08 (4,25%) 8-10-08 (3,75%), 6-11-08 (3,25%), 4-12-08 (2,50%), 5-03-09 (1,50%).
(3) Últimes dates de variació: 11-12-07 (4,25%), 22-01-08 (3,50%), 30-01-08 (3,00%), 18-03-08 (2,25%), 30-04-08 (2,00%), 8-10-08 (1,5%), 29-10-08 (1%), 16-12-08 (0%-0,25%).
(4) Últimes dates de variació: 10-04-08 (5,00%), 8-10-08 (4,5%), 6-11-08 (3,0%), 04-12-08 (2,0%), 7-01-09 (1,5%), 5-02-09 (1,0%), 5-03-09 (0,50%).
(5) Tipus d'interès interbancari.
FONTS: Bancs centrals nacionals, Bloomberg i elaboració pròpia.

Finalment, a mesura que transcorrien les setmanes del mes de març, les dades macroeconòmiques, tot i mantenir el to negatiu, van ser una mica millors del que el mercat havia descomptat.

Els mercats de deute públic no han estat aliens als factors esmentats més amunt per al mercat interbancari, de manera que s'han observat reduccions significatives en les taxes de rendibilitat ofertes pels bons emesos pels tresors dels països desenvolupats. El moviment més destacat es va produir en el deute públic dels Estats Units, després de la reunió de la Reserva Federal del 18 de març. En el comunicat del Comitè de Mercat Obert, es va anunciar la mesura d'utilitzar fins a 300.000 milions de dòlars en els propers sis mesos per a la compra de bons de deute públic nord-americà.

Baixa la rendibilitat oferta pel deute públic.

L'objectiu últim d'aquesta mesura, segons el banc central, és millorar les condicions als mercats privats de crèdit. Potser l'èxit de la política de compra de deute públic per part del Banc d'Anglaterra hagi convençut la Fed a l'hora d'adoptar aquesta estratègia. La sorpresa per als inversors va ser notable, atès que el bo de deute públic a 10 anys als Estats Units va reduir immediatament la rendibilitat en uns 45 punts bàsics, fins a cotitzar el 2,50%. Tot i que pot semblar un movi-

La Reserva Federal comprarà fins a 300.000 milions de dòlars de bons nord-americans.

TIPUS D'INTERÈS A LLARG TERMINI ALS MERCATS NACIONALS

Deute públic a 10 anys, final del període, en percentatge anual

	Alemanya	França	Espanya	Itàlia	Estats Units	Japó	Regne Unit	Suïssa
2008								
Març	3,90	4,11	4,22	4,42	3,41	1,28	4,35	2,92
Abril	4,12	4,33	4,39	4,58	3,73	1,59	4,67	3,12
Maig	4,41	4,59	4,62	4,86	4,06	1,76	4,99	3,19
Juny	4,62	4,81	4,90	5,17	3,97	1,60	5,13	3,29
Juliol	4,36	4,53	4,67	4,90	3,95	1,54	4,81	3,05
Agost	4,18	4,38	4,55	4,82	3,81	1,42	4,48	2,89
Setembre	4,02	4,35	4,60	4,90	3,82	1,47	4,45	2,61
Octubre	3,90	4,30	4,61	5,15	3,95	1,48	4,52	2,84
Novembre	3,26	3,68	3,89	4,46	2,92	1,40	3,77	2,28
Desembre	2,95	3,41	3,81	4,38	2,21	1,17	3,02	2,10
2009								
Gener	3,30	3,81	4,39	4,71	2,84	1,30	3,70	2,18
Febrer	3,11	3,66	4,28	4,68	3,01	1,28	3,62	2,24
Març (*)	3,05	3,58	4,09	4,38	2,52	1,27	3,04	1,98

NOTA: (*) Dia 19
FONT: Bloomberg.

El banc central de Suïssa intervé al mercat de divises per afeblir el franc suís.

ment petit, un breu càlcul en demostra la importància. El tipus d'interès dels bons i el seu preu es mouen en sentit contrari, de manera que un bonista que hagués invertit en *treasuries* a 10 anys es va beneficiar, aproximadament, d'un increment del preu del 4,35%. Tenint en compte els baixos tipus d'interès actuals i que la rendibilitat de mantenir durant 10 anys aquest bo proporciona un magre 2,50% anual, el sobtat increment del preu del bo va comportar uns guanys gens menyspreables.

Les perspectives al mercat interbancari i al de deute públic són de manteniment o, fins i tot, de lleugera reducció dels nivells actuals de tipus, a causa de dos motius principals. El primer és la recessió sincronitzada mundial i el segon, la manifesta voluntat dels bancs centrals de mantenir a tota costa uns tipus d'interès baixos que donin suport a la recuperació.

Intens moviment al mercat de divises

Durant el mes de març, el mercat de divises ha experimentat vaivens importants en les cotitzacions de les principals monedes. De tots els canvis significatius, però, cal destacar els moviments del franc suís i del dòlar dels Estats Units. En els dos casos, les dràstiques decisions de política monetària dels respectius bancs centrals han influït en les cotitzacions d'aquestes divises.

En primer lloc, el banc central de Suïssa va intervenir al mercat de divises per afeblir el franc suís, que s'havia apreciat durant els últims mesos en actuar, en el context de crisi actual, de moneda refugi. Es tracta de la primera intervenció als mercats canviaris per part d'un país important d'ençà que el Japó ho va fer el 2004, resolució que ha generat l'expectativa que altres països puguin també adoptar mesures similars. Malgrat les constants reta-

TIPUS DE CANVI DE LES PRINCIPALS MONEDES

19-03-2009

	Tipus de canvi	% variació (*)		
		Mensual	s/desembre 2008	Anual
Enfront del dòlar dels Estats Units				
Ien japonès	95,0	0,8	4,6	–4,3
Lliura esterlina	0,690	–1,4	0,7	27,0
Franc suís	1,128	–4,0	5,3	11,5
Dòlar canadenc	1,226	–2,6	0,6	17,3
Pes mexicà	13,784	–7,1	0,8	22,2
Enfront de l'euro				
Dòlar dels EUA	1,363	7,0	–2,5	–14,6
Ien japonès	129,5	7,8	2,1	–19,6
Franc suís	1,538	3,3	2,9	–1,4
Lliura esterlina	0,941	5,7	–1,5	16,3
Corona sueca	10,886	–1,5	–0,5	13,7
Corona danesa	7,451	0,0	0,1	–0,1
Zloty polac	4,541	–5,7	8,6	22,1
Corona txeca	26,78	–8,0	–0,3	5,0
Forint hongarès	297,8	–1,9	10,8	13,6

NOTA: (*) Un signe positiu indica una apreciació del dòlar (primer grup) o de l'euro (segon grup).
FONT: Bloomberg.

llades del tipus d'interès oficial per part del banc emissor des de l'octubre, l'apreciació del franc suís, assimilable a una restricció de la política monetària, contrarestava l'esforç del banc central per esmorteir la desacceleració econòmica del país. La resposta ha estat aquesta inusual intervenció directa al mercat de canvis, que, ara com ara, ha servit per afeblir el franc enfront de l'euro i de les monedes de l'Europa de l'Est.

En el cas del dòlar, les mesures de la Reserva Federal comentades més amunt han estat interpretades com un fort senyal que el banc emissor està disposat a injectar tota la liquiditat necessària per impulsar l'economia dels Estats Units. La depreciació del dòlar enfront de l'euro en un mes del 7% recull aquest potencial augment de l'estoc de dòlars. En última instància, una política quantitativa agressiva com la duta a terme per la Fed implica una depreciació del dòlar.

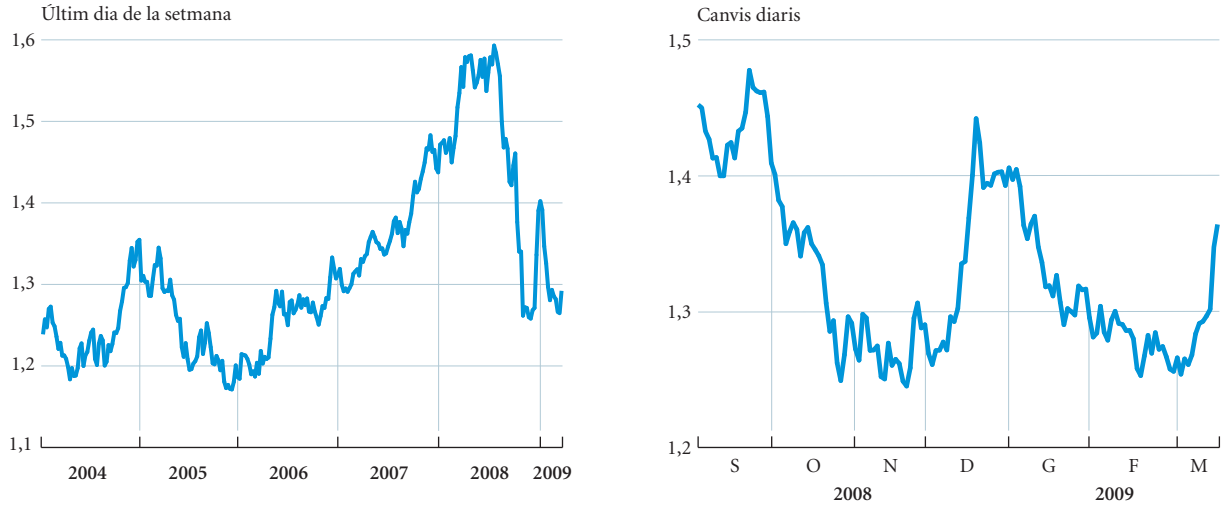
Dos són els motius que poden explicar, en part, aquest moviment. El primer és el mètode utilitzat per la Fed per injectar els dòlars en el sistema. El banc central ha escollit la compra de deute públic a llarg termini. Això comporta una reducció de les rendibilitats dels bons. I aquest moviment fa que els diferencials amb el deute públic d'altres països s'ampliïn. És a dir, la caiguda de la rendibilitat dels actius de renda fixa en dòlars fa que siguin menys interessants per als inversors internacionals, que, al seu torn, demanen menys dòlars per adquirir-los.

En segon lloc, hi ha una senzilla, però implacable, llei econòmica: l'augment de l'oferta de qualsevol bé fa que en baixi el preu. Per aquest motiu, l'augment de l'es-

Les decisions de la Reserva Federal afecten el dòlar.

EL DÒLAR S'AFEBLEIX

Tipus de canvi euro-dòlar



FONT: Bloomberg.

toc de dòlars representa un risc de pèrdua de valor relatiu en comparació amb altres divises.

Canvi de tendència en la renda variable

En el mes de març, els moviments als mercats de renda variable han estat molt vistosos. Per bé que, durant els primers dies del mes, les cotitzacions van experimentar fortes caigudes fins a nous mínims del cicle, amb posterioritat van canviar la tendència i van presentar una recuperació ràpida i generalitzada. Així, per exemple, l'índex S&P 500 i l'Eurostoxx 50 es van situar el 60% per sota dels màxims assolits el 2007 i després van recuperar el 12% i el 15%, respectivament, des d'aquest mínim. El sector financer nord-americà va continuar essent el protagonista, ja que va presentar unes pèrdues espectaculars del 60% des de l'inici de l'any i posteriorment va experimentar una alça notable.

Les borses inicien el mes amb una caiguda que es transforma en una recuperació.

Què va provocar la forta caiguda inicial? Des del punt de vista de la macroeconomia, moltes variables van marcar nivells mínims no vistos des del final de la Segona Guerra Mundial. El conjunt de dades econòmiques va presentar una situació devastadora, sobretot dels països molt dependents del sector exterior, com el Japó i Alemanya.

En aquest deteriorat context econòmic, els inversors borsaris es van centrar en la negativa evolució dels beneficis empresarials. En un entorn tan difícil, els beneficis per acció de les companyies nord-americanes van caure, en l'últim trimestre del 2008, al nivell més baix des de la primavera de 1991. Conseqüentment, en el conjunt de la segona meitat del 2008, la caiguda de beneficis es va estendre fins a un espectacular 67,6% per a les companyies incloses en l'S&P 500 i fins al 37,1% per a les companyies no financeres. En aquest procés de caiguda, s'ha observat un moviment de convergència entre els resultats del sector financer i els de la resta de sectors de l'economia. Atès aquest fet, els

analistes financers no van tenir cap altre remei que revisar dràsticament les estimacions de beneficis a la baixa fins a convergir amb els beneficis reportats per les empreses. Aquest procés ha estat tan intens que fins i tot es podria considerar que s'ha produït una veritable capitulació de les estimacions de beneficis.

A més de les borses, el deute corporatiu també va patir les caigudes en els beneficis empresarials i el deteriorament de les condicions econòmiques generals. Per aquest motiu, els diferencials de crèdit van experimentar un nou deteriorament amb caràcter general. En el cas dels bons d'emissors amb un risc elevat d'impagament (bons escombraries), els *spreads* van assolir nous rècords històrics i van reflectir també en part una major aversió al risc per part dels inversors. En el cas dels bons d'emissors d'elevada qualitat, l'augment d'*spreads* no va ser tan intens, però no va deixar d'afectar fins i tot companyies de primer ordre internacional. Als Estats Units, per exemple, el deute corporatiu de General Electric va patir una ampliació de diferencial i va indicar una probabilitat de fallida superior al 40% a tres anys, a causa dels rumors sobre les fortes pèrdues de la seva filial financera.

Dos elements destacats van afegir més incertesa en aquestes jornades d'acumulació de notícies negatives. En primer lloc, a conseqüència dels esdeveniments vinculats a Citigroup, el temor que els tenidors de bons d'entitats financeres poguessin patir pèrdues (en forma de quitaments o de conversions forçades) arran dels programes de rescat governamentals. Això va provocar un deteriorament notable en el deute subordinat i en les participacions preferents de les entitats financeres, que

Les dades econòmiques i la revisió a la baixa dels beneficis empresarials provoquen la caiguda de les borses en els primers dies de març...

ÍNDEXS DE LES PRINCIPALS BORSES MUNDIALS

23-03-2009

	Índex (*)	% variació mensual	% variació acumulada	% variació anual
Nova York				
Dow Jones	*7.543,1*	*6,0*	*–14,1*	*–39,0*
Standard & Poor's	*797,4*	*7,3*	*–11,7*	*–40,0*
Nasdaq	*1.506,4*	*8,6*	*–4,5*	*–33,3*
Tòquio	8.215,5	10,8	–7,3	–33,0
Londres	3.925,7	1,9	–11,5	–28,6
Zona de l'euro	2.104,4	5,7	–14,0	–40,0
Frankfurt	*4.146,1*	*5,3*	*–13,8*	*–34,4*
París	*2.841,4*	*4,2*	*–11,7*	*–37,3*
Amsterdam	*218,6*	*–2,4*	*–11,1*	*–48,7*
Milà	*15.631,0*	*1,6*	*–19,7*	*–48,5*
Madrid	*7.902,7*	*4,8*	*–14,1*	*–39,0*
Zuric	4.877,7	1,7	–11,9	–30,4
Hong Kong	13.447,4	2,1	–6,5	–36,3
Buenos Aires	1.099,8	8,9	1,9	–45,4
São Paulo	41.675,7	7,6	11,0	–29,3

NOTA: (*) Nova York: Dow Jones Industrials, Standard & Poor's Composite, Nasdaq Composite; Tòquio: Nikkei 225; Zona de l'euro: DJ Eurostoxx 50; Londres: Financial Times 100; Frankfurt: DAX; París: CAC 40; Amsterdam: AEX; Milà: MIBTEL; Madrid: Ibex 35 de les borses espanyoles; Zuric: Swiss Market Index; Hong Kong: Hang Seng; Buenos Aires: Merval; São Paulo: Bovespa.
FONT: Bloomberg.

...però el to negatiu inicial s'esvaeix pel menor flux de males notícies i per les actuacions contundents dels bancs centrals.

va arrossegar el conjunt de bons corporatius i la renda variable.

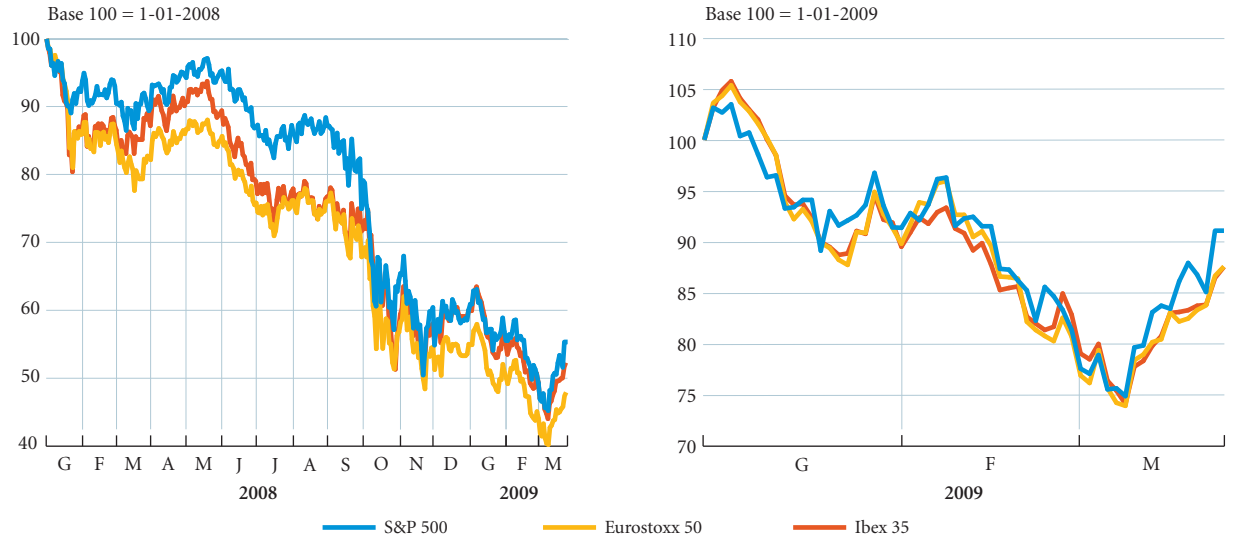
Addicionalment, la concessió de *bonus* a executius d'institucions financeres amb pèrdues i receptores d'ajuts públics també va afectar negativament el sentiment de mercat. Aquest assumpte va alimentar una inoportuna polèmica sobre la gestió del secretari del Tresor nord-americà. La resistència a la concessió de nous ajuts, des de la Casa Blanca i des de les dues Cambres, va servir per qüestionar l'eficàcia de les mesures de rescat.

No obstant això, el to negatiu que impregnava els mercats es va començar a esvair i la reacció va ser la ràpida recuperació de les cotitzacions esmentada més amunt. Tènuement al llarg del mes, el flux de males notícies es va frenar, de manera que el mercat va passar a centrar l'atenció en l'àmplia bateria de mesures anunciades de política econòmica i financera i va deixar lloc a un cert halo d'esperança. L'expectació al voltant de la cimera del G-20 de l'abril va augmentar, atesos els possibles resultats positius i el favorable impacte que el seu èxit podria tenir sobre la recuperació de la crisi econòmica mundial.

Un altre element decisiu va ser la possible modificació dels criteris de valoració dels actius financers en els balanços dels bancs. Aquest tema és un punt clau per estabilitzar el sistema financer, en especial en el cas de les institucions bancàries dels Estats Units. En una etapa d'expansió econòmica, les regles de valoració a preus de mercat dels actius financers afavoreixen la concessió de crèdit, mentre que, en períodes de recessió, com l'actual, provoquen una forta inestabilitat financera, acceleren el procés de contracció econòmica i creen un cercle viciós. El Senat nord-americà treballa intensament per modificar aquestes normes de valoració dels actius financers i fer-les més flexibles per a alguns actius tòxics. El mercat espera que, amb la modificació de la norma, els bancs puguin gestionar

CANVI EN LA TENDÈNCIA A LA BAIXA DE LES BORSES

Cotitzacions borsàries



FONTS: Bloomberg i elaboració pròpia.

una part dels actius tòxics i sanejar els balanços.

L'actuació dels bancs centrals, i en especial de la Reserva Federal, també és clau per contenir els riscos econòmics i financers. Així, per exemple, el desplegament simultani, cap a la meitat de març, de diverses iniciatives als Estats Units ha estat essencial. En aquest sentit, cal destacar, la posada en marxa del programa TALF i l'ampliació de l'expansió quantitativa d'adquisició d'actius amb garantia hipotecària per part de la Fed i un nou programa anunciat pel Tresor dels Estats Units, el qual consisteix en un pla d'inversió públic-privat per a la compra d'actius tòxics dels bancs.

Al marge de les actuacions, ja conegudes, de la Reserva Federal i del BCE, altres autoritats de diferents països han adoptat mesures excepcionals per afrontar la crisi. El Banc d'Anglaterra i el Banc Nacional de Suïssa han iniciat l'adquisició de deute públic i privat. En la reunió del 17 de març, el Banc del Japó va aprovar una mesura sense precedents, consistent en la concessió de préstecs subordinats per enfortir les ràtios de capital dels afeblits bancs nipons. Tot plegat va contribuir a millorar el to dels mercats de bons corporatius i accions, tan castigats al principi del mes.

A més a més, es van esvair una bona part dels riscos sobre la nacionalització d'alguna entitat bancària als Estats Units. Durant les setmanes prèvies, el mercat de renda variable va cotitzar negativament la possibilitat que el govern nord-americà nacionalitzés algun banc. L'entrada de l'administració pública en l'accionariat d'una entitat comportaria, d'una banda, la pèrdua del control del sector privat del banc i, de l'altra, la dilució dels accionistes minoritaris. Reiteradament, les autoritats dels Estats Units han manifestat que la seva estratègia contra la crisi no contempla la nacionalització d'entitats, sinó més aviat el contrari, la implicació de la iniciativa i del capital privats en la resolució dels problemes.

Hi ha tres elements clau per a la continuïtat de la tendència de recuperació dels mercats de bons corporatius i accions. En primer lloc, l'èxit de l'estabilització financera promoguda pels governs i pels bancs centrals de tot el món. En segon lloc, el progressiu augment d'operacions corporatives, de fusions i adquisicions. S'han produït exemples recents al sector farmacèutic (com l'adquisició de Merk & Co sobre el seu rival Schering-Plough) i al tecnològic (IBM manté conversacions amb Sun Microsystems). I, finalment, les valoracions actuals atrauran els particulars a invertir en borsa, atesos els baixos nivells d'inversió que presenten les famílies. Cap al final del 2008, als Estats Units, els particulars mantenien una inversió en borsa del 20,5% sobre els actius financers totals, per sota del nivell mitjà històric, situat en el 23,7%. En els primers mesos del 2008, aquesta inversió s'ha continuat reduint. És previsible que, des d'aquests nivells tan baixos, una millora de la confiança comporti un increment dels fluxos cap a la renda variable.

Les baixes valoracions de les borses, l'èxit de l'estabilització financera i l'augment de les fusions i adquisicions són elements clau per a la continuïtat de la tendència de recuperació.

CONJUNTURA ESPANYOLA

Activitat econòmica

Les matriculacions d'automòbils anoten una caiguda interanual del 49% al febrer i tornen als nivells del 1993.

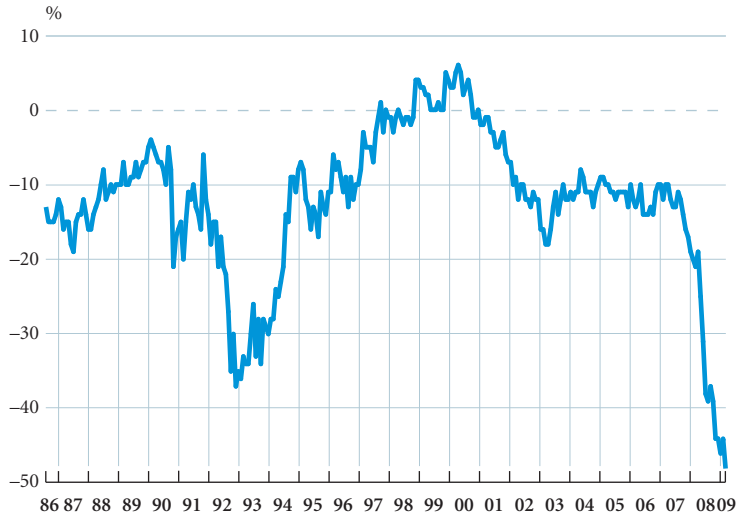
S'agreuja la recessió en els primers mesos del 2009

En un panorama de forta desacceleració global, en els primers mesos del 2009, els indicadors disponibles apunten a un agreujament de la recessió en què va entrar l'economia espanyola en la segona meitat del 2008. La crisi, que es va iniciar a la construcció i es va estendre a la indústria, afecta ja els serveis privats.

L'escalada de l'atur va propiciar que, al febrer, l'indicador de confiança dels consumidors registrés una cota mínima històrica des de l'inici de l'elaboració d'aquest indicador el 1986 i se situés sensiblement per sota del nivell de l'anterior recessió del 1992-1993. Així, les vendes d'automòbils es van enfonsar en el segon mes de l'any, amb una caiguda del 48,8%, malgrat la posada en marxa del pla VIVE-2 de suport al sector. Les matriculacions del febrer, de 62.107 unitats, van representar la tornada a nivells del 1993. Per la seva banda, les vendes del comerç al detall van baixar el 4,1% en els dotze últims mesos fins al gener, per bé que aquest descens és inferior a l'anotat en els mesos anteriors. Segons les dades de l'associació sectorial Anfel, les unitats d'electrodomèstics de línia blanca venudes en el primer bimestre van baixar el 30,6% en relació amb el mateix període de l'any precedent. Així mateix, les vendes interiors de serveis de les grans empreses van recular el 9,5% al gener en relació amb el mateix mes de l'any anterior, tot i que aquesta davallada va ser menys intensa que la del desembre.

LA CONFIANÇA DELS CONSUMIDORS MARCA UN MÍNIM HISTÒRIC

Saldo net en percentatge de l'indicador de confiança dels consumidors



NOTA: Sèrie corregida d'estacionalitat.
FONT: Comissió Europea.

La feblesa de la demanda, el descens de la utilització de la capacitat productiva, la reculada dels beneficis empresarials i unes condicions de finançament menys folgades motiven que la inversió també baixi. Així, les vendes interiors d'equipament i *software* de les grans empreses van caure el 24,8% al gener en relació amb el mateix mes de l'any anterior i van intensificar la davallada. Les vendes de vehicles industrials van continuar baixant, amb un decrement anual del 58,8% al febrer.

Pel que fa a la inversió en construcció, el consum aparent de ciment va disminuir el 46,0% al febrer en relació amb el mateix mes del 2008. Un altre indicador avançat, els visats d'obra nova d'habitatges, va caure el 47,3% al desembre en relació amb el mateix mes del 2007, però aquesta davallada interanual és menys intensa que en els dos últims mesos.

Des de l'òptica de l'oferta, el sector industrial es continua ajustant a la contracció de la demanda, tant interna com externa. Així, la producció industrial es va reduir el 20,2% al gener, corregida de diferències de calendari, en relació amb el mateix mes del 2008. No obstant això, aquesta forta caiguda és similar a la viscuda en altres economies desenvolupades i la taxa de descens és igual a l'anotada al desembre del 2008, de manera que, pel que sembla, s'ha frenat la contracció de la producció. La davallada del consum d'electricitat del 9,2% interanual al febrer, la més important de les últimes dècades, corrobora l'alentiment del ritme de l'activitat industrial. Això va afectar la gran majoria de branques industrials. En aquest sentit, la més afectada va ser la fabricació de vehicles de motor, remolcs i semiremolcs, que va presentar un decrement interanual del 54,4%.

S'intensifica la davallada de les vendes interiors d'equipament i *software* de les grans empreses.

No obstant això, les perspectives per al sector secundari continuen essent de feblesa, segons es desprèn de la reducció de les entrades de comandes a la indústria, que van disminuir el 29,7% al gener en

El consum d'electricitat registra al febrer la caiguda interanual més intensa de les últimes dècades.

INDICADORS DE DEMANDA

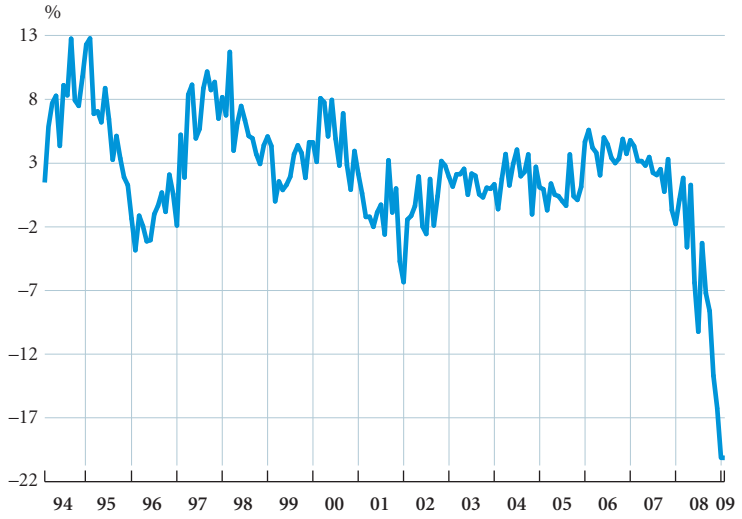
Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior

	2007	2008	2008				2009	
			I	II	III	IV	Gener	Febrer
Consum								
Producció de béns de consum (*)	1,7	–4,7	0,3	–4,4	–4,5	–10,3	–12,6	...
Importació de béns de consum (**)	5,1	–7,7	–1,2	–6,9	–4,1	–17,2	–16,4	...
Matriculacions d'automòbils	–1,2	–28,1	–15,3	–19,6	–32,5	–46,6	–41,6	–48,8
Crèdit al consum de béns duradors	10,0	3,6	8,8	7,1	3,4	–4,2	–	...
Indicador de confiança dels consumidors (***)	–13,3	–33,6	–20,0	–31,3	–38,3	–44,7	–44,0	–48,0
Inversió								
Producció de béns d'equipament (*)	4,6	–8,8	–0,3	–6,1	–8,0	–20,8	–29,9	...
Importació de béns d'equipament (**)	9,8	–19,6	–16,0	–16,4	–15,9	–28,8	–32,3	...
Matriculació de vehicles industrials	0,3	–43,6	–29,5	–34,1	–50,1	–61,3	–53,5	–58,8
Comerç exterior (**)								
Importacions no energètiques	7,3	–4,9	4,3	0,2	–4,1	–19,0	–29,5	...
Exportacions	4,2	1,9	2,2	6,6	7,8	–8,4	–23,6	...

NOTES: (*) Filtrat de diferències del calendari laboral.
(**) En volum.
(***) Enquesta de la Comissió Europea: diferència entre els percentatges de respostes positives i negatives.
FONTS: ANFAC, Institut Nacional d'Estadística, Banc d'Espanya, Ministeri d'Economia i Hisenda, Comissió Europea i elaboració pròpia.

ES FRENA L'ENFONSAMENT DE LA PRODUCCIÓ INDUSTRIAL

Variació interanual de l'índex de producció industrial



NOTA: Sèrie corregida de diferències de calendari.
FONT: Institut Nacional d'Estadística.

S'agreuja la situació del sector turístic, amb forts descensos dels visitants estrangers i de les pernoctacions en hotels.

relació amb el mateix mes del 2008. Per la seva banda, al febrer, l'indicador de confiança a la indústria es va situar en una cota baixa, tot i que lleugerament per damunt del final del 2008.

Per la seva banda, la construcció també es continua ajustant a la crisi del sector immobiliari. Al gener, les compravendes d'habitatges van ser de 37.931 unitats, amb un descens interanual del 38,6%. D'altra banda, segons les dades del Ministeri d'Habitatge, el preu del sòl urbà es va reduir el 10,5% en el quart trimestre del 2008 en relació amb el mateix període de l'any anterior, per bé que, als municipis de més de 50.000 habitants, el descens interanual va ser de l'1,2%. Així, en el conjunt del 2008, el nombre d'habitatges iniciats va ser de 264.795, el 59,4% menys que el 2007.

Pel que fa als serveis, la situació s'agreuja al sector turístic. Al febrer, les entrades de turistes estrangers van disminuir el 15,9% en relació amb el mateix mes del 2008 i les pernoctacions en hotels van caure el 15,5%, percentatges que mostren la intensificació de les caigudes en aquest sector. Aquesta situació és deguda, en gran part, a la crisi econòmica que afecta els principals mercats emissors.

La situació recessiva, que es tradueix en descensos de les vendes de les empreses i en un enduriment de les condicions de finançament, comporta un augment de la morositat. Així, al gener, el nombre d'efectes de comerç impagats va augmentar el 28,8% en relació amb el mateix mes del 2008. D'aquesta manera, el percentatge d'efectes de comerç impagats sobre vençuts va repuntar fins al 6,4%. D'altra banda, el nombre de societats mercantils creades al gener va baixar el 44,7% en relació amb el mateix mes de l'any passat.

El Govern aprova un nou paquet de mesures per afrontar la recessió econòmica.

En aquest entorn, en la primera setmana de març, el Govern va adoptar un nou paquet de mesures de política econòmica per afrontar la desfavorable conjuntura econòmica. Així, va aprovar una nova línia que podria arribar als 6.000 milions d'euros per finançar el capital circulant

INDICADORS D'OFERTA

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior

	2007	2008	2008				2009	
			I	II	III	IV	Gener	Febrer
Indústria								
Consum d'electricitat (1)	4,5	0,7	2,9	2,1	1,6	–3,5	–7,2	–9,2
Índex de producció industrial (2)	2,0	–7,3	–0,8	–5,4	–6,3	–16,6	–20,2	...
Indicador de confiança en la indústria (3)	–0,3	–18,0	–7,0	–13,7	–18,7	–32,7	–33,0	–37,0
Utilització capacitat productiva (4)	81,3	79,5	81,3	80,3	79,3	76,9	–	72,8
Importació béns interm. no energ. (5)	8,0	–0,7	11,4	6,9	–2,1	–18,2	–35,3	...
Construcció								
Consum de ciment	0,2	–23,6	–13,3	–19,6	–25,3	–37,5	–51,9	–46,0
Indicador de confiança en la construcció (3)	9,3	–22,6	–14,7	–17,3	–23,7	–34,7	–38,0	–35,0
Habitatges (visats obra nova)	–24,7	–59,4	–59,8	–56,0	–62,4	–60,2	...	...
Licitació oficial	–15,0	4,1	27,7	–29,9	6,4	16,9	...	...
Serveis								
Vendes comerç minorista (6)	2,3	–6,3	–4,0	–6,3	–7,1	–7,8	–4,1	...
Turistes estrangers	1,1	–2,3	5,4	1,4	–5,1	–9,0	–9,8	–15,9
Ingressos turisme	3,6	–0,7	5,2	1,0	–0,3	–8,2	...	...
Mercaderies ferrocarril (t-km)	–3,7	–7,7	–2,7	0,2	–5,2	–23,0	–39,7	...
Tràfic aeri passatgers	9,0	–3,1	7,9	–0,7	–4,9	–12,7	–17,1	...
Consum de gasoil automoció	4,9	–3,8	–0,9	–2,8	–3,7	–9,6	...	...

NOTES: (1) Corregit dels efectes de laboralitat i temperatura.
(2) Filtrat de diferències del calendari laboral.
(3) Enquesta de la Comissió Europea: diferència entre els percentatges de respostes positives i negatives.
(4) Enquesta de Conjuntura: percentatge d'utilització inferit de les respostes.
(5) En volum.
(6) Índex deflactat i corregit de l'efecte calendari.
FONTS: Xarxa Elèctrica Espanyola, OFICEMEN, AENA, Institut Nacional d'Estadística, Banc d'Espanya, Comissió Europea, Ministeri de Foment, Ministeri d'Indústria, Comerç i Turisme, Ministeri d'Economia i Hisenda i elaboració pròpia.

de les empreses mitjanes, finançada al 50% per l'Institut de Crèdit Oficial, a més d'un seguit de mesures per reactivar l'ocupació i per pal·liar els efectes de l'atur. Així mateix, el secretari d'Estat d'Hisenda i la ministra de Ciència i Innovació van avançar que estava prevista l'aprovació del manteniment de les deduccions fiscals per a R+D+I més enllà de l'any 2011. Això és important per potenciar la inversió privada en aquest apartat, que, malgrat els esforços realitzats, se situa per sota dels països més desenvolupats. Invertir en R+D+I és necessari per incrementar el potencial de creixement i per possibilitar un canvi de model econòmic.

Gràcies a les mesures d'estímul fiscal adoptades, l'índex de sentiment econòmic es va situar, al febrer, una mica per damunt del nivell del tancament del 2008, per bé que va disminuir en relació amb el gener i es va col·locar en una cota sensiblement inferior a la mitjana dels últims anys. En aquest marc, mantenim la nostra previsió d'una contracció del producte interior brut (PIB) superior al 2% el 2009. Tot i que, en els propers mesos, és previsible que s'intensifiqui la recessió, esperem que es produeixi una millora posterior, quan es contingui la crisi financera internacional a mesura que facin efecte les mesures de política monetària i fiscal adoptades.

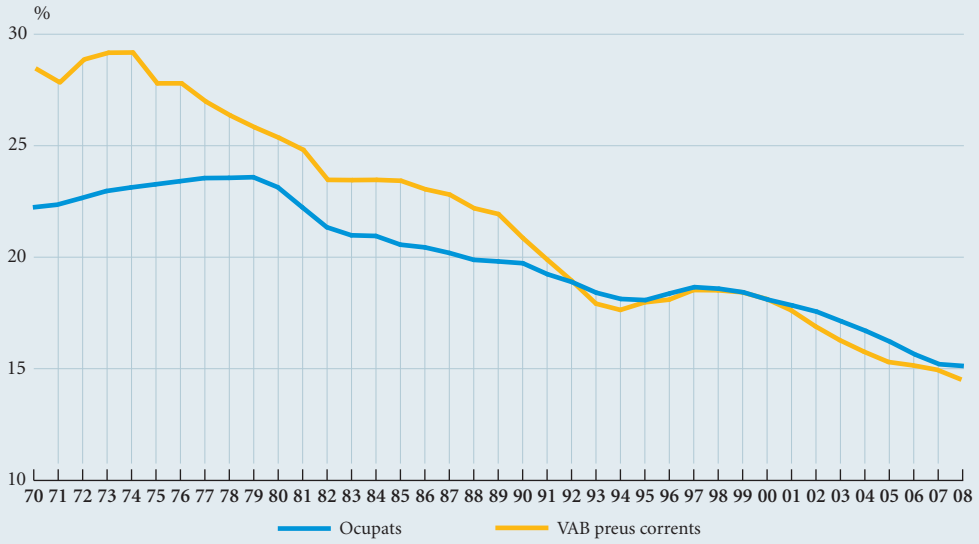
Per al conjunt del 2009 preveiem una contracció del PIB superior al 2%, amb una millora en la segona meitat de l'exercici.

Desindustrialització, terciarització i altres tòpics enganyosos

La indústria perd pes. Segons les estadístiques, a Espanya, només el 15% dels llocs de treball o del valor afegit generat es pot atribuir directament a la indústria manufacturera. Una xifra inferior al 19% d'Alemanya, però molt semblant a la francesa i molt superior al 10% del Regne Unit o dels Estats Units. Es considera que aquest declivi del sector industrial és normal en el procés de desenvolupament econòmic. En les societats endarrerides predomina el sector agrari. El primer símptoma de progrés és la implantació d'activitats industrials, que, a poc a poc, van relegant el camp a un paper marginal. Al seu torn, en una etapa posterior, la indústria es veu relegada pel sector terciari, calaix de sastre on se situen activitats com el transport, la distribució comercial, les finances, l'administració pública, etc. Les economies avançades, es diu, són economies on predominen els serveis i on la manufactura passa a tenir un paper gairebé testimonial.

EL PES DE LA INDÚSTRIA EN L'ECONOMIA DISMINUEIX, APARENTMENT

Valor afegit i ocupats de la indústria sobre el total de l'economia



FONTS: INE i elaboració pròpia.

Fins aquí el tòpic. Perquè la realitat és força diferent i la indústria, com es veurà més endavant, continua conservant un paper clau en les economies avançades i, en concret, a Espanya. Una part del malentès prové de la metodologia de classificació de les activitats econòmiques. La rígida divisió estadística de l'economia en sectors estancs (el primari, el secundari o industrial i el terciari o de serveis, més la construcció) és poc útil a l'hora d'analitzar l'evolució de les activitats econòmiques i limita la perspectiva sobre les interaccions reals entre les diferents branques productives.

Una altra distorsió la genera la diferent evolució dels preus. Des de la dècada dels setanta, les activitats manufactureres, des del tèxtil fins als automòbils, s'han vist subjectes a la brutal pressió competitiva de les economies emergents, principalment asiàtiques, en un context d'abaratiment i d'expansió del comerç internacional. Això

ha obligat a millorar la productivitat i a retallar radicalment els costos de fabricació. Conseqüentment, els preus de la producció industrial amb prou feines han crescut, enfront d'uns preus dels serveis –arrecerats del comerç internacional– en constant ascens. El resultat és que el creixement més gran dels serveis enfront de la indústria és conseqüència, en bona part, d'una pujada més intensa dels preus. A Espanya, per exemple, dels 15 punts de PIB perduts per la indústria manufacturera entre mitjan anys setanta i el 2008, dues terceres parts corresponen únicament a l'efecte preus. Només un terç és pèrdua real.

Però ni tan sols aquesta pèrdua aparent en termes reals respon a la realitat. Per comprendre per què, hem de fer referència als canvis esdevinguts en les últimes dècades en l'organització productiva de la indústria i en la cadena de valor dels productes. Suposem, per exemple, una empresa d'articles per a la neteja de la llar. Als anys setanta o vuitanta, probablement trobaríem una empresa integrada, amb una o amb diverses fàbriques, diversos centres d'emmagatzematge i distribució, una flota de vehicles per al transport i la logística, més uns serveis centrals que englobaven el màrqueting, la publicitat, el personal, la recerca i el desenvolupament, etc. Com és probable que sigui, avui en dia, aquesta empresa? Atesos els canvis viscuts per les activitats industrials, és plausible pensar que haurà externalitzat o subcontractat a empreses externes la logística i la distribució, una bona part de les activitats relacionades amb la comercialització, els serveis jurídics i comptables, la informàtica, la neteja dels locals, etc. Segurament, conservarà els centres de fabricació, però també és probable que hagi subcontractat el manteniment de la maquinària, la formació del personal, la logística interna i el desenvolupament de projectes d'enginyeria. També és probable que utilitzi personal d'empreses de treball temporal per a projectes específics. L'activitat productiva és la mateixa, només ha canviat la forma d'organització de l'empresa. L'empresa original «s'ha aprimat», ha cedit a proveïdors externs del sector serveis una part de les activitats. Per què? Per guanyar en eficiència, per reduir costos i per ser més competitiva i rendible. L'economia en conjunt ha guanyat especialització, i això és sinònim de més productivitat. En termes de comptabilitat nacional, l'activitat industrial s'haurà reduït al mateix temps que han augmentat els serveis. Una part de l'ocupació abans industrial es comptabilitza ara als serveis. Però la cadena de valor és la mateixa, l'empresa continua portant les regnes del negoci i controla el nucli de l'activitat que genera.

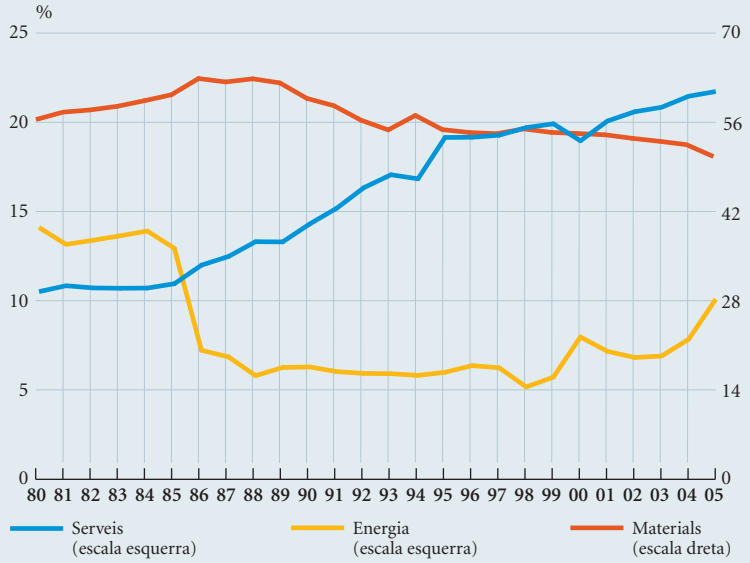
Fins a quin punt és important aquesta aparent terciarització de la indústria? Les estadístiques oficials no faciliten aquesta anàlisi, però es pot construir un índex de terciarització relacionant els pagaments de les empreses manufactureres per serveis externs amb la seva despesa operativa (suma de les despeses de personal i de la despesa total en béns i serveis). El resultat, visible al gràfic adjunt, és que, en el cas d'Espanya, si les empreses manufactureres dedicaven el 1980 una mica més del 10% de la despesa operativa a la compra de serveis, el 2005 aquesta xifra va pujar gairebé fins al 22%. Durant aquest període, el pes relatiu dels altres grans grups d'*inputs* amb prou feines varia, ni tan sols en el cas de l'energia, malgrat l'augment del preu. Els sectors més «consumidors» de serveis són el farmacèutic, l'edició i publicació, la química bàsica, els plàstics i els aliments i tabac. Per la seva banda, els menys «consumidors» són el reciclatge, els equipaments de transport per ferrocarril i els automòbils.

Aquesta dinàmica de fusió manufactura-serveis es pot comprovar també en l'auge del sector dels serveis empresarials, que agrupa les empreses de serveis informàtics, l'assessorament jurídic, comptable i de gestió, els gabinets d'arquitectura i enginyeria, les agències de publicitat i les empreses de treball temporal i de selecció de personal. La Comissió Europea considera que aquest sector és un dels vectors de l'economia del coneixement i que el seu pes va en augment, en créixer molt per damunt del que ho fa la indústria manufacturera,[1] en especial en termes d'ocupació.

(1) Eurostat (2008), «Main features of EU-27 Business Services», Statistics in focus 101.

AUGMENTA LA INTEGRACIÓ INDÚSTRIA-SERVEIS

Pagaments de les empreses manufactureres a proveïdors, en relació amb el total de despeses operatives (costos de personal més compres totals de béns i serveis)



FONTS: EU KLEMS Database, març del 2008 i elaboració pròpia.

Entendre la dinàmica d'externalització d'indústria a serveis és important per comprendre el canvi tecnològic i organitzatiu de les empreses i també per dissenyar les polítiques públiques, que s'han de centrar a facilitar el canvi estructural orientat a la millora de la productivitat, la gestió, la competitivitat, la qualitat i la rendibilitat. Des d'aquesta òptica, la política industrial no acaba a la indústria, sinó que s'estén al sector serveis en la mesura que s'ha comprovat que la desregulació i la liberalització tenen un efecte directe positiu sobre els resultats dels sectors manufacturers.[2]

Aquest requadre ha estat elaborat per Joan Elias
Departament d'Economia Europea, Servei d'Estudis de "la Caixa"

(2) Arnold, Jens, Beata S. Javorcik i Aaditya Mattoo (2006), «Does Services Liberalization Benefit Manufacturing Firms?», Discussion Paper Series núm. 5902, Centre for Economic Policy Research.

Mercat de treball

El mercat de treball continua recollint a gran velocitat el deteriorament econòmic

La destrucció d'ocupació va prosseguir al febrer, segons les dades d'afiliats a la Seguretat Social, amb una caiguda del 5,9% en relació amb el mateix mes del 2008. D'aquesta menar, en mitjana mensual, el nombre d'afiliats es va situar al febrer en 18.112.611, xifra que representa una reculada fins als nivells d'ocupació del començament del 2006.

En mitjana mensual, al febrer, es van destruir 69.132 llocs de treball i, en els dotze últims mesos, 1.139.514. D'aquest total, 964.523 eren espanyols i 174.991, estrangers, xifres que representen uns descensos interanuals del 5,6% i del 8,5%, respectivament.

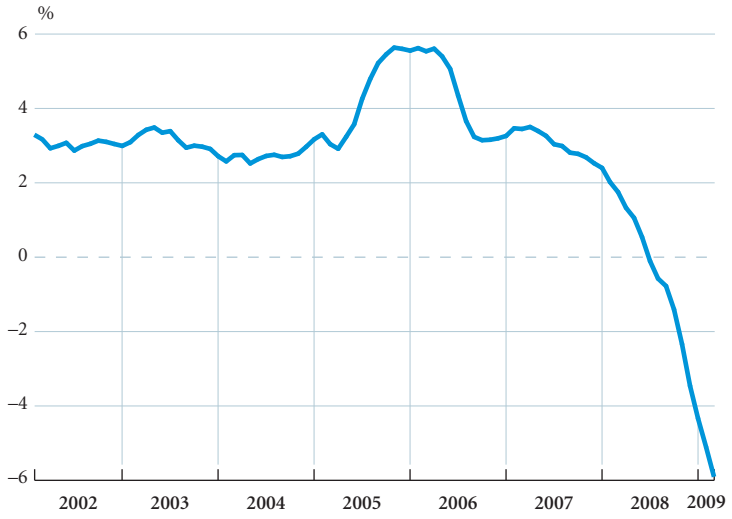
Tots els sectors productius van anotar descensos al febrer. En els dotze últims mesos, el sector que ha patit més la reducció d'afiliats ha estat la construcció, amb un descens interanual del 25,7%. A la indústria, la contracció va ser del 9,3% i, als serveis, es va registrar una taxa negativa del 2,3%. No obstant això, des del gener, la construcció ha deixat de liderar la pèrdua d'afiliats i els serveis han anotat la caiguda més intensa de llocs de treball.

Per sexes, la contracció de l'ocupació en els dotze últims mesos es concentra en el col·lectiu masculí, amb un descens interanual del 8,6%. No obstant això, les dades mostren que la pèrdua d'ocupació augmenta entre les dones a un ritme accelerat, amb una caiguda interanual del 2,3%.

El nombre d'afiliats a la Seguretat Social cau el 6% al febrer del 2009 en relació amb dotze mesos abans.

CONTINUA LA DESTRUCCIO D'OCUPACIÓ

Variació interanual de la mitjana mensual del nombre de treballadors afiliats a la Seguretat Social



FONTS: Ministeri de Treball i Assumptes Socials i elaboració pròpia.

INDICADORS D'OCUPACIÓ

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior

	2007	2008	2008				2009	
			I	II	III	IV	Gener	Febrer
Afiliats a la Seguretat Social (1)								
Sectors d'activitat								
Indústria	*2,4*	*–2,1*	*0,8*	*–1,1*	*–2,6*	*–5,6*	*–8,2*	*–9,3*
Construcció	*3,6*	*–10,3*	*–2,2*	*–7,0*	*–12,4*	*–19,6*	*–24,3*	*–25,7*
Serveis	*3,4*	*1,5*	*2,9*	*2,2*	*1,4*	*–0,4*	*–1,7*	*–2,3*
Situació professional								
Assalariats	*3,1*	*–0,7*	*1,6*	*0,3*	*–1,1*	*–3,7*	*–5,5*	*–6,3*
No assalariats	*2,8*	*0,4*	*2,5*	*1,3*	*–0,1*	*–1,9*	*–3,2*	*–4,0*
Total	**3,0**	**–0,5**	**1,7**	**0,5**	**–0,9**	**–3,4**	**–5,1**	**–5,9**
Població ocupada (2)	**3,1**	**–0,5**	**1,7**	**0,3**	**–0,8**	**–3,0**	–	–
Llocs de treball (3)	**2,9**	**–0,6**	**1,7**	**0,1**	**–0,9**	**–3,1**	–	–
Contractes registrats (4)								
Indefinits	2,0	–14,3	–11,8	–5,6	–13,8	–26,0	–39,4	–37,8
Temporals	0,3	–10,4	–6,5	–7,4	–9,4	–17,9	–27,3	–27,4
Total	**0,5**	**–10,9**	**–7,2**	**–7,2**	**–9,9**	**–18,9**	**–28,8**	**–28,8**

NOTES: (1) Dades mitjanes mensuals.
(2) Estimació de l'enquesta de població activa.
(3) Equivalents a temps complet. Estimació de la comptabilitat nacional; dades corregides d'estacionalitat i calendari.
(4) A l'INEM.
FONTS: Institut Nacional d'Estadística, Ministeri de Treball i Assumptes Socials, Institut d'Ocupació i elaboració pròpia.

Disminueix la contractació laboral.

Lògicament, la pèssima conjuntura que viu el mercat laboral també s'ha notat en la dinàmica dels contractes de treball. Al febrer, el nombre de contractes realitzats mitjançant el servei públic d'ocupació es va situar en 1.016.678, amb una reculada del 28,8% en relació amb el mateix mes de l'any anterior. Els que van experimentar una caiguda més intensa van ser els indefinits, que van recular el 37,8%. Per la seva banda, els contractes temporals van baixar el 27,4%.

D'altra banda, les dades de l'enquesta trimestral de conjuntura laboral del Ministeri de Treball i Assumptes Socials mostren la mateixa tònica de desacceleració en l'ocupació. Segons aquesta enquesta, que, a diferència de l'enquesta de població activa, es dirigeix a les empreses i no a les famílies i cobreix l'àmbit no agrari (amb l'exclusió de l'administració pública), el nombre d'ocupats va anotar un descens del 6,8% en l'últim trimestre del 2008. Els treballadors amb contractes temporals van disminuir el 19,7% interanual, mentre que els treballadors amb contractes indefinits van experimentar un descens de l'1,0%.

L'atur registrat augmenta el 50% en un any.

El nombre d'aturats registrats s'apropa als tres milions i mig

El nombre d'aturats inscrits a les oficines dels serveis públics d'ocupació va arribar a 3.481.859 persones al final del mes de febrer, xifra que representa un increment interanual del 50,4%. Coherent amb l'evolució de l'ocupació comentada més amunt, l'atur va afectar més el sector de la construcció que la indústria i els serveis, amb variacions interanuals del 107,2%, del 55,8% i del 42,3%, respectivament.

Per sexes, en els dotze últims mesos, el nombre d'aturats va créixer més entre els homes, amb un augment del 82,1%, que entre les dones, la taxa interanual de les quals es va incrementar el 27,7%. No obstant això, l'increment del nombre d'aturades s'ha accelerat ràpidament des del gener d'enguany. Per edats, l'atur registrat va experimentar un ascens més important entre els més joves de 25 anys que entre la resta, amb una taxa interanual del 63,1% i del 48,7%, respectivament.

Cal destacar que, a Espanya, la destrucció d'ocupació és considerablement més intensa que en altres països de la zona de l'euro que viuen una conjuntura de recessió similar o fins i tot més intensa. Per aquest motiu, el Govern ha adoptat algunes mesures per al manteniment de l'ocupació, la protecció de les persones aturades i la millora de la liquiditat de les empreses.

Les mesures anunciades al març van dirigides a donar suport a les persones que perden la feina o que estan en risc de perdre-la. Per aquest motiu, es milloren les condicions dels treballadors i de les empreses afectades per un expedient de regulació d'ocupació. Així mateix, s'elimina el període d'espera per accedir als subsidis per atur.

Un segon grup de mesures busca el manteniment i la creació d'ocupació. Així, s'estableixen bonificacions en les quotes empresarials de la Seguretat Social per la contractació d'aturats i es fixen condicions especials d'ajornament en les quotes empresarials de la Seguretat Social. S'impulsa també la contractació a temps parcial mitjançant bonificacions per a aquest col·lectiu, en especial per als treballadors amb jornades molt reduïdes. Finalment, es reforcen els recursos dels serveis públics d'ocupació per afrontar la nova conjuntura.

El Govern aprova mesures per pal·liar el declivi del mercat de treball.

ATUR REGISTRAT PER SECTORS, SEXE I EDATS

Febrer 2009

	Aturats	Variació sobre desembre 2008		Variació sobre el mateix període de l'any anterior		% participació
		Absoluta	%	Absoluta	%	
Per sectors						
Agricultura	114.215	12.877	12,7	29.996	35,6	3,3
Indústria	453.491	53.619	13,4	162.506	55,8	13,0
Construcció	632.505	41.775	7,1	327.242	107,2	18,2
Serveis	2.001.314	225.264	12,7	595.200	42,3	57,5
Primera ocupació	280.334	19.361	7,4	51.584	22,6	8,1
Per sexes						
Homes	1.755.969	179.502	11,4	791.736	82,1	50,4
Dones	1.725.890	173.394	11,2	374.792	27,7	49,6
Per edats						
Menors de 25 anys	442.503	57.373	14,9	171.180	63,1	12,7
Resta d'edats	3.039.356	295.523	10,8	995.348	48,7	87,3
TOTAL	**3.481.859**	**352.896**	**11,3**	**1.166.528**	**50,4**	**100,0**

FONTS: INEM i elaboració pròpia.

Els salaris augmenten el 5% en el quart trimestre.

Els costos laborals de les empreses augmenten més que la inflació

Segons l'enquesta trimestral de cost laboral elaborada per l'Institut Nacional d'Estadística, el cost laboral per treballador i mes de les empreses va augmentar, en el quart trimestre, el 5,4% en relació amb el mateix període de l'any anterior i va anotar l'alça més intensa dels últims anys. Aquest creixement del cost laboral està motivat, sobretot, per l'augment dels costos no salarials. Així, el cost salarial es va incrementar el 4,9% en taxa interanual i va passar de 1.808 a 1.897 euros per treballador i mes. En canvi, els altres costos van créixer el 6,7%, a causa, principalment, de l'augment de les indemnitzacions per acomiadament i del final de contractes. De fet, les cotitzacions obligatòries a la Seguretat Social, que són el principal component d'aquests costos, van presentar una pujada més moderada, del 3,4%.

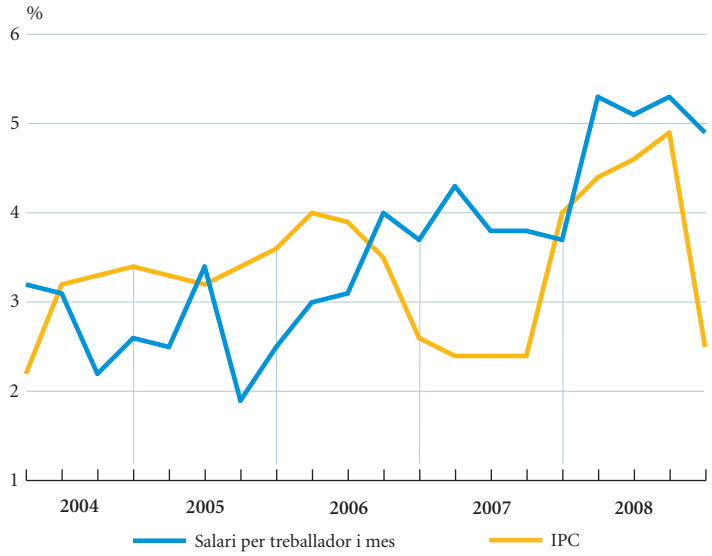
D'altra banda, el cost laboral per hora efectiva va augmentar el 3,3% interanual. Aquest increment, inferior al del cost per treballador, és degut a un augment en el nombre d'hores efectives de treball originat per un nombre més baix de dies festius i de malaltia en relació amb l'any anterior.

Per sectors, la construcció és el que va registrar un increment més intens del cost laboral per treballador i mes en el quart trimestre del 2008, amb una taxa interanual del 7,8%. La indústria i els serveis van experimentar una pujada interanual del 5,4% i del 5,0%, respectivament.

Cal anotar que el guany mitjà per treballador i mes, que va augmentar el 4,9% en taxa interanual en l'últim trimestre del 2008, va ser molt superior a la inflació registrada en el període, del 2,5%. D'aquesta manera, el poder adquisitiu dels treballadors va augmentar de forma substancial durant aquest període, la qual cosa va comportar, clarament, que, en el conjunt de l'any 2008, els treballadors guanyessin més en termes reals.

LES PUJADES SALARIALS SUPEREN LA INFLACIÓ EL 2008

Variació interanual



FONTS: Institut Nacional d'Estadística i elaboració pròpia.

Per al 2009, s'espera una moderació important de la inflació, motiu pel qual la Confederació Espanyola d'Organitzacions Empresarials proposa una pujada salarial màxima de l'1% per als nous convenis col·lectius. A més a més, els empresaris proposen que les clàusules de revisió salarial no s'apliquin només a l'alça i demanen que també es puguin ajustar a la baixa. Així mateix, la proposta sol·licita la incorporació de clàusules de desvinculació salarial, segons les quals les empreses amb pèrdues esperades per al 2009 puguin congelar els salaris dels treballadors. La proposta de la patronal busca la contenció dels salaris en una situació de declivi econòmic i de moderació de la inflació.

Els increments salarials pactats per conveni mostren que les pujades acordades en l'últim trimestre del 2008 van ser del 3,6%. No obstant això, els increments negociats al gener i al febrer van ser inferiors, del 2,9% i del 2,7%, respectivament. Això suggereix que s'ha començat a limitar les pujades salarials, situació coherent amb la situació conjuntural, i que, probablement, la moderació salarial continuarà en els propers mesos.

Els salaris guanyen poder adquisitiu el 2008.

INDICADORS DE SALARIS

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior

	2007	2008	2007		2008			
			III	IV	I	II	III	IV
Increment pactat en convenis (*)	**3,1**	**3,6**	**2,9**	**3,1**	**3,4**	**3,5**	**3,5**	**3,6**
Salari per lloc de treball equivalent a temps complet (**)	**3,7**	**5,3**	**3,8**	**4,1**	**5,2**	**5,4**	**5,3**	**5,2**
Enquesta trimestral de cost laboral								
Costos salarials								
Total	3,9	5,1	3,8	3,7	5,3	5,1	5,3	4,9
Indústria	*3,0*	*5,1*	*2,3*	*2,8*	*5,8*	*5,1*	*4,8*	*4,9*
Construcció	*4,8*	*5,8*	*4,8*	*5,1*	*4,8*	*6,5*	*5,8*	*6,2*
Serveis	*4,2*	*5,0*	*4,2*	*3,8*	*5,1*	*4,8*	*5,3*	*4,7*
Guanys mitjans per hora treballada	4,4	4,9	4,6	4,1	9,0	1,9	6,5	2,8
Altres costos laborals	4,4	5,5	5,2	5,3	4,5	5,7	4,9	6,7
Jornada laboral (***)	–0,4	0,1	–0,9	–0,3	–3,5	3,1	–1,2	2,0
Jornals agraris	**3,1**	**5,1**	**3,3**	**3,5**	**4,6**	**5,2**	**6,1**	**4,5**
Cost laboral a la construcció	**2,4**	**5,7**	**2,3**	**2,3**	**0,8**	**6,4**	**7,6**	**7,9**

NOTES: (*) No inclou clàusules de revisió salarial. Dades acumulades.
(**) Comptabilitat nacional trimestral; dades corregides d'estacionalitat i calendari.
(***) Hores efectives per treballador i mes.
FONTS: Institut Nacional d'Estadística, Ministeri de Treball i Assumptes Socials, Ministeri d'Agricultura, Pesca i Alimentació, Ministeri de Foment i elaboració pròpia.

Preus

L'IPC registra la taxa anual més reduïda des del 1969

La taxa de variació interanual de l'IPC cau fins al 0,7%, la cota mínima des del juny de 1969.

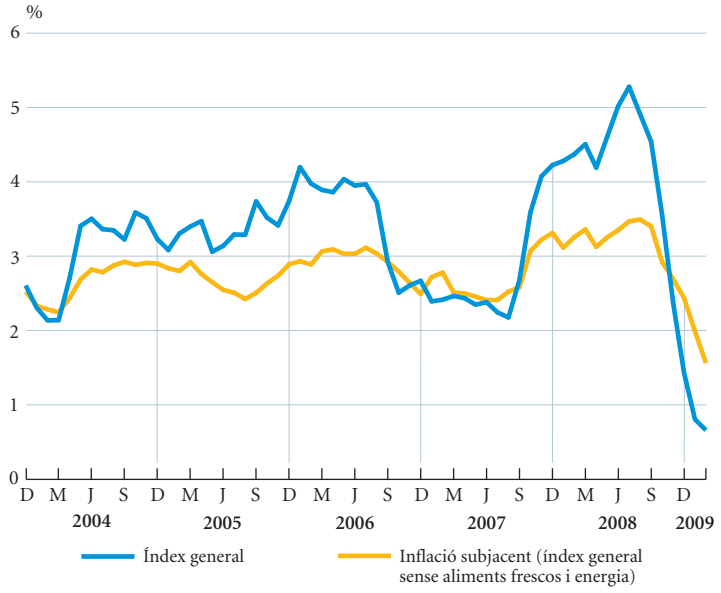
Al febrer, va continuar el moviment descendent de la inflació iniciat a l'estiu del 2008. L'índex de preus de consum (IPC) va romandre invariat, a diferència del mateix mes de l'any anterior, quan va augmentar 2 dècimes. D'aquesta manera, la taxa de variació interanual de l'IPC va baixar una dècima i es va situar en el 0,7%, la cota mínima des del juny de 1969. Així, la taxa d'inflació es va col·locar 3,7 punts per sota d'un any abans, a causa de l'enfonsament dels preus del petroli i d'altres primeres matèries alimentàries en l'últim període. A més a més, en els darrers mesos, també s'aprecien pressions desinflacionistes, provocades per la contracció de la demanda de béns i serveis de consum. Així mateix, també s'ha produït la translació del decrement dels preus dels carburants.

La inflació subjacent baixa 4 dècimes de cop i anota el nivell mínim de les últimes dècades.

No obstant això, al febrer, a diferència dels últims mesos, els productes energètics no van contribuir a la davallada de la inflació, sinó que hi van aportar una dècima. Per la seva banda, els aliments frescos també van tenir una contribució positiva, a causa del pollastre, el peix fresc i els llegums i les hortalisses fresques. L'impuls a la baixa va provenir de la inflació subjacent, el nucli més estable de l'IPC, que exclou els aliments no elaborats i els productes energètics. La inflació subja-

LA INFLACIÓ SUBJACENT TAMBÉ TENDEIX A LA BAIXA

Variació interanual de l'IPC



FONT: Institut Nacional d'Estadística.

ÍNDEX DE PREUS DE CONSUM

	2008			2009		
	% variació mensual	% variació s/desembre 2007	% variació anual	% variació mensual	% variació s/desembre 2008	% variació anual
Gener	–0,6	–0,6	4,3	–1,2	–1,2	0,8
Febrer	0,2	–0,5	4,4	0,0	–1,2	0,7
Març	0,9	0,4	4,5			
Abril	1,1	1,5	4,2			
Maig	0,7	2,2	4,6			
Juny	0,6	2,8	5,0			
Juliol	–0,5	2,3	5,3			
Agost	–0,2	2,1	4,9			
Setembre	0,0	2,0	4,5			
Octubre	0,3	2,4	3,6			
Novembre	–0,4	2,0	2,4			
Desembre	–0,5	1,4	1,4			

FONT: Institut Nacional d'Estadística.

cent es va reduir en 4 dècimes al febrer, fins a l'1,6%, la cota més baixa de les últimes dècades.

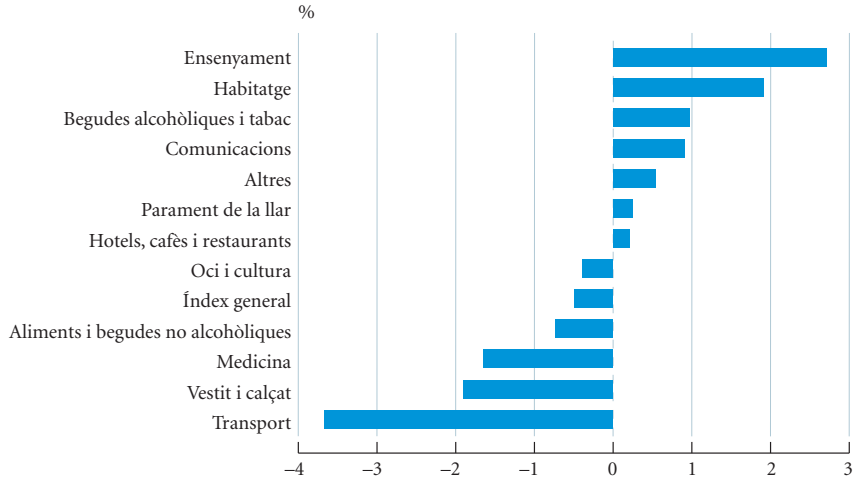
Els aliments elaborats van contribuir en una dècima al descens de la inflació al febrer. En aquest sentit, cal destacar l'aportació dels olis, la pastisseria, la brioixeria, la xarcuteria i el pa.

Els béns industrials sense els productes energètics també van aportar una dèci-

Els articles manufacturats contribueixen a frenar la inflació.

LA INFLACIÓ ESPANYOLA, PER SOTA DE LA ZONA DE L'EURO

Diferencial d'inflació amb la zona de l'euro per components



NOTA: Febrer del 2009.
FONTS: Eurostat i elaboració pròpia.

ÍNDEX DE PREUS DE CONSUM PER GRUPS DE COMPONENTS

Febrer

	Índexs (*)	% variación mensual		% variación s/diciembre anterior		% variación anual	
		2008	2009	2008	2009	2008	2009
Per classes de despesa							
Aliments i begudes no alcohòliques	110,2	–0,1	–0,5	0,4	–0,4	7,0	1,5
Begudes alcohòliques i tabac	115,5	1,0	1,2	3,1	3,3	3,9	4,2
Vestit i calçat	92,5	–1,3	–1,4	–13,0	–15,0	0,8	–1,8
Habitatge	112,6	0,3	0,4	2,0	0,9	5,3	4,7
Parament	106,0	0,1	0,1	–0,1	–0,5	2,6	2,2
Medicina	99,2	0,4	0,2	0,8	0,4	–1,8	–0,1
Transport	99,2	0,3	0,3	0,4	–0,2	7,3	–6,2
Comunicacions	99,7	–0,1	0,0	0,3	0,1	0,9	–0,5
Oci i cultura	98,5	0,3	0,2	–1,1	–1,2	–0,5	0,2
Ensenyament	111,6	0,0	0,0	0,2	0,1	3,8	3,9
Hotels, cafès i restaurants	110,9	0,6	0,2	1,3	0,4	4,8	3,1
Altres	108,9	0,8	0,3	1,7	1,2	3,1	3,0
Agrupacions							
Aliments amb elaboració	111,3	0,7	0,0	1,5	0,2	7,4	1,7
Aliments sense elaboració	109,7	–1,6	–0,7	–1,0	–0,4	5,2	2,2
Conjunt no alimentari	104,0	0,2	0,1	–0,8	–1,5	3,6	0,3
Béns industrials	98,8	–0,1	–0,1	–2,6	–3,6	3,4	–2,5
Productes energètics	*100,3*	*0,0*	*1,3*	*1,5*	*0,5*	*13,3*	*–8,1*
Carburants i combustibles	*94,3*	*0,1*	*1,8*	*0,9*	*–0,5*	*16,7*	*–14,1*
Béns industrials sense productes energètics	*98,0*	*–0,2*	*–0,6*	*–3,9*	*–5,0*	*0,2*	*–0,7*
Serveis	109,6	0,5	0,2	1,1	0,6	3,8	3,3
Inflació subjacent (**)	105,8	0,3	–0,1	–0,6	–1,5	3,3	1,6
ÍNDEX GENERAL	**105,6**	**0,2**	**0,0**	**–0,5**	**–1,2**	**4,4**	**0,7**

NOTES: (*) Base 2006 = 100.
(**) Índex general sense energia ni aliments no elaborats.
FONT: Institut Nacional d'Estadística.

El diferencial amb la zona de l'euro marca un rècord en col·locar-se en 0,5 punts percentuals negatius.

ma al descens de la inflació al febrer. Aquesta contribució és atribuïble, sobretot, al vestit i calçat, que va presentar una taxa de variació interanual negativa d'1,8 punts.

La taxa de variació interanual dels preus dels serveis va baixar 3 dècimes, més del que s'esperava, i es va situar en el 3,3%, la qual cosa evidencia que la feblesa de la demanda tendeix a moderar els preus. Els hotels, cafès i restaurants van disminuir 4 dècimes, fins al 3,1% interanual, la taxa més baixa des de l'agost de 1998. Les assegurances, en especial les de l'automòbil, també van impulsar la inflació cap avall.

L'índex de preus de consum harmonitzat amb la Unió Europea també va registrar una alça anual del 0,7%. Així, el diferencial amb la zona de l'euro va ser negatiu de 0,5 punts percentuals i va marcar un rècord. Aquest resultat és degut, en part, a un major pes dels carburants i lubricants i dels aliments en l'índex espanyol, però, de fet, al febrer, el diferencial en ter-

mes d'inflació subjacent va ser negatiu per primer cop des del 2001.

Les perspectives de la inflació són a la baixa en els propers mesos. A la primavera, probablement, ja s'anotaran taxes de variació interanuals negatives, a causa dels alts nivells dels preus de les primeres matèries durant la primera meitat del 2008, però posteriorment repuntaran.

S'intensifica la caiguda dels preus a l'engròs

Durant el primer mes del 2009, els preus a l'engròs es van situar per sota del mateix mes de l'any anterior i van reflectir la caiguda dels preus de les primeres matèries i la forta desacceleració de la demanda en l'últim període. La taxa de variació interanual dels preus industrials va ser de 0,6 punts negatius. Aquest descens va ser degut, sobretot, als béns intermedis, la taxa de variació anual dels quals es va col·locar en 1,6 punts negatius.

Els preus d'importació també es van situar en terreny negatiu. Els preus dels béns comprats a l'exterior van baixar el 4,9% en relació amb el gener del 2008 i van ampliar la seva caiguda.

A la primavera, probablement, ja s'anotaran taxes d'inflació interanual negatives, però seran transitòries.

L'enfonsament dels preus de les primeres matèries motiva una caiguda interanual del 0,6% dels preus industrials.

INDICADORS D'INFLACIÓ

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior

	Preus agraris	Índex de preus industrials					Preus d'importació				Deflactor del PIB (*)
		Índex general	Béns de consum	Béns d'equipament	Béns intermedis	Béns energètics	Total	Béns de consum	Béns de capital	Béns intermedis (**)	
2007											
Desembre	17,6	5,7	4,8	3,2	5,0	10,2	5,2	1,0	0,1	0,8	–
2008											
Gener	11,1	6,3	5,4	2,9	5,5	11,1	7,0	1,1	0,4	1,9	–
Febrer	7,3	6,3	5,6	2,6	5,9	11,0	7,0	1,4	0,2	1,9	3,2
Març	10,5	6,6	5,4	2,5	5,9	12,4	6,9	0,7	–0,3	2,3	–
Abril	8,5	6,6	5,1	2,5	5,8	13,3	6,9	0,6	–0,4	2,3	–
Maig	15,2	7,4	5,1	2,3	5,9	17,4	9,2	0,7	–0,1	2,5	3,1
Juny	8,6	8,4	5,2	2,3	6,2	21,1	10,4	1,1	–0,2	2,6	–
Juliol	14,1	10,2	5,1	2,5	7,3	27,4	10,4	0,5	–0,2	3,7	–
Agost	6,9	9,2	4,8	2,5	7,6	23,2	9,6	1,3	0,3	5,0	3,4
Setembre	–2,3	8,3	4,1	2,4	7,1	19,9	8,5	1,9	0,6	5,9	–
Octubre	–8,2	6,1	2,8	2,4	5,3	14,9	5,2	3,2	1,3	5,1	–
Novembre	–11,4	2,9	2,1	2,3	2,9	4,3	0,9	4,3	1,9	5,0	2,5
Desembre	–9,7	0,4	1,6	2,3	0,9	–3,7	–3,9	2,5	1,6	2,0	–
2009											
Gener	...	–0,6	0,9	1,9	–1,6	–2,6	–4,9	2,7	1,8	0,6	–

NOTA: (*) Dades corregides d'estacionalitat i calendari.
(**) Excepte energia.
FONTS: Institut Nacional d'Estadística, Ministeri d'Economia i elaboració pròpia.

Sector exterior

El 2008 el dèficit comercial espanyol se situa en el 8,6% del PIB, un nivell similar al del 2005.

Per què disminueix el dèficit comercial?

Com ja es va esmentar a l'Informe Mensual del mes passat, el 2008 el dèficit comercial espanyol va registrar una contracció després de cinc anys consecutius de creixements i es va situar en els 94.067 milions d'euros, el 4,9% per sota del de l'any 2007. Arran d'això, el dèficit va arribar al 8,6% del PIB en el conjunt del 2008, una proporció similar a la registrada el 2005 i significativament inferior al màxim assolit en el segon trimestre del 2008, del 9,7%.

L'anàlisi del saldo comercial desglossat per sectors econòmics mostra que només dos sectors van presentar un balanç comercial positiu el 2008: el sector alimentari (on van destacar les carns, les fruites i els llegums) i les semimanufactures no químiques (amb les ceràmiques com a element principal). No obstant això, aquestes contribucions positives a la balança comercial van ser àmpliament superades pel dèficit d'altres sectors econòmics, com el químic, els béns d'equipament o els productes energètics. Aquests últims van assolir un desequilibri comercial de 44.487 milions d'euros, el 34% més que el 2007.

Tot i que la majoria de sectors van presentar dèficits comercials, només dos (productes químics i energètics) no van

COMERÇ EXTERIOR

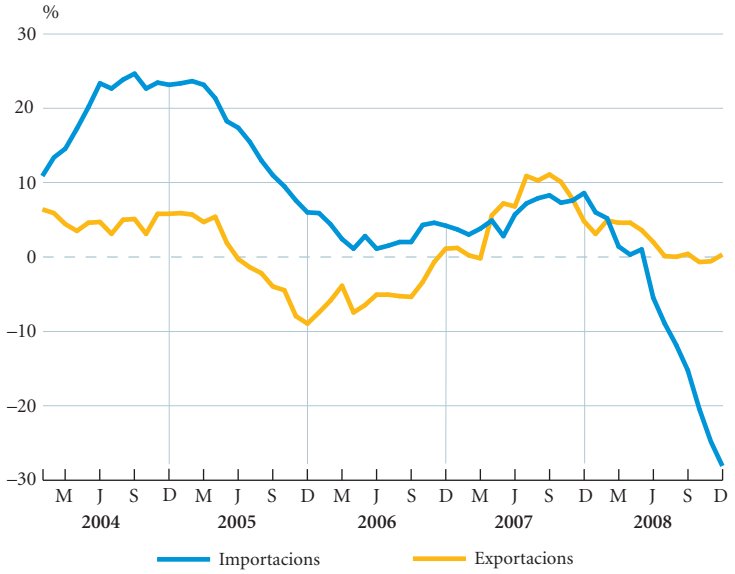
Any 2008

	Importacions			Exportacions			Saldo	Taxa de cobertura (%)
	Milions d'euros	% variació anual en valor	% partici-pació	Milions d'euros	% variació anual en valor	% partici-pació	Milions d'euros	
Per grups de productes								
Aliments	25.977	6,9	9,2	26.787	7,8	14,2	811	103,1
Productes energètics	56.563	36,0	20,0	12.076	43,6	6,4	–44.487	21,3
Petroli	*42.622*	*32,5*	*15,1*	*10.700*	*39,4*	*5,7*	*–31.923*	*25,1*
Primeres matèries no energètiques	9.972	–1,8	3,5	3.606	–1,7	1,9	–6.366	36,2
Semimanufactures no químiques	23.512	–12,3	8,3	24.535	2,8	13,0	1.022	104,3
Productes químics	35.225	7,6	12,5	25.240	6,4	13,4	–9.985	71,7
Béns d'equipament	62.900	–5,2	22,3	38.733	–1,0	20,6	–24.167	61,6
Sector automòbil	33.017	–19,8	11,7	32.310	–2,3	17,2	–707	97,9
Automòbils i motocicletes	*16.353*	*–27,4*	*5,8*	*21.394*	*0,6*	*11,4*	*5.041*	*130,8*
Béns de consum durador	7.768	–12,7	2,8	5.128	–9,6	2,7	–2.640	66,0
Manufactures de consum	26.153	–2,4	9,3	15.632	0,7	8,3	–10.521	59,8
Altres mercaderies	1.166	–26,3	0,4	4.137	15,3	2,2	2.972	355,0
TOTAL	**282.251**	**0,6**	**100,0**	**188.184**	**3,7**	**100,0**	**–94.067**	**66,7**

FONTS: Departament de Duanes i Impostos Especials i elaboració pròpia.

AUTOMÒBILS: CORRECCIÓ MÉS INTENSA DE LES IMPORTACIONS QUE DE LES EXPORTACIONS

Variació interanual del valor nominal de les dades acumulades de dotze mesos



FONTS: Departament de Duanes i Impostos Especials i elaboració pròpia.

experimentar una millora del saldo comercial durant el 2008. La resta de sectors van registrar, en especial a partir de la segona meitat de l'any 2008, una contracció substancial de les importacions. D'aquesta manera, van contrarestar en gran part el comportament de les importacions energètiques i van deixar la variació total en el 0,6%. Les exportacions, amb un creixement del 3,7% en relació amb l'any anterior, també van patir un alentiment durant aquest període, que, així i tot, va ser inferior al de les importacions. Arran d'això, el volum comercial espanyol (calculat com la suma de les importacions més les exportacions) va créixer només l'1,8% el 2008, lluny del 7,6% del 2007.

El deteriorament de les importacions va ser conseqüència de l'enfonsament de la demanda interna, molt superior al mostrat per la demanda forana de productes espanyols. Aquesta diferència es va fer patent, sobretot, als sectors de l'automòbil, dels béns duradors i de les semimanufactures no químiques. En canvi, només els productes alimentaris i els químics (en especial els medicaments) van presentar creixements de les importacions i de les exportacions, ja que són sectors amb menys sensibilitat als cicles econòmics.

La majoria de sectors econòmics no energètics presenten una millora del saldo comercial.

Un dels sectors que ha experimentat una reducció més intensa del dèficit durant el 2008 ha estat l'automobilístic i de components de l'automòbil, amb una millora del saldo superior als 7.300 milions d'euros. El principal responsable d'aquesta reducció ha estat el comerç d'automòbils, que, malgrat l'estancament de les exportacions anuals, amb un creixement del 0,3% en relació amb el 2007, ha presentat un superàvit comercial de 5.535 milions d'euros, a causa de l'enfonsament del 28,2% de les importacions el 2008. Les dades mensuals posen de manifest la caiguda de la demanda interna, amb una re-

La caiguda de les importacions d'automòbils provoca un superàvit de 5.535 milions d'euros.

El dèficit del component energètic es reduirà el 2009.

ducció de les importacions d'automòbils del 50% i del 37% al novembre i al desembre del 2008, respectivament, molt superiors a les de les exportacions, que es van situar al voltant del 15% durant aquests dos mesos.

Les previsions apunten a una reducció del dèficit comercial espanyol durant el 2009. Els motius d'aquesta reducció són, en primer lloc, un deteriorament més intens de la demanda interna que de l'exterior, la qual cosa provoca que el diferencial entre l'evolució de les importacions i la de les exportacions es mantingui durant els propers mesos. El segon factor que cal tenir en compte és el comportament dels productes energètics.

El dèficit es pot apropar al 6% del PIB el 2009.

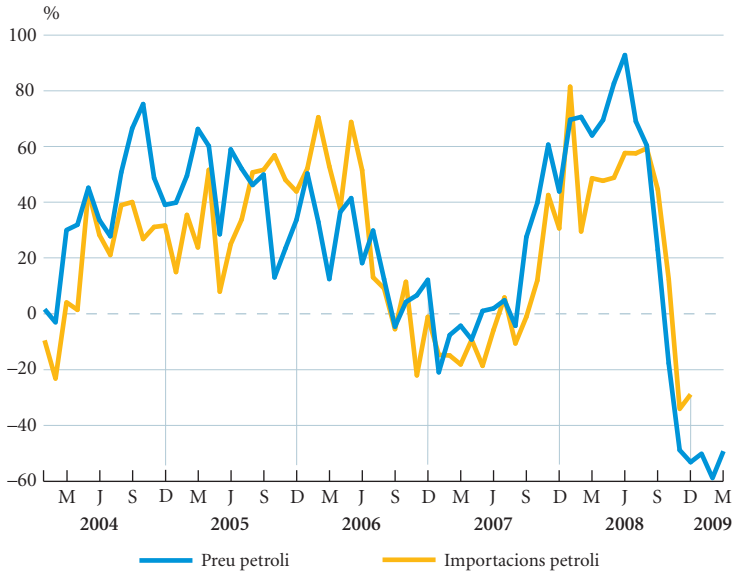
Durant l'any 2008, el valor de les importacions de petroli i de gas natural va augmentar el 37,5% i va contribuir al dèficit anual amb 38.700 milions d'euros, tres quartes parts procedents del comerç del petroli. El principal responsable de l'increment de les importacions de petroli va ser l'augment del preu fins al juliol del 2008, quan va assolir el nivell màxim.

La caiguda del preu del petroli durant els últims mesos del 2008 i la posterior estabilització, combinades amb la contracció de la demanda interna, fan preveure que el valor de les importacions de petroli continuarà presentant taxes interanuals negatives i alleujarà el dèficit dels productes energètics.

Arran d'aquests dos factors, s'espera que el 2009 el dèficit comercial s'apropi al 6% del PIB, un nivell similar al registrat el 2006.

LES IMPORTACIONS DE PETROLI ES CONTINUARAN REDUINT EN ELS PROPERS MESOS

Variació interanual del valor de les importacions de petroli



FONTS: Departament de Duanes i Impostos Especials i elaboració pròpia.

Quina és la situació de competitivitat exterior de la indústria espanyola?

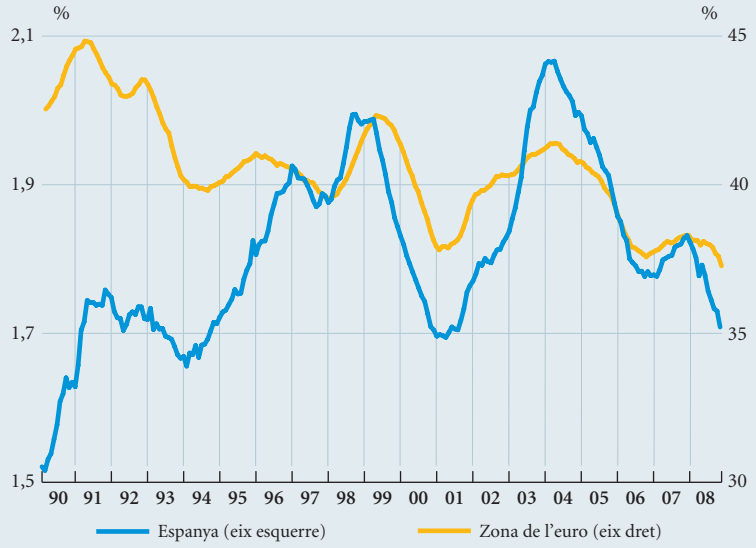
Quan un país perd competitivitat al mercat mundial, es limita substancialment la seva capacitat de mantenir un creixement econòmic alt, en especial en un entorn de lliure mercat en què emergeixen a un ritme accelerat nous països productors. Per aquest motiu, és fonamental conèixer la situació de la competitivitat exterior dels productes manufacturats d'una economia (en el cas que ens ocupa, l'espanyola).

Cal assenyalar, però, que l'examen de la competitivitat exterior no és una tasca fàcil, ja que no hi ha un únic indicador que resumeixi tota la informació rellevant. Això precisa l'exploració d'un conjunt de variables, com, per exemple, la quota d'exportacions de béns al món, el contingut tecnològic d'aquestes exportacions i la seva competitivitat-preu. Com es veurà més endavant, l'anàlisi del comportament d'aquests indicadors suggereix que Espanya ha perdut competitivitat en els últims anys.

Vegem, en primer lloc, la trajectòria de la quota de les exportacions de béns, que mesura el pes de les exportacions d'un país en el total de les exportacions mundials. Una disminució d'aquesta variable pot revelar, en part, una pèrdua de competitivitat, ja que, en certa manera, expressa un deteriorament en els resultats relatius d'una economia. Tal com es mostra al gràfic següent, la quota de les exportacions espanyoles en el comerç mundial de béns ha caigut en els cinc últims anys. No obstant això, cal destacar que aquesta tendència decreixent és compartida per altres economies avançades, a causa de l'expansió comercial dels països emergents. En efecte, el mateix gràfic mostra que la pèrdua de quota en les exportacions mundials dels països de la zona de l'euro ha estat superior a l'espanyola en les dues últimes dècades.

ESPANYA I LA ZONA DE L'EURO PERDEN PES EN LES EXPORTACIONS MUNDIALS

Quota d'exportació de béns sobre el total mundial

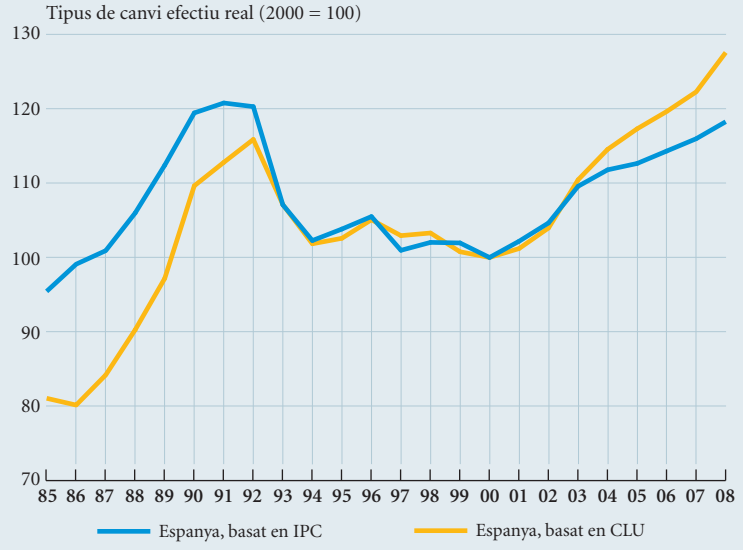


FONTS: Fons Monetari Internacional i elaboració pròpia.

Arribats a aquest punt, és important assenyalar que una caiguda petita en la quota d'exportacions d'un país podria representar una gran pèrdua de competitivitat si el valor afegit o el contingut tecnològic de les exportacions s'hagués deteriorat de manera simultània. En aquest cas, les empreses basarien les seves exportacions en productes que són poc diferenciats o preu-acceptants i es veurien obligades a competir, principalment, per la via de la compressió dels marges. La indústria espanyola, segons les dades de l'OCDE, està especialitzada en béns de tecnologia mitjana-baixa, i aquesta tendència no ha millorat en els quinze últims anys. Per tant, les exportacions espanyoles de béns s'han mantingut en productes poc diferenciats. Sens dubte, aquest fet obliga a matisar la trajectòria relativament positiva de la quota d'exportacions espanyoles.

Un altre indicador de la competitivitat exterior és el diferencial de preus dels productes o competitivitat-preu, que s'estima a partir d'índexs de tipus de canvi efectiu real. Aquest índex té en compte dos elements: les diferències en els costos de producció de cada país –que es poden aproximar amb l'índex de preus de consum (IPC), els costos laborals unitaris (CLU) o el preu de les exportacions– i l'evolució del tipus de canvi. La competitivitat-preu és una variable especialment rellevant en els béns de tecnologia mitjana-baixa, que representen el 95% dels béns exportats en el cas espanyol, ja que, en aquest cas, el comprador sol estar en una posició millor per negociar el resultat final de la transacció. El gràfic següent mostra que Espanya ha patit un minvament de competitivitat-preu en la dècada actual i ha revertit els guanys obtinguts en la dècada dels anys noranta. Aquesta tendència és deguda tant a una inflació més elevada en relació amb els socis comercials com a l'apreciació de l'euro, en especial a partir del 2002, en relació amb altres monedes.

CAIGUDA DE LA COMPETITIVITAT-PREU A ESPANYA DES DE L'ANY 2000



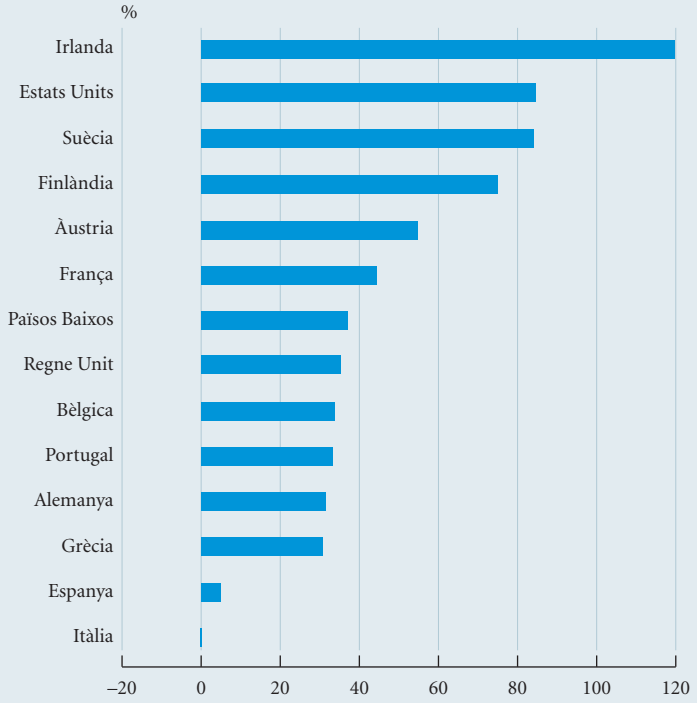
NOTA: Un augment de l'índex significa pèrdua de competitivitat.
FONT: OCDE.

Lògicament, Espanya no té capacitat per modificar el tipus de canvi, de manera que el marge de maniobra queda restringit al diferencial d'inflació o costos. En els últims anys, els productes espanyols s'han encarit en relació amb els dels seus socis comercials. En part, alguns observadors han atribuït aquest fenomen a l'existència d'un entorn regulador que dificulta la competència en determinats sectors. No obstant això, el paper més

important en el diferencial de preus probablement l'hagi tingut la pobra evolució de la productivitat espanyola. En efecte, tal com s'observa al gràfic següent, Espanya es troba a la cua del creixement mitjà de la productivitat del sector manufacturer. El mal comportament de la productivitat ocasiona, en part, que els CLU creixin a un ritme més ràpid a Espanya que en altres països, la qual cosa, al seu torn, es tradueix en uns increments de preus finals més grans.

ESPANYA, A LA CUA DE LA PRODUCTIVITAT AL SECTOR MANUFACTURER

Creixement del valor afegit per hora treballada al sector manufacturer (1995-2005)



FONT: EU KLEMS Database, març del 2007 i elaboració pròpia.

En definitiva, el conjunt d'indicadors analitzats apunta a una pèrdua de competitivitat exterior d'Espanya en els últims anys. Quins factors podrien contribuir a revertir aquesta situació? Sens dubte, una millora en el creixement de la productivitat, ja que, així, es reduirien els CLU i els preus finals dels productes. Un altre element fonamental seria intensificar la innovació tecnològica. Això facilitaria la creació de productes més diferenciats i possibilitaria que l'estat de la competitivitat exterior espanyola no depengués exclusivament del diferencial de preus o de la compressió dels marges.

Aquest requadre ha estat elaborat per Maria Gutiérrez-Domènech
Departament d'Economia Europea, Servei d'Estudis de "la Caixa"

Sector públic

Deteriorament brusc de les finances públiques per la crisi econòmica

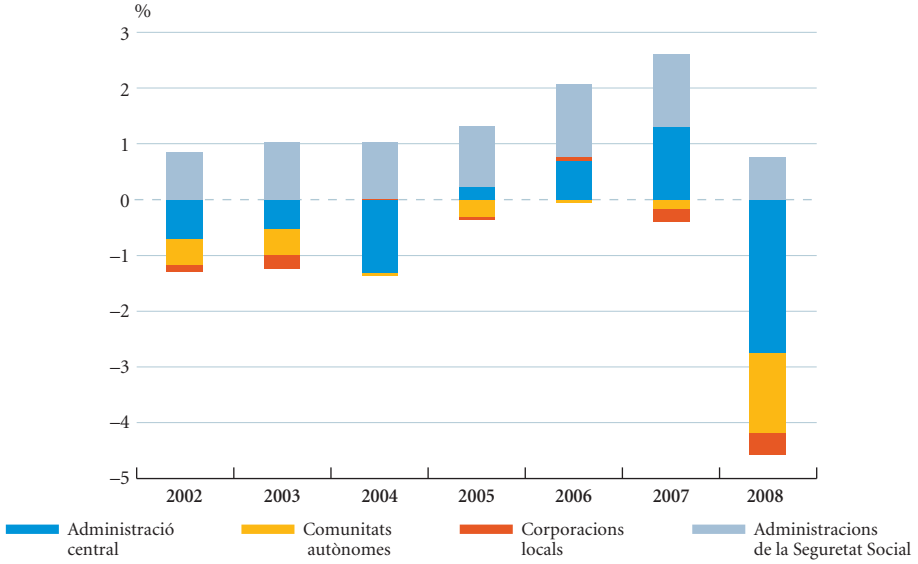
El dèficit públic supera les previsions el 2008, i la Comissió Europea obre un procediment de dèficit excessiu.

Després d'haver-se registrat el superàvit més gran de les últimes dècades el 2007, l'exercici 2008 es va tancar amb un important dèficit públic del 3,8% del producte interior brut (PIB). Aquesta xifra va superar les previsions i va comportar, per primer cop des de la incorporació a l'euro i juntament amb cinc països més de la Unió Europea afectats igualment per la crisi econòmica, l'obertura d'un procediment de dèficit excessiu per part de la Comissió Europea, en superar el límit del 3% del PIB fixat al Pacte d'Estabilitat i Creixement. No obstant això, la ràtio del deute públic espanyol en relació amb el PIB es va situar en el 39,4%, nivell relativament baix, gairebé 30 punts per sota de la mitjana de la zona de l'euro.

El dèficit del conjunt de les administracions públiques es va distribuir de manera desigual per nivells. Així, l'administració central va anotar un dèficit del 2,74% del PIB després del superàvit de l'1,30% del PIB del 2007. Els comptes de les comunitats autònomes es van deteriorar amb força i van passar a mostrar una necessitat de finançament de l'1,45% del PIB. Menys desfavorable va ser l'evolució del saldo de les corporacions locals, amb un dèficit del 0,39% del PIB el 2008. Només les administracions de la Seguretat Social van presentar un saldo positiu, amb una capacitat de finançament del 0,76% del PIB, per bé que substancialment infe-

EL DÈFICIT PÚBLIC PUJA FINS AL 3,8% DEL PIB EL 2008

Saldo pressupostari per tipus d'administració en percentatge del PIB



FONT: Ministeri d'Economia i Hisenda.

rior a l'1,31% del PIB de l'any anterior, en disminuir el nombre d'ocupats.

El gir brusc en els comptes públics el 2008 és atribuïble a la forta desacceleració econòmica, que es va convertir en recessió en la segona meitat de l'exercici. Els efectes directes sobre els comptes públics van ser d'un alentiment de les bases imposables dels impostos, com en la despesa en consum, inversió, els salaris i els beneficis empresarials. D'altra banda, els pagaments per les prestacions d'atur es van disparar. Així, el component cíclic representa gairebé la meitat del dèficit públic. Però el component derivat de les mesures discrecionals d'estímul fiscal adoptades pel Govern per afrontar la crisi econòmica, avaluades en l'1,8% del PIB, també va ser significatiu.

Els comptes de l'Estat, que permeten una anàlisi més detallada, reflecteixen amb tota la cruesa l'impacte de la crisi econòmica. El 2008 els ingressos tributaris van baixar el 18,9%, enfront d'un augment del 4,2% del PIB nominal. D'aquesta manera, la pressió fiscal es va reduir després d'augmentar en els últims anys.

Pel que fa als pagaments de l'Estat, les remuneracions del personal van pujar el 6,9% el 2008, i les compres corrents de béns i serveis van augmentar el 8,3%. Els interessos pagats es van incrementar l'1,1%. D'altra banda, les despeses de capital van augmentar el 16,0%.

D'altra banda, l'evolució dels ingressos i de les despeses de l'Estat al gener es va traduir en una capacitat de finançament del 0,07% del PIB, mesurada en termes de comptabilitat nacional, és a dir, segons els drets i les obligacions reconeguts. No obstant això, aquest superàvit va ser el 49,9% inferior al comptabilitzat en el primer mes de 2007 i no és indicatiu de la tendència al llarg de l'exercici.

De fet, el 2009, a conseqüència de la recessió econòmica, que continuarà impactant sensiblement en els ingressos i en els pagaments de les administracions públiques, i d'unes mesures d'impuls fiscal que es preveu que s'apropin a dos punts i mig del PIB, el dèficit públic continuarà pujant. Així, podria arribar a doblar el registre del 2008 en termes del PIB.

Tant el component cíclic com el derivat de les mesures discrecionals contribueixen de manera important al dèficit públic.

Els ingressos tributaris de l'Estat baixen el 19% el 2008.

El 2009 el dèficit públic podria doblar el registre del 2008.

EXECUCIÓ PRESSUPOSTÀRIA DE L'ESTAT

Gener 2009

	Mes	
	Milions d'euros	% variació s/mateix mes any anterior
Ingressos no financers	**10.377**	**–19,1**
Ingressos no financers corregits (*)		
IRPF	10.424	–9,6
Impost de societats	552	–55,7
IVA	773	–33,1
Impostos especials	1.757	13,7
Resta	1.631	–12,4
Total	**15.137**	**–12,7**
Pagaments no financers	**12.735**	**–29,7**
Saldo de caixa	**–2.358**	**–55,4**
Capacitat (+) o necessitat (–) de finançament (**)	***719***	***–49,9***

NOTES: (*) Estan inclosos els trams cedits a les administracions territorials d'acord amb el sistema de finançament vigent.
(**) En termes de comptabilitat nacional.
FONTS: Ministeri d'Economia i Hisenda i elaboració pròpia.

Estalvi i finançament

El finançament al sector privat es continua desaccelerant

En pocs mesos, l'euríbor a un any passa d'un rècord màxim a un mínim històric.

En les últimes setmanes, l'euríbor a un any, àmpliament utilitzat com a tipus d'interès de referència, va mantenir la tònica descendent iniciada cap a la meitat d'octubre en canviar les expectatives sobre el tipus d'interès oficial de la zona de l'euro. La reducció de la prima de risc, gràcies a les mesures adoptades pels governs i pels bancs centrals per normalitzar el mercat interbancari, també va contribuir al descens de l'euríbor. D'aquesta manera, de mitjana mensual, l'euríbor a dotze mesos es va situar en el 2,135% al febrer del 2009, amb una disminució de 221 punts bàsics en relació amb un any abans i de 326 punts bàsics en relació amb el màxim històric de juliol del 2008. En les primeres setmanes de març, l'euríbor a un any va prosseguir el moviment a la baixa, es va col·locar en l'1,86% al començament de la quarta setmana del mes i va marcar un mínim històric.

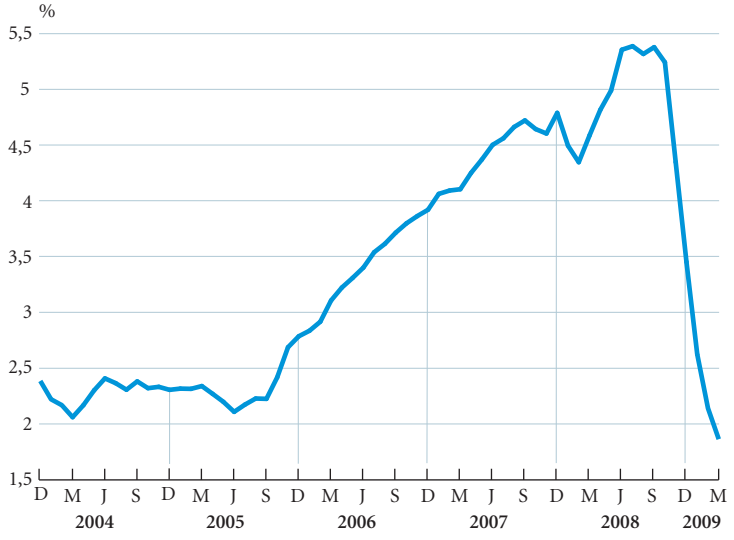
Feblesa de la demanda de finançament i cert enduriment de les condicions de l'oferta.

Per la seva banda, els tipus d'interès dels préstecs i crèdits a les empreses i famílies van continuar caient sensiblement al gener i, de mitjana, es van col·locar en el 5,02%, 98 punts bàsics per sota d'un any abans. No obstant això, en termes reals, és a dir, descomptant la inflació, es van situar per damunt del gener del 2008, en haver disminuït amb més intensitat la taxa d'inflació.

En aquest marc, i atesa la feblesa de la demanda a causa de la situació recessiva i

L'EURÍBOR A UN ANY MARCA UNA COTA MÍNIMA HISTÒRICA

Euríbor a dotze mesos



NOTA: Dia 23 de març.
FONT: Banc d'Espanya.

CRÈDIT A EMPRESES I FAMÍLIES

Gener 2009

	Saldo	Variació 12 mesos		% participació
	Milions d'euros	Milions d'euros	%	
Crèdit comercial	68.411	–21.108	–23,6	3,7
Deutors amb garantia real (*)	1.104.068	32.668	3,0	59,2
Altres deutors a termini	522.641	21.482	4,3	28,0
Deutors a la vista	51.973	11.010	26,9	2,8
Arrendaments financers	44.321	–1.729	–3,8	2,4
Crèdits dubtosos	72.048	53.663	291,9	3,9
TOTAL	**1.863.463**	**95.987**	**5,4**	**100,0**

NOTA: (*) La major part correspon a garantia hipotecària.
FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

d'un cert enduriment de les condicions creditícies, el finançament al sector privat es va continuar alentint fins a presentar un creixement interanual del 5,4% al gener. En efecte, l'enquesta sobre préstecs bancaris a Espanya corresponent al gener del 2009, realitzada pel Banc d'Espanya, constatava unes previsions per al primer trimestre de nous descensos de l'oferta i de les peticions de fons.

El finançament obtingut per les empreses es va continuar moderant, i la seva taxa de variació interanual va baixar 4 dècimes al gener fins al 6,4%, 10,7 punts percentuals menys que un any abans. La major part del finançament de les societats no financeres prové del crèdit de les entitats residents, que va augmentar el 6,1%. En els dotze últims mesos, cal destacar una forta caiguda del 23,6% del crèdit comercial, destinat al finançament del capital circulant. Però el finançament de la inversió també ha caigut, com ho mostra un descens anual del 3,8% dels arrendaments financers. Pel que fa a les noves operacions, al gener, els descoberts en compte van augmentar el 2,2% en relació amb el primer mes del 2008. Els altres crèdits fins a un milió d'euros van sumar 22.785 milions d'euros, amb una caiguda interanual del 27,8%. En canvi, la resta de crèdits de més d'un milió d'euros, dirigits a les mitjanes i a les grans empreses, es van col·locar en 48.817 milions d'euros i han pujat el 6,6% en els dotze últims mesos.

Recuperació de les emissions de renda fixa al gener.

Les emissions de renda fixa es van recuperar al gener. El seu saldo es va incrementar el 17,3% en relació amb dotze mesos abans. Per la seva banda, els préstecs de l'exterior es van continuar alentint fins a presentar un creixement anual del 6,1%.

Tots els sectors productius van experimentar l'alentiment del crèdit. El dirigit a la construcció va passar a mostrar una taxa de variació interanual negativa de l'1,0% al final del quart trimestre del 2008. El crèdit destinat als serveis es va reduir en 2,7 punts fins al 9,6%. La branca de les activitats immobiliàries va mostrar una forta desacceleració, ja que va passar a un creixement anual del 4,8% al desembre del 2008, 19,6 punts menys que un any abans. No obstant això, el saldo del crèdit canalitzat a aquest subsector es va situar el 0,8% per damunt del tercer trimestre del 2008. El crèdit als serveis, un cop exclosos els promotors immobiliaris, ha augmentat el 14,2% en els dotze últims mesos, més que la indústria i que el sector

Contracció interanual del crèdit a la construcció i per a la compra de béns de consum durador.

CRÈDIT PER FINALITATS AL SECTOR PRIVAT

Quart trimestre de 2008

	Saldo (*)	Variació 12 mesos	
	Milions d'euros	Milions d'euros	%
Finançament d'activitats productives			
Agricultura, ramaderia i pesca	26.244	999	4,0
Indústria	156.141	14.570	10,3
Construcció	151.911	–1.542	–1,0
Serveis	682.652	59.835	9,6
Total	**1.016.948**	**73.861**	**7,8**
Finançament a persones físiques			
Adquisició i rehabilitació d'habitatge propi	649.850	31.639	5,1
Adquisició de béns de consum durador	54.176	–2.400	–4,2
Altres finançaments	115.386	924	0,8
Total	**819.412**	**30.162**	**3,8**
Finançament a institucions privades sense ànim de lucre	**6.091**	**3**	**0,0**
Resta sense classificar	**27.431**	**5.643**	**25,9**
TOTAL	**1.869.882**	**109.669**	**6,2**

NOTA: (*) Del conjunt de les entitats de crèdit: sistema bancari, establiments financers de crèdit i crèdit oficial.
FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

El termini mitjà dels préstecs hipotecaris es redueix en dos anys el 2008.

primari, per bé que aquesta taxa se situa 8,3 punts per sota de l'anotada al desembre del 2007.

En l'actual context d'escalada de l'atur, que ha empès moltes llars a frenar l'endeutament i a incrementar l'estalvi, la demanda de crèdit de les famílies també es va continuar afeblint. D'aquesta manera, al gener, el finançament a les famílies només va pujar el 3,9% en relació amb el mateix mes de l'any anterior, mig punt menys que en el mes precedent. Aquesta desacceleració va afectar totes les principals finalitats. Els préstecs per a habitatge van augmentar el 4,2% en els dotze últims mesos fins al gener. Més intensa va ser la moderació del crèdit per a l'adquisició de béns de consum durador, com automòbils, motocicletes, electrodomèstics i mobles, el saldo dels quals va disminuir el 4,2% al desembre del 2008 en relació amb un any abans.

D'altra banda, segons les dades de l'Institut Nacional d'Estadística, en el conjunt de l'any 2008, es van constituir 1.284.318 hipoteques sobre finques rústiques i urbanes, amb un decrement del 27,4% en relació amb el 2007. Per entitats, les caixes d'estalvis van concedir el 55,8% del total de préstecs hipotecaris; els bancs, el 34,3%, i les altres entitats financeres, el 9,9%. El termini mitjà va ser de 24 anys, dos menys que l'any anterior. El 97,4% de les hipoteques registrades van utilitzar un tipus d'interès variable, sobretot l'euríbor. D'altra banda, l'import mitjà de les hipoteques sobre habitatges va baixar el 6,2% anual fins als 139.780 euros.

El deteriorament de la situació econòmica es tradueix en un repunt de la morositat. Així, la taxa de dubtositat del conjunt d'entitats creditícies es va col·locar en el 3,9% al final de gener del 2009. A un nivell més detallat, la taxa de morositat de

l'habitatge amb garantia hipotecària era inferior, del 2,4%, tot i que la taxa de dubtositat dels préstecs a les activitats immobiliàries era del 6,1%.

Es moderen les sortides dels fons d'inversió al febrer

El tipus d'interès mitjà dels dipòsits a les entitats de crèdit es va situar en el 2,26% al gener, 47 punts bàsics menys que en el mes anterior, però es va tractar d'un descens inferior al registrat pels crèdits. D'altra banda, en termes reals, és a dir, descomptant la inflació, el tipus d'interès dels dipòsits va registrar una pujada.

En aquest entorn, els dipòsits del sector privat a les entitats creditícies van augmentar el 12,9% al gener en relació amb el mateix mes del 2008. Aquesta taxa representa un lleuger alentiment del creixement. L'increment anual més important va ser registrat pels comptes a termini, del 24,3%, gràcies a remuneracions properes al 3% al gener, però amb tendència a la baixa.

La forta competència dels dipòsits bancaris i la desfavorable evolució de la renda variable van continuar propiciant el descens del patrimoni dels fons d'inversió mobiliària al febrer, que es va situar en 162.842 milions d'euros, amb una caiguda interanual del 27,3%. Els reembossaments del mes van superar les subscripcions per 1.397 milions d'euros, però aquestes sortides netes van ser inferiors a les registrades en els mesos precedents.

La rendibilitat anual mitjana dels fons d'inversió mobiliària va ser negativa del 4,4%, però va registrar una àmplia dispersió. Així, la renda fixa internacional va anotar un rendiment anual del 3,4% i la renda variable dels països emergents va patir minusvàlues del 50,3%. No obstant això, en els divuit últims anys, la rendibilitat mitjana dels fons d'inversió mobiliària ha estat del 4,2%, superior a la inflació del període.

Pel que fa a les assegurances, el volum de primes de l'assegurança directa va pujar a 59.011 milions d'euros el 2008, amb una alça anual del 7,6%, d'acord amb les dades d'ICEA (Investigació Cooperativa entre Entitats Asseguradores i Fons de Pensions). Per rams, les primes de vida van pujar el 15,2% i la resta, el 2,0%.

Les remuneracions dels dipòsits pugen en termes reals al gener.

Forta pujada del volum de primes de l'assegurança de vida el 2008.

PASSIUS DE LES ENTITATS DE CRÈDIT ENFRONT D'EMPRESES I FAMÍLIES

Gener 2009

	Saldo	Variació 12 mesos		% participació
	Milions d'euros	Milions d'euros	%	
A la vista	239.226	–7.794	–3,2	16,9
D'estalvi	179.297	3.644	2,1	12,7
A termini	727.740	142.488	24,3	51,5
En moneda estrangera	31.222	–4.225	–11,9	2,2
Total dipòsits	**1.177.486**	**134.113**	**12,9**	**83,3**
Resta del passiu (*)	**235.895**	**–39.958**	**–14,5**	**16,7**
TOTAL	**1.413.381**	**94.156**	**7,1**	**100,0**

NOTA: (*) Balanç agregat segons els estats de supervisió. Inclou transferències d'actius, passius financers híbrids, cessió temporal d'actius i dipòsits subordinats.
FONTS: Banc d'Espanya i elaboració pròpia.

Servei d'Estudis de "la Caixa"

Publicacions

Totes les publicacions estan disponibles a Internet: www.laCaixa.es/estudis
Correu electrònic: publicacionsestudis@lacaixa.es

■ INFORME MENSUAL
Informe sobre la situació econòmica (disponible també en anglès)

■ ANUARIO ECONÓMICO DE ESPAÑA 2008
Selección de indicadores
Edició completa disponible a Internet

■ COL·LECCIÓ COMUNITATS AUTÒNOMES
1. L'economia de Galícia: diagnòstic estratègic

2. L'economia de les Illes Balears: diagnòstic estratègic

■ CÁTEDRA "la Caixa" ECONOMÍA Y SOCIEDAD
1. El tiempo que llega. Once miradas desde España José Luis García Delgado (editor)

■ DOCUMENTS D'ECONOMIA "la Caixa"
1. El problema de la productivitat a Espanya: Quin és el paper de la regulació? Jordi Gual, Sandra Jódar Rosell i Àlex Ruiz Posino

2. L'ocupació a partir dels 55 anys Maria Gutiérrez-Domènech

3. *Offshoring* i deslocalització: noves tendències de l'economia internacional Claudia Canals

4. Xina: Quin és el potencial de comerç amb Espanya? Marta Noguer

5. La sostenibilitat del dèficit exterior dels Estats Units Enric Fernández

6. El temps amb els fills i l'activitat laboral dels pares Maria Gutiérrez-Domènech

7. La inversió estrangera directa a Espanya: què podem aprendre del tigre celta? Claudia Canals i Marta Noguer

8. Telecomunicacions: som davant d'una nova etapa de fusions? Jordi Gual i Sandra Jódar-Rosell

9. L'enigmàtic món dels *hedge funds*: beneficis i riscos Marta Noguer

10. Llum i ombres de la competitivitat exterior d'Espanya Claudia Canals i Enric Fernández

11. Quan costa anar a la feina? El cost en temps i diners Maria Gutiérrez-Domènech

12. Conseqüències econòmiques dels cicles del preu de l'habitatge Oriol Aspachs-Bracons

■ "la Caixa" ECONOMIC PAPERS
1. Vertical industrial policy in the EU: An empirical analysis of the effectiveness of state aid Jordi Gual and Sandra Jódar-Rosell

2. Explaining Inflation Differentials between Spain and the Euro Area Pau Rabanal

3. A Value Chain Analysis of Foreign Direct Investment Claudia Canals and Marta Noguer

4. Time to Rethink Merger Policy? Jordi Gual

5. Integrating regulated network markets in Europe Jordi Gual

6. Should the ECB target employment? Pau Rabanal

■ "la Caixa" WORKING PAPERS
Disponible només en format electrònic a: www.laCaixa.es/estudis

01/2007. Parental Employment and Time with Children in Spain Maria Gutiérrez-Domènech

02/2007. Trade Patterns, Trade Balances and Idiosyncratic Shocks C. Canals, X. Gabaix, J. Vilarrubia and D. E. Weinstein

03/2007. Non Tradable Goods and The Real Exchange Rate Pau Rabanal and Vicente Tuesta

04/2007. European Telecoms Regulation: Past Performance and Prospects Jordi Gual and Sandra Jódar-Rosell

01/2008. Offshoring and wage inequality in the UK, 1992-2004 Claudia Canals

02/2008. The Effects of Housing Prices and Monetary Policy in a Currency Union Oriol Aspachs and Pau Rabanal

03/2008. Cointegrated TFP Processes and International Business Cycles P. Rabanal, J. F. Rubio-Ramírez and V. Tuesta

01/2009. What Matters for Education? Evidence for Catalonia Maria Gutiérrez-Domènech and Alícia Adsera

■ ESTUDIS ECONÒMICS
35. La generació de la transició: entre la feina i la jubilació Víctor Pérez-Díaz i Juan Carlos Rodríguez

Consell Assessor

El Consell Assessor orienta el Servei d'Estudis en les tasques d'anàlisi de les polítiques econòmiques i socials que puguin ser més eficaces per al progrés de la societat espanyola i europea. Formen part del Consell:

- Carles Boix
  University of Princeton
- Antonio Ciccone
  ICREA-Universitat Pompeu Fabra
- Juan José Dolado
  Universidad Carlos III
- Jordi Galí
  CREI i Universitat Pompeu Fabra
- Mauro F. Guillén
  Wharton School, University of Pennsylvania
- Inés Macho-Stadler
  Universitat Autònoma de Barcelona
- Víctor Pérez Díaz
  Universidad Complutense
- Ginés de Rus
  Universidad de Las Palmas de Gran Canaria
- Robert Tornabell
  ESADE Business School
- Xavier Vives
  IESE Business School i UPF

Àrea d'Estudis i Anàlisi Econòmica

- Jordi Gual
  Sotsdirector General de "la Caixa"
- Joan Elias
  Director d'Economia Europea
- Enric Fernández
  Director d'Economia Internacional
- Avelino Hernández
  Director de Mercats Financers

INFORME MENSUAL
Abril 2009

CAIXA D'ESTALVIS I PENSIONS DE BARCELONA

Servei d'Estudis

Av. Diagonal, 629,
torre I, planta 6
08028 BARCELONA
Tel. 93 404 76 82
Telefax 93 404 68 92
www.laCaixa.es/estudis

Correu electrònic:
Per a consultes relatives a l'Informe Mensual:
informemensual@lacaixa.es

Per a subscripcions (altes, baixes...):
publicacionsestudis@lacaixa.es

GRUP "la Caixa": DADES MÉS RELLEVANTS
a 31 de desembre de 2008

ACTIVITAT FINANCERA	Milions €
Recursos totals de clients	238.407
Crèdits sobre clients	176.100
Resultat atribuït al Grup	1.802

PERSONAL, OFICINES I MITJANS DE PAGAMENT	
Empleats	27.818
Oficines	5.530
Terminals d'autoservei	8.113
Targetes (milers)	10.344

OBRA SOCIAL: PRESSUPOST PER ACTIVITATS PER AL 2009	Milions €
Socials	310
Ciència i medi ambient	81
Culturals	79
Educatives i investigació	30
TOTAL PRESSUPOST	**500**

El Canal Mòbil et permet tenir disponibles, allà on siguis, alguns dels continguts de la web del Servei d'Estudis de "la Caixa".
Només necessites un dispositiu mòbil, connexió a internet i un navegador.
Més informació a www.laCaixa.es/estudis

La informació i les opinions contingudes en aquest informe procedeixen de fonts que considerem fiables. Aquest document té només propòsits informatius, per la qual cosa "la Caixa" no es responsabilitza de l'ús que se'n pugui fer. Les opinions i les estimacions són pròpies del Servei d'Estudis i poden estar subjectes a canvis sense notificació prèvia.

Disseny, maquetació i impressió: www.cege.es - Ciutat d'Asunción, 42 - 08030 Barcelona D. L.: B. 610-1980 ISSN: 1134-1955