

Informe Mensual



NÚMERO 323

Deslocalización, outsourcing, offshoring..., ¿de qué hablamos? Pág. 16

Localización, la nueva dimensión en la organización empresarial

Moviendo la actividad a lo ancho del globo Pág. 32

El *offshoring* sigue al alza, con una creciente importancia de los servicios

Desindustrialización, terciarización y otros tópicos engañosos Pág. 48

Hay que entender la dinámica de externalización de industria a servicios

¿Cuál es la situación de competitividad exterior de la industria española? Pág. 63

Los indicadores apuntan a un retroceso en los últimos años

Previsiones

% de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2007	2008	2009	2008				2009	
				I	II	III	IV	I	II
ECONOMÍA INTERNACIONAL									
				Previsiones				Previsiones	
Producto interior bruto									
Estados Unidos	2,0	1,1	-2,4	2,5	2,1	0,7	-0,8	-1,9	-3,0
Japón	2,4	-0,7	-4,1	1,4	0,5	-0,2	-4,3	-6,0	-5,1
Reino Unido	3,0	0,7	-2,9	2,6	1,7	0,3	-1,8	-2,9	-3,2
Zona del euro	2,6	0,9	-2,8	2,1	1,4	0,6	-0,5	-3,2	-3,3
<i>Alemania</i>	2,6	1,0	-3,1	2,8	2,0	0,8	-1,6	-4,0	-3,8
<i>Francia</i>	2,1	0,7	-2,1	2,0	1,2	0,6	-1,0	-2,2	-2,5
Precios de consumo									
Estados Unidos	2,9	3,8	-1,0	4,1	4,4	5,3	1,6	-0,1	-2,0
Japón	0,1	1,4	-1,0	1,0	1,4	2,2	1,0	-0,3	-0,9
Reino Unido	2,1	3,6	1,4	2,4	3,3	4,9	3,9	2,2	1,4
Zona del euro	2,1	3,3	0,6	3,4	3,6	3,8	2,3	1,0	0,4
<i>Alemania</i>	2,3	2,6	0,8	2,9	2,9	3,1	1,6	0,9	0,6
<i>Francia</i>	1,5	2,8	0,6	2,9	3,3	3,3	1,8	0,7	0,2
ECONOMÍA ESPAÑOLA									
				Previsiones				Previsiones	
Agregados macroeconómicos									
Consumo de los hogares	3,4	0,1	-2,6	2,0	0,8	-0,2	-2,3	-4,3	-2,8
Consumo de las AAPP	4,9	5,3	4,3	3,7	5,0	6,1	6,3	5,2	4,8
Formación bruta de capital fijo	5,3	-3,0	-12,3	2,4	-0,8	-4,1	-9,3	-12,4	-15,5
<i>Bienes de equipo</i>	10,0	-1,1	-13,0	5,2	1,8	-1,3	-9,7	-13,0	-13,0
<i>Construcción</i>	3,8	-5,3	-14,5	0,2	-3,1	-7,3	-10,9	-14,1	-19,6
Demanda nacional (contr. al Δ PIB)	4,4	0,1	-4,2	2,6	1,2	-0,2	-3,0	-5,2	-5,2
Exportación de bienes y servicios	4,9	0,7	-6,2	4,8	4,4	1,5	-7,9	-11,6	-6,9
Importación de bienes y servicios	6,2	-2,5	-11,2	3,6	1,8	-2,0	-13,2	-18,4	-13,2
Producto interior bruto	3,7	1,2	-2,3	2,7	1,8	0,9	-0,7	-2,2	-2,8
Otras variables									
Empleo	2,9	-0,6	-5,0	1,6	0,1	-0,9	-3,1	-5,1	-5,6
Tasa de paro (% población activa)	8,3	11,3	17,6	9,6	10,4	11,3	13,9	16,6	17,4
Índice de precios de consumo	2,8	4,1	0,1	4,4	4,6	4,9	2,5	0,5	-0,3
Costes laborales unitarios	2,9	3,4	-0,3	4,2	3,6	3,4	2,6		
Saldo operaciones corrientes (% PIB)	-10,1	-9,5	-7,1	-12,1	-9,5	-8,7	-7,9		
Cap. o nec. financ. resto mundo (% PIB)	-9,7	-9,1	-6,5	-11,2	-9,0	-8,4	-7,6		
Saldo público (% PIB)	2,2	-3,8	-7,8						
MERCADOS FINANCIEROS									
				Previsiones				Previsiones	
Tipos de interés internacionales									
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
Bonos EEUU 10 años	4,6	3,6	3,0	3,6	3,9	3,8	3,2	2,8	3,1
Bonos alemanes 10 años	4,2	4,0	2,7	3,9	4,3	4,3	3,5	3,1	2,7
Tipos de cambio									
\$/Euro	1,37	1,48	1,28	1,50	1,56	1,51	1,34	1,30	1,28

Índice

- 1 Editorial
- 2 Resumen ejecutivo
- 6 Coyuntura internacional
 - 6 Estados Unidos
 - 9 Japón
 - 11 China
 - 14 Brasil y México
 - 16 **Deslocalización, outsourcing, offshoring... ¿de qué hablamos?**
 - 18 Materias primas
- 20 Unión Europea
 - 20 Zona del euro
 - 23 Alemania
 - 25 Francia
 - 27 Italia
 - 28 Reino Unido
 - 30 Europa emergente
 - 32 **Moviendo la actividad a lo ancho del globo**
- 36 Mercados financieros
 - 36 Mercados monetarios y de capital
- 44 Coyuntura española
 - 44 Actividad económica
 - 48 **Desindustrialización, terciarización y otros tópicos engañosos**
 - 51 Mercado de trabajo
 - 56 Precios
 - 60 Sector exterior
 - 63 **¿Cuál es la situación de competitividad exterior de la industria española?**
 - 66 Sector público
 - 68 Ahorro y financiación

Industria sin fronteras

A menudo la actividad industrial se asocia a molestias como ruidos, contaminación y suciedad, a masas obreras explotadas, a grandes fábricas que afean el paisaje. También suele considerarse una actividad en decadencia en las economías desarrolladas, frente al auge de unos servicios «limpios» y basados en el conocimiento. Además, se piensa, la industria se desplaza inexorablemente hacia las economías emergentes para aprovechar la abundancia de mano de obra barata, dejando tras de sí un rastro de desempleo en las economías desarrolladas. Se trata de tópicos contra los que es importante contraponer una realidad distinta y compleja. En este Informe Mensual incluimos unos recuadros en los que se destacan algunos hechos relevantes para comprender la importancia que tiene la industria en nuestra economía, su papel nuclear en la actividad económica general y, cómo no, las profundas transformaciones por las que atraviesa.

Así, si bien es cierto que las estadísticas certifican el retroceso relativo del empleo y del valor añadido industrial en España, también lo es que ello se explica por el creciente recurso a la externalización –*outsourcing*– o subcontratación a otras empresas de actividades que antes se realizaban en la propia empresa industrial: logística, mantenimiento de maquinaria, formación, informática, investigación y desarrollo, etc. El gran crecimiento de los servicios empresariales en los últimos años es consecuencia en buena medida de esta externalización de actividades que antes se ubicaban en la industria. Con ello se consigue una mayor especialización, con mejoras de eficiencia y productividad, claves para hacer frente a la intensa competencia a la que se ve sometido el sector manufacturero. A la vez, este proceso difumina la distinción industria-servicios, elevando el componente de conocimiento y tecnología en la industria y reduciendo el componente puramente físico de generación de bienes.

Otra transformación de enorme importancia es la deslocalización internacional de empresas o de partes del proceso productivo –*offshoring*–. El abanico de actividades externalizadas internacionalmente ha ido aumentando con el paso del tiempo, fruto del abaratamiento del transporte y las comunicaciones y de los avances tecnológicos y logísticos. Cuando una empresa decide trasladar alguna fase o toda la producción al extranjero se origina un flujo de inversión extranjera directa y posteriormente un flujo de comercio internacional de bienes o de servicios. El enorme crecimiento del comercio y la inversión extranjera directa en las últimas décadas responde a esta deslocalización internacional de empresas, fenómeno intrínsecamente relacionado con la globalización del mercado mundial de bienes y servicios y la incorporación de grandes economías al mismo.

¿Cuál es la posición de España en este escenario de competencia internacional? La cuota de exportación mundial española se ha comportado de forma relativamente favorable, comparada con otros países europeos, y la deslocalización de actividades ha sido discreta, fuera de algunos sectores específicos. Pero como reconoce un reciente estudio del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio, la posición española es crítica, «entre un mundo desarrollado especializado en manufacturas intensivas en tecnología y otro emergente que gana terreno en ellas, a la vez que sostiene su fortaleza en las actividades tradicionales». Unas actividades cuya intensidad tecnológica es en promedio modesta y que por tanto se hallan expuestas a un mundo crecientemente competitivo. El déficit de productividad que arrastra la economía española constituye un motivo de preocupación y exige el diseño de una estrategia competitiva que supere las deficiencias estructurales y facilite el éxito de las empresas en este mercado cada vez más global.

RESUMEN EJECUTIVO

**¿Luz al final del túnel?
Así lo apuntan algunos
indicadores, el rally bursátil
y el plan de rescate
de la banca...**

**...pero, inevitablemente,
la actividad económica
mundial retrocederá en
2009 por primera vez
en sesenta años.**

**Muchos bancos centrales no
pueden bajar más los tipos
de interés porque ya están
prácticamente en el cero.**

Bajo el signo de la recesión

Los indicadores disponibles referidos al cuarto trimestre de 2008 y al primero de este año muestran resultados muy negativos en términos de comercio internacional, producción industrial, subida de existencias y descenso en la utilización de la capacidad productiva. Pero también algunos destellos de esperanza de que pudiéramos estar ya en lo peor y que la perspectiva de recuperación –la luz al final del túnel– empieza a vislumbrarse. Eso se desprende de la estabilización de algunos indicadores de la economía estadounidense, de un *rally* bursátil que dura ya tres semanas y de la concreción de los planes de rescate de la banca de Estados Unidos. Cabe esperar que la reunión del G-20 que se celebrará a principios de abril afiance estas expectativas.

Sin embargo, el panorama actual sigue siendo sombrío. La actividad económica mundial retrocederá en 2009 por primera vez en sesenta años. El Fondo Monetario Internacional (FMI) ha revisado nuevamente a la baja sus previsiones de crecimiento. Si en enero pensaba que el crecimiento mundial sería del 0,5%, ahora estima un retroceso de entre el 0,5% y el 1%. Para ilustrar la velocidad del deterioro de las expectativas, cabe recordar que hace apenas cuatro meses la previsión era crecer más del 2%.

El análisis del FMI pone énfasis en la necesidad de restaurar la confianza para resolver la crisis y ello supone resolver con la mayor urgencia los problemas del sector financiero. También reconoce el esfuerzo desarrollado para poner en marcha políticas presupuestarias públicas expansivas, si bien lamenta que el estímulo dis-

crecional del G-20 no alcance el 2% del producto interior bruto (PIB) que considera necesario. Asimismo, subraya la necesidad de una política monetaria expansiva que además apoye directamente el crédito al sector no financiero.

De momento, la respuesta de los bancos centrales ha sido contundente. Los tipos de interés de referencia se hallan en mínimos históricos en muchos casos –prácticamente en el cero en varios países– y el recurso a actuaciones menos ortodoxas ya apenas sorprende. El Banco Central Europeo (BCE) también ha recortado tipos y expandido la liquidez otorgada a las entidades financieras, pero su actuación ha sido más cautelosa que la de sus equivalentes norteamericano y británico. A principios de este mes de marzo, el BCE redujo 50 puntos básicos su tipo de interés de referencia hasta dejarlo en el 1,50%, el mismo día que el Banco de Inglaterra lo recortaba hasta el 0,50%, mientras que una semana después el Banco de Suiza situó el suyo en el 0,25%.

Los esfuerzos de los bancos centrales parecen empezar a dar algunos frutos. Las agudas tensiones de liquidez y la extrema aversión al riesgo del pasado otoño parecen haber quedado atrás en los mercados interbancarios y monetarios. Como contrapunto, los mercados de divisas han sido testigos de movimientos en ocasiones violentos como reacción a esas excepcionales políticas monetarias y fiscales de algunos países.

Cabe destacar especialmente la recuperación de los títulos de renta variable a lo largo de marzo. Si durante los primeros días del mes las cotizaciones experimentaron fuertes caídas hasta nuevos míni-

mos del ciclo, posteriormente entraron en una recuperación rápida y generalizada. Así, el índice S&P 500 y el Eurostoxx 50 tocaron niveles un 60% por debajo de los máximos alcanzados en 2007, para luego recuperar un 12% y un 15% respectivamente desde ese mínimo. El sector financiero americano siguió siendo el protagonista, con pérdidas del 60% desde principios de año, para posteriormente experimentar una notable alza.

La recuperación bursátil contrasta con los datos que surgen de la economía real. Para Estados Unidos prevemos un retroceso del PIB próximo al 2,5% en 2009, lo que implica una mejora en la segunda mitad del ejercicio después de un arranque de año muy negativo. Como se ha señalado anteriormente, algunos indicadores permiten apuntar síntomas de estabilización, como las ventas minoristas, los índices de compras o las viviendas iniciadas. Pero se trata de señales débiles dentro de un contexto de recesión profunda. El pesimismo de los consumidores y el aumento del paro obligan a mantener los riesgos bajistas: desde enero de 2008 se llevan destruidos más de 4 millones de puestos de trabajo, un descenso récord en términos absolutos. La tasa de paro se ha encaramado al 8,1% de la población activa, el máximo desde 1983, y seguirá creciendo en los próximos meses.

En la eurozona también hemos revisado a la baja la previsión de descenso del PIB en 2009, que podría aproximarse al 3%. Una previsión peor que la de Estados Unidos debido al impacto del frenazo del comercio internacional en algunas economías y al menor impulso fiscal, elementos a los que se une ahora el efecto del deterioro económico de algunos países de reciente incorporación a la Unión Europea. Por el lado de la demanda, las ventas al por menor siguieron cayendo en enero por octavo mes consecutivo, si bien algo menos que en los últimos meses, pero el índice de confianza del consumidor está lejos de mostrar síntomas de recuperación. Desde

la perspectiva de la oferta, después de los fuertes retrocesos de noviembre y diciembre, en enero el índice de producción industrial cayó un 4,7%, con lo que en términos interanuales el descenso ya alcanza el 17%, mientras que el índice de sentimiento económico de febrero tampoco da señales de mejora.

En España, la actividad económica se halla también inmersa en el contexto de recesión global. Los indicadores disponibles para el primer trimestre apuntan a una profundización de la recesión en la que entró la economía española en la segunda mitad de 2008. Si en el cuarto trimestre de 2008 el PIB disminuyó un 0,7% respecto al mismo periodo del año anterior, en los tres primeros meses de 2009 el descenso apunta a una tasa claramente superior al 2%.

El consumo de las familias, el componente de mayor peso de la demanda, muestra una debilidad desconocida desde hace muchos años. Destaca el desplome de las ventas de turismos, casi de un 50%. Pero sin llegar a dichos extremos, todos los indicadores de gasto familiar presentan niveles ampliamente negativos. Esta trayectoria encaja con los resultados del indicador de confianza de los consumidores, que en febrero registró una cota mínima histórica desde que se empezó a elaborar en 1986, situándose sensiblemente por debajo del nivel de la anterior recesión de 1992-1993.

La razón principal de la debilidad del consumo debe atribuirse a la escalada del paro, que a finales de febrero afectaba ya a casi 3,5 millones de activos, con un aumento del 50% respecto a un año antes. De todas formas, cabe destacar que más del 70% de los parados registrados en las oficinas de empleo disfrutaban de algún tipo de prestación pública por razón de su estado. Esperamos que la mala evolución del gasto de consumo se mantenga en los próximos meses, pero en la segunda mitad de año confiamos en una mejora ba-

La bolsa experimenta una recuperación rápida y generalizada en marzo...

...pero la previsión de crecimiento de Estados Unidos y la eurozona se revisa a la baja.

En España, la recesión se intensifica en el primer trimestre de 2009.

Consumo e inversión presentan una trayectoria muy negativa.

sada en el descenso de los tipos de interés vinculados al crédito hipotecario y a la práctica ausencia de inflación que se espera en promedio para 2009, en un contexto de recomposición general de las expectativas económicas.

También la inversión muestra una trayectoria acusadamente negativa en este primer trimestre. Así, las ventas interiores de equipo y *software* en las grandes empresas cayeron el 24,8% en enero con relación al mismo mes del año anterior, intensificando su desplome, y las ventas de vehículos industriales experimentaron un decremento anual del 58,8% en febrero. La retracción de la demanda, el descenso de la utilización de la capacidad productiva, el retroceso de los beneficios empresariales y unas condiciones de financiación más restrictivas explican que las empresas recorten sus proyectos de inversión hasta ver el panorama más despejado.

Por el lado de la oferta, a la crisis inmobiliaria se suma una intensa recesión industrial y unas preocupantes perspectivas del sector turístico.

Desde la óptica de la oferta, el sector industrial sigue ajustándose a la citada contracción de la demanda, tanto interna como externa. La producción industrial se redujo un 20,2% en enero con relación al mismo mes de 2008, descenso que en el caso de los bienes de equipo llega al 30% y en la fabricación de vehículos de motor, remolques y semirremolques presenta un decremento del 54,4%. Las perspectivas inmediatas son negativas, a la vista del retroceso de las entradas de pedidos en la industria, un 29,7% en enero respecto al mismo mes de 2008. En la construcción, el duro ajuste del sector inmobiliario continúa. En enero las compraventas de viviendas fueron de 37.931 unidades, con un descenso interanual del 38,6% mientras que los visados de obra nueva cayeron un 47,3% en diciembre respecto al mismo mes de 2007. La débil trayectoria de la licitación de obra pública apunta a que de momento ésta no está tomando el relevo de la crisis de la construcción de viviendas. En los servicios, destaca el deterioro de la coyuntura turística, ya que en febrero las entradas de turistas extranje-

ros disminuyeron el 15,9% en relación con el mismo mes de 2008 y las pernoctaciones en hoteles, el 15,5%, intensificando las caídas.

En este contexto, no es de extrañar que el retroceso del empleo se acelere; si en el cuarto trimestre de 2008 los afiliados a la Seguridad Social en alta laboral disminuyeron un 3,4% en tasa anual, en este primer trimestre la caída se ha acelerado hasta niveles del 6%. Las autoridades económicas han seguido adoptando disposiciones para hacer frente a esta delicada situación. En marzo, el Gobierno ha aprobado una nueva línea de hasta 6.000 millones de euros para financiar el capital circulante de las empresas medianas, costeadas al 50% por el Instituto de Crédito Oficial, y también ha anunciado una serie de medidas para reactivar el empleo y paliar los efectos del paro.

Las notas positivas de la actual coyuntura son la mejora del desequilibrio exterior y la contención de los precios. El deterioro de la demanda interna ha permitido que en 2008 el déficit comercial español registrara una contracción después de cinco años consecutivos de crecimientos, situándose en el 8,6% del PIB, tendencia que va a continuar de forma decidida en 2009. En cuanto a la tasa de inflación, el índice de precios de consumo se situó en el 0,7% en febrero, la cota mínima desde junio de 1969, mientras que el diferencial con la eurozona resultó negativo en términos de inflación subyacente por primera vez desde 2001.

En cualquier caso, las perspectivas, tanto para la economía española como para la mundial, siguen siendo pesimistas y los riesgos apuntan a la baja. Pero por primera vez desde el otoño del pasado año no todo ha sido negativo y algunos indicadores podrían estar apuntando a que lo peor puede quedar pronto atrás. ¿Será la primavera?

25 de marzo de 2009

CRONOLOGÍA

2008

- marzo** 9 El Partido Socialista Obrero Español gana las **elecciones generales**.
18 La **Reserva Federal** reduce el tipo de interés de referencia hasta el 2,25%.
- abril** 18 El Gobierno aprueba un **Plan de medidas de estímulo económico**.
30 La **Reserva Federal** reduce el tipo de interés de referencia hasta el 2,00%.
- julio** 3 El **Banco Central Europeo** sube el tipo de interés oficial al 4,25%.
11 El precio del **petróleo** calidad *Brent* a un mes sube hasta un nivel máximo histórico de 146,6 dólares por barril.
15 El **euro** cotiza a 1,599 dólares, el valor máximo desde el lanzamiento de la moneda única europea a principios de 1999.
- agosto** 14 El Gobierno pone en marcha un **programa de 24 reformas económicas** para 2008 y 2009.
- septiembre** 19 El gobierno de Estados Unidos presenta un **plan de rescate del sistema bancario estadounidense** por un importe de 700.000 millones de dólares.
- octubre** 7 El Gobierno anuncia la creación de un **fondo para la compra de activos financieros** a las entidades de crédito hasta un máximo de 50.000 millones de euros y eleva la garantía de los depósitos e inversiones a 100.000 euros.
8 El **Banco Central Europeo**, la **Reserva Federal** y el **Banco de Inglaterra** recortan sus tipos de interés oficiales en 50 puntos básicos, en una acción concertada con otros bancos centrales.
12 Los países de la eurozona acuerdan una **acción concertada** para reforzar el sistema financiero hasta el final de 2009.
13 El Gobierno autoriza el otorgamiento de **avales del Estado** hasta 100.000 millones de euros en 2008 a operaciones de financiación nuevas de las entidades financieras, con posible ampliación a 2009.
28 El índice de la **bolsa española** IBEX 35 anota su nivel más bajo (7.905,4) desde 2004.
29 La **Reserva Federal** reduce el tipo de interés de referencia hasta el 1,00%.
- noviembre** 6 El **Banco Central Europeo** baja el tipo de interés oficial hasta el 3,25%.
15 Reunión del G-20 en Washington para la **reforma del sistema financiero internacional**.
20 El índice Dow Jones de la **Bolsa de Nueva York** registra su nivel más bajo (7.552,3) desde 2003.
28 El Gobierno anuncia un **plan de inversión pública** de 8.000 millones de euros en obras municipales y de 3.000 millones en diversos sectores y ámbitos de la economía.
- diciembre** 4 El **Banco Central Europeo** baja el tipo de interés oficial hasta el 2,50%.
16 La **Reserva Federal** reduce el tipo de interés de referencia hasta una banda del 0%-0,25%.
24 El precio del **petróleo** calidad *Brent* cae hasta su nivel más bajo (37,23 dólares por barril) desde julio de 2004.

2009

- enero** 1 Nueva ampliación de la **zona del euro**, con la entrada de Eslovaquia, hasta dieciséis estados miembros.
15 El **Banco Central Europeo** baja el tipo de interés oficial hasta el 2,00%.
20 Barack Obama toma posesión como **presidente de Estados Unidos**.
- marzo** 5 El **Banco Central Europeo** baja el tipo de interés oficial hasta el 1,50%.
6 El Gobierno anuncia medidas para **facilitar la financiación del circulante de las empresas medianas** y para **reactivar el empleo** y paliar los efectos del **paro**.

AGENDA

Abril

- 2 Afiliación a la Seguridad Social y paro registrado (marzo).
Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo.
3 Índice de producción industrial (febrero).
15 IPC (marzo).
16 IPC armonizado de la UE (marzo).
22 Comercio exterior (febrero).
23 Precios industriales (marzo).
24 Encuesta de población activa (primer trimestre).
28 Ingresos y pagos del estado (marzo).
Comité de Mercado Abierto de la Fed.
29 Ventas minoristas (marzo).
30 Avance IPCA (abril).

Mayo

- 5 Afiliación a la Seguridad Social y paro registrado (abril).
6 Índice de producción industrial (marzo).
7 Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo.
8 Balanza comercial (marzo).
13 IPC (abril). IPC armonizado de la UE (abril).
14 Avance del PIB (primer trimestre).
20 Contabilidad Nacional Trimestral (primer trimestre).
25 Precios industriales (abril).
26 Ingresos y pagos del estado (abril).
27 Ventas minoristas (abril).
28 Avance IPCA (mayo).

COYUNTURA INTERNACIONAL

La economía de Estados Unidos retrocede un 0,8% y empeora sus perspectivas para 2009.

Estados Unidos: la difícil tarea de restablecer la confianza

La primera revisión del producto interior bruto (PIB) del cuarto trimestre de 2008 confirmó que la economía retrocedió un 0,8% interanual, un 6,2% intertrimestral anualizado. El Fondo Monetario Internacional (FMI), en su informe de la cumbre de ministros y gobernadores de los bancos centrales del G-20, modificó a la baja las perspectivas de crecimiento, con un retroceso esperado del 2,6% para el conjunto del 2009. Según el Fondo, el crecimiento positivo no llegará hasta la segunda mitad de 2010. Pero para ello son

necesarias dos cosas. En primer lugar, que la mejoría de las condiciones financieras llegue en la segunda mitad de 2009, por la implementación de un plan detallado y creíble de recuperación del sector financiero. También deben continuar las políticas de soporte a la demanda interna, tanto monetarias como fiscales. Los riesgos están sesgados a la baja. Primero, porque persiste la incertidumbre sobre la valoración de los activos tóxicos de las entidades financieras. Por otra parte, porque la factura del esfuerzo fiscal será elevada. Excluyendo los costes del soporte al sistema financiero del plan Geithner, el FMI prevé un déficit fiscal del 9,5% del

ESTADOS UNIDOS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2007	2008	2008				2009	
			I	II	III	IV	Enero	Febrero
PIB real	2,0	1,1	2,5	2,1	0,7	-0,8	-	...
Ventas al por menor	4,2	-0,4	3,2	2,6	0,6	-8,0	-9,0	-8,6
Confianza del consumidor (1)	103,4	58,0	76,5	57,3	57,3	40,7	37,4	25,0
Producción industrial	1,7	-1,8	1,9	0,2	-3,0	-6,1	-10,1	-11,2
Índice actividad manufacturera (ISM) (1)	51,1	45,5	49,5	49,1	47,4	36,1	35,6	35,8
Venta de viviendas unifamiliares	-26,8	-37,6	-33,1	-39,1	-36,7	-42,2	-48,2	...
Tasa de paro (2)	4,6	5,8	4,9	5,4	6,1	6,9	7,6	8,1
Precios de consumo	2,9	3,8	4,1	4,4	5,3	1,6	0,0	0,2
Balanza comercial (3)	-700,3	-681,1	-699,2	-701,8	-714,5	-681,1	-658,0	...
Tipo de interés interbancario 3 meses (1)	5,3	2,8	3,0	2,8	3,2	2,2	1,2	1,3
Tipo de cambio efectivo nominal (4)	77,9	74,4	72,0	70,9	73,5	81,3	81,0	83,1

NOTAS: (1) Valor.

(2) Porcentaje sobre población activa.

(3) Saldo acumulado de 12 meses de la balanza de bienes y servicios. Miles de millones de dólares.

(4) Tipo de cambio ponderado por los flujos del comercio exterior. Valores mayores implican apreciación de la divisa.

FUENTES: OCDE, organismos nacionales de estadística y elaboración propia.

PIB para 2009 y del 11% para 2010 que puede llevar la deuda gubernamental por encima del 90% del PIB.

Por el lado de la demanda, el índice de confianza del consumidor del Conference Board volvió a marcar en febrero un nuevo mínimo histórico en los 40 años de vida del indicador bajando de 37,3 hasta los 25,0 puntos, con caídas récord tanto en la percepción de la situación presente como en las expectativas de futuro. Los últimos indicadores apuntan a un posible final de las caídas drásticas de la segunda mitad de 2008. Pero persiste la tendencia de fondo bajista, reforzada por el incipiente proceso de reducción de la deuda de las familias, que seguirá lastrando el crecimiento. Así, las ventas minoristas de febrero tuvieron un comportamiento mejor de lo esperado con el segundo mes consecutivo de subidas intermensuales después de cinco meses de descensos, aunque la ganancia fue más modesta que la de enero. Sin los fluctuantes automóviles y gasolina, el consumo al por menor cedió respecto al mismo periodo del año anterior un

2,9% en términos reales. En la misma tónica, las ventas de automóviles perdieron un 11,2% en los cinco últimos meses de 2008 mientras que, en los dos primeros de 2009, acumularon una ganancia del 2,5%.

Entre los indicadores de la oferta, el índice de actividad del Institute for Supply Management se mantuvo en febrero por encima de los mínimos históricos. El índice de manufacturas quedó prácticamente invariado en el nivel de los 35,8 puntos, aún muy por debajo del equilibrio de los 50,0 puntos, que se considera el umbral que señala riesgos de recesión. Por su parte, el índice de servicios bajó de 44,2 al nivel de los 40,2 puntos. En ambos casos persiste la debilidad de los precios y del empleo. La producción industrial, por su parte, retrocedió un 11,2% interanual en febrero mientras que la utilización de la capacidad productiva se situó en el 70,9%, el mínimo histórico desde el inicio del indicador en 1967.

La vivienda sigue sin dar señales de recuperación. Por el lado de la demanda, el

La confianza de los consumidores está en mínimos históricos pero remiten los descensos drásticos.

Los empresarios son pesimistas, especialmente sobre el empleo.

ESTADOS UNIDOS: ¿HA TOCADO FONDO LA VENTA DE INMUEBLES?

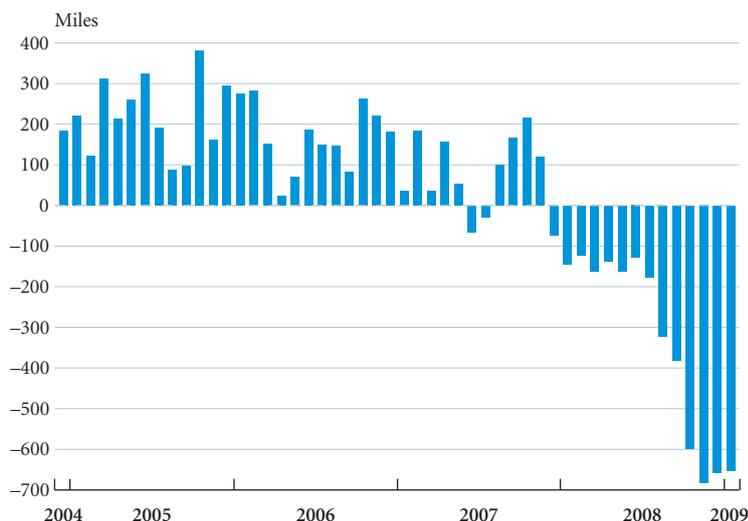
Venta de viviendas de segunda mano en términos anuales



FUENTES: Federal Housing Board, National Association of Realtors y elaboración propia.

ESTADOS UNIDOS: MÁS DE CUATRO MILLONES DE EMPLEOS PERDIDOS

Creación (+) o destrucción (-) mensual neta de empleo no agrícola



FUENTES: Departamento de Trabajo y elaboración propia.

La construcción sigue sin tocar fondo y los precios acumulan un descenso del 28%.

El mercado laboral acentúa su deterioro, con 4,4 millones de empleos perdidos desde enero de 2008.

La inflación repunta pero persiste el riesgo deflacionista.

precio de los inmuebles sigue empeorando la situación patrimonial de los hogares. El índice Case-Shiller de enero acumulaba un retroceso del 28,3% respecto al máximo de junio de 2006, mientras que la incertidumbre y la dureza del crédito siguen presionando a la baja el aparente fondo de la venta de viviendas de segunda mano, que en febrero retrocedió un 4,6% interanual. En la oferta, las viviendas iniciadas en febrero subieron hasta las 583.000 en términos anuales, 106.000 por encima del mínimo histórico del mes pasado, pero muy lejos de los 2.200.000, nivel típico de 2006.

Si la vivienda determina la riqueza de los hogares, el mercado de trabajo determina los ingresos y, aquí, el deterioro siguió ganando intensidad. En febrero se perdieron 651.000 empleos no agrícolas. Así, desde enero de 2008, el mes cuando empezaron los descensos, se llevan destruidos 4.384.000 puestos de trabajo, un descenso récord en términos absolutos que representa un 3,3% del total de empleos. La tasa de paro también reflejó esta situa-

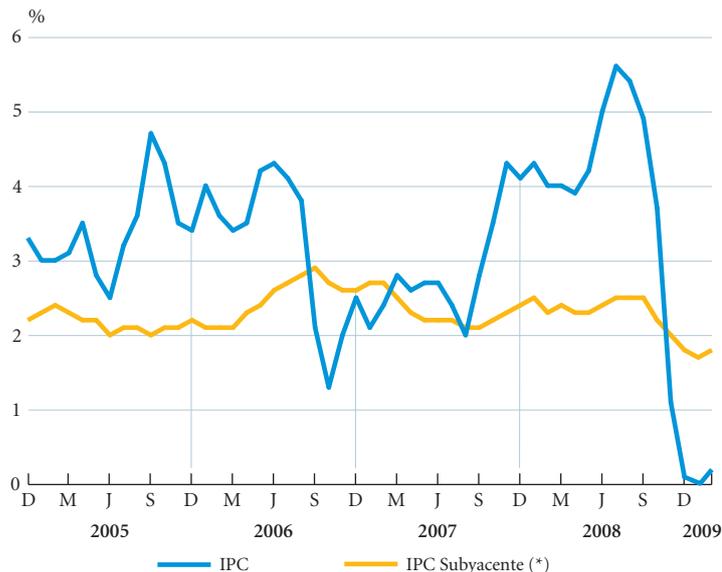
ción encaramándose al 8,1% de la población activa, el máximo desde 1983.

En el apartado de los precios, persisten considerables riesgos deflacionistas aunque los últimos datos suponen un cierto alivio en este sentido. El índice general de precios al consumo (IPC) de febrero subió un 0,2% interanual, mientras que en enero el incremento había sido nulo. Para 2009 se esperan descensos del IPC en gran parte a causa del descenso del precio de los combustibles aunque también por la debilidad de la demanda. Pero para poder hablar de verdadera deflación deberían darse disminuciones continuadas en el índice subyacente, el general sin alimentos ni energía, no afectado por tanto, por las fluctuaciones del petróleo. En este sentido, con dos meses consecutivos de subidas intermensuales, el índice subyacente repuntó ligeramente hasta el 1,8% interanual, alejando momentáneamente los vientos deflacionistas.

El sector exterior sigue siendo una preocupación, no por la persistencia del défi-

ESTADOS UNIDOS: LA PRESIÓN DEFLACIONISTA SE TOMA UN RESPIRO

Variación interanual de índices de precios al consumo



NOTA: (*) El índice subyacente excluye alimentos y energía.
FUENTES: Departamento de Trabajo y elaboración propia.

cit sino por la reducción de los flujos comerciales. El déficit comercial de bienes y servicios siguió reduciéndose en enero hasta los 36.030 millones de dólares, muy por debajo de los 56.690 millones de octubre, una situación que, empero, podría revertirse cuando el comercio mundial se recupere. El problema es que las exportaciones llevan un descenso del 28,5% en cinco meses, superado por la disminución del 34,3% de las importaciones, gracias a un petróleo más barato.

Japón: se presenta un 2009 muy duro

La primera revisión de los datos del PIB confirmó que el PIB del cuarto trimestre de 2008 retrocedió un 4,3% interanual, un 12,1% en términos intertrimestrales anualizados del que tres cuartas partes correspondieron al descenso de las exportaciones. Esto evidencia la fuerte dependencia que tiene Japón de la demanda exterior y también pone de relieve la intensa reduc-

ción del volumen del comercio internacional. Las perspectivas para 2009 son de una economía extremadamente débil, con un retroceso del PIB superior al 4%.

Japón es una economía exportadora cuya dependencia de la demanda del resto de Asia supera a la, también grande, dependencia de las compras de Estados Unidos. Son precisamente las exportaciones al resto del continente asiático las que más han intensificado su deterioro en los últimos cuatro meses con descensos del orden del 45%, incluyendo las ventas destinadas a China.

Esta crisis del comercio internacional se deja sentir con rotundidad en los últimos indicadores de oferta. La producción industrial de enero continuó con su espiral bajista, la mayor desde 1945, con un retroceso del 30,0% interanual que se concentra en los últimos tres meses. Más intensa fue la bajada de los pedidos de maquinaria, indicador adelantado de la inversión, con un retroceso en enero del 53,3% inter-

El déficit comercial se corrige por la disminución del volumen de comercio.

Japón retrocede un 4,3% a causa del sector exterior y la inversión.

La producción industrial baja un 30% y refleja la crisis en bienes duraderos.

JAPÓN: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2007	2008	2008				2009	
			I	II	III	IV	Enero	Febrero
PIB real	2,4	-0,7	1,4	0,5	-0,2	-4,3	-	...
Producción industrial	2,9	-3,3	2,5	1,0	-1,9	-14,4	-30,0	...
Índice de actividad empresarial (Tankan) (1)	22,0	-2,8	11,0	5,0	-3,0	-24,0	-	...
Viviendas iniciadas	-17,2	2,4	-8,8	-11,1	40,3	3,9	-18,7	...
Tasa de paro (2)	3,9	4,0	3,8	4,0	4,0	4,0	4,1	...
Precios de consumo	0,1	1,4	1,0	1,4	2,2	1,0	0,0	...
Balanza comercial (3)	12,6	4,0	11,7	10,3	7,4	4,0	2,7	...
Tipo interbancario 3 meses (4)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,9	0,8	0,7	0,7
Tipo de cambio efectivo nominal (5)	77,1	86,6	83,4	82,6	81,9	98,5	105,1	...

NOTAS: (1) Valor del índice.

(2) Porcentaje sobre población activa.

(3) Saldo acumulado de 12 meses. Billones de yenes.

(4) Porcentaje.

(5) Cambio ponderado por los flujos de comercio exterior. Valores mayores implican apreciación de la divisa. Promedio de 2000 = 100.

FUENTES: OCDE, organismos nacionales de estadística y elaboración propia.

JAPÓN: LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL CAE EN PICADO

Variación interanual de la producción industrial



FUENTES: Ministerio de Comunicaciones de Japón, Oficina Nacional de Estadística y elaboración propia.

anual. Los descensos más acusados volvieron a darse en el sector exportador, la práctica mitad del total, que cedió un 71,2% interanual. El número de empresas quebradas, que en 2008 alcanzó su nivel

máximo desde 2003, siguió al alza en los dos primeros meses de 2009 e ilustra las dificultades de los fabricantes japoneses, que podrían ir a más de persistir la práctica congelación de las exportaciones.

JAPÓN: UN CONSUMO INTERNO QUE NO APOYA

Ventas de automóviles de los últimos doce meses



FUENTES: Ministerio de Comunicaciones de Japón, Oficina Nacional de Estadística y elaboración propia.

Por el lado de la demanda no se dan descensos tan intensos pero continúa la languidez de 2008, lo que hace difícil pensar que, a corto plazo, el consumo interno tome el relevo del sector exterior para reactivar la economía. En este contexto, las ventas minoristas de enero retrocedieron un 2,4% interanual, mientras que las ventas de automóviles de febrero descendieron un 32,2% respecto al mismo periodo del año anterior, lo que continúa una tendencia que dura desde mediados de 2005.

En lo tocante a los precios, la economía japonesa parece condenada a repetir su proceso deflacionista del que tanto costó salir. El IPC de enero registró un avance nulo respecto al mismo periodo del año anterior, cuando hace cuatro meses rozaba el 2,1%. Pero fue el índice subyacente, el general sin energía ni alimentos, con un retroceso del 0,2% interanual, el que dio la señal de alerta. En marcado contraste con el resto de indicadores, el mercado laboral vió como la tasa de paro que descendió dos décimas hasta el 4,1% de la población activa, a causa de que muchos

parados desanimados no se registraron en las listas de desempleo.

La menor demanda y, especialmente, la crisis de crédito, que supone una mayor dificultad para asegurar los cobros, siguieron haciendo mella en el sector exterior, que en enero tuvo déficit por sexto mes consecutivo. Las exportaciones intensificaron sus descensos hasta caer un 46,9% interanual mientras que las importaciones cedieron en diciembre un 32,9%. Al déficit comercial se le añadió en enero la disminución de los ingresos por la apreciación del yen y los menores beneficios de las inversiones del exterior, lo que provocó el primer déficit por cuenta corriente de los últimos 13 años, que podría ir a más en los próximos meses.

El descenso exportador frena a China

La economía china creció un 6,8% interanual en el cuarto trimestre, una desaceleración que, según el Banco Mundial, debería prolongarse en 2009, con un cre-

La inversión empeora sus perspectivas y el mercado inmobiliario sigue débil.

La inflación entra en terreno negativo y las exportaciones retroceden un 47%.

China se desacelera y crece un 6,8% a causa del descenso de las exportaciones.

CHINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación contraria

	2007	2008	2008				2009	
			I	II	III	IV	Enero	Febrero
PIB real	13,0	9,1	10,6	10,1	9,0	6,8	-	...
Producción industrial	17,1	13,0	16,5	15,9	13,0	6,4	3,8	11,0
Producción eléctrica	15,7	6,7	16,0	11,9	6,7	-6,0	-14,1	4,8
Precios de consumo	4,8	5,9	8,0	7,8	5,3	2,5	1,0	-1,6
Balanza comercial (*)	262,4	295,1	256,5	247,3	257,0	295,1	314,8	311,5
Tipo interbancario 3 meses (**)	3,6	4,2	4,6	4,6	4,4	3,2	2,5	1,3
Renminbi por dólar	7,6	6,9	7,1	6,9	6,8	6,8	6,8	6,8

NOTAS: (*) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de dólares.

(**) Porcentaje.

FUENTES: Oficina Nacional de Estadísticas de China, Thomson Financial Datastream y elaboración propia.

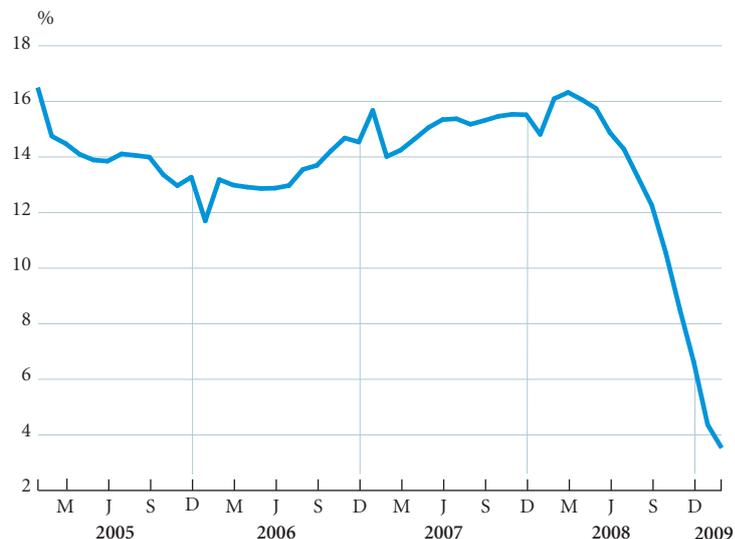
Las exportaciones bajan un 25,7% y las importaciones un 24,6%.

cimiento esperado del 6,5%. Sin embargo, el gobierno espera un crecimiento del 8,0%, que es ritmo de avance mínimo para evitar tensiones de desempleo en un mercado laboral como el chino, que tiene grandes reservas de mano de obra no cualificada y que debe dar trabajo a seis millones de nuevos titulados universitarios año tras año.

La debilidad del sector exterior dificultará, empero, llegar a este objetivo. El superávit comercial de febrero fue de 4.841 millones de dólares, una quinta parte de la norma de 2008. Más importante que el saldo es el retroceso exportador. Las exportaciones, que a finales de 2008 eran el 32,8% de la economía, retrocedieron en febrero un 25,7% interanual. Las impor-

CHINA: LA INDUSTRIA DESACELERA

Variación interanual de la producción de energía eléctrica (*)



NOTA: (*) Suma de los últimos doce meses.

FUENTES: Oficina Nacional de Estadísticas China, Mercado de Londres y elaboración propia.

taciones, por su parte, disminuyeron un no menos rotundo 24,6%. Por regiones de destino, las dirigidas al resto de Asia, que representan un 43,1% del total de las exportaciones chinas, son las que, desde octubre, han experimentado el repliegue más intenso, con un descenso que en enero llegó al 22,4% interanual. Las destinadas a Europa, una cuarta parte del total, perdieron un 18,9% y las con destino a los Estados Unidos, un quinto del total, bajaron un más moderado 9,8% ya que habían empezado antes su desaceleración.

Por productos, a causa del descenso del precio del petróleo, los retrocesos más importantes de enero estuvieron en las materias primas. Así, la exportación de manufacturas y materias primas descendió un 19,2% y un 49,7% interanual, respectivamente, mientras que en el caso importador, los retrocesos fueron del 49,0% y 50,0%, respectivamente. El rápido deterioro de las condiciones económicas también se da en otras economías de la región, que sufrieron importantes descensos causados por su dependencia de la exportación de manufacturas. Así, el PIB del

cuarto trimestre de 2008 de Corea del Sur y Taiwán retrocedió un 3,6% y un 8,4% interanual, respectivamente, mientras que Malasia creció un 0,1%. En términos intertrimestrales anualizados, los descensos fueron del orden del 20%. Cifras similares a la evolución de la producción industrial de enero, que en estos tres países descendió, en términos interanuales, un 21,2%, un 34,6% y un 20,2%, respectivamente.

La desaceleración puede verse en los indicadores de actividad más recientes. Por el lado de la oferta, la producción industrial creció en enero un 3,8% interanual y en febrero un 11,0%. Una disparidad debida a que en febrero se trabajó cinco días más que en enero, lo contrario del año previo, a causa del Año Nuevo Chino lunar. Sin esta distorsión, lo que queda es la clara desaceleración de una industria que hasta verano de 2008 crecía consistentemente por encima del 15%. Una ralentización que también queda patente en la desaceleración de la producción nacional de energía eléctrica, que en los últimos doce meses hasta febrero se incrementó en un magro 3,5% interanual cuando, hasta octubre de

La desaceleración en Asia Oriental, dependiente de la exportación de manufacturas, es rápida e intensa.

CHINA: EL PRECIO DE LA VIVIENDA TAMBIÉN CAE EN ORIENTE

Índice del precio de la vivienda de segunda mano



FUENTES: Oficina Nacional de Estadísticas China y elaboración propia.

Con unos precios que bajan un 1,6% y un mercado inmobiliario en declive, la política económica es netamente expansiva.

2008, la tasa de crecimiento había superado el 10%. El sector inmobiliario también sufre los vientos de la desaceleración. Así, el precio de la vivienda de segunda mano del cuarto trimestre de 2008 bajó un 8,4% interanual, mientras que la vivienda de uso residencial tuvo un descenso del 10,5%. Con comportamiento similar, el precio del suelo cedió un 6,4% mientras que las ventas de inmuebles para usos comerciales retrocedieron un 13,7% interanual.

En precios, las tensiones inflacionistas de mediados de 2008 se han transformado rápidamente en riesgos de deflación. El IPC general de febrero bajó un 1,6% interanual mientras que el precio de los alimentos cedió un 1,9%. Con la moderación de los precios y la desaceleración de la actividad, el Banco Central ha aumentado la oferta monetaria, con una M2 que en febrero creció un 20,4% interanual, mientras que el volumen de los préstamos bancarios originados en enero y febrero fue similar al total de los últimos nueve meses de 2008. También la expansión fiscal china es de las más importantes de la economía mundial. Según el FMI, con unos estabilizadores automáticos relativamente pequeños, el incremento discrecional del gasto para el periodo 2008-2010 se prevee que en promedio sea del 2,1% del PIB anual. A falta de exportaciones, para

lograr el objetivo de crecimiento de 8,0%, China debe reactivar el consumo privado. Para ello se necesitaría desviar recursos de las empresas exportadoras hacia servicios sanitarios y sociales en las zonas rurales, pero la falta de flexibilidad hace difícil que estos cambios se den con celeridad.

Brasil y México: las divisas ceden ante las presiones

El carácter global de la crisis financiera y su transmisión a través del comercio internacional han hecho que la contracción económica esté siendo excepcionalmente sincronizada. El crecimiento de América Latina, al igual que en el resto de economías emergentes y desarrolladas, durante el último trimestre de 2008 ha sorprendido negativamente. Brasil y México no han sido una excepción: el PIB de Brasil se contrajo un 3,6% en tasa intertrimestral, mientras que el de México lo hizo un 2,7%.

Lamentablemente, los indicadores adelantados de la demanda del mes de enero señalan un horizonte oscuro. La confianza de los consumidores en Brasil, si bien ha repuntado en febrero, muestra una tendencia de fondo negativa. La confianza de los hogares mexicanos en febrero se ha situado en el nivel mínimo desde abril

Brasil y México confirman su recesión económica...

... y los indicadores adelantados de actividad señalan que el PIB continúa contrayéndose.

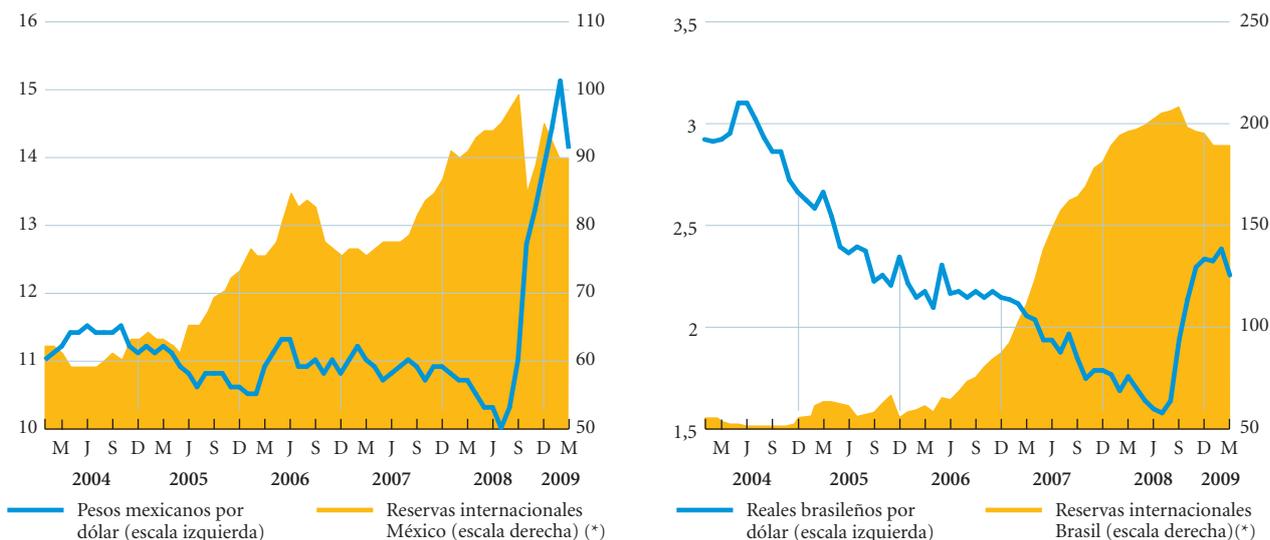
PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2007	2008	2008				2009	
			I	II	III	IV	Enero	Febrero
Brasil								
Producción industrial	5,9	4,8	6,7	5,2	6,4	-6,2	-15,2	...
Confianza del consumidor	132,3	141,5	146,0	146,5	136,3	132,9	124,4	132,9
Precios de consumo	3,6	5,6	4,6	5,6	6,3	6,2	5,8	5,9
México								
Producción industrial	2,4	3,7	2,0	0,0	-1,5	-4,4	-10,4	...
Confianza del consumidor	102,4	98,3	99,6	91,8	84,8	79,2	81,9	78,9
Precios de consumo	4,0	4,9	3,9	4,9	5,5	6,2	6,3	6,3

FUENTES: Banco de México y elaboración propia, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística y Banco Central do Brasil.

Tipos de cambio y reservas internacionales



NOTA: (*) Miles de millones de dólares.
 FUENTES: Datastream y elaboración propia.

de 2001, indicando que, ante las dificultades que atraviesa la economía, las familias continuarán retrayendo su gasto. La confianza industrial también se desmoronó, situándose en un mínimo histórico.

Por el lado de la oferta, los índices de producción industrial se han desplomado, y no dan señales de haber tocado el suelo. La producción industrial en Brasil cayó en enero un 15,2% interanual, encadenando tres meses de caídas consecutivas. La producción industrial en México cayó un 10,4% interanual en enero. El sector industrial mexicano registra cuatro meses seguidos de retrocesos crecientes.

En materia de precios, los riesgos en el corto y medio plazo son a la baja debido a la debilidad de la demanda. En febrero, la tasa de inflación interanual en Brasil cayó 0,5 puntos porcentuales desde el máximo de julio de 2008, para situarse en el 5,9%. En México el crecimiento de los precios se moderó en tres décimas desde diciembre, fecha en que tocó el te-

cho del 6,5% interanual. En ambas economías, el débil crecimiento, muy por debajo del potencial, junto con la fuerte corrección en el precio de las materias primas, han creado una presión a la baja sobre los precios que ha más que compensado el impacto de la depreciación de las divisas sobre la inflación.

La fuerte depreciación del real brasileño y del peso mexicano está siendo vigilada de cerca por las autoridades por dos razones. En primer lugar, una depreciación importante puede convertirse en un factor de presión sobre los precios internos de la economía, lo que podría limitar la posibilidad de continuar reduciendo los tipos de interés. En segundo lugar, las autoridades monetarias consideran que la pérdida de valor de las divisas no parece estar enteramente sustentada por los fundamentales económicos.

La depreciación frente al dólar que se ha producido en Brasil o México no es un hecho aislado, sino que es común a la mayoría de los países emergentes. Lo excep-

La moderación de la inflación da margen de actuación a los bancos centrales.

El real brasileño y el peso mexicano se han depreciado frente al dólar un 48% y 41% respectivamente desde agosto de 2008...

cional en Brasil y México es que las depreciaciones han alcanzado el 48% y 41% respectivamente entre agosto de 2008 y marzo de 2009. Parte de esta depreciación es natural, debido al deterioro de los términos de intercambio, el menor crecimiento, o la reducción de tipos de interés, pero los fundamentos de estas economías continúan siendo robustos.

El entorno financiero global, caracterizado por una elevada aversión al riesgo, comportará que tanto Brasil como México vean muy mermadas las entradas netas de capitales en 2009. En este contexto, todo parece indicar que las balanzas de pagos de ambas economías registrarán déficit, de unos 10.000 millones de dólares en México y unos 12.000 millones de dólares en Brasil. De todas maneras, ambas cifras se encuentran muy por debajo de la cantidad de reservas en manos de los bancos centrales, que alcanzan 90.000 millones en el caso de México y 185.000 millones en el caso de Brasil.

Las medidas más comunes para valorar el nivel de reservas internacionales indican que la posición de ambos países es relativamente cómoda, especialmente en Brasil. En primer lugar, la ratio entre reservas e importaciones muestra que Brasil podría cubrir con sus reservas internacionales unos 14 meses de importaciones y México unos

4 meses. Aunque la cifra para México se encuentra en la parte baja de lo que se consideraría como un colchón seguro para este indicador, según datos del FMI para este país, las reservas cubren un 145% de la deuda externa a corto plazo o más de 100% de las necesidades de financiación para 2009. En Brasil, se estima que las reservas cubren más de un 150% de la deuda externa a corto plazo. Todo ello sugiere que ambos países podrán sortear la situación actual sin tener que enfrentarse a una crisis de balanza de pagos. Sin duda, el proceso de consolidación fiscal experimentado por ambos países en los últimos años ha sido clave para ello.

En el caso de que la recesión internacional se agravara más que lo previsto y se hiciera aún más difícil el acceso a los mercados de financiación internacionales, Brasil y México también podrían beneficiarse del acceso a líneas de financiación de las instituciones financieras internacionales (como el FMI y el Banco Mundial). La solidez de sus políticas macroeconómicas en los últimos años les garantizan un acceso prácticamente incondicional a estas fuentes de financiación. Sin embargo, cabría esperar que en una situación extrema que incrementara las presiones sobre las divisas, el margen de relajación de la política monetaria podría desaparecer e incluso los bancos centrales podrían verse obligados a aumentar los tipos de interés, lo que agravaría la recesión.

...aunque la vulnerabilidad de la posición externa es baja.

Deslocalización, *outsourcing*, *offshoring*..., ¿de qué hablamos?

Las mejoras imparable en el transporte y las comunicaciones han cambiado radicalmente la organización y la estructura de las empresas, troceándolas y globalizándolas. En este contexto, han surgido una serie de fenómenos en torno a los que existe una cierta confusión. Términos como deslocalización, *outsourcing* (externalización o subcontratación) y *offshoring* se utilizan a menudo como sinónimos, aunque hay diferencias significativas entre ellos. Merece la pena aclarar el panorama.⁽¹⁾

(1) Canals, C., «*Offshoring* y deslocalización: nuevas tendencias de la economía internacional», Documento de Economía "la Caixa" N° 3, Diciembre 2006, contiene una explicación más detallada de todos estos fenómenos.

Cualquier empresa al organizar su actividad debe tomar decisiones en dos dimensiones fundamentales: propiedad y localización. En la primera de ellas –propiedad– la empresa decide qué bienes o servicios intermedios necesarios para la obtención del producto final produce ella misma y cuáles compra a otras empresas. La toma de decisiones de este tipo, ligadas a la posibilidad de fragmentar el proceso productivo en fases o tareas físicamente separables, no es algo novedoso sino que se remonta a los principios de la Revolución Industrial. Sin embargo, el abanico de actividades externalizadas ha ido aumentando con el paso del tiempo fruto de avances tecnológicos y logísticos. Otros factores, como rigideces en el marco de las relaciones laborales y aumentos en el nivel de competencia, también han alterado el equilibrio entre lo que debe ser producido dentro de una misma empresa y lo que vale la pena adquirir externamente. En la actualidad, subcontratar o contratar externamente servicios de contabilidad, informática o limpieza, reemplazando con ello los servicios que antes eran efectuados en el marco de la misma empresa, son ejemplos de cambios organizativos muy habituales.

En una segunda dimensión –localización– la empresa debe decidir qué bienes o servicios intermedios producir en el país propio y cuáles en el extranjero. La posibilidad de realizar algunas de las tareas de la actividad productiva en lugares lejanos al país donde se produce el bien o servicio final es relativamente reciente para la actividad de la empresa. Ello se ha visto facilitado en gran medida por la disminución en los costes de transporte convencionales (marítimo y aéreo) y en las barreras arancelarias y otras medidas equivalentes, y por los avances en las tecnologías de la información.

Las posibles combinaciones bajo estas dos dimensiones –propiedad y localización– generan los distintos fenómenos asociados a la globalización (como ilustra la tabla adjunta). Por ejemplo, cuando una empresa nacional decide localizar en el extranjero parte de la producción que antes realizaba domésticamente se da un proceso denominado *offshoring*, u *outsourcing* internacional. Ello puede instrumentalizarse a través de una filial, en cuyo caso hablamos de *offshoring* por deslocalización; o contratando a un proveedor externo, lo que se denomina *offshoring* por contratación externa. Cuando la empresa sigue produciendo todas las tareas en el propio país, pero decide contratar algunas de las tareas que antes producía ella misma a un proveedor externo estamos frente a un caso de *outsourcing* local.

DECISIONES DE PROPIEDAD Y LOCALIZACIÓN: ¿QUIÉN PRODUCE Y DÓNDE LO HACE?

		Dónde se efectúa la producción	
		País propio	Extranjero
Quién efectúa la producción	Empresa propia	–	<i>Offshoring</i> por deslocalización
	Proveedor externo	<i>Outsourcing</i> local	<i>Offshoring</i> por contratación externa

FUENTE: Elaboración propia.

El caso en que una empresa decide trasladar alguna fase de producción al extranjero puede dar origen a una inversión extranjera directa (IED), que puede ser entendida como una extensión del control corporativo más allá de las fronteras nacionales. Formalmente, la IED consiste en la compra de activos por parte de un residente extranjero cuando ésta conlleva tanto un interés a largo plazo como cierta influencia sobre la gestión de la entidad adquirida. Por tanto, cuando una empresa decide hacer *offshoring* por deslocalización está realizando IED. Sin embargo, no toda la IED implica un *offshoring* por deslocalización. Por ejemplo, si una empresa quiere aprovechar el potencial de un país extranjero y decide abrir una sede en dicho país para empezar a producir y vender en el mercado local por primera vez, estaríamos ante un caso de IED pero no de *offshoring* por deslocalización, puesto que para que éste último ocurra debe reemplazarse por producción extranjera una tarea que se producía localmente.

El *offshoring* se asocia a menudo con una pérdida de empleo a corto plazo en el país de origen. Sin embargo, una empresa que deslocaliza parte de su cadena de producción ve reducidos sus costes, o de forma equivalente se beneficia de un aumento de productividad, y ello puede redundar en un aumento de las ventas a medio plazo que contribuirá a aumentar el empleo global, incluido el del país de origen. Frecuentemente, la alternativa a deslocalizar parte de la producción, es decir, mantener todos los procesos de producción íntegramente en un país, no es viable en un contexto de fuerte competencia internacional y de importantes diferencias en las ventajas comparativas de distintos países y conduciría a mayores pérdidas de empleo.

En resumen, la globalización ha abierto las puertas a la creación de verdaderas cadenas de producción global y al aumento de los flujos de inversión directa entre países. Ello ha contribuido, sin duda, a mejoras en la productividad de la economía mundial por la vía de la especialización. Desafortunadamente, no se puede descartar el riesgo de un repliegue proteccionista que deshaga parte del camino andado, sobre todo en tiempos de crisis como los actuales.

*Este recuadro ha sido elaborado por Claudia Canals
Departamento de Economía Internacional, Servicio de Estudios de "la Caixa"*

El precio del petróleo sube un 30% desoyendo los fundamentales económicos.

El petróleo repunta pese a la debilidad de la demanda

El precio del petróleo se recuperó, en parte por la depreciación del dólar. Así, entre el 20 de febrero y el 23 de marzo el crudo subió un 30,6% hasta los 53,25 dólares por barril (calidad *Brent*, para entregas a un mes) haciendo que la subida acumulada en el año corriente llegase hasta el 36,2%.

Con la caída de la demanda mundial y las perspectivas de crecimiento negativo para 2009, los fundamentales económicos en el corto plazo no parecen justificar, a pesar de la expansión cuantitativa de la Fed, la subida del petróleo de las últimas semanas. La disminución de producción de la OPEP ha servido para estabilizar la caída de precios ante la menor demanda pero no para cambiar tendencias. Por otra parte, la OPEP ha decidido aplazar mayores reducciones y dejar para más adelante conseguir su objetivo de 75 dólares por barril. De ir a más las subidas de precios, existe también la tentación de aumentar la producción, lo que supone un techo para las primeras.

Adicionalmente, la demanda especulativa que dominó en 2008 será mucho menos importante en 2009 a causa de la crisis financiera.

Durante los primeros veinte días de marzo, en el resto de las materias primas destaca la reacción alcista del cobre. Así, mientras el índice *The Economist* de materias primas subió un 1,6% entre el 20 de febrero y el 23 de marzo, el cobre ganó un 27,3% en el mismo periodo a causa de la demanda de China, que es un tercio del total. En concreto, las últimas subidas obedecen a la acumulación de reservas por el *State Reserves Bureau* de Beijing, que se ha asegurado 300.000 toneladas, pero se especula con que adquiera 1,2 millones más, de una producción mundial que totaliza 18 millones de toneladas por año. El oro, por su parte, después de recoger beneficios en los primeros días de marzo ha vuelto a acercarse recientemente a la cota de 950 dólares por onza a causa de los riesgos de devaluaciones competitivas de las distintas divisas que percibe el mercado.

La demanda china hace repuntar el cobre, y el oro se acerca al nivel de 950 dólares por onza.

EVOLUCIÓN DE MATERIAS PRIMAS SELECCIONADAS (*)

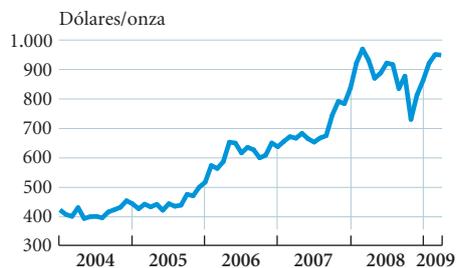
Índice «The Economist»



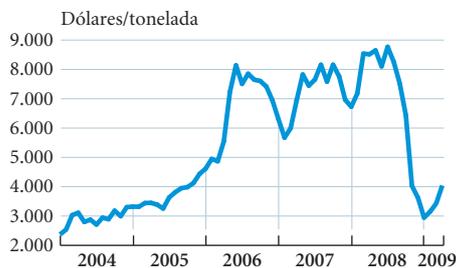
Petróleo Brent



Oro



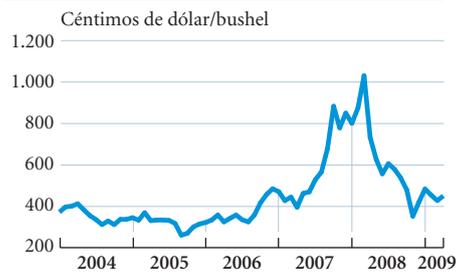
Cobre



Níquel



Trigo



NOTA: (*) Datos correspondientes al último día del mes (último dato, 23 de marzo).

FUENTES: «The Economist», Thomson Reuters Datastream y elaboración propia.

UNIÓN EUROPEA

En el cuarto trimestre de 2008 la demanda interna y la externa sufren retrocesos muy importantes...

Zona del euro: la recesión es generalizada a todos los componentes del PIB y todos los sectores

En el Informe Mensual de marzo avanzamos que en el cuarto trimestre de 2008 la economía de la zona del euro se había contraído un 1,5% respecto al trimestre anterior. También destacamos que todos los indicadores de alta frecuencia apuntaban a que la desaceleración había sido generalizada en todos sus componentes y sectores económicos. Los datos publicados por Eurostat así lo han confirmado: tanto la demanda interna como la externa han sufrido retrocesos muy severos. La desaceleración también está afectando a todos los sectores de la economía.

De entre todos los componentes, destaca la fuerte contracción de las exportaciones, que sufrieron un retroceso del 6,4% respecto al trimestre anterior. Las importaciones también cayeron, un 4,7%, pero la demanda externa neta acabó contribuyendo al descenso de la actividad en la zona del euro. El comportamiento de la demanda interna tampoco fue muy alentador. El consumo privado continuó mostrando síntomas de debilidad. Éste se contrajo un 0,3% con respecto al trimestre anterior, y cerró 2008 con un crecimiento del 0,5%. La inversión, que ya había registrado moderados retrocesos en los dos trimestres anteriores, sufrió una contracción del 3,7%, pero aún cerró el año con un crecimiento del 0,2%. El con-

ZONA DEL EURO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2007	2008	2008				2009	
			I	II	III	IV	Enero	Febrero
PIB	2,7	0,7	2,2	1,5	0,6	-1,3	-	...
Ventas al por menor	1,0	-0,9	0,8	-1,0	-1,1	-2,2	-1,6	...
Confianza del consumidor (1)	-4,9	-17,9	-11,9	-14,6	-19,2	-26,1	-30,5	-32,5
Producción industrial	3,5	-1,7	2,5	1,1	-1,4	-8,8	-17,3	...
Sentimiento económico (1)	108,9	91,1	101,4	97,5	89,9	75,8	67,2	65,4
Tasa de paro (2)	7,4	7,5	7,2	7,4	7,5	7,9	8,2	...
Precios de consumo	2,1	3,3	3,4	3,6	3,8	2,3	1,1	1,2
Balanza comercial (3)	20,1	-1,3	24,4	13,8	-11,4	-31,8	-33,1	...
Tipo de interés Euríbor 3 meses	4,3	4,6	4,5	4,9	5,0	4,2	2,9	2,1
Tipo de cambio efectivo nominal del euro (4)	107,9	113,0	113,0	116,0	114,0	109,1	111,9	110,4

NOTAS: (1) Valor.

(2) Porcentaje sobre población activa.

(3) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de euros.

(4) Cambio ponderado por los flujos de comercio exterior. Valores mayores significan apreciación de la moneda.

FUENTES: Eurostat, Banco Central Europeo, Comisión Europea y elaboración propia.

EVOLUCIÓN DEL PIB DE LA ZONA DEL EURO POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual

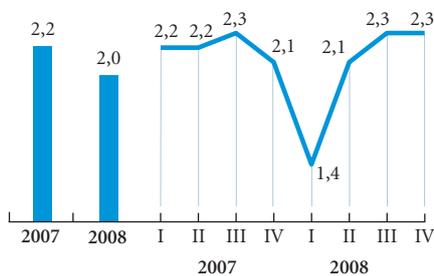
PIB



Consumo privado



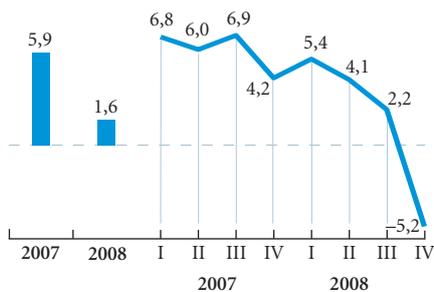
Consumo público



Formación bruta de capital fijo



Exportaciones de bienes y servicios



Importaciones de bienes y servicios



FUENTES: Eurostat y elaboración propia.

sumo público es el único componente que aguantó con un ritmo de crecimiento positivo a lo largo de todos los trimestres del año, y para el conjunto del 2008 creció el 2,0%.

La fase bajista también está afectando a todos los sectores de la economía. No todos ellos alcanzaron tasas de crecimiento negativas en el último trimestre de 2008, pero el cambio de tendencia es generalizado. De momento, la industria es el que más está sufriendo. Anotó un histórico

descenso del 5,4% con respecto al tercer trimestre y concluyó el 2008 con una tasa de crecimiento negativa del 1,1%. El sector de la construcción y el del comercio también sufrieron sobremanera durante el pasado año. Ambos anotaron tasas de crecimiento intertrimestrales negativas en los últimos tres trimestres, y cerraron el ejercicio con un modesto crecimiento del 0,6% y el 0,5% respectivamente.

Las perspectivas a corto y medio plazo no son nada halagüeñas. Así lo señalan los

...y las perspectivas a corto y medio plazo no son nada halagüeñas.

Ante este escenario, el FMI y el BCE han revisado las previsiones de crecimiento a la baja...

primeros indicadores mensuales de oferta y demanda del 2009. Por el lado de la demanda, las ventas al por menor siguieron cayendo en enero por octavo mes consecutivo. Si bien es cierto que la caída fue algo menor a la de los últimos meses, un 1,6% respecto al mismo mes de 2008, aún es pronto para concluir que esta puede haber tocado fondo. Por ejemplo, el índice de confianza del consumidor, para el que ya está disponible el dato de febrero, está lejos de mostrar síntomas de recuperación y continúa en caída libre.

Los indicadores de oferta tampoco han encontrado un suelo todavía, más bien lo contrario. Los datos de producción industrial producen vértigo cuando se analizan desde una perspectiva histórica. Después de los fuertes retrocesos de noviembre y diciembre, en enero cayó un 4,7%, con lo que en términos interanuales el descenso ya alcanza el 17%. Como en el caso de los indicadores de demanda, el índice de sentimiento económico, para el que también se dispone del dato de febrero, tampoco da ninguna señal de recuperación y continúa anotando mínimos históricos.

...y también las de inflación.

Ante este escenario tan negativo, los principales organismos internacionales han vuelto a revisar a la baja las previsiones de crecimiento para el 2009. El Fondo Monetario Internacional (FMI), por ejemplo, prevé que la economía mundial se contraerá entre un 0,5% y un 1% en 2009, lo que debilitará aún más la demanda externa de la zona del euro. Ello, junto con el ajuste inmobiliario que están sufriendo algunos países del viejo continente, hará que el descenso del producto interior bruto (PIB), alcance el 3,2%. El Banco Central Europeo (BCE) también resalta la mayor debilidad de la demanda interna y externa para justificar la revisión de sus previsiones a la baja. Según la máxima autoridad monetaria, la economía se contraerá entre el 2,2% y el 3,2% en el 2009. Para el 2010 espera que la economía empiece a recuperarse, pero no descarta que la cifra aún sea negativa. En este sentido sitúa su rango de previsión entre un descenso del 0,7% y un avance del 0,7%.

Al revisar el escenario macroeconómico de la zona del euro, el BCE también ha modificado significativamente sus previ-

LA INFLACIÓN SE SITÚA CLARAMENTE POR DEBAJO DEL 2%

Variación anual del índice de precios armonizado de la zona del euro



FUENTES: Eurostat y elaboración propia.

siones de inflación. Esta, que no bajaba del 2% desde agosto de 2006, en febrero sólo fue del 1,2% y ya lleva tres meses consecutivos por debajo del límite fijado por el BCE. De acuerdo con el nuevo escenario de previsiones es muy probable que para el conjunto del 2009 se sitúe por debajo del 1%, y que en 2010 no supere el 1,5%. Por todo ello, el BCE bajó el tipo de interés de referencia 50 puntos básicos y lo dejó en el 1,5%, el nivel más bajo de los diez años de existencia del BCE.

La fuerte bajada de los tipos de interés, 225 puntos básicos en 6 meses, debería dar aire fresco a la economía durante el segundo semestre del año. A medida que la rebaja se vaya transmitiendo a los tipos de interés del crédito privado, la carga financiera de empresas y familias se irá reduciendo. También debería mejorar su acceso al crédito, pero para que ello ocurra es fundamental que aumente la liquidez en los mercados financieros. En este sentido, el BCE continúa ofreciendo liquidez ilimitada a todos los bancos. Pero también es cierto que los instrumentos que está utilizando están agotando su recorrido. La presión para que empiece a tomar medidas de estímulo directo de la economía, como la concesión de crédito directo a empresas llevada a cabo por la Fed, puede hacerse insostenible si no se observan síntomas de mejora pronto. De momento, el crédito al sector privado no da ninguna señal de recuperación y continúa desacelerándose. En enero, el crecimiento interanual fue del 5%, menos de la mitad del que se observaba un año antes.

En anteriores ediciones del Informe Mensual hemos ido apuntando que tanto la recuperación del sistema financiero como los planes de estímulo económico serán clave para determinar la profundidad y la duración de la recesión. En este sentido, la presión para que los distintos países de la Unión Europea (UE), incrementen el gasto destinado a la recupera-

ción de sus economías ha aumentado, especialmente desde el otro lado del Atlántico. Un estudio del FMI estima que este año los planes de estímulo fiscal alcanzarán el 1,9% del PIB en Estados Unidos, mientras que en la zona del euro se quedarán en el 0,9%. Una diferencia que se podría reducir puesto que el déficit público previsto en la eurozona para el 2009 es del 4%, mucho menor que el 9% previsto para Estados Unidos. Sin embargo, los distintos jefes de gobierno europeos han ido reiterando su negativa a aumentar el gasto. En cambio, no han mostrado dilación alguna en afirmar que, de ser necesario, apoyarán a los países de Europa del Este. En parte, porque son conscientes de que una crisis en esta región haría aún más difícil su recuperación.

Alemania: los datos hacen temer una recesión mayor que la prevista

La economía alemana continua sin encontrar un sólo dato que permita ser optimista frente a la recesión. Así, después de despedir 2008 con una reducción del PIB trimestral del 2,1%, la mayor caída desde la reunificación, la evolución de los indicadores más recientes no descarta la posibilidad de que la contracción en el primer trimestre de 2009 pueda ser incluso mayor. Ante esta situación, el Ministro de Finanzas declaró que la economía alemana podía sufrir en 2009 una reducción del PIB superior al 4%, alineándose con las revisiones recientes de los principales institutos económicos del país, y situándose lejos del 2,25% pronosticado por el gobierno a principios de año.

En enero de 2009 se registró una caída sin precedentes de las exportaciones respecto al mismo mes del año anterior (18,4%). Esta caída fue acentuada por el deterioro de la coyuntura económica de los estados de Europa del Este y de los países emergentes, que hasta ahora parecían

Aumenta la presión para que el BCE tome nuevas medidas para apoyar el crédito...

...y para que los gobiernos europeos aumenten el gasto público.

Las nuevas revisiones sitúan el deterioro de la economía alemana por encima del 4% en 2009.

ALEMANIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2007	2008	2008				2009	
			I	II	III	IV	Enero	Febrero
PIB	2,6	1,0	2,8	2,0	0,8	-1,7	-	...
Ventas al por menor	-3,0	-0,5	-1,0	-0,5	0,3	-0,9	-1,3	...
Producción industrial	5,8	0,0	4,8	2,8	0,0	-7,5	-19,2	...
Índice de actividad empresarial (IFO) (*)	106,2	96,8	104,0	102,1	94,8	86,2	83,0	82,6
Tasa de paro (**)	9,0	7,8	8,0	7,9	7,7	7,6	7,8	7,9
Precios de consumo	2,3	2,6	2,9	2,9	3,1	1,6	0,9	1,0
Balanza comercial (***)	181,5	195,3	199,5	202,3	196,3	183,0	168,8	...

NOTAS: (*) Valor.

(**) Porcentaje sobre población activa.

(***) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de euros.

FUENTES: Eurostat, Banco Central Europeo, Comisión Europea, organismos nacionales de estadística y elaboración propia.

La utilización de la capacidad productiva se desploma en el primer trimestre de 2009.

menos expuestos a las turbulencias financieras internacionales. Ante esta situación, las empresas ajustaron su producción a la nueva demanda, como muestra la evolución de las series de pedidos y producción industrial en enero, con retrocesos del 35% y el 19% respectivamente, que marcaron nuevos mínimos históricos. El sector automovilístico resultó ser uno de los más afectados, con una reducción de la producción del 36,4% respecto a enero de 2008.

Esta reducción de la actividad industrial ha comportado que la utilización de la capacidad productiva haya caído en picado durante el primer trimestre de 2009, según los datos del instituto IFO, situándose por debajo de la media histórica de la serie y muy cerca de los mínimos observados en recesiones anteriores. Como se aprecia en el gráfico, la utilización de la capacidad productiva del sector del automóvil aún presenta una contracción superior. Esta mayor capacidad productiva no utilizada y la incertidumbre sobre la duración del periodo de recesión provocaron una caída de la inversión de las empresas del 2,7% en el último trimestre de 2008 respecto al trimestre anterior, que contribuyó negativamente a la evolución del PIB.

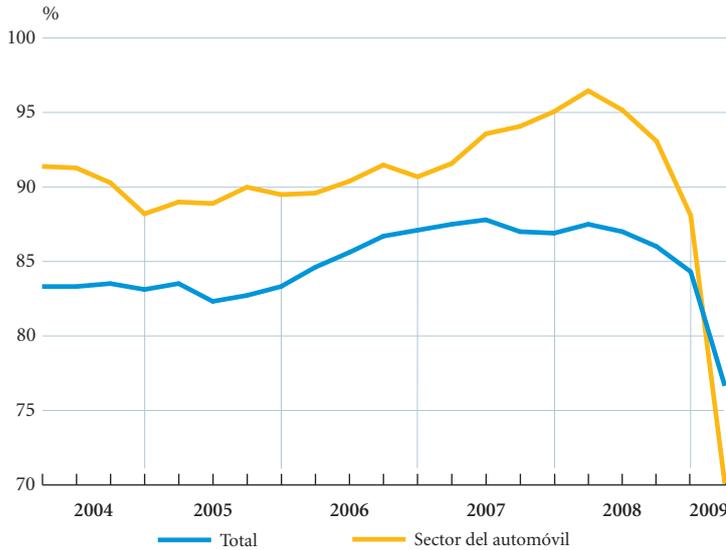
La tasa de desempleo sufrirá un importante aumento durante los próximos meses.

A pesar de la importante contracción de la economía germana durante el cuarto trimestre de 2008, la tasa de desempleo se situó en febrero de 2009 en el 7,9%, sólo 0,3 puntos porcentuales por encima del mínimo registrado en noviembre. Este crecimiento moderado del desempleo se debe al papel que han jugado los planes de reducción de empleo temporal, que se estima que afectaron a cerca de 626.000 empleados en el cuarto trimestre de 2008. Sin embargo, las perspectivas no son muy alentadoras para 2009. Así, se pronostica que se van a superar los cuatro millones de desempleados, una gran parte de ellos provenientes del sector de las manufacturas. Ante este deterioro de la economía y del mercado laboral, el consumo privado de las familias ha continuado disminuyendo, como muestra la caída de las ventas al por menor del 1,3% en enero. Solamente las matriculaciones de automóviles han registrado un aumento en el mes de febrero, con un crecimiento del 22,1% respecto al mismo mes de 2008, fruto de los incentivos recogidos en el segundo plan de estímulo económico.

La situación económica actual obligará al gobierno alemán a revisar sus previsiones de crecimiento para 2009, anteriormente

LA UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA ALEMANA SE DESPLOMA

Utilización de la capacidad productiva respecto a la total instalada



FUENTE: Instituto IFO.

ciudades. A pesar del deterioro de las perspectivas económicas y las demandas de Estados Unidos y el Fondo Monetario Internacional de un aumento del gasto público por parte de los países europeos para reactivar la economía, la cancillera alemana ya ha anunciado que no tendrá lugar un tercer plan de estímulo económico. El hecho de que aún es pronto para poder observar el efecto de los dos planes anteriores y la necesidad de mantener la sostenibilidad de los presupuestos estatales han sido los principales motivos esgrimidos para respaldar esta negativa.

Francia: la recesión se intensifica

La batería de indicadores económicos muestra que el principio de 2009 ha sido muy débil en Francia desde el punto de vista económico. Así, la producción industrial cayó un 13,8% interanual el mes de enero. Otros indicadores de la actividad industrial, como el índice de pedidos industriales o las matriculaciones, también pronostican un notable empeora-

miento de la coyuntura económica francesa para el primer trimestre de 2009. La misma tónica deprimida señalan las encuestas sobre la industria más recientes. Así, el índice de sentimiento económico registrado en febrero continuó a la baja. También cayó el índice de la confianza de la industria, que alcanzó niveles del orden de 38 puntos negativos.

Desde la perspectiva de la demanda, los indicadores disponibles apuntan a que la inversión caerá de forma acentuada. Las empresas confrontan unas perspectivas de demanda muy débiles además de una infrautilización de su capacidad de producción, y ello hará reducir sus planes de inversión. En efecto, la tasa de utilización de la capacidad de producción disminuyó en más de seis puntos entre octubre de 2008 y enero de 2009 y se situó a 8 puntos por debajo de su promedio de largo plazo. Además, las empresas se enfrentan a unas condiciones de financiación muy difíciles.

Por otro lado, el consumo privado resiste un poco mejor y probablemente crezca,

El gobierno alemán se resiste a aumentar el impulso fiscal.

Francia arranca 2009 en peor forma de lo esperado.

FRANCIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2007	2008	2008				2009	
			I	II	III	IV	Enero	Febrero
PIB	2,1	0,7	2,1	1,2	0,6	-1,0	-	...
Consumo de los hogares	4,4	1,1	2,4	1,5	0,9	-0,2	1,8	...
Producción industrial	1,5	-2,5	1,5	-0,4	-2,2	-8,8	-13,8	...
Tasa de paro (*)	8,3	7,8	7,6	7,7	7,7	8,1	8,3	...
Precios de consumo	1,5	2,8	2,9	3,3	3,3	1,8	0,7	0,9
Balanza comercial (**)	-33,4	-48,2	-42,1	-45,8	-50,2	-54,5	-54,0	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

(**) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de euros.

FUENTES: OCDE, Eurostat, INSEE, Comisión Europea y elaboración propia.

La inversión y las exportaciones, en tasas negativas.

aunque ligeramente, durante los próximos meses. De este modo, el consumo de los hogares franceses aumentó en enero un 1,8% interanual: los incrementos moderados de los precios, las subidas importantes de las prestaciones y el plan de estímulo facilitaron una leve mejoría del poder adquisitivo, a pesar del aumento del número de parados y de la caída de los ingresos de la actividad económica.

En un contexto de contracción generalizada de la economía, se espera que los mercados de exportación de los productos franceses se debiliten. Según el instituto estadístico francés, el INSEE, las exportaciones se resentirán fuertemente y, después de una caída del 3,7% en el último trimestre de 2008, descenderán un 5,8% y un 2,5% en el primer y segundo trimestre de 2009, respectivamente.

El mismo INSEE prevé descensos de la actividad durante la primera mitad de 2009, del orden del 1,5% y del 0,6% en el primer y segundo trimestre, respectivamente. Suponiendo que el crecimiento en el resto del año fuera nulo, el retroceso del PIB en el conjunto del año 2009 se situaría en el 2,9%. Esta cifra es bastante más pesimista que la caída del 1,5% estimada por el gobierno francés. No obstante, la contracción de la economía en

2009 probablemente sea mayor que la anotada en las recesiones 1975 y 1993, con caídas del 1,0% y 0,9%, respectivamente, hasta ahora las peores tasas registradas desde el fin de la Segunda Guerra Mundial.

Bajo esta coyuntura económica tan adversa, cabe esperar que el desempleo aumente considerablemente en 2009. El INSEE estima que se perderán alrededor de 330.000 puestos de trabajo durante el primer semestre de 2009, después de la pérdida de 110.000 empleos durante la segunda mitad de 2008. El Instituto predice también que la tasa de paro se situará en el 8,8% a finales del segundo trimestre de 2009, un punto y medio por encima de la del mismo trimestre de 2008. Precisamente, el temor al fuerte incremento del paro desencadenó en Francia el pasado día 19 de marzo una huelga general de trabajadores cuyo tema principal era la defensa del empleo. Asimismo, la preocupación por el deterioro del mercado de trabajo ha motivado que el gobierno francés destine un gran volumen de recursos al sector del automóvil. El hecho de que estas ayudas estén vinculadas a la producción interna ha generado críticas por parte de otras economías, que han catalogado esta medida de proteccionista.

Mercado deterioro del mercado laboral.

Italia sigue acumulando datos negativos

La actividad económica italiana registró una caída del 2,9% en el cuarto trimestre de 2008 respecto al mismo trimestre del año anterior. La publicación, el pasado mes de marzo, del desglose del PIB por componentes apunta la drástica caída de las exportaciones y la inversión como los principales motivos de este retroceso. Así, durante este periodo, las inversiones se redujeron un 9,3% respecto al mismo trimestre de 2007, registrando la mayor caída desde 1993. Por su lado, las exportaciones disminuyeron un 10,7% en el mismo periodo, superando en 1,9 puntos porcentuales la caída de las importaciones. El consumo privado también registró una importante contracción, del 1,6%, en este trimestre.

Los indicadores disponibles de mayor frecuencia muestran que el primer trimestre de 2009 continúa registrando un importante deterioro de la economía. Así, las caídas de la producción industrial y las exportaciones en enero de 2009, del 15,4% y el 25,4% respectivamente, han alcanzado niveles máximos de los últimos veinte años, y apuntan a una mayor contracción de la inversión y la demanda exterior durante el

primer trimestre. El sector del automóvil ha sido uno de los principales damnificados en esta recesión, con contracciones de su actividad y de sus exportaciones que doblan las del total de la economía.

A pesar de la entrada en recesión de la economía transalpina en el tercer trimestre de 2008 y la posterior sacudida en el cuarto, la tasa de desempleo presenta un aumento muy ligero hasta diciembre del año pasado. Este comportamiento diferenciado se debe a los planes de paro temporal que deciden las empresas, y que dejan a sus trabajadores en una situación de paro técnico, que no se computa en las estadísticas de desempleo. Sin embargo, algunas previsiones sitúan la tasa de paro en 2010 por encima del 9%. Ante esta coyuntura, la confianza industrial y de los consumidores se han reducido en febrero de 2009, con contracciones tanto de los componentes presentes como de los futuros. El gobierno de Berlusconi ha prometido nuevas medidas para ayudar a las compañías con problemas ante esta situación económica. Sin embargo, la elevada deuda pública disuade al gobierno de adoptar medidas que comporten un aumento importante de la misma, de manera que el volumen de estas ayudas no parece ser suficiente como para amortiguar la recesión.

Fuerte contracción de la inversión y las exportaciones italianas.

El elevado endeudamiento condiciona la adopción de nuevas medidas.

ITALIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2007	2008	2008				2009	
			I	II	III	IV	Enero	Febrero
PIB	1,5	-1,0	0,4	-0,4	-1,3	-2,9	-	...
Ventas al por menor	0,5	-0,7	0,9	-1,7	0,5	-1,9	...	...
Producción industrial	14,4	-3,4	1,0	-0,1	-4,0	-10,4	-15,4	...
Tasa de paro (*)	6,2	6,7	6,6	6,8	6,7	6,9	-	...
Precios de consumo	1,8	3,3	3,1	3,6	4,0	2,8	1,6	1,6
Balanza comercial (**)	-12,8	-10,0	-8,5	-8,6	-10,8	-12,3	-11,0	...

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

(**) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de euros.

FUENTES: OCDE, organismos nacionales de estadística y elaboración propia.

La producción industrial británica retrocede un 11,4% en enero de 2009.

Las perspectivas de la inversión no son halagüeñas.

El Reino Unido se enfrenta a una severa recesión

La economía británica sufre los efectos de la recesión económica global. Tras la fuerte contracción del producto en el cuarto trimestre de 2008, los indicadores disponibles señalan que la recuperación tardará en llegar. En efecto, la producción industrial continuó su marcado descenso en enero y anotó una tasa negativa interanual del 11,4%. Otras variables, como el volumen de pedidos industriales, la confianza industrial y el sentimiento económico, también señalan una evolución deprimida del sector industrial.

Desde el punto de vista de la demanda, los datos apuntan a que el consumo privado continúa débil. Así, el número de matriculaciones descendió un 21,9% interanual en febrero. Por otro lado, las ventas al por menor aumentaron tan sólo un 0,4% en febrero, el menor crecimiento de la última década. No obstante, cabe resaltar que en contracciones del producto precedentes las ventas al por menor ano-

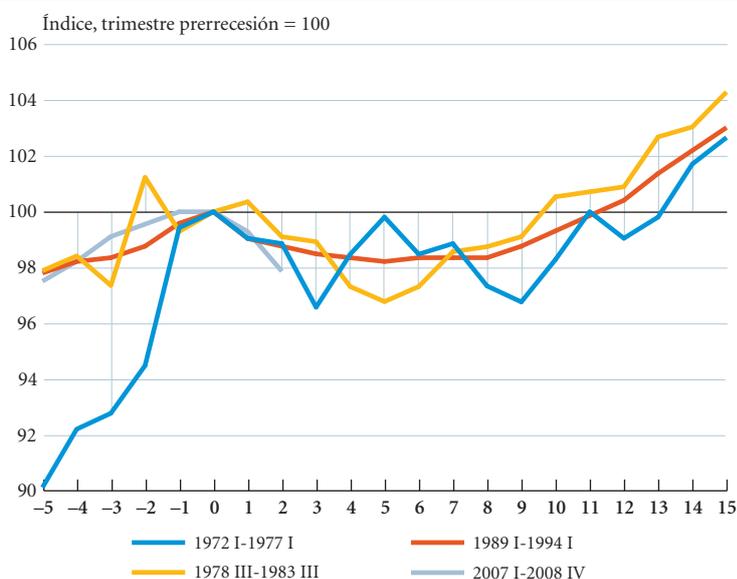
taron tasas de crecimiento negativas, por debajo del dato registrado este febrero.

Más preocupante es la pésima evolución de la inversión y de las exportaciones. Los datos de la contabilidad nacional del cuarto trimestre de 2008 mostraron una brusca caída de la formación bruta de capital. Además, los indicadores no permiten vislumbrar una mejoría en la inversión. Según la última encuesta industrial del Confederation of British Industry del mes de febrero, el porcentaje de empresas que declaró estar produciendo por debajo de su capacidad aumentó considerablemente con respecto a encuestas anteriores. Por tanto, es muy probable que las empresas reduzcan sus planes de inversión en los próximos meses.

Por otro lado, la contracción de la economía global ha reducido considerablemente la demanda externa de productos británicos. Las encuestas industriales de los pedidos que la industria manufacturera británica recibe del exterior apuntan a que la debilidad de las exportaciones continuará.

LA CONTRACCIÓN DEL PIB BRITÁNICO ES SEMEJANTE A RECESIONES ANTERIORES... POR AHORA

Crecimiento del PIB



FUENTES: ONS y elaboración propia.

REINO UNIDO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2007	2008	2008				2009		
			I	II	III	IV	Enero	Febrero	Marzo
PIB	3,0	0,7	2,6	1,7	0,2	-1,9	-	...	-
Ventas al por menor	4,4	3,5	5,3	4,4	2,3	2,5	3,6	0,4	...
Producción industrial	0,1	-2,8	0,5	-1,3	-2,5	-7,5	-11,4	...	...
Tasa de paro (*)	2,7	2,8	2,5	2,6	2,8	3,3	3,9	4,3	...
Precios de consumo	2,3	3,6	2,4	3,3	4,9	3,9	3,0	3,1	...
Balanza comercial (**)	-83,5	-93,2	-91,3	-93,4	-94,5	-93,4	-92,6	...	...
Tipo de interés Líbor 3 meses	5,3	6,0	6,0	6,0	5,9	6,3	2,8	2,2	2,0
Tipo de cambio efectivo nominal de la libra (***)	103,9	97,6	97,6	92,6	92,8	89,4	73,7	77,0	77,8

NOTAS: (*) Porcentaje sobre población activa.

(**) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de libras esterlinas.

(***) Cambio ponderado por los flujos de comercio exterior. Valores mayores significan apreciación de la moneda.

FUENTES: OCDE, Banco de Inglaterra, ONS, Comisión Europea y elaboración propia.

La experiencia de recesiones anteriores muestra que las encuestas industriales ofrecen pistas acerca de cuándo se acerca la recuperación. Por ahora, la batería de indicadores apunta a que la recesión iniciada en el tercer trimestre de 2008 va a continuar al menos hasta mediados de 2009. Para que sea así, y no peor, deberíamos observar una mejora de los indicadores a medida que avanza el año.

En este contexto, es ilustrativo comparar la intensidad relativa de la contracción económica actual con la de recesiones anteriores. En cierto modo es alentador que, por el momento, la caída del producto no haya sido más brusca que en crisis precedentes, de las cuales el Reino Unido salió adelante. Asimismo, los más de dos millones de parados anotados en el primer trimestre de 2009, también se sobrepasaron en el primer trimestre de 1991.

No obstante, en lo que se diferencia claramente el episodio de contracción actual de los precedentes es que ahora los tipos de interés están en niveles muy inferiores. Además, la reducción de los tipos ha ocu-

rrido antes y ha sido más intensa que en otras ocasiones porque el riesgo de generar inflación de esta práctica era menor. Así, el Banco de Inglaterra bajó en medio punto porcentual el tipo de interés el pasado 5 de marzo hasta el 0,5%, alcanzando un nuevo mínimo histórico.

Otro aspecto distintivo de la actual contracción económica es que se ha derivado de una crisis financiera más intensa. Ello ha generado el diseño de nuevos instrumentos que buscan dar un empujón a la economía: el «alivio cuantitativo» por parte del Banco de Inglaterra y el impulso fiscal. La primera medida consiste en imprimir dinero para comprar bonos del Estado y activos del sector privado con el objetivo de incrementar la liquidez y el crédito en los mercados. La segunda, el plan de estímulo fiscal, proporciona un crecimiento adicional aunque también coloca las cuentas públicas en una situación muy desequilibrada. Tanto es así que la Unión Europea ha concedido al Reino Unido el margen más largo entre todos los estados miembros, hasta el 2013-2014, para reducir su déficit por debajo del 3% del PIB.

Por ahora, la contracción del PIB británico no ha sido más intensa que en recesiones anteriores.

Europa emergente, una región afectada por su dependencia de la eurozona y de la financiación internacional.

Polonia esgrime que sus sólidos fundamentos macroeconómicos deberían reflejarse en un menor castigo de los mercados...

...pero lo cierto es que tiene problemas compartidos de debilidad cíclica.

Europa emergente: una región con problemas

La situación económica de Europa central y oriental continúa suscitando preocupación. El problema fundamental radica en que Europa emergente depende sensiblemente de sus exportaciones al resto de la Unión Europea (actualmente en recesión) y de la financiación exterior, un flujo que se ve debilitado en el contexto de crisis financiera global. Si a esto se le suma que una parte apreciable de la deuda acumulada está denominada en divisas extranjeras, lo que dificulta el pago en la actual situación de depreciación de las divisas, se obtiene una combinación potencialmente explosiva.

Así lo expresaba recientemente el economista jefe de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, Klaus Schmidt-Hebbel: «Mirando los flujos de capitales y la masiva acumulación de deuda externa, existen señales que podrían apuntar a la repetición de una crisis de las proporciones de aquellas que golpearon Latinoamérica y Asia (en 1994 y 1997)». Aunque finalmente la historia podría no reeditarse, lo cierto es que la evolución de los mercados financieros desde agosto pasado, momento en el cual se desestimó que la región podría escapar al em-

peoramiento económico global, sí refleja la percepción de que el riesgo de la zona es importante. Con todo, y como diferentes actores políticos han recalado, la apreciación de la región como un todo es equívoca ya que en ella coexisten países con situaciones macroeconómicas diferenciadas.

Entre ellos, el país que quizás ha sido más beligerante en la tesis del castigo excesivo de los mercados es Polonia. De acuerdo con los gestores de su política económica, sus fundamentos macroeconómicos son sólidos y gran parte de lo que sucede es fruto de una sobre-reacción de los actores financieros. Así, y a pesar de tener una situación aceptable en materia de desequilibrios fundamentales (inflación, déficit público y balanza de pagos), Polonia ha visto penalizada su bolsa y los indicadores de riesgo-país se han disparado desde agosto pasado. Pero es especialmente sangrante el hecho de que su divisa, el zloty, haya sufrido la mayor depreciación respecto al euro acaecida en la región, superior al 40%, también desde agosto pasado.

Sin embargo, también hay que convenir que Polonia comparte una delicada situación coyuntural con sus países vecinos. Con un 25% de sus exportaciones de bienes destinadas a Alemania, país éste en re-

POLONIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2007	2008	2008				2009	
			I	II	III	IV	Enero	Febrero
PIB	6,8	4,9	6,1	5,5	4,9	3,1	-	...
Ventas al por menor	4,1	-2,5	2,5	0,4	-3,8	-9,1	-16,3	...
Producción industrial	9,4	2,7	8,3	7,4	2,1	-6,1	-15,3	-14,3
Sentimiento económico (*)	114,8	109,2	116,7	113,7	108,9	97,5	83,6	75,4
Tasa de paro (**)	9,6	7,1	7,7	7,3	6,8	6,6	6,7	...
Precios de consumo	2,4	4,3	4,3	4,4	4,8	3,9	3,2	3,7
Balanza comercial (***)	-61,3	-79,2	-72,8	-77,0	-81,3	-85,9	-84,8	...

NOTAS: (*) Valor.

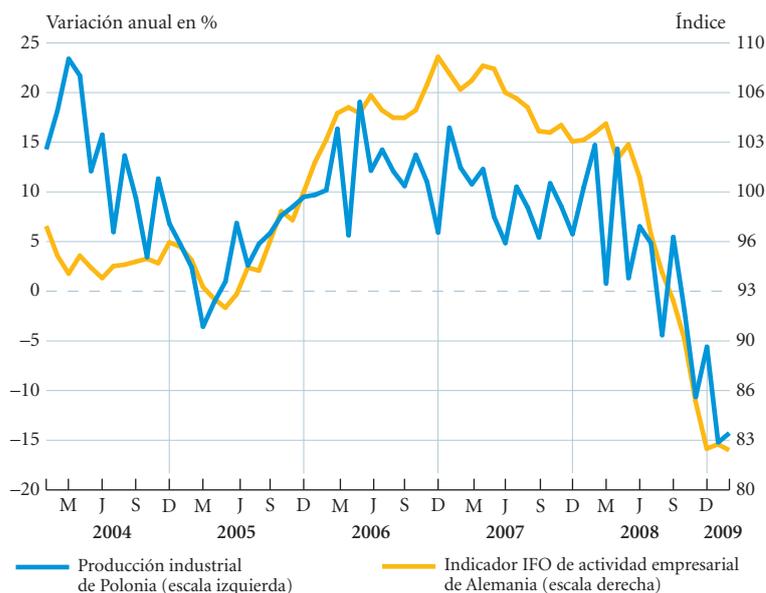
(**) Porcentaje sobre población activa.

(***) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de zlotys.

FUENTES: Organismos nacionales de estadística, Comisión Europea, Eurostat y elaboración propia.

CUANDO ALEMANIA ESTORNUDA, POLONIA SE RESFRÍA

Indicadores de actividad industrial



FUENTES: Instituto IFO, Oficina Central de Estadísticas de Polonia y elaboración propia.

cesión y con magras perspectivas de crecimiento para 2009, y con una orientación productiva con fuerte peso de industrias como la automoción, sólo cabe esperar un notable empeoramiento cíclico. Por el momento, en el cuarto trimestre de 2008 el crecimiento interanual del PIB fue de un 3,1%, en clara ralentización respecto al 4,9% del tercer trimestre. Esta tendencia de debilitamiento se ha agravado en los primeros meses de 2009. Así, el consumo cede, según atestigua el desplome de las ventas al por menor de enero (caída del 16% interanual), como también lo hace la producción industrial, que suma dos meses consecutivos, enero y febrero, con descensos interanuales superiores al 14%. Es muy probable que en 2009 el PIB se contraiga del orden de un 1%, retornando en 2010 a cifras positivas, aunque moderadas, de crecimiento.

En esta tesitura, ¿de qué margen de maniobra se dispone en materia de política económica para apoyar un país en la an-

tesala de la recesión? Las opciones que maneja Polonia en este ámbito son también representativas de la región en su conjunto. En primer lugar, la política económica, tanto fiscal como monetaria, sólo puede jugar un papel moderado. Por lo que se refieren a los tipos de interés, porque de excederse en su rebaja podrían exacerbarse las presiones depreciatorias sobre el zloty (ello explica porqué el último recorte, en febrero, fue de sólo 25 puntos básicos, situando el tipo de referencia en el 4,25%). La política fiscal, por su parte, tampoco puede generar un déficit público excesivo (se prevé para 2009 una cifra del orden del 3% del PIB), porque existe un riesgo real de penalización por parte de los mercados (los niveles de riesgo-país, medidos por la cotización de los *Credit Default Swap* son ya netamente superiores a la de la República Checa o Eslovaquia, por citar dos países comparables) y porque unas finanzas públicas saneadas son condición necesaria para una probable ayuda financiera internacional.

El escaso margen de la política económica es compensado por el compromiso creciente de ayuda internacional.

No se vislumbra una rápida adopción del euro por parte de Polonia.

En este sentido, y aunque Polonia no ha realizado petición oficial de ayuda, no existe duda de que el país se beneficia de los anuncios de apoyo financiero a otros países de su entorno por sus efectos de rebaja del riesgo regional. Cabe recordar iniciativas recientes, como la propuesta comunitaria de doblar el montante de su paquete de ayuda a los países de la Unión con problemas de balanza de pagos hasta los 50.000 millones de euros o la decisión del Banco Mundial, del Banco Europeo de Inversiones y del Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo de destinar 25.000 millones a proyectos de infraestructura en Europa central.

Asimismo, otra vía de actuación que se debate es la posible adopción acelerada del euro. Aunque el gobierno se manifiesta favorable a la moneda única, se está lejos de un consenso nacional fuerte. Además, la Unión Europea ha reiterado que los criterios de adopción del euro no se relajarán, criterios que ningún país de Europa emergente cumple en sentido estricto. Por tanto, por el momento el apoyo al zloty tendrá que limitarse a intervenciones en los mercados y a defensas verbales, como la realizada en febrero mediante un comunicado conjunto de los bancos centrales de Polonia, Rumania, República Checa y Hungría, también en febrero.

Moviendo la actividad a lo ancho del globo

En un contexto de crisis como el actual, una de las dudas que afectan de forma recurrente al imaginario popular es la del negro futuro de Europa en un mundo en el cuál la producción de bienes se concentrará en China y la de servicios en India, dejando al Viejo Continente en fuera de juego económico. Una de las formas en que esta preocupación se sustantiva es en el debate sobre las deslocalizaciones industriales y de servicios. Sin restar un ápice de legitimidad a dichas dudas, una visión razonada del proceso puede servir para entender mejor cuáles son sus determinantes y la posición relativa europea en el mismo.

Empecemos por identificar con precisión lo que aquí entenderemos por deslocalización, pues una de las dificultades habituales es de carácter metodológico: diferentes personas entienden por deslocalización distintas cosas. Siguiendo los criterios que hemos definido en el recuadro «Deslocalización, *outsourcing*, *offshoring*: ¿de qué hablamos?», aquí vamos a centrar nuestra atención en lo que se denomina *offshoring* u *outsourcing* internacional, es decir, la localización en el extranjero de una parte de la producción de la empresa, que antes se realizaba en el propio país, bien sea por parte de la propia empresa, bien por un proveedor externo. Así definida, la cuestión estriba ahora en encontrar una medida cuantitativa que nos permita aproximar la evolución del fenómeno en el tiempo y entre países.

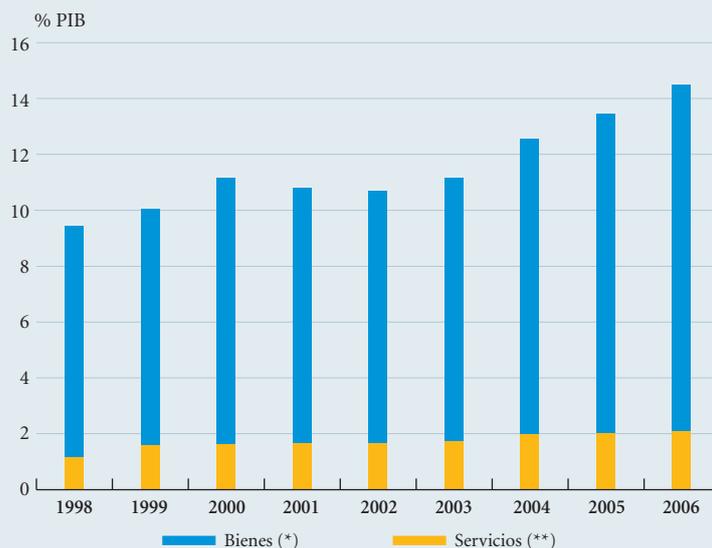
Una parte de los economistas que han estudiado la cuestión han optado por combinar dos medidas de *offshoring*, una para los bienes y otra para los servicios.⁽¹⁾ La de bienes consiste en la suma de las importaciones de bienes intermedios, grupo que, específicamente, incluye las compras internacionales de, por ejemplo, accesorios para equipos de transporte o accesorios para bienes de equipo. El *offshoring* de servicios, por su parte, se aproxima mediante el importe de los pagos internacionales en concepto de lo que, en categoría de balanza de pagos, se denomina otros servicios, es decir, seguros, finanzas, comunicaciones o tecnologías de la información, entre otros.

(1) Para una revisión de este enfoque, y una aplicación al caso de la Unión Europea, véase Havik, K. y K. Mc Morrow (2006): «Global Trade Integration and Outsourcing: How Well is the EU Coping with the New Challenges?». Economic Paper, 259, Comisión Europea.

Los resultados de estos cálculos, para un grupo de países que representan aproximadamente el 70% del producto interior bruto mundial, se muestran en el gráfico adjunto y arrojan algunas conclusiones interesantes. En primer lugar, se constata que el *offshoring* de bienes sigue siendo de largo el más importante, representando aproximadamente el 85% del mercado global de *offshoring*. Aún tomando en cuenta que ciertos bienes intermedios, como los energéticos o alimenticios, han sufrido aumentos de precios notables en los últimos años, sigue siendo una cifra muy importante. Con todo, el *offshoring* de servicios tiende a crecer con claridad y de forma continuada. En el periodo 1998-2006 creció a un ritmo medio anual del 8%, esto es, aproximadamente dos puntos porcentuales y medio más que el de bienes.

¿Qué factores pueden estar subyaciendo a esta evolución? Cabe considerar tres elementos principales que han aparecido en las últimas décadas. En primer lugar, la ya mencionada emergencia de economías en desarrollo caracterizadas por ser grandes, abiertas internacionalmente y con abundante oferta de trabajo (a salarios comparativamente baratos). Se trata, principalmente, de las economías asiáticas, con China e India a la cabeza, pero también cabría considerar en esta categoría países como Brasil y México, en Latinoamérica, y Sudáfrica, en el continente africano. Una segunda novedad es el notable descenso de los costes de comercio, incluyendo en esta categoría los costes de transporte (físico, pero también de información), la disminución de las barreras arancelarias, no arancelarias, etc. Finalmente, el tercer factor que subyace al auge del *offshoring* es la tendencia creciente de numerosas empresas a diseñar estrategias de fragmentación internacional de su cadena de valor, una opción facilitada asimismo por el desarrollo de las tecnologías de la información y de la comunicación.

EL MERCADO GLOBAL DE OFFSHORING DESPEGA



NOTAS: Valores referidos a Alemania, Brasil, Canadá, China, Corea del Sur, Estados Unidos, Francia, España, India, Irlanda, Italia, Japón, México, Reino Unido y Rusia.

(*) Importaciones de bienes intermedios: alimentos primarios y procesados para la industria, suministros industriales, combustibles y lubricantes, partes y accesorios de bienes de capital y transportes.

(**) Pagos de cuenta corriente en concepto de comunicaciones, construcción, seguros, finanzas, informática, *royalties*, personal, cultura y otros servicios.

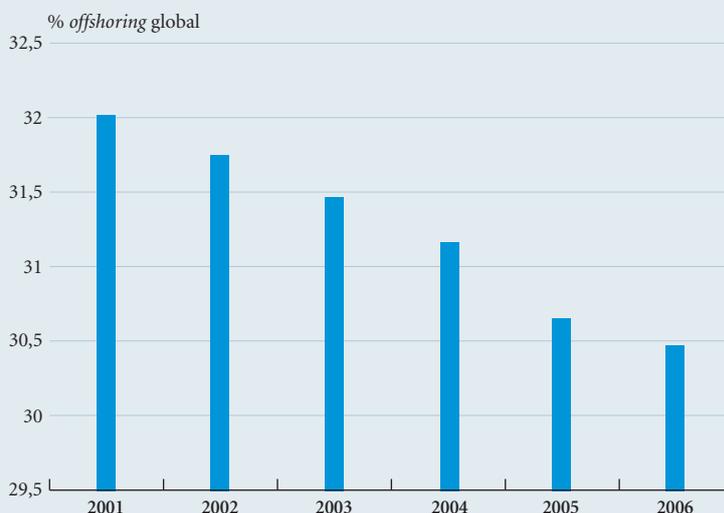
FUENTES: UN COMTRADE, FMI y elaboración propia.

En este contexto, y volviendo a la cuestión inicial, ¿realmente Europa está viendo su futuro productivo amenazado por el proceso de *offshoring*? De entrada hay que convenir que la deslocalización no es un fenómeno que se pueda considerar por sí mismo positivo o negativo en todas las circunstancias. Por ejemplo, una empresa que no puede ser competitiva produciendo en Europa, deslocalizándose puede «salvar» rentas que, en forma de beneficios, van a retornar al país de origen, mientras que manteniéndose en Europa probablemente se vería obligada a cerrar. Un ejemplo concreto en esta línea podría ser el de una empresa manufacturera que optase por mantener en Europa las actividades críticas de dirección, investigación y desarrollo y *marketing* al tiempo que deslocaliza la producción propiamente dicha de su producto. Por ello, aquí vamos a reformular la cuestión en términos de plantear si Europa, en el contexto del mercado global de *offshoring* antes definido, ha visto su posición sensiblemente modificada en el periodo 1998-2006.

Una forma de verificar la cuestión es analizando el peso de la suma de los seis países comunitarios más activos en materia de *offshoring* respecto al total mundial. De este cálculo, mostrado en el gráfico más arriba, se deduce que la percepción de que Europa está sufriendo un proceso de deslocalización de inusual crecimiento en el tiempo tiene que ser matizado, ya que los países comunitarios contemplados pierden aproximadamente un punto porcentual y medio de su participación en el mercado global de *offshoring* durante el periodo 2001-2006. En definitiva, el *offshoring* crece en Europa pero lo hace a un ritmo inferior en otros países.

Ello nos recuerda que, aunque el mundo ha cambiado mucho en las últimas décadas, las reglas que rigen el comercio internacional siguen siendo válidas. Fue en 1924 cuando dos economistas suecos, Eli Hecksher y Bertil Ohlin, trataban de entender qué explicaba los patrones de especialización y de comercio internacional de los países mediante el estudio comparado de Europa y Australia. Su trabajo estableció una conclusión fundamental en el análisis de la economía internacional: los países se especializan en aquellas actividades para las que cuentan con factores de producción abundantes y relativamente baratos. En sus propias palabras: «Australia tiene poca población y una oferta de tierra abundante (...) En consecuencia, la tierra es barata y los salarios son elevados,

EUROPA PIERDE PESO EN EL MERCADO GLOBAL DE OFFSHORING



NOTAS: Valores referidos a Alemania, España, Francia, Irlanda, Italia y Reino Unido.

FUENTES: UN COMTRADE, FMI y elaboración propia.

en comparación con gran parte del resto de países (...) Podemos decir, entonces, que la tierra australiana se intercambia por el trabajo europeo».

Hoy en día, ocho décadas después, con la aparición de un número elevado de grandes economías en rápida transición hacia el pleno desarrollo, abundantes en mano de obra relativamente barata, parafraseando a Heckscher y Ohlin, actualmente es el capital y la alta tecnología europeas los que se intercambian por el trabajo chino o indio. Cuidemos por tanto lo que podemos hacer bien, dotándonos de un entorno que permita aprovechar al máximo nuestras ventajas comparadas, y hagámoslo bien. Esta es la receta para afrontar con serenidad un tiempo de cambios acelerados y un mundo que se ha hecho pequeño en distancia pero grande en oportunidades.

*Este recuadro ha sido elaborado por Àlex Ruiz
Departamento de Economía Internacional, Servicio de Estudios de "la Caixa"*

MERCADOS FINANCIEROS

Mercados monetarios y de capital

Reducción de los tipos de interés en los mercados interbancarios y de deuda pública

Los mercados financieros continúan inestables aunque se observan algunos signos de mejora. Las agudas tensiones de liquidez y la extrema aversión al riesgo del pasado otoño parecen haber quedado atrás. Esto es más perceptible en los mercados interbancarios y monetarios, gracias, eso sí, a la intervención de bancos centrales y gobiernos. Como contrapunto, los mercados de divisas son testigos de movimientos en ocasiones violentos en reacción a esas excepcionales políticas monetarias y fiscales de algunos países. En los mercados de acciones y de bonos corporativos la atención parece centrarse en las condiciones fundamentales de las empresas, mientras que los flujos ya no están dominados por las ventas forzadas sino que incluso se ha reanudado la actividad de fusiones y adquisiciones.

En el contexto actual, uno de los objetivos principales, posiblemente el prioritario, de los gestores de política económica es estabilizar el sistema financiero internacional. En los momentos álgidos de la crisis, la gravedad de la situación se reflejó en unos mercados interbancarios fuertemente tensionados. Pero gracias a los ingentes esfuerzos de los bancos centrales y gobiernos se inició una tendencia de reducción de los diferenciales ya en octubre del año pasado. Esta normalización ha proseguido durante el mes de marzo debido principalmente a tres factores.

En primer lugar, los recortes del tipo de interés de referencia de varios bancos centrales han seguido apoyando el descenso de los tipos de interés en el mercado interbancario. Este es el caso del Banco Central Europeo, que redujo 50 puntos básicos el tipo de interés oficial hasta dejarlo en el 1,50% el 5 de marzo. Esto favoreció la bajada del tipo de interés euríbor a 3 meses hasta alcanzar el 1,60%. Movimiento que también se ha producido en el tipo de interés euríbor a 12 meses con una reducción de 13 puntos básicos desde el 2,03% de finales de febrero hasta cotizar un 1,90% el 19 de marzo.

También los bancos centrales del Reino Unido y de Suiza reiteraron la estrategia de relajación de sus políticas monetarias. Mientras que el Banco de Inglaterra recortaba el tipo de interés oficial al 0,5% el mismo día que el banco emisor de la eurozona, el banco central de Suiza hacía lo propio al cabo de una semana, dejando el tipo de interés oficial en un 0,25%. En ambos países los tipos de interés del mercado interbancario siguieron bajando en todos los plazos. Es destacable el Líbor a 3 meses en Suiza, que cotizaba el 19 de marzo un 0,58%.

En segundo lugar, otro elemento clave han sido las buenas noticias sobre algunos grandes bancos de los Estados Unidos y Europa que han anunciado que durante los dos primeros meses de este año habían obtenido beneficios. Tras las ingentes pérdidas publicadas por estas instituciones en 2008, es un alivio para el mercado pensar que, tras las recapitaliza-

Signos de mejora en las tensiones de liquidez y la aversión al riesgo.

Prosigue la tendencia de reducción de tipos de interés en el mercado interbancario.

Los bancos centrales de Suiza, Reino Unido y la zona del euro recortan los tipos de interés de referencia.

TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN LOS MERCADOS NACIONALES

En porcentaje anual

	Zona del euro			Estados Unidos		Japón	Reino Unido		Suiza
	Subastas BCE (2)	Euríbor (5)		Nivel objetivo de Reserva Federal (3)	Tres meses (5)	Tres meses (5)	Tipo de intervención Banco de Inglaterra (4)	Tres meses (5)	Tres meses (5)
		Tres meses	Un año						
2008									
Marzo	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
Mayo	4,00	4,86	5,10	2,00	2,68	0,92	5,00	5,87	2,78
Junio	4,00	4,95	5,39	2,00	2,78	0,93	5,00	5,95	2,73
Julio	4,25	4,97	5,37	2,00	2,79	0,90	5,00	5,78	2,78
Agosto	4,25	4,96	5,34	2,00	2,81	0,88	5,00	5,75	2,70
Septiembre	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
Noviembre	3,25	3,85	3,95	1,00	2,22	0,93	3,00	3,91	1,23
Diciembre	2,50	2,89	3,05	0,25	1,43	0,10	2,00	2,77	0,75
2009									
Enero	2,00	2,09	2,27	0,25	1,18	0,10	1,50	2,17	0,70
Febrero	2,00	1,83	2,03	0,25	1,26	0,10	1,00	2,05	0,75
Marzo (1)	1,50	1,60	1,90	0,25	1,29	0,10	0,50	1,79	0,58

NOTAS: (1) Día 19.

(2) Tipo de interés marginal. Últimas fechas de variación del tipo mínimo: 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) Últimas fechas de variación: 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) Últimas fechas de variación: 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) Tipo de interés interbancario.

FUENTES: Bancos centrales nacionales, Bloomberg y elaboración propia.

ciones, su negocio ordinario es capaz de generar beneficios.

Finalmente, a medida que han transcurrido las semanas del mes de marzo, los datos macroeconómicos, aún manteniendo su tono negativo, han sido algo mejores de lo que había descontado el mercado.

Los mercados de deuda pública no han sido ajenos a los factores anteriormente reseñados para el mercado interbancario, de manera que se han observado reducciones significativas en las tasas de rentabilidad ofrecidas por los bonos emitidos por los tesoros de los países desarrolla-

dos. El movimiento más destacado se produjo en la deuda pública de los Estados Unidos, tras la reunión de la Reserva Federal del 18 de marzo. En el comunicado del Comité de Mercado Abierto se anunció la medida de emplear hasta 300.000 millones de dólares en los próximos seis meses para la compra de bonos de deuda pública norteamericana.

El objetivo último de esta medida, según el banco central, es mejorar las condiciones en los mercados privados de crédito. Quizás el éxito de la política de compra de deuda pública por parte del Banco de Inglaterra haya convencido a la Fed para adoptar este tipo de estrategia. La sorpre-

Desciende la rentabilidad ofrecida por la deuda pública.

La Reserva Federal comprará hasta 300.000 millones de dólares de bonos norteamericanos.

TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO EN LOS MERCADOS NACIONALES

Deuda pública a 10 años, final del periodo, en porcentaje anual

	Alemania	Francia	España	Italia	Estados Unidos	Japón	Reino Unido	Suiza
2008								
Marzo	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
Mayo	4,41	4,59	4,62	4,86	4,06	1,76	4,99	3,19
Junio	4,62	4,81	4,90	5,17	3,97	1,60	5,13	3,29
Julio	4,36	4,53	4,67	4,90	3,95	1,54	4,81	3,05
Agosto	4,18	4,38	4,55	4,82	3,81	1,42	4,48	2,89
Septiembre	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
Noviembre	3,26	3,68	3,89	4,46	2,92	1,40	3,77	2,28
Diciembre	2,95	3,41	3,81	4,38	2,21	1,17	3,02	2,10
2009								
Enero	3,30	3,81	4,39	4,71	2,84	1,30	3,70	2,18
Febrero	3,11	3,66	4,28	4,68	3,01	1,28	3,62	2,24
Marzo (*)	3,05	3,58	4,09	4,38	2,52	1,27	3,04	1,98

NOTA: (*) Día 19

FUENTE: Bloomberg.

El banco central de Suiza interviene en el mercado de divisas para debilitar al franco suizo.

sa para los inversores fue notable habida cuenta de que el bono de deuda pública a 10 años en los Estados Unidos redujo inmediatamente su rentabilidad en unos 45 puntos básicos, hasta cotizar un 2,50%. Aunque pudiera parecer un movimiento pequeño, un breve cálculo demuestra la importancia del mismo. El tipo de interés de los bonos y su precio se mueven en sentido contrario y un bonista que hubiera invertido en *treasuries* a 10 años se benefició de un incremento del precio de un 4,35% aproximadamente. Teniendo en cuenta los bajos tipos de interés actuales y que la rentabilidad de mantener durante 10 años este bono proporciona un magro 2,50% anual, el súbito incremento del precio del bono fue una ganancia nada desdeñable.

Las perspectivas tanto en el mercado interbancario como en el de deuda pública son de mantenimiento o incluso de ligera reducción de los niveles actuales de tipos

debido a dos motivos principales. El primero es la recesión sincronizada mundial y el segundo, la manifiesta voluntad de los bancos centrales por mantener a toda costa bajos tipos de interés que apoyen la recuperación.

Intenso movimiento en el mercado de divisas

Durante el mes de marzo, el mercado de divisas ha experimentado vaivenes importantes en las cotizaciones de las principales monedas. Pero de entre todos los cambios significativos, cabe destacar los movimientos del franco suizo y del dólar de los Estados Unidos. En ambos casos las drásticas decisiones de política monetaria de los respectivos bancos centrales han influenciado las cotizaciones de estas divisas.

En primer lugar, el banco central de Suiza intervino en el mercado de divisas para

TIPOS DE CAMBIO DE LAS PRINCIPALES MONEDAS

19-03-2009

	Tipo de cambio	% variación (*)		
		Mensual	s/diciembre 2008	Anual
Frente al dólar de EEUU				
Yen japonés	95,0	0,8	4,6	-4,3
Libra esterlina	0,690	-1,4	0,7	27,0
Franco suizo	1,128	-4,0	5,3	11,5
Dólar canadiense	1,226	-2,6	0,6	17,3
Peso mexicano	13,784	-7,1	0,8	22,2
Frente al euro				
Dólar de EEUU	1,363	7,0	-2,5	-14,6
Yen japonés	129,5	7,8	2,1	-19,6
Franco suizo	1,538	3,3	2,9	-1,4
Libra 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 polaco	4,541	-5,7	8,6	22,1
Corona checa	26,78	-8,0	-0,3	5,0
Forint húngaro	297,8	-1,9	10,8	13,6

NOTA: (*) Un signo positivo indica una apreciación del dólar (primer grupo) o del euro (segundo grupo).

FUENTE: Bloomberg.

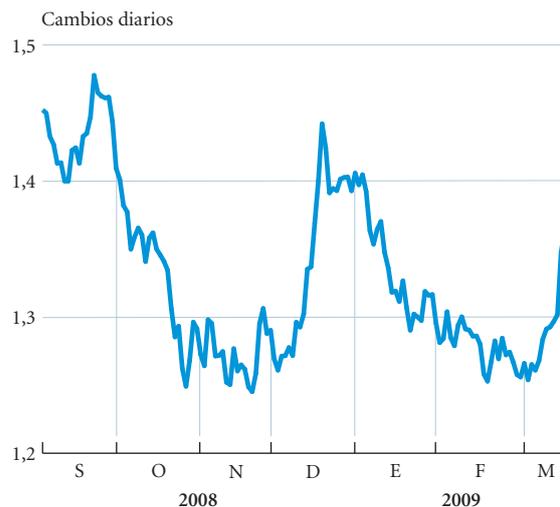
debilitar al franco suizo, que se había apreciado durante los últimos meses al actuar como moneda refugio ante la crisis actual. Se trata de la primera intervención en los mercados cambiarios por parte de un país importante desde que Japón lo hizo en 2004, lo que ha levantado expectativa respecto a que otros países puedan adoptar medidas similares. A pesar de los continuos recortes del tipo de interés oficial por parte del banco emisor desde octubre, la apreciación del franco suizo, asimilable a una restricción de política monetaria, contrarrestaba el esfuerzo del banco central para amortiguar la desaceleración económica del país. La respuesta ha sido esta inusual intervención directa en el mercado de cambios, que de momento ha servido para debilitar al franco frente al euro y las monedas de Europa del Este.

En el caso del dólar, las medidas antes comentadas de la Reserva Federal se han interpretado como una fuerte señal de que el banco emisor está dispuesto a inyectar toda la liquidez necesaria para impulsar la economía de los Estados Unidos. La depreciación del dólar contra el euro en un mes del 7% recoge este potencial aumento del *stock* de dólares. En última instancia, una política cuantitativa agresiva como la que está utilizando la Fed implica una depreciación del dólar.

Dos son los motivos que puede explicar en parte este movimiento. El primero es el método utilizado por la Fed para inyectar los dólares en el sistema. El banco central ha escogido la compra de deuda pública a largo plazo. Esto comporta una reducción de las rentabilidades de los bonos. Y este movimiento hace que los diferenciales con respecto a la deuda pública

Las decisiones de la Reserva Federal afectan al dólar.

Tipo de cambio euro-dólar



FUENTE: Bloomberg.

de otros países se amplíen. Es decir, la caída de la rentabilidad de los activos de renta fija en dólares los convierte en menos interesantes para los inversores internacionales, que a su vez demandan menos dólares para su adquisición.

En segundo lugar, existe una sencilla, pero implacable, ley económica: el aumento de la oferta de cualquier bien hace que su precio descienda. Por este motivo el aumento del *stock* de dólares supone un riesgo de pérdida de valor relativo en comparación con otras divisas.

Cambio de tendencia en la renta variable

En el mes de marzo, los movimientos en los mercados de renta variable han sido muy llamativos. Si bien durante los primeros días del mes las cotizaciones experimentaron fuertes caídas hasta nuevos mínimos del ciclo, posteriormente cambiaron la tendencia presentando una recuperación rápida y generalizada. Así

por ejemplo, el índice S&P 500 y el Eurostoxx 50 se situaron en niveles un 60% por debajo de los máximos alcanzados en 2007, para luego recuperar un 12% y un 15% respectivamente desde ese mínimo. El sector financiero americano siguió siendo el protagonista, presentando unas espectaculares pérdidas del 60% desde principios de año, para posteriormente experimentar una notable alza.

¿Qué provocó la fuerte caída inicial? Desde el punto de vista de la macroeconomía, muchas variables marcaron niveles mínimos no vistos desde el final de la Segunda Guerra Mundial. El conjunto de datos económicos presentó una situación devastadora, sobre todo de los países muy dependientes de su sector exterior, como Japón y Alemania.

En este deteriorado contexto económico, los inversores bursátiles se centraron en la negativa evolución de los beneficios empresariales. En un entorno tan difícil los beneficios por acción de las compañías americanas cayeron en el último trimes-

Las bolsas inician el mes con una caída que se transforma en una recuperación.

tre de 2008 al nivel más bajo desde la primavera de 1991. Con ello, la caída de beneficios en la segunda mitad de 2008 se extendió hasta un espectacular 67,6% para las compañías incluidas en el S&P 500, y del 37,1% para las compañías no financieras. En este proceso de caída se ha observado un movimiento de convergencia entre los resultados del sector financiero y el resto de sectores de la economía. Ante este hecho, los analistas financieros no tuvieron más remedio que revisar drásticamente sus estimaciones de beneficios a la baja hasta converger con los beneficios reportados por las empresas. Este proceso ha sido tan intenso que incluso se podría considerar que se ha producido una verdadera capitulación de estimaciones de beneficios.

Además de las bolsas, la deuda corporativa también sucumbió a las caídas en los beneficios empresariales y al deterioro de

las condiciones económicas generales. Por ello, los diferenciales de crédito experimentaron un nuevo deterioro con carácter general. En el caso de los bonos de emisores con elevado riesgo de impago (bonos basura) los *spreads* alcanzaron nuevos récords históricos, reflejando también en parte una mayor aversión al riesgo por los inversores. En los bonos de emisores de elevada calidad, el aumento de *spreads* no fue tan intenso, pero no dejó de afectar incluso a compañías de primer orden internacional. En Estados Unidos, por ejemplo, la deuda corporativa General Electric sufrió una ampliación de su diferencial indicando una probabilidad de quiebra superior al 40% a tres años, debido a los rumores sobre las fuertes pérdidas en su filial financiera.

Dos elementos destacados añadieron un mayor grado de incertidumbre en esas

Los datos económicos y la revisión a la baja de los beneficios empresariales provocan la caída en los primeros días de marzo de las bolsas...

ÍNDICES DE LAS PRINCIPALES BOLSAS MUNDIALES

23-03-2009

	Índice (*)	% variación mensual	% variación acumulada	% variación anual
Nueva York				
<i>Dow Jones</i>	7.543,1	6,0	-14,1	-39,0
<i>Standard & Poor's</i>	797,4	7,3	-11,7	-40,0
<i>Nasdaq</i>	1.506,4	8,6	-4,5	-33,3
Tokio	8.215,5	10,8	-7,3	-33,0
Londres	3.925,7	1,9	-11,5	-28,6
Zona del euro	2.104,4	5,7	-14,0	-40,0
<i>Francfort</i>	4.146,1	5,3	-13,8	-34,4
<i>París</i>	2.841,4	4,2	-11,7	-37,3
<i>Amsterdam</i>	218,6	-2,4	-11,1	-48,7
<i>Milán</i>	15.631,0	1,6	-19,7	-48,5
<i>Madrid</i>	7.902,7	4,8	-14,1	-39,0
Zurich	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: (*) Nueva York: Dow Jones Industrials, Standard & Poor's Composite, Nasdaq Composite; Tokio: Nikkei 225; Zona euro: DJ Eurostoxx 50; Londres: Financial Times 100; Francfort: DAX; París: CAC 40; Amsterdam: AEX; Milán: MIBTEL; Madrid: Ibex 35 de las bolsas españolas; Zurich: Swiss Market Index; Hong Kong: Hang Seng; Buenos Aires: Merval; São Paulo: Bovespa.

FUENTE: Bloomberg.

...pero el tono negativo inicial se disipa por el menor flujo negativo de noticias y las actuaciones contundentes de los bancos centrales.

jornadas de acumulación de noticias negativas. En primer lugar, y como consecuencia de los acontecimientos entorno a Citigroup, el temor a que los tenedores de bonos de entidades financieras pudieran sufrir quebrantos (en forma de quitas o conversiones forzadas) a resultados de los programas de rescate gubernamentales. Esto provocó un deterioro notable en la deuda subordinada y las participaciones preferentes de las entidades financieras, arrastrando al conjunto de bonos corporativos y la renta variable.

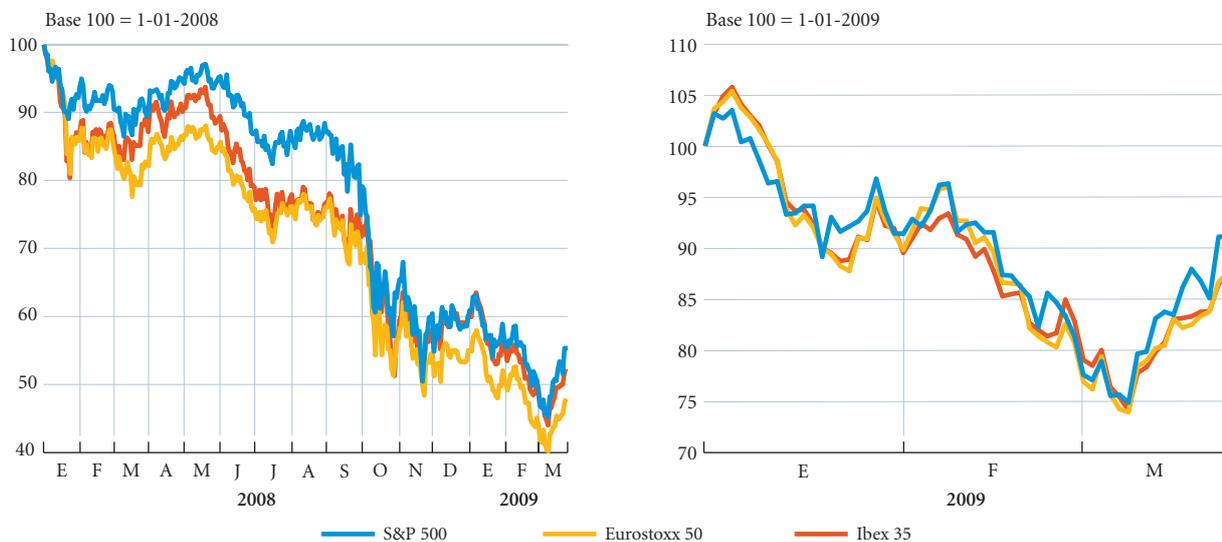
Adicionalmente, la concesión de *bonus* a ejecutivos de instituciones financieras con pérdidas y receptoras de ayudas públicas constituyó otro de los temas que afectó negativamente al sentimiento de mercado. Este asunto alimentó una inoportuna polémica respecto a la gestión del secretario del Tesoro americano. La resistencia a la concesión de nuevas ayudas, desde la Casa Blanca y desde las dos Cámaras, sirvió para poner en duda la eficacia de las medidas de rescate.

Sin embargo, el tono negativo que impregnaba los mercados empezó a disiparse y la reacción fue la rápida recuperación de cotizaciones antes mencionada. Tenueamente en el transcurso del mes, el flujo de malas noticias se fue frenando y el mercado pasó a centrar su atención en la amplia batería de medidas de política económica y financiera que se anunciaban, dando cabida a un cierto halo de esperanza. La expectación en torno a la cumbre del G-20 en abril creció ante los posibles resultados positivos y el favorable impacto que el éxito de la misma podría tener sobre la recuperación de la crisis económica mundial.

Otro elemento decisivo fue la posible modificación de los criterios de valoración de los activos financieros en los balances de los bancos. Este tema constituye un punto clave para estabilizar el sistema financiero, en especial las instituciones bancarias de Estados Unidos. En una etapa de expansión económica, las reglas de valoración a precios de mercado de los activos financieros favorecen la concesión

CAMBIO EN LA TENDENCIA BAJISTA DE LAS BOLSAS

Cotizaciones bursátiles



FUENTES: Bloomberg y elaboración propia.

de crédito, mientras que en periodos de recesión, como el actual, desatan una fuerte inestabilidad financiera, acelerando el proceso de contracción económica y creando un círculo vicioso. El Senado americano está trabajando intensamente para modificar estas normas de valoración de activos financieros y hacerlas más flexibles para algunos activos tóxicos. El mercado espera que con la modificación de la norma los bancos puedan gestionar parte de los activos tóxicos y sanear sus balances.

También, la actuación de los bancos centrales, y en especial de la Reserva Federal, está siendo clave para la contención de los riesgos económicos y financieros. Así por ejemplo, el despliegue simultáneo a mediados de marzo de varias iniciativas en los Estados Unidos ha sido esencial. Entre las mismas está la puesta en marcha del programa TALF y la ampliación de la expansión cuantitativa de adquisición de activos con garantía hipotecaria por parte de la Fed y un nuevo programa anunciado por el Tesoro de los Estados Unidos. Éste consiste en un plan de inversión público-privado para la compra de activos tóxicos de los bancos.

Aparte de las ya conocidas actuaciones de la Reserva Federal y el BCE, otras autoridades de distintos países han adoptado medidas excepcionales ante la crisis. El Banco de Inglaterra y el Banco Nacional de Suiza han iniciado la adquisición de deuda pública y privada. El Banco de Japón aprobó una medida sin precedentes, en su reunión del 17 de marzo, consistente en la concesión de préstamos subordinados para fortalecer los ratios de capital de los debilitados bancos nipones. Todo ello contribuyó a mejorar el tono de los mercados de bonos corporativos y acciones, tan castigados en el inicio del mes.

Además, se disiparon buena parte de los riesgos sobre la nacionalización de alguna entidad bancaria en Estados Unidos. En semanas previas el mercado de renta variable cotizó negativamente la posibilidad de que el gobierno americano nacionalizara algún banco. La entrada de la administración pública en el accionariado de una entidad supondría, de una parte, la pérdida del control del sector privado del banco, y de otra, la dilución de los accionistas minoritarios. Reiteradamente, las autoridades de Estados Unidos han manifestado que su estrategia contra la crisis no contempla la nacionalización de entidades, sino más bien al contrario, la implicación de la iniciativa y capital privados en la resolución de los problemas.

Existen tres elementos clave para la continuidad de la tendencia de recuperación de los mercados de bonos corporativos y acciones. En primer lugar, el éxito de la estabilización financiera, promovido por los gobiernos y bancos centrales de todo el mundo. En segundo lugar, el paulatino aumento de operaciones corporativas, de fusiones y adquisiciones. Se han producido ejemplos recientes en el sector farmacéutico, como la adquisición de Merck & Co sobre su rival Schering-Plough, y en el tecnológico, IBM está en conversaciones con Sun Microsystems. Y en último lugar, las valoraciones actuales atraerán a los particulares a invertir en bolsa ante los bajos niveles de inversión que presentan las familias. En Estados Unidos a finales de 2008 los particulares mantenían una inversión en bolsa de un 20,5% sobre sus activos financieros totales, por debajo del nivel medio histórico situado en un 23,7%. En los primeros meses de 2008, dicha inversión ha seguido reduciéndose. Es previsible que desde estos niveles tan bajos, una mejora de la confianza conlleve un incremento de los flujos hacia la renta variable.

Las bajas valoraciones de las bolsas, el éxito de la estabilización financiera y el aumento de fusiones y adquisiciones son elementos clave para la continuidad de la tendencia de recuperación.

Actividad económica

Se profundiza la recesión en los primeros meses de 2009

En un panorama de fuerte desaceleración global, en los primeros meses de 2009 los indicadores disponibles apuntan a una profundización de la recesión en que entró la economía española en la segunda mitad de 2008. La crisis, que empezó en la construcción y se extendió a la industria, también está alcanzando a los servicios privados.

La escalada del paro propició que en febrero el indicador de confianza de los consumidores registrase una cota mínima histórica desde que se empezó a elaborar en 1986, situándose sensiblemente por debajo del nivel de la anterior recesión de 1992-1993. Así, las ventas de auto-

móviles se hundieron en el segundo mes del año, con una caída del 48,8% a pesar de la puesta en marcha del plan VIVE-2 de apoyo al sector. Las matriculaciones de febrero, de 62.107 unidades, supusieron la vuelta a niveles de 1993. Por su parte, las ventas del comercio minorista bajaron el 4,1% en los doce últimos meses hasta enero, si bien este descenso es inferior al anotado en los meses anteriores. Según datos de la asociación sectorial Anfel las unidades de electrodomésticos de línea blanca vendidas en el primer bimestre bajaron el 30,6% con relación al mismo periodo del año precedente. Asimismo, las ventas interiores de servicios de las grandes empresas descendieron el 9,5% en enero respecto al mismo mes del año anterior, aunque esta bajada fue menor que la de diciembre.

Las matriculaciones de automóviles anotan una caída interanual del 49% en febrero y vuelven a niveles de 1993.

LA CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES MARCA UN MÍNIMO HISTÓRICO

Saldo neto en porcentaje del indicador de confianza de los consumidores



NOTA: Serie corregida de estacionalidad.
FUENTE: Comisión Europea.

La debilidad de la demanda, el descenso de la utilización de la capacidad productiva, el retroceso de los beneficios empresariales y unas condiciones de financiación menos holgadas están motivando que la inversión también baje. Así, las ventas interiores de equipo y *software* en las grandes empresas cayeron el 24,8% en enero con relación al mismo mes del año anterior, intensificando su desplome. Las ventas de vehículos industriales continuaron descendiendo, con un decremento anual del 58,8% en febrero.

En cuanto a la inversión en construcción, el consumo aparente de cemento disminuyó el 46,0% en febrero con relación al mismo mes de 2008. Otro indicador adelantado, los visados de obra nueva de viviendas, cayó el 47,3% en diciembre respecto al mismo mes de 2007, pero suponiendo una menor bajada interanual que en los dos últimos meses.

Desde la óptica de la oferta, el sector industrial sigue ajustándose a la contrac-

ción de la demanda, tanto interna como externa. Así, la producción industrial se redujo el 20,2% en enero, corregida de diferencias de calendario, con relación al mismo mes de 2008. No obstante, este fuerte desplome es similar al sucedido en otras economías desarrolladas y la tasa de descenso es la misma que la anotada en diciembre de 2008, con lo que parece que se ha frenado la contracción de la producción. La bajada del consumo de electricidad del 9,2% interanual en febrero, la mayor de las últimas décadas, corrobora la aminoración del ritmo de la actividad industrial. Esto afectó a la gran mayoría de ramas industriales, siendo la más afectada la fabricación de vehículos de motor, remolques y semirremolques, que presentó un decremento interanual del 54,4%.

Sin embargo, las perspectivas para el sector secundario continúan siendo de debilidad a tenor de la reducción de las entradas de pedidos en la industria, que disminuyeron el 29,7% en enero respecto

Las ventas interiores de equipo y *software* de las grandes empresas intensifican su desplome.

El consumo de electricidad registra la mayor bajada interanual de las últimas décadas en febrero.

INDICADORES DE DEMANDA

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2007	2008	2008				2009	
			I	II	III	IV	Enero	Febrero
Consumo								
Producción de bienes de consumo (*)	1,7	-4,7	0,3	-4,4	-4,5	-10,3	-12,6	...
Importación de bienes de consumo (**)	5,1	-7,7	-1,2	-6,9	-4,1	-17,2	-16,4	...
Matriculaciones de automóviles	-1,2	-28,1	-15,3	-19,6	-32,5	-46,6	-41,6	-48,8
Crédito al consumo de bienes duraderos	10,0	3,6	8,8	7,1	3,4	-4,2	-	...
Indicador de confianza de los consumidores (***)	-13,3	-33,6	-20,0	-31,3	-38,3	-44,7	-44,0	-48,0
Inversión								
Producción de bienes de equipo (*)	4,6	-8,8	-0,3	-6,1	-8,0	-20,8	-29,9	...
Importación de bienes de equipo (**)	9,8	-19,6	-16,0	-16,4	-15,9	-28,8	-32,3	...
Matriculación de vehículos industriales	0,3	-43,6	-29,5	-34,1	-50,1	-61,3	-53,5	-58,8
Comercio exterior (**)								
Importaciones no energéticas	7,3	-4,9	4,3	0,2	-4,1	-19,0	-29,5	...
Exportaciones	4,2	1,9	2,2	6,6	7,8	-8,4	-23,6	...

NOTAS: (*) Filtrado de diferencias del calendario laboral.

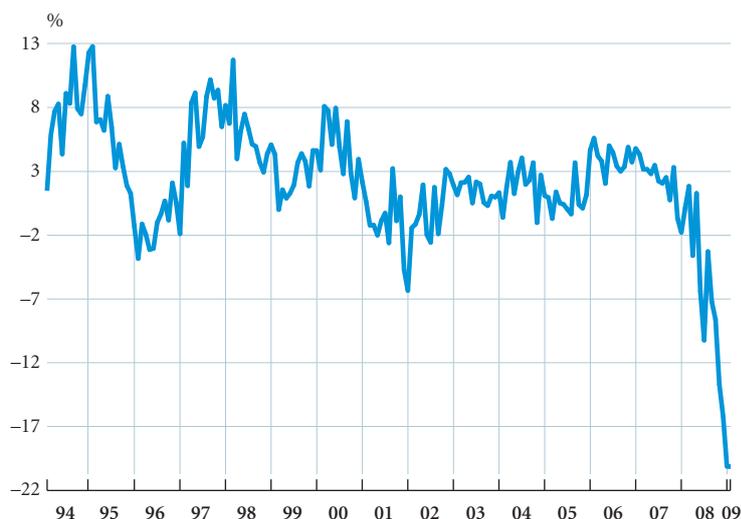
(**) En volumen.

(***) Encuesta de la Comisión Europea: diferencia entre los porcentajes de respuestas positivas y negativas.

FUENTES: ANFAC, Instituto Nacional de Estadística, Banco de España, Ministerio de Economía y Hacienda, Comisión Europea y elaboración propia.

SE FRENA EL DESPLOME DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

Variación interanual del índice de producción industrial



NOTA: Serie corregida de diferencias de calendario.

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

Se agrava la situación del sector turístico, con fuertes descensos de los visitantes extranjeros y las pernoctaciones en hoteles.

El Gobierno aprueba un nuevo paquete de medidas para hacer frente a la recesión económica.

al mismo mes de 2008. Por su parte, en febrero el indicador de confianza en la industria se situaba en una cota baja, aunque livianamente por encima del final de 2008.

Por su parte, la construcción también continúa ajustándose a la crisis del sector inmobiliario. En enero las compraventas de viviendas fueron de 37.931 unidades, con un descenso interanual del 38,6%. Por otro lado, según datos del Ministerio de Vivienda el precio del suelo urbano se redujo el 10,5% en el cuarto trimestre de 2008 en relación con el mismo periodo del año anterior, si bien en los municipios de más de 50.000 habitantes la bajada interanual fue del 1,2%. Así, en el conjunto de 2008 el número de viviendas iniciadas fue de 264.795, el 59,4% menos que en 2007.

Por lo referente a los servicios, la situación se agrava en el sector turístico. En febrero, las entradas de turistas extranjeros disminuyeron el 15,9% en relación con el mismo mes de 2008 y las pernoctaciones en hoteles cayeron el 15,5%, intensificando las caídas. Esto se debe en gran medi-

da a la crisis económica que afecta a los principales mercados emisores.

La situación recesiva, que se traduce en descensos de las ventas de las empresas y en un endurecimiento de las condiciones de financiación, está comportando un aumento de la morosidad. Así, en enero el número de efectos de comercio impagados se elevó el 28,8% con relación al mismo mes de 2008. De esta manera, el porcentaje de efectos de comercio impagados sobre vencidos repuntó hasta el 6,4%. Por otra parte, el número de sociedades mercantiles creadas en enero bajó el 44,7% en relación con el mismo mes del año pasado.

En este entorno, en la primera semana de marzo el Gobierno adoptó un nuevo paquete de medidas de política económica para hacer frente a la desfavorable coyuntura económica. Así, aprobó una nueva línea de hasta 6.000 millones de euros para financiar el capital circulante de las empresas medianas, financiada al 50% por el Instituto de Crédito Oficial, además de una serie de medidas para reactivar el em-

INDICADORES DE OFERTA

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2007	2008	2008				2009	
			I	II	III	IV	Enero	Febrero
Industria								
Consumo de electricidad (1)	4,5	0,7	2,9	2,1	1,6	-3,5	-7,2	-9,2
Índice de producción industrial (2)	2,0	-7,3	-0,8	-5,4	-6,3	-16,6	-20,2	...
Indicador de confianza en la industria (3)	-0,3	-18,0	-7,0	-13,7	-18,7	-32,7	-33,0	-37,0
Utilización capacidad productiva (4)	81,3	79,5	81,3	80,3	79,3	76,9	-	72,8
Importación bienes interm. no energ. (5)	8,0	-0,7	11,4	6,9	-2,1	-18,2	-35,3	...
Construcción								
Consumo de cemento	0,2	-23,6	-13,3	-19,6	-25,3	-37,5	-51,9	-46,0
Indicador de confianza en la construcción (3)	9,3	-22,6	-14,7	-17,3	-23,7	-34,7	-38,0	-35,0
Viviendas (visados obra nueva)	-24,7	-59,4	-59,8	-56,0	-62,4	-60,2	...	...
Licitación oficial	-15,0	4,1	27,7	-29,9	6,4	16,9	...	...
Servicios								
Ventas comercio minorista (6)	2,3	-6,3	-4,0	-6,3	-7,1	-7,8	-4,1	...
Turistas extranjeros	1,1	-2,3	5,4	1,4	-5,1	-9,0	-9,8	-15,9
Ingresos turismo	3,6	-0,7	5,2	1,0	-0,3	-8,2	...	...
Mercancías ferrocarril (t-km)	-3,7	-7,7	-2,7	0,2	-5,2	-23,0	-39,7	...
Tráfico aéreo pasajeros	9,0	-3,1	7,9	-0,7	-4,9	-12,7	-17,1	...
Consumo de gasóleo automoción	4,9	-3,8	-0,9	-2,8	-3,7	-9,6	...	...

NOTAS: (1) Corregido de los efectos de laboralidad y temperatura.

(2) Filtrado de diferencias del calendario laboral.

(3) Encuesta de la Comisión Europea: diferencia entre los porcentajes de respuestas positivas y negativas.

(4) Encuesta de Coyuntura: porcentaje de utilización inferido de las respuestas.

(5) En volumen.

(6) Índice (sin estaciones de servicio) deflactado y corregido del efecto calendario.

FUENTES: Red Eléctrica Española, OFICEMEN, AENA, Instituto Nacional de Estadística, Banco de España, Comisión Europea, Ministerio de Fomento, Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, Ministerio de Economía y Hacienda y elaboración propia.

pleo y paliar los efectos del paro. Asimismo, el secretario de Estado de Hacienda y la Ministra de Ciencia e Innovación avanzaron que estaba prevista la aprobación del mantenimiento de las deducciones fiscales para la I+D+i más allá del año 2011. Esto es importante para potenciar la inversión privada en este apartado, que a pesar de los esfuerzos realizados se sitúa por debajo de los países más desarrollados. La I+D+i es necesaria para aumentar el potencial de crecimiento y posibilitar un cambio de modelo económico.

Gracias a las medidas de estímulo fiscal realizadas, el índice de sentimiento eco-

nómico en febrero se situaba un poco por encima del nivel del cierre de 2008, si bien disminuyó respecto a enero y se colocaba en una cota sensiblemente por debajo de la media de los últimos años. En este marco, mantenemos nuestra previsión de la contracción del producto interior bruto (PIB) superior al 2% en 2009. Aunque en los próximos meses es previsible que se intensifique la recesión, esperamos que se producirá una mejora posteriormente una vez que se contenga la crisis financiera internacional, al hacer efecto las medidas de política monetaria y fiscal adoptadas.

Para el conjunto de 2009 preveamos una contracción del PIB superior al 2%, con una mejora en la segunda mitad del ejercicio.

Desindustrialización, terciarización y otros tópicos engañosos

La industria pierde peso. Según las estadísticas, en España sólo el 15% de los puestos de trabajo o del valor añadido generado pueden atribuirse directamente a la industria manufacturera. Una cifra inferior al 19% de Alemania, pero muy parecida a la francesa y todavía muy superior al 10% del Reino Unido o de Estados Unidos. Este declive del sector industrial se considera normal dentro del proceso de desarrollo económico. En las sociedades atrasadas predomina el sector agrario. El primer síntoma de progreso es la implantación de actividades industriales que poco a poco van relegando al campo a un papel marginal. A su vez, en una etapa posterior, la industria se va viendo relegada por el sector terciario, cajón de sastre donde se sitúan actividades como el transporte, la distribución comercial, las finanzas, la administración pública, etc. Las economías avanzadas, se dice, son economías predominantemente de servicios, donde la manufactura pasa a tener un papel casi testimonial.

EL PESO DE LA INDUSTRIA EN LA ECONOMÍA DISMINUYE, APARENTEMENTE

Valor añadido y ocupados de la industria sobre el total de la economía



FUENTES: INE y elaboración propia.

Hasta aquí el tópico. Porque la realidad es bastante distinta y la industria, como veremos, sigue conservando un papel clave en las economías avanzadas y, en concreto, en España. Parte del malentendido proviene de la metodología de clasificación de las actividades económicas. La rígida división estadística de la economía en sectores estancos (el primario, el secundario o industrial y el terciario o de servicios, más la construcción) es poco útil a la hora de analizar la evolución de las actividades económicas y quita perspectiva sobre las interacciones reales entre las distintas ramas productivas.

Otra distorsión la genera la distinta evolución de los precios. Desde la década de los setenta, las actividades manufactureras, desde el textil a los automóviles, se han visto sujetas a la brutal presión competitiva de las economías emergentes, principalmente asiáticas, en un contexto de abaratamiento y expansión del comercio interna-

cional. Ello ha forzado a mejorar la productividad y a recortar radicalmente los costes de fabricación. Como consecuencia, los precios de la producción industrial apenas han crecido, frente a unos precios de los servicios –al abrigo del comercio internacional– en constante ascenso. El resultado es que el mayor crecimiento relativo de los servicios frente a la industria es consecuencia, en buena medida, de una mayor subida de los precios. En España, por ejemplo, de los 15 puntos de PIB perdidos por la industria manufacturera entre mediados de los setenta y 2008, dos terceras partes corresponden únicamente al efecto precios. Sólo un tercio es pérdida real.

Pero ni siquiera esta pérdida aparente en términos reales responde a la realidad. Para comprender por qué, debemos referirnos a los cambios acaecidos en las últimas décadas en la organización productiva de la industria y en la cadena de valor de los productos. Supongamos, por ejemplo, una empresa de artículos para la limpieza del hogar. En los años setenta u ochenta, probablemente encontraríamos una empresa integrada, con una o varias fábricas, varios centros de almacenamiento y distribución, una flota de vehículos para el transporte y logística, más unos servicios centrales que comprendían *marketing*, publicidad, personal, investigación y desarrollo, etc. ¿Cómo es probable que sea hoy en día esta empresa? Vistos los cambios acaecidos en las actividades industriales, es plausible pensar que habrá externalizado o subcontratado a empresas externas la logística y la distribución, buena parte de las actividades relacionadas con la comercialización, los servicios jurídicos y contables, la informática, la limpieza de los locales, etc. Seguramente conservará sus centros de fabricación pero también es probable que haya subcontratado el mantenimiento de la maquinaria, la formación del personal, la logística interna y el desarrollo de proyectos de ingeniería. También es probable que utilice personal de empresas de trabajo temporal para proyectos específicos. La actividad productiva es la misma, sólo ha cambiado la forma de organización de la empresa. La empresa original ha «adelgazado», ha cedido a proveedores externos del sector servicios parte de sus actividades. ¿Para qué? Para ganar eficiencia, reducir costes y ser más competitiva y rentable. La economía en conjunto ha ganado especialización y ello es sinónimo de mayor productividad. En términos de contabilidad nacional, la actividad industrial se habrá reducido al mismo tiempo que han aumentado los servicios. Parte del empleo antes industrial se contabiliza ahora en servicios. Pero la cadena de valor es la misma, la empresa sigue manteniendo las riendas del negocio y controla el núcleo de la actividad que genera.

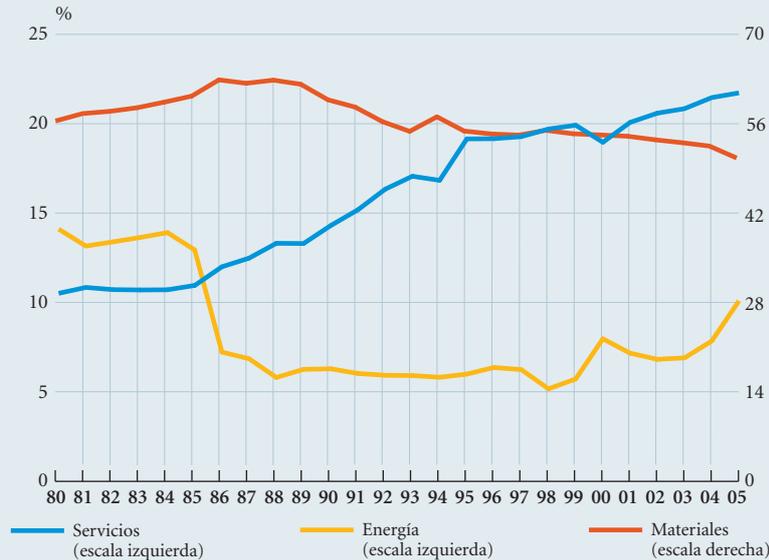
¿Hasta qué punto es importante esta aparente terciarización de la industria? Las estadísticas oficiales no facilitan este análisis, pero puede construirse un índice de terciarización relacionando los pagos de las empresas manufactureras por servicios externos con su gasto operativo (suma de gastos de personal y del gasto total en bienes y servicios). El resultado, visible en el gráfico adjunto, es que en el caso de España si las empresas manufactureras dedicaban en 1980 algo más del 10% de su gasto operativo a la compra de servicios, en 2005 esta cifra se elevaba a casi el 22%. En este periodo, el peso relativo de los otros grandes grupos de *inputs* apenas varía, ni siquiera en el caso de la energía, pese al aumento del precio de la misma. Los sectores más «consumidores» de servicios son el farmacéutico, edición y publicación, química básica, plásticos y alimentos y tabaco. Los menos, el reciclaje, equipos de transporte por ferrocarril y automóviles.

Esta dinámica de fusión manufactura-servicios puede comprobarse también en el auge del sector de servicios empresariales, en el cual se agrupan las empresas de servicios informáticos, asesoramiento jurídico, contable y de gestión, gabinetes de arquitectura e ingeniería, agencias de publicidad y empresas de trabajo temporal y de selección de personal. La Comisión Europea considera este sector como uno de los vectores de la economía del conocimiento y su peso va en aumento, al crecer muy por encima de lo que lo hace la industria manufacturera,⁽¹⁾ especialmente en términos de empleo.

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

AUMENTA LA INTEGRACIÓN INDUSTRIA-SERVICIOS

Pagos de las empresas manufactureras a proveedores, respecto al total de gastos operativos (costes de personal más compras totales de bienes y servicios)



FUENTES: EU KLEMS Database, marzo 2008 y elaboración propia.

Entender la dinámica de externalización de industria a servicios es importante tanto para comprender el cambio tecnológico y organizativo de las empresas como a la hora de diseñar las políticas públicas, que deben centrarse en facilitar el cambio estructural orientado a la mejora de la productividad, la gestión, la competitividad, la calidad y la rentabilidad. Desde esta óptica, la política industrial no termina en la industria, sino que se extiende al sector servicios en la medida en que la desregulación y liberalización del mismo se ha comprobado que tiene un efecto directo positivo sobre los resultados de los sectores manufactureros.⁽²⁾

*Este recuadro ha sido elaborado por Joan Elias
Departamento de Economía Europea, Servicio de Estudios de "la Caixa"*

(2) Arnold, Jens, Beata S. Javorcik and Aaditya Mattoo (2006), «Does Services Liberalization Benefit Manufacturing Firms?», Discussion Paper Series No. 5902, Centre for Economic Policy Research.

Mercado de trabajo

El mercado de trabajo sigue recogiendo a gran velocidad el deterioro económico

La destrucción del empleo continuó en febrero, según los datos de afiliados a la Seguridad Social, con una caída del 5,9% respecto al mismo mes de 2008. De este modo, en promedio mensual el número de afiliados en febrero se situó en 18.112.611, lo que supone un retroceso a los niveles de empleo de inicios de 2006.

En promedio mensual se destruyeron 69.132 empleos en febrero y en los últimos doce meses, 1.139.514. De ellos, 964.523 eran españoles y 174.991 extranjeros, lo que representa descensos interanuales del 5,6% y 8,5%, respectivamente.

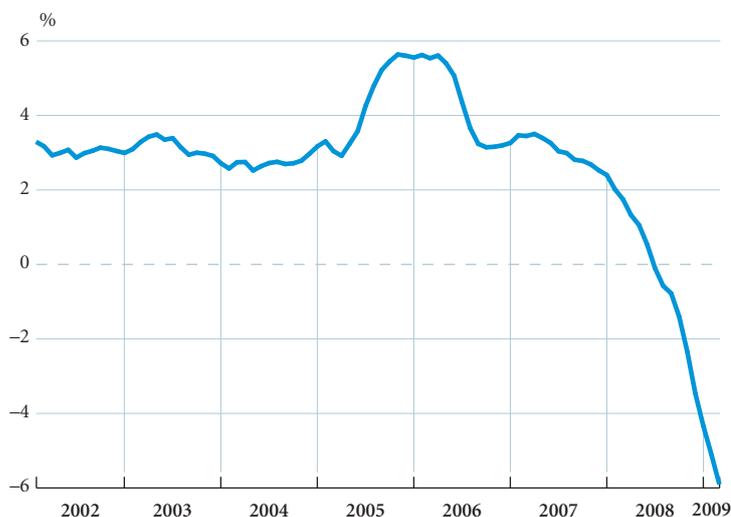
Todos los sectores productivos anotaron descensos en febrero. En los doce últimos meses donde se redujeron más las afiliaciones fue en la construcción, con un descenso interanual del 25,7%. En la industria la contracción resultó del 9,3%, mientras que en los servicios se registró una tasa negativa, del 2,3%. Sin embargo, desde enero, la construcción ha dejado de liderar la pérdida de afiliados y los servicios han anotado la mayor caída de empleos.

Por sexos, la contracción de la ocupación en los últimos doce meses se concentra en el colectivo masculino, con un descenso interanual del 8,6%. No obstante, los datos muestran que la pérdida de empleo aumenta entre las féminas a un ritmo acelerado, con una caída interanual del 2,3%.

El número de afiliados a la Seguridad Social cae un 6% en febrero de 2009 respecto a doce meses antes.

CONTINÚA LA DESTRUCCIÓN DE EMPLEO

Variación interanual de la media mensual del número de trabajadores afiliados a la Seguridad Social



FUENTES: Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales y elaboración propia.

INDICADORES DE EMPLEO

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2007	2008	2008				2009	
			I	II	III	IV	Enero	Febrero
Afiliados a la Seguridad Social (1)								
Sector de actividad								
<i>Industria</i>	2,4	-2,1	0,8	-1,1	-2,6	-5,6	-8,2	-9,3
<i>Construcción</i>	3,6	-10,3	-2,2	-7,0	-12,4	-19,6	-24,3	-25,7
<i>Servicios</i>	3,4	1,5	2,9	2,2	1,4	-0,4	-1,7	-2,3
Situación profesional								
<i>Asalariados</i>	3,1	-0,7	1,6	0,3	-1,1	-3,7	-5,5	-6,3
<i>No asalariados</i>	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
Población ocupada (2)	3,1	-0,5	1,7	0,3	-0,8	-3,0	-	-
Puestos de trabajo (3)	2,9	-0,6	1,7	0,1	-0,9	-3,1	-	-
Contratos registrados (4)								
Indefinidos	2,0	-14,3	-11,8	-5,6	-13,8	-26,0	-39,4	-37,8
Temporales	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

NOTAS: (1) Datos medios mensuales.

(2) Estimación de la encuesta de población activa.

(3) Equivalentes a tiempo completo. Estimación de la contabilidad nacional; datos corregidos de estacionalidad y calendario.

(4) En el INEM.

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, Instituto de Empleo y elaboración propia.

Disminuye la contratación laboral.

Lógicamente, la pésima coyuntura que vive el mercado laboral también se ha notado en la dinámica de los contratos de trabajo. En febrero, el número de contratos realizados a través del servicio público de empleo se cifró en 1.016.678, con un retroceso del 28,8% con respecto al mismo mes del año anterior. Los que experimentaron una mayor caída fueron los indefinidos, que retrocedieron el 37,8%, mientras que los contratos temporales bajaron el 27,4%.

Por otro lado, los datos de la encuesta trimestral de coyuntura laboral del Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales muestran la misma tónica de desaceleración en el empleo. Según esta encuesta, que a diferencia de la encuesta de la población activa se dirige a las empresas en vez de a las familias y cubre el ámbito no agrario excluyendo a la administración pública, el

número de ocupados anotó un descenso del 6,8% en el último trimestre de 2008. Los trabajadores con contratos temporales disminuyeron el 19,7% interanual mientras aquellos con contratos indefinidos experimentaron un descenso del 1,0%.

Los parados registrados rozan los tres millones y medio

El número de desempleados inscritos en las oficinas de los servicios públicos de empleo llegaba a 3.481.859 personas al final del mes de febrero, lo que supone un incremento interanual del 50,4%. En concordancia con la evolución comentada más arriba del empleo, el paro afectó en mayor medida al sector de la construcción que a la industria y los servicios, con variaciones interanuales del 107,2%, 55,8% y 42,3%, respectivamente.

El paro registrado aumenta un 50% en un año.

Por sexos, en los últimos doce meses el número de parados creció más entre los hombres, con un aumento del 82,1%, que entre las mujeres, cuya tasa interanual se incrementó el 27,7%. No obstante, la subida de desempleadas se ha acelerado rápidamente desde el mes de enero de 2009. Por edades, el paro registrado experimentó un mayor ascenso en los menores de 25 años que en el resto, con una tasa interanual del 63,1% y del 48,7%, respectivamente.

Cabe destacar que la destrucción del empleo en España está siendo considerablemente mayor que en otros países de la zona del euro que viven una coyuntura de recesión similar o incluso más intensa. Por ello, el Gobierno ha adoptado algunas medidas para el mantenimiento de la ocupación, la protección de las personas desempleadas y la mejora de la liquidez de las empresas.

En marzo, las medidas anunciadas van dirigidas al apoyo de las personas que pierden su puesto de trabajo o están en riesgo de perderlo. Para ello, se mejoran las condiciones de los trabajadores y las empresas afectadas por un expediente de regulación de empleo. Asimismo, se elimina el periodo de espera para acceso a los subsidios por desempleo.

Un segundo grupo de medidas busca el mantenimiento y la creación del empleo. Así, se establecen bonificaciones de las cuotas empresariales de la Seguridad Social por la contratación de desempleados y se fijan condiciones especiales de aplazamiento en las cuotas empresariales de la Seguridad Social. También se otorga un impulso a la contratación a tiempo parcial mediante mayores bonificaciones para este colectivo, especialmente para los trabajadores con jornadas muy reducidas. Por último, se refuerzan los recursos de

El Gobierno aprueba medidas para paliar el declive del mercado de trabajo.

PARO REGISTRADO POR SECTORES, SEXO Y EDADES

Febrero 2009

	Parados	Variación sobre diciembre 2008		Variación sobre el mismo periodo del año anterior		% participación
		Absoluta	%	Absoluta	%	
Por sectores						
Agricultura	114.215	12.877	12,7	29.996	35,6	3,3
Industria	453.491	53.619	13,4	162.506	55,8	13,0
Construcción	632.505	41.775	7,1	327.242	107,2	18,2
Servicios	2.001.314	225.264	12,7	595.200	42,3	57,5
Primer empleo	280.334	19.361	7,4	51.584	22,6	8,1
Por sexos						
Hombres	1.755.969	179.502	11,4	791.736	82,1	50,4
Mujeres	1.725.890	173.394	11,2	374.792	27,7	49,6
Por edades						
Menores de 25 años	442.503	57.373	14,9	171.180	63,1	12,7
Resto de edades	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

FUENTES: INEM y elaboración propia.

Los salarios aumentan un 5% en el cuarto trimestre.

los servicios públicos de empleo para hacer frente a la nueva coyuntura.

Los costes laborales de las empresas aumentan más que la inflación

Según la encuesta trimestral de coste laboral elaborada por el Instituto Nacional de Estadística, en el cuarto trimestre el coste laboral por trabajador y mes de las empresas aumentó el 5,4% en relación con el mismo periodo del año anterior, anotando la mayor alza de los últimos años. Este crecimiento del coste laboral está motivado, sobre todo, por el aumento de los costes no salariales. Así, el coste salarial se incrementó un 4,9% en tasa interanual, pasando de 1.808 a 1.897 euros por trabajador y mes. Por el contrario, los otros costes crecieron un 6,7% debido principalmente al aumento de indemnizaciones por despido y por fin de contrato. De hecho, las cotizaciones obligatorias a la Seguridad Social, que son el principal componente de estos costes, presentaron una subida más moderada, del 3,4%.

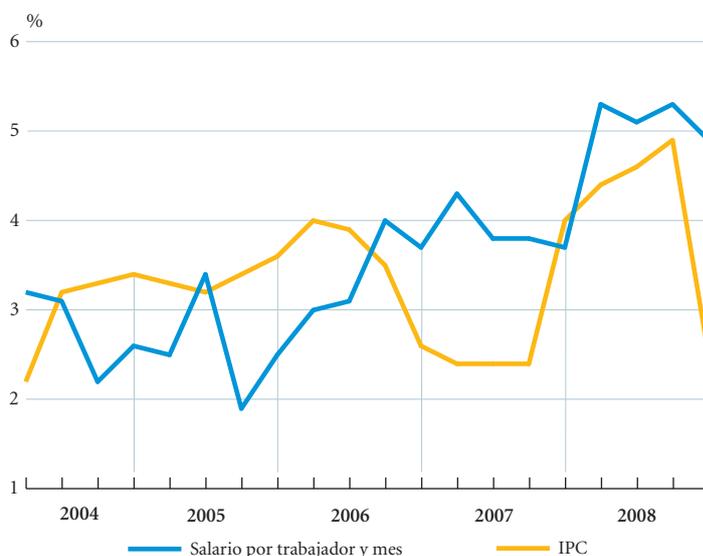
Por otro lado, el coste laboral por hora efectiva ascendió el 3,3% interanual. Este incremento, inferior al del coste por trabajador, se debe a un aumento en el número de horas efectivas de trabajo originado por un menor número de días festivos y de enfermedad respecto al año anterior.

Por sectores, la construcción es el que registró un mayor incremento del coste laboral por trabajador y mes en el cuarto trimestre de 2008, con una tasa interanual del 7,8%. La industria y los servicios experimentaron una subida interanual del 5,4% y 5,0%, respectivamente.

Cabe notar que la ganancia media por trabajador y mes, que aumentó el 4,9% en tasa interanual en el último trimestre de 2008, fue muy superior a la inflación registrada en el periodo, del 2,5%. De esta forma, el poder adquisitivo de los trabajadores aumentó sustancialmente en este periodo y ello contribuyó claramente a que en el conjunto del año 2008 los trabajadores ganaran más en términos reales.

LAS SUBIDAS SALARIALES SUPERAN LA INFLACIÓN EN 2008

Variación interanual



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

Para 2009 se espera una moderación importante de la inflación y por ello la Confederación Española de Organizaciones Empresariales propone una subida salarial máxima del 1% para los nuevos convenios colectivos. Además, los empresarios proponen que las cláusulas de revisión salarial no se apliquen sólo al alza y piden que también puedan ajustarse a la baja. Asimismo, la propuesta solicita incorporar cláusulas de descuelgue según las cuales empresas con pérdidas esperadas para 2009 puedan congelar los salarios de sus trabajadores. La propuesta de la patronal busca la contención de los sa-

larios en una situación de declive económico y de moderación de la inflación.

Los incrementos salariales pactados por convenio muestran que las subidas acordadas en el último trimestre de 2008 fueron del 3,6%. No obstante, los incrementos negociados en enero y febrero fueron inferiores, del 2,9% y 2,7%, respectivamente. Ello sugiere que se ha iniciado un freno en las subidas salariales, acorde con la situación coyuntural, y probablemente la moderación salarial continuará en los próximos meses.

Los salarios ganan poder adquisitivo en 2008.

INDICADORES DE SALARIOS

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2007	2008	2007		2008			
			III	IV	I	II	III	IV
Incremento pactado en convenios (*)	3,1	3,6	2,9	3,1	3,4	3,5	3,5	3,6
Salario por puesto de trabajo equivalente a tiempo completo (**)	3,7	5,3	3,8	4,1	5,2	5,4	5,3	5,2
Encuesta trimestral de coste laboral								
Costes salariales								
Total	3,9	5,1	3,8	3,7	5,3	5,1	5,3	4,9
Industria	3,0	5,1	2,3	2,8	5,8	5,1	4,8	4,9
Construcción	4,8	5,8	4,8	5,1	4,8	6,5	5,8	6,2
Servicios	4,2	5,0	4,2	3,8	5,1	4,8	5,3	4,7
Ganancia media por hora trabajada	4,4	4,9	4,6	4,1	9,0	1,9	6,5	2,8
Otros costes laborales	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
Jornales agrarios	3,1	5,1	3,3	3,5	4,6	5,2	6,1	4,5
Coste laboral en la construcción	2,4	5,7	2,3	2,3	0,8	6,4	7,6	7,9

NOTAS: (*) No incluye cláusulas de revisión salarial. Datos acumulados.

(**) Contabilidad nacional trimestral; datos corregidos de estacionalidad y calendario.

(***) Horas efectivas por trabajador y mes.

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación, Ministerio de Fomento y elaboración propia.

Precios

El IPC registra la tasa anual más reducida desde 1969

En febrero continuó el movimiento descendente de la inflación iniciado en el verano de 2008. El índice de precios de consumo (IPC) permaneció invariado, a diferencia del mismo mes del año anterior en que aumentó 2 décimas. De este modo, la tasa de variación interanual del IPC bajó una décima y se situó en el 0,7%, la cota mínima desde junio de 1969. De esta forma, la tasa de inflación se colocó 3,7 puntos por debajo de un año antes debido al desplome de los precios del petróleo y otras materias primas alimentarias en el último periodo. Además, en los últimos meses también se

aprecian presiones desinflationistas debidas a la contracción de la demanda de bienes y servicios de consumo. Asimismo, también se ha producido la traslación del decremento de los precios de los carburantes.

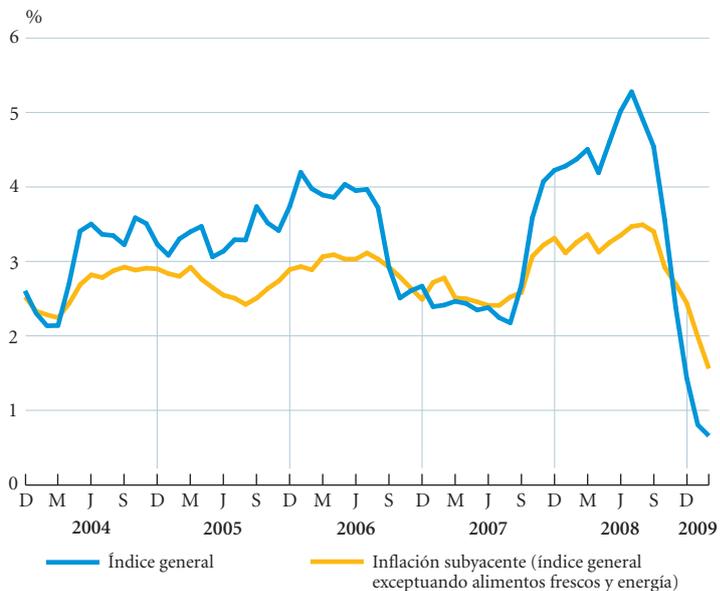
No obstante, a diferencia de los últimos meses los productos energéticos no contribuyeron a la bajada de la inflación en febrero, sino que aportaron una décima. Por su parte, los alimentos frescos también tuvieron una contribución positiva a causa del pollo, el pescado fresco y las legumbres y hortalizas frescas. El impulso bajista provino de la inflación subyacente, el núcleo más estable del IPC, que excluye los alimentos no elaborados y los

La tasa de variación interanual del IPC cae hasta el 0,7%, la cota mínima desde junio de 1969.

La inflación subyacente baja 4 décimas de golpe y anota el nivel mínimo de las últimas décadas.

LA INFLACIÓN SUBYACENTE TAMBIÉN TIENDE A LA BAJA

Variación interanual del IPC



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO

	2008			2009		
	% variación mensual	% variación s/diciembre 2007	% variación anual	% variación mensual	% variación s/diciembre 2008	% variación anual
Enero	-0,6	-0,6	4,3	-1,2	-1,2	0,8
Febrero	0,2	-0,5	4,4	0,0	-1,2	0,7
Marzo	0,9	0,4	4,5			
Abril	1,1	1,5	4,2			
Mayo	0,7	2,2	4,6			
Junio	0,6	2,8	5,0			
Julio	-0,5	2,3	5,3			
Agosto	-0,2	2,1	4,9			
Septiembre	0,0	2,0	4,5			
Octubre	0,3	2,4	3,6			
Noviembre	-0,4	2,0	2,4			
Diciembre	-0,5	1,4	1,4			

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

productos energéticos. La inflación subyacente se redujo en 4 décimas en febrero hasta el 1,6%, la cota más baja de las últimas décadas.

Los alimentos elaborados contribuyeron en una décima al descenso de la inflación

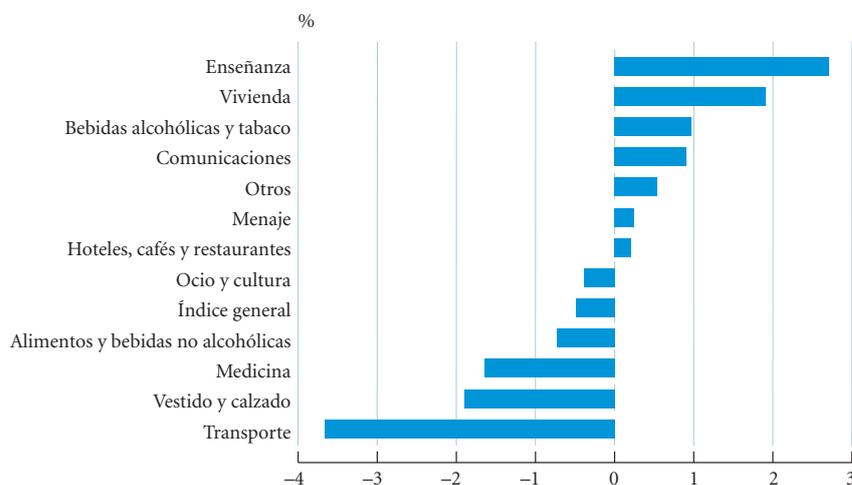
en febrero. Los aceites, la pastelería, la bollería, la charcutería y el pan destacaron en su aportación.

Los bienes industriales sin los productos energéticos también aportaron una décima al descenso de la inflación en febrero.

Los artículos manufacturados contribuyen a frenar la inflación.

LA INFLACIÓN ESPAÑOLA, POR DEBAJO DE LA EUROZONA

Diferencial de inflación con la eurozona por componentes



NOTA: Febrero de 2009.

FUENTES: Eurostat y elaboración propia.

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO POR GRUPOS DE COMPONENTES

Febrero

	Índices (*)	% variación mensual		% variación s/diciembre anterior		% variación anual		
		2008	2009	2008	2009	2008	2009	
Por clases de gasto								
Alimentos y bebidas no alcohólicas	110,2	-0,1	-0,5	0,4	-0,4	7,0	1,5	
Bebidas alcohólicas y tabaco	115,5	1,0	1,2	3,1	3,3	3,9	4,2	
Vestido y calzado	92,5	-1,3	-1,4	-13,0	-15,0	0,8	-1,8	
Vivienda	112,6	0,3	0,4	2,0	0,9	5,3	4,7	
Menaje	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	
Transporte	99,2	0,3	0,3	0,4	-0,2	7,3	-6,2	
Comunicaciones	99,7	-0,1	0,0	0,3	0,1	0,9	-0,5	
Ocio y cultura	98,5	0,3	0,2	-1,1	-1,2	-0,5	0,2	
Enseñanza	111,6	0,0	0,0	0,2	0,1	3,8	3,9	
Hoteles, cafés y restaurantes	110,9	0,6	0,2	1,3	0,4	4,8	3,1	
Otros	108,9	0,8	0,3	1,7	1,2	3,1	3,0	
Agrupaciones								
Alimentos con elaboración	111,3	0,7	0,0	1,5	0,2	7,4	1,7	
Alimentos sin elaboración	109,7	-1,6	-0,7	-1,0	-0,4	5,2	2,2	
Conjunto no alimentario	104,0	0,2	0,1	-0,8	-1,5	3,6	0,3	
Bienes industriales	98,8	-0,1	-0,1	-2,6	-3,6	3,4	-2,5	
<i>Productos energéticos</i>	100,3	0,0	1,3	1,5	0,5	13,3	-8,1	
<i>Carburantes y combustibles</i>	94,3	0,1	1,8	0,9	-0,5	16,7	-14,1	
<i>Bienes industriales sin productos energéticos</i>	98,0	-0,2	-0,6	-3,9	-5,0	0,2	-0,7	
Servicios	109,6	0,5	0,2	1,1	0,6	3,8	3,3	
Inflación subyacente (**)	105,8	0,3	-0,1	-0,6	-1,5	3,3	1,6	
ÍNDICE GENERAL	105,6	0,2	0,0	-0,5	-1,2	4,4	0,7	

NOTAS: (*) Base 2006 = 100.

(**) Índice general sin energía ni alimentos no elaborados.

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

El diferencial con la eurozona marca un récord al colocarse en 0,5 puntos porcentuales negativos.

Esta contribución es atribuible mayormente al vestido y calzado, cuya tasa de variación interanual fue negativa de 1,8 puntos.

La tasa de variación interanual de los precios de los servicios bajó 3 décimas, más de lo esperado, y se situó en el 3,3%, evidenciando que la debilidad de la demanda tiende a moderar los precios. Los hoteles, cafés y restaurantes disminuyeron 4 décimas hasta el 3,1% interanual, la menor tasa desde agosto de 1998. Los seguros, es-

pecialmente los del automóvil, también impulsaron la inflación hacia abajo.

El índice de precios de consumo armonizado con la Unión Europea también registró un alza anual del 0,7%. Así, el diferencial con la eurozona resultó negativo de 0,5 puntos porcentuales, marcando un récord. Esto se ha debido en parte a un mayor peso de los carburantes y lubricantes y de los alimentos en el índice español, pero, de hecho, el diferencial en términos

de inflación subyacente fue negativo por primera vez desde 2001 en febrero.

Las perspectivas de la inflación son bajas en los próximos meses. En la primavera probablemente ya se anotarán tasas de variación interanuales negativas, debido a los altos niveles de los precios de las materias primas en la primera mitad de 2008, pero posteriormente repuntarán.

Se profundiza la caída de los precios mayoristas

En el primer mes de 2009 los precios mayoristas se situaron por debajo del mis-

mo mes del año anterior, reflejando la caída de los precios de las materias primas y la fuerte desaceleración de la demanda en el último periodo. La tasa de variación interanual de los precios industriales fue de 0,6 puntos negativos. Este descenso se debió sobre todo a los bienes intermedios, cuya tasa de variación anual se colocó en 1,6 puntos negativos.

También los precios de importación se situaron en terreno negativo. Los precios de los bienes comprados en el exterior bajaron el 4,9% en relación con enero de 2008, ampliando su caída.

En la primavera probablemente ya se anotarán tasas de inflación interanual negativas, pero serán transitorias.

El desplome de los precios de las materias primas motiva una caída interanual del 0,6% de los precios industriales.

INDICADORES DE INFLACIÓN

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	Precios agrarios	Índice de precios industriales					Precios de importación			Deflactor del PIB (*)	
		Índice general	Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes intermedios	Bienes energéticos	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital		Bienes intermedios (**)
2007											
Diciembre	17,6	5,7	4,8	3,2	5,0	10,2	5,2	1,0	0,1	0,8	-
2008											
Enero	11,1	6,3	5,4	2,9	5,5	11,1	7,0	1,1	0,4	1,9	-
Febrero	7,3	6,3	5,6	2,6	5,9	11,0	7,0	1,4	0,2	1,9	3,2
Marzo	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	-
Mayo	15,2	7,4	5,1	2,3	5,9	17,4	9,2	0,7	-0,1	2,5	3,1
Junio	8,6	8,4	5,2	2,3	6,2	21,1	10,4	1,1	-0,2	2,6	-
Julio	14,1	10,2	5,1	2,5	7,3	27,4	10,4	0,5	-0,2	3,7	-
Agosto	6,9	9,2	4,8	2,5	7,6	23,2	9,6	1,3	0,3	5,0	3,4
Septiembre	-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	-
Noviembre	-11,4	2,9	2,1	2,3	2,9	4,3	0,9	4,3	1,9	5,0	2,5
Diciembre	-9,7	0,4	1,6	2,3	0,9	-3,7	-3,9	2,5	1,6	2,0	-
2009											
Enero	...	-0,6	0,9	1,9	-1,6	-2,6	-4,9	2,7	1,8	0,6	-

NOTA: (*) Datos corregidos de estacionalidad y calendario.

(**) Excepto energía.

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Economía y elaboración propia.

Sector exterior

¿Por qué disminuye el déficit comercial?

El déficit comercial español en 2008 se sitúa en el 8,6% del PIB, un nivel similar al de 2005.

Como ya se mencionó en el Informe Mensual del mes pasado, el déficit comercial español de 2008 registró una contracción después de cinco años consecutivos de crecimientos, situándose en los 94.067 millones de euros, un 4,9% por debajo del de 2007. Como consecuencia, el déficit alcanzó el 8,6% del PIB en el conjunto de 2008, una proporción similar a la registrada en 2005, y significativamente inferior al máximo alcanzado en el segundo trimestre de 2008, del 9,7%.

El análisis del saldo comercial desglosado por sectores económicos muestra como

sólo dos sectores presentaron un balance comercial positivo en 2008: el sector alimentario (donde destacaron las carnes, frutas y legumbres) y las semimanufacturas no químicas (con las cerámicas como elemento principal). No obstante, estas contribuciones positivas a la balanza comercial fueron ampliamente superadas por el déficit de otros sectores económicos, como el químico, los bienes de equipo o los productos energéticos. Estos últimos alcanzaron un desequilibrio comercial de 44.487 millones de euros, un 34% más que en 2007.

A pesar de que la mayoría de sectores presentaron déficits comerciales, solamente dos (productos químicos y energéticos)

COMERCIO EXTERIOR

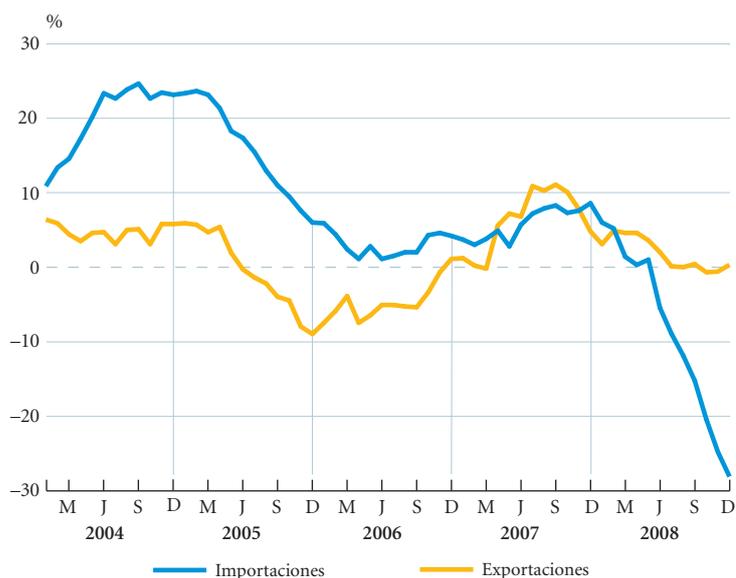
Año 2008

	Importaciones			Exportaciones			Saldo	Tasa de cobertura (%)
	Millones de euros	% variación anual en valor	% participación	Millones de euros	% variación anual en valor	% participación	Millones de euros	
Por grupos de productos								
Alimentos	25.977	6,9	9,2	26.787	7,8	14,2	811	103,1
Productos energéticos	56.563	36,0	20,0	12.076	43,6	6,4	-44.487	21,3
<i>Petróleo</i>	42.622	32,5	15,1	10.700	39,4	5,7	-31.923	25,1
Materias primas no energéticas	9.972	-1,8	3,5	3.606	-1,7	1,9	-6.366	36,2
Semimanufacturas no químicas	23.512	-12,3	8,3	24.535	2,8	13,0	1.022	104,3
Productos químicos	35.225	7,6	12,5	25.240	6,4	13,4	-9.985	71,7
Bienes de equipo	62.900	-5,2	22,3	38.733	-1,0	20,6	-24.167	61,6
Sector automóvil	33.017	-19,8	11,7	32.310	-2,3	17,2	-707	97,9
<i>Automóviles y motocicletas</i>	16.353	-27,4	5,8	21.394	0,6	11,4	5.041	130,8
Bienes de consumo duradero	7.768	-12,7	2,8	5.128	-9,6	2,7	-2.640	66,0
Manufacturas de consumo	26.153	-2,4	9,3	15.632	0,7	8,3	-10.521	59,8
Otras mercancías	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

FUENTES: Departamento de Aduanas e Impuestos Especiales y elaboración propia.

AUTOMÓVILES: MAYOR CORRECCIÓN DE LAS IMPORTACIONES QUE DE LAS EXPORTACIONES

Variación interanual del valor nominal de los datos acumulados de doce meses



FUENTES: Departamento de Aduanas e Impuestos especiales y elaboración propia.

no experimentaron una mejora del saldo comercial durante 2008. El resto de sectores registraron, especialmente a partir de la segunda mitad del año 2008, una sustancial contracción de las importaciones, contrarrestando en gran medida el comportamiento de las importaciones energéticas y dejando la variación total en un 0,6%. Aunque las exportaciones también sufrieron una ralentización en este periodo, ésta fue inferior a la de las importaciones, creciendo un 3,7% respecto al año anterior. Como consecuencia, el volumen comercial español (calculado como la suma de las importaciones más las exportaciones) creció en 2008 tan sólo un 1,8%, lejos del 7,6% de 2007.

El deterioro de las importaciones fue fruto del desplome de la demanda interna, que resultó muy superior al mostrado por la demanda foránea de productos españoles. Esta diferencia se hizo patente sobre todo en el sector automovilístico, los bienes duraderos y las semimanufac-

turas no químicas. Por el contrario, sólo los productos alimentarios y los químicos (especialmente los medicamentos) presentaron crecimientos de las importaciones y las exportaciones, ya que son sectores con menor sensibilidad a los ciclos económicos.

Uno de los sectores que ha experimentado una mayor reducción del déficit durante 2008 ha sido el automovilístico y de componentes del automóvil, con una mejora del saldo de más de 7.300 millones de euros. El principal responsable de esta reducción ha sido el comercio de automóviles, que a pesar del estancamiento de sus exportaciones anuales, con un crecimiento del 0,3% respecto a 2007, ha presentado un superávit comercial de 5.535 millones de euros, debido al desplome del 28,2% de las importaciones en 2008. Los datos mensuales ponen de manifiesto la caída de la demanda interna, con reducción de las importaciones de automóviles del 50% y del 37% en noviembre y di-

La mayoría de sectores económicos no energéticos presentan una mejora del saldo comercial.

La caída de las importaciones de automóviles provoca un superávit de 5.535 millones de euros.

El componente energético reducirá su déficit en 2009.

ciembre de 2008 respectivamente, muy superiores a las de las exportaciones, que se situaron alrededor del 15% durante estos dos meses.

Las previsiones apuntan a una reducción del déficit comercial español durante 2009. Los motivos de la misma son, en primer lugar, un mayor deterioro de la demanda interna que de la exterior, provocando que el diferencial entre la evolución de las importaciones y las exportaciones se mantenga durante los próximos meses. El segundo factor a tener en cuenta es el comportamiento de los productos energéticos.

El déficit puede situarse próximo al 6% del PIB en 2009.

Durante 2008, el valor de las importaciones de petróleo y gas natural aumentó un 37,5%, contribuyendo al déficit anual con

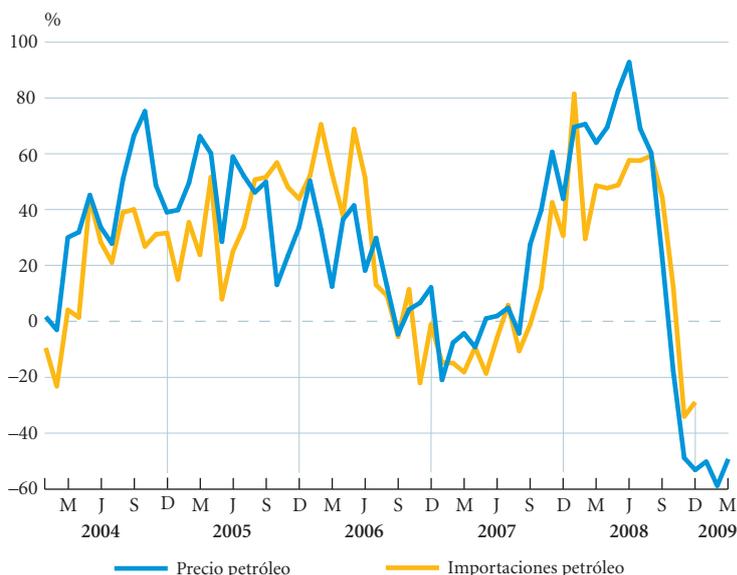
38.700 millones de euros, tres cuartas partes procedentes del comercio del petróleo. El principal responsable del incremento de las importaciones de petróleo fue el aumento de su precio hasta julio de 2008, cuando alcanzó su máximo.

La caída del precio del petróleo durante los últimos meses de 2008 y su posterior estabilización, combinados con la contracción de la demanda interna, hace prever que el valor de las importaciones de petróleo siga presentando tasas interanuales negativas, aliviando el déficit de los productos energéticos.

Como consecuencia de estos dos factores, se espera que el déficit comercial en 2009 alcance alrededor del 6% del PIB, un nivel similar al registrado en 2006.

LAS IMPORTACIONES DE PETRÓLEO SEGUIRÁN REDUCIÉNDOSE LOS PRÓXIMOS MESES

Variación interanual del valor de las importaciones de petróleo



FUENTES: Departamento de Aduanas e Impuestos especiales y elaboración propia.

¿Cuál es la situación de competitividad exterior de la industria española?

Cuando un país pierde competitividad en el mercado mundial se limita sustancialmente su capacidad de mantener un crecimiento económico alto, especialmente en un entorno de libre mercado en el que emergen a un ritmo acelerado nuevos países productores. Por ello, es fundamental conocer la situación de la competitividad exterior de los productos manufacturados de una economía, en el caso que nos ocupa, la española.

Cabe señalar, sin embargo, que el examen de la competitividad exterior no es tarea fácil ya que no existe un único indicador que resuma toda la información relevante. Ello precisa la exploración de un conjunto de variables como, por ejemplo, la cuota de exportaciones de bienes en el mundo, el contenido tecnológico de las mismas y su competitividad-precio. Como se verá, el análisis del comportamiento de estos indicadores sugiere que España ha perdido competitividad en los últimos años.

Veamos en primer lugar la trayectoria de la cuota de las exportaciones de bienes, que mide el peso de las exportaciones de un país en el total de las exportaciones mundiales. Una disminución de esta variable puede revelar en parte una pérdida de competitividad ya que, en cierto modo, expresa un deterioro en los resultados relativos de una economía. Tal y como muestra el gráfico siguiente, la cuota de las exportaciones españolas en el comercio mundial de bienes ha caído en los últimos cinco años. No obstante, cabe destacar que esta tendencia decreciente es común en otras economías avanzadas debido a la expansión comercial de los países emergentes. En efecto, el mismo gráfico muestra que la pérdida de cuota en las exportaciones mundiales de los países de la zona del euro ha sido mayor que la de España en las dos últimas décadas.

ESPAÑA Y LA ZONA DEL EURO PIERDEN PESO EN LAS EXPORTACIONES MUNDIALES

Cuota de exportación de bienes sobre el total mundial

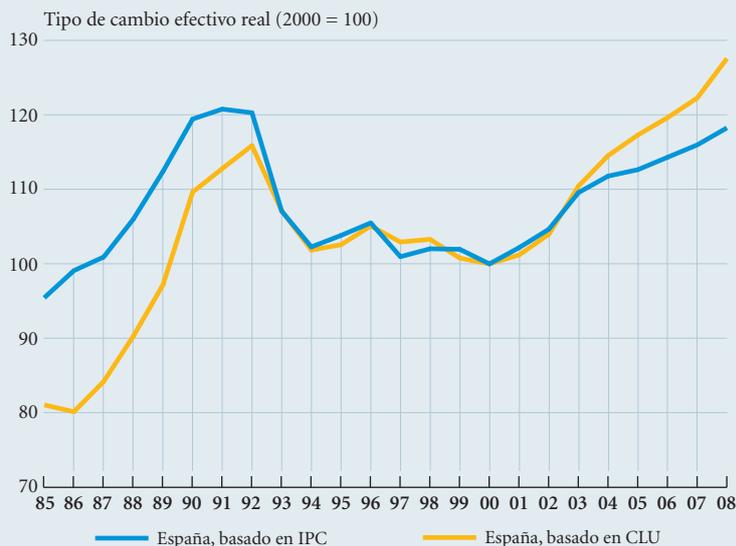


FUENTES: Fondo Monetario Internacional y elaboración propia.

Llegados a este punto, es importante señalar que una caída leve en la cuota de exportaciones de un país podría representar una gran pérdida de competitividad si el valor añadido o contenido tecnológico de las mismas se hubiera deteriorado simultáneamente. En este caso, las empresas basarían sus exportaciones en productos que son poco diferenciados o precio-aceptantes y se verían obligadas a competir principalmente vía compresión de márgenes. La industria española, según datos de la OCDE, está especializada en bienes de tecnología media-baja y esta tendencia no ha mejorado en los últimos quince años. Por tanto, las exportaciones españolas de bienes se han mantenido en productos poco diferenciados. Sin duda, este hecho obliga a matizar la trayectoria relativamente positiva de la cuota de exportaciones españolas.

Otro indicador de la competitividad exterior es el diferencial de precios de los productos o competitividad-precio, que se estima a partir de índices de tipo de cambio efectivo real. Este índice tiene en cuenta dos elementos: las diferencias en los costes de producción de cada país –que pueden aproximarse con el índice de precios del consumo (IPC), los costes laborales unitarios (CLU) o el precio de las exportaciones– y la evolución del tipo de cambio. La competitividad-precio es una variable especialmente relevante en los bienes de tecnología media-baja, que representan el 95% de los bienes exportados en el caso español, ya que en ellos el comprador suele estar en mejor posición para negociar el resultado final de la transacción. El gráfico siguiente muestra que España ha sufrido una merma de competitividad-precio en la década actual, revirtiendo las ganancias obtenidas en la década de los años noventa. Esta tendencia se debe tanto a la mayor inflación con respecto a los socios comerciales como a la apreciación del euro, especialmente a partir de 2002, frente a otras monedas.

CAÍDA DE LA COMPETITIVIDAD-PRECIO EN ESPAÑA DESDE EL AÑO 2000



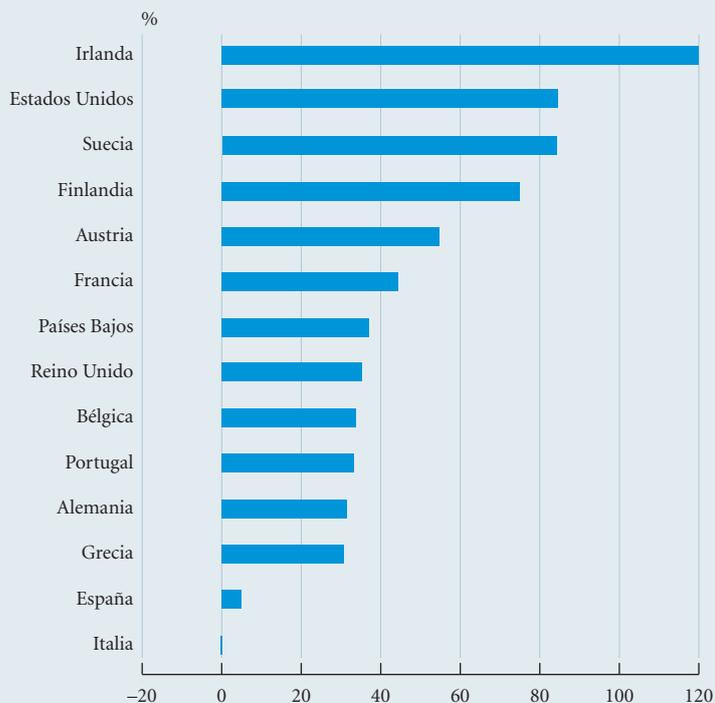
NOTA: Un aumento del índice significa una pérdida de competitividad.
FUENTE: OCDE.

Lógicamente, España no tiene capacidad para modificar el tipo de cambio por lo que el margen de maniobra queda restringido al diferencial de inflación o costes. En los últimos años los productos españoles se han encarecido en relación con los de sus socios comerciales. En parte, algunos observadores han achacado este fenómeno a la existencia de un entorno regulador que dificulta la competencia en determinados sectores. Sin embargo, el

papel más importante en el diferencial de precios probablemente lo haya tenido la pobre evolución de la productividad española. En efecto, tal y como se observa en el siguiente gráfico, España se encuentra a la cola del crecimiento promedio de la productividad del sector manufacturero. El mal comportamiento de la productividad ocasiona en parte que los CLU crezcan a un ritmo más rápido en España que en otros países lo que, a su vez, se traslada en mayores incrementos de precios finales.

ESPAÑA, A LA COLA DE LA PRODUCTIVIDAD EN EL SECTOR MANUFACTURERO

Crecimiento del valor añadido por hora trabajada en el sector manufacturero (1995-2005)



FUENTE: EU KLEMS Database, marzo 2007 y elaboración propia.

En definitiva, el conjunto de indicadores analizados apunta a una pérdida de competitividad exterior en España en los últimos años. ¿Qué factores podrían contribuir a revertir esta situación? Sin duda, una mejora en el crecimiento de la productividad ya que de este modo se reducirían los CLU y así los precios finales de los productos. Otro elemento fundamental sería intensificar la innovación tecnológica. Ello facilitaría la creación de productos más diferenciados y ayudaría a que el estado de la competitividad exterior española no dependiera exclusivamente del diferencial de precios o de la compresión de los márgenes.

*Este recuadro ha sido elaborado por Maria Gutiérrez-Domènech
Departamento de Economía Europea, Servicio de Estudios de "la Caixa"*

Sector público

El déficit público supera las previsiones en 2008 y la Comisión Europea abre un procedimiento de déficit excesivo.

Brusco deterioro de las finanzas públicas por la crisis económica

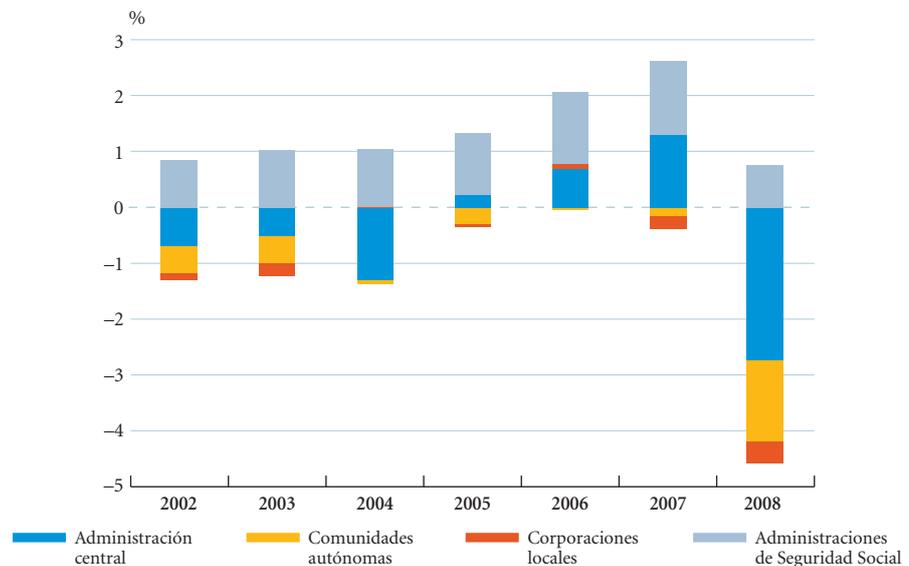
Después de haberse registrado el mayor superávit de las últimas décadas en 2007, el ejercicio de 2008 se cerró con un abultado déficit público del 3,8% del producto interior bruto (PIB). Esta cifra superó las previsiones y comportó por primera vez desde la incorporación al euro la apertura de un procedimiento de déficit excesivo por parte de la Comisión Europea, junto con otros cinco países de la Unión Europea afectados igualmente por la crisis económica, al superar el límite del 3% del PIB fijado en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Sin embargo, la ratio de la deuda pública española respecto al PIB se situó en el 39,4%, nivel relativamente

bajo, casi 30 puntos por debajo de la media de la eurozona.

El déficit del conjunto de las administraciones públicas se distribuyó de manera desigual por niveles. Así, la administración central anotó un déficit del 2,74% del PIB después del superávit del 1,30% del PIB de 2007. Las cuentas de las comunidades autónomas también se deterioraron fuertemente y pasaron a mostrar una necesidad de financiación del 1,45% del PIB. Menos desfavorable fue la evolución del saldo de las corporaciones locales, con un déficit del 0,39% del PIB en 2008. Sólo las administraciones de la Seguridad Social presentaron un saldo positivo, con una capacidad de financiación del 0,76% del PIB, si bien sustancialmente menor al

EL DÉFICIT PÚBLICO SUBE HASTA EL 3,8% DEL PIB EN 2008

Saldo presupuestario por tipo de administración en porcentaje del PIB



FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda.

1,31% del PIB del año anterior, al disminuir el número de ocupados.

El brusco giro en las cuentas públicas en 2008 es atribuible a la fuerte desaceleración económica, que se convirtió en recesión en la segunda mitad del ejercicio. Los efectos directos sobre las cuentas públicas fueron de una ralentización de las bases imponibles de los impuestos, como en el gasto en consumo, inversión, los salarios y los beneficios empresariales. Por otro lado, los pagos por las prestaciones de desempleo se dispararon. Así, el componente cíclico del déficit público supone cerca de la mitad del mismo. Pero el componente debido a las medidas discrecionales de estímulo fiscal tomadas por el Gobierno para hacer frente a la crisis económica, evaluadas en un 1,8% del PIB, también fue significativo.

Las cuentas del Estado, que permiten un análisis más detallado, reflejan crudamente el impacto de la crisis económica. En 2008 los ingresos tributarios bajaron el 18,9%, frente a un aumento del 4,2% del PIB nominal. De este modo, la presión fiscal se redujo después de aumentar en los últimos años.

Por lo referente a los pagos del Estado, las remuneraciones del personal subieron el 6,9% en 2008, y las compras corrientes de bienes y servicios aumentaron el 8,3%. Los intereses pagados se incrementaron el 1,1%. Por otra parte, los gastos de capital se elevaron el 16,0%.

Por otro lado, la evolución de los ingresos y gastos del Estado en enero se tradujo en una capacidad de financiación del 0,07% del PIB, medida en términos de contabilidad nacional, es decir, según los derechos y obligaciones reconocidos. No obstante, este superávit fue el 49,9% inferior al contabilizado en el primer mes de 2007, y no es indicativo de la tendencia a lo largo del ejercicio.

De hecho, en 2009 a consecuencia de la recesión económica, que seguirá impactando sensiblemente en los ingresos y pagos de las administraciones públicas, y de unas medidas de impulso fiscal que se prevén cercanas a dos puntos y medio del PIB, el déficit público continuará elevándose. Así, podría llegar a doblar el registro de 2008 en términos del PIB.

Tanto el componente cíclico como el debido a las medidas discrecionales contribuyen de manera importante al déficit público.

Los ingresos tributarios del Estado bajan el 19% en 2008.

En 2009 el déficit público podría doblar el registro de 2008.

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA DEL ESTADO

Enero 2009

	Mes	
	Millones de euros	% variación s/ mismo mes año anterior
Ingresos no financieros	10.377	-19,1
Ingresos no financieros corregidos (*)		
IRPF	10.424	-9,6
Impuesto de sociedades	552	-55,7
IVA	773	-33,1
Impuestos especiales	1.757	13,7
Resto	1.631	-12,4
Total	15.137	-12,7
Pagos no financieros	12.735	-29,7
Saldo de caja	-2.358	-55,4
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (**)	719	-49,9

NOTAS: (*) Están incluidos los tramos cedidos a las administraciones territoriales de acuerdo con el sistema de financiación vigente.

(**) En términos de contabilidad nacional.

FUENTES: Ministerio de Economía y Hacienda y elaboración propia.

Ahorro y financiación

La financiación al sector privado continúa desacelerándose

En las últimas semanas el euríbor a un año, usado ampliamente como tipo de interés de referencia, prosiguió la senda descendente comenzada hacia mediados de octubre al cambiar las expectativas sobre el tipo de interés oficial del área del euro. La reducción de la prima de riesgo, gracias a las medidas adoptadas por los gobiernos y bancos centrales para normalizar el mercado interbancario, también contribuyó a la baja del euríbor. De esta manera, en promedio mensual el euríbor a doce meses se situó en el 2,135% en febrero de 2009, con una disminución de 221 puntos básicos con relación a un año antes y de 326 puntos básicos respecto al máximo histórico

de julio de 2008. En las primeras semanas de marzo el euríbor a un año continuó su movimiento a la baja hasta colocarse en el 1,86% al principio de la cuarta semana del mes, marcando un mínimo histórico.

Por su parte, los tipos de interés de los préstamos y créditos a las empresas y familias continuaron cayendo sensiblemente en enero y en promedio se colocaron en el 5,02%, 98 puntos básicos por debajo de un año antes. No obstante, en términos reales, es decir, descontando la inflación, se situaban por encima de enero de 2008, al haber disminuido la tasa de inflación con mayor intensidad.

En este marco, y dada la debilidad de la demanda a causa de la situación recesiva

En pocos meses el euríbor a un año pasa de un récord máximo a un mínimo histórico.

Debilidad de la demanda de financiación y cierto endurecimiento de las condiciones de la oferta.

EL EURÍBOR A UN AÑO MARCA UNA COTA MÍNIMA HISTÓRICA

Euríbor a doce meses



NOTA: Día 23 de marzo.

FUENTE: Banco de España.

CRÉDITO A EMPRESAS Y FAMILIAS

Enero 2009

	Saldo	Variación 12 meses		% participación
	Millones de euros	Millones de euros	%	
Crédito comercial	68.411	-21.108	-23,6	3,7
Deudores con garantía real (*)	1.104.068	32.668	3,0	59,2
Otros deudores a plazo	522.641	21.482	4,3	28,0
Deudores a la vista	51.973	11.010	26,9	2,8
Arrendamientos financieros	44.321	-1.729	-3,8	2,4
Créditos dudosos	72.048	53.663	291,9	3,9
TOTAL	1.863.463	95.987	5,4	100,0

NOTA: (*) La mayor parte corresponde a garantía hipotecaria.

FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

y un cierto endurecimiento de las condiciones crediticias, la financiación al sector privado continuó ralentizándose hasta presentar un crecimiento interanual del 5,4% en enero. En efecto, la encuesta sobre préstamos bancarios en España correspondiente a enero de 2009 y realizada por el Banco de España constataba unas previsiones para el primer trimestre de nuevos descensos tanto de la oferta como de las peticiones de fondos.

La financiación obtenida por las empresas siguió moderándose y su tasa de variación interanual bajó 4 décimas en enero hasta el 6,4%, 10,7 puntos porcentuales menos que un año antes. La mayor parte de la financiación de las sociedades no financieras proviene del crédito de las entidades residentes, que aumentó el 6,1%. En los últimos doce meses es destacable una fuerte caída del 23,6% del crédito comercial, destinado a financiar el capital circulante. Pero la financiación de la inversión también ha decaído, como muestra un descenso anual del 3,8% de los arrendamientos financieros. En cuanto a las nuevas operaciones, los descubiertos en cuenta en enero subieron el 2,2% con relación al primer mes de 2008. Los otros créditos hasta un millón de euros totalizaron 22.785 millones de euros,

con una caída interanual del 27,8%. En cambio, el resto de créditos de más de un millón de euros, dirigidos a las medianas y grandes empresas, se cifraron en 48.817 millones de euros y subieron el 6,6% en los doce últimos meses.

Las emisiones de renta fija se recuperaron en enero y su saldo se elevó el 17,3% respecto a doce meses antes. Por su parte, los préstamos del exterior siguieron ralentizándose hasta presentar un crecimiento anual del 6,1%.

Todos los sectores productivos experimentaron la deceleración del crédito. El dirigido a la construcción pasó a mostrar una tasa de variación interanual negativa al final del cuarto trimestre de 2008, del 1,0%. El crédito destinado a los servicios se redujo en 2,7 puntos hasta el 9,6%. La rama de las actividades inmobiliarias mostró una fuerte desaceleración al pasar a un crecimiento anual del 4,8% en diciembre de 2008, 19,6 puntos menos que un año antes. No obstante, el saldo de crédito canalizado a este subsector era superior en un 0,8% al del tercer trimestre de 2008. El crédito a los servicios excluyendo a los promotores inmobiliarios aumentó el 14,2% en los doce últimos meses, más que la industria y el sector

Recuperación de las emisiones de renta fija en enero.

Contracción interanual del crédito a la construcción y para la compra de bienes de consumo duradero.

CRÉDITO POR FINALIDADES AL SECTOR PRIVADO

Cuarto trimestre de 2008

	Saldo (*)	Variación 12 meses	
	Millones de euros	Millones de euros	%
Financiación de actividades productivas			
Agricultura, ganadería y pesca	26.244	999	4,0
Industria	156.141	14.570	10,3
Construcción	151.911	-1.542	-1,0
Servicios	682.652	59.835	9,6
Total	1.016.948	73.861	7,8
Financiación a personas físicas			
Adquisición y rehabilitación de vivienda propia	649.850	31.639	5,1
Adquisición de bienes de consumo duradero	54.176	-2.400	-4,2
Otras financiaciones	115.386	924	0,8
Total	819.412	30.162	3,8
Financiación a instituciones privadas sin fines de lucro	6.091	3	0,0
Resto sin clasificar	27.431	5.643	25,9
TOTAL	1.869.882	109.669	6,2

NOTA: (*) Del conjunto de las entidades de crédito: sistema bancario, establecimientos financieros de crédito y crédito oficial.

FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

El plazo medio de los préstamos hipotecarios se reduce en dos años en 2008.

primario, si bien esta tasa era inferior en 8,3 puntos a la anotada en diciembre de 2007.

La demanda de crédito de las familias también continuó debilitándose ante la escalada del desempleo, lo que motivó a muchos hogares a frenar su endeudamiento y a elevar su ahorro. De este modo, la financiación a las familias sólo subía el 3,9% en enero en relación con el mismo mes del año precedente, medio punto menos que en el mes anterior. Esta desaceleración afectó a todas las principales finalidades. Los préstamos para la vivienda aumentaron el 4,2% en los doce últimos meses hasta enero. Mayor fue la moderación del crédito para la adquisición de bienes de consumo duradero, como automóviles, motocicletas, electrodomésticos y muebles cuyo saldo disminuyó el 4,2% en diciembre de 2008 respecto a un año antes.

Por otro lado, según datos del Instituto Nacional de Estadística, en el conjunto del año 2008 se constituyeron 1.284.318 hipotecas sobre fincas rústicas y urbanas, con un decremento del 27,4% respecto a 2007. Por entidades, las cajas de ahorros concedieron el 55,8% del total de préstamos hipotecarios, los bancos el 34,3% y las otras entidades financieras el 9,9%. El plazo medio fue de 24 años, dos menos que en el año anterior. El 97,4% de las hipotecas registradas utilizó un tipo de interés variable, mayormente el euríbor. Por otra parte, el importe medio de las hipotecas sobre viviendas bajó el 6,2% anual hasta 139.780 euros.

El deterioro de la situación económica se traduce en un repunte de la morosidad. Así, la tasa de dudosidad del conjunto de entidades crediticias se colocó en el 3,9% al final de enero de 2009. A un nivel más detallado, la tasa de morosidad de la vi-

vienda con garantía hipotecaria era inferior, del 2,4%, aunque la tasa de dudosa de los préstamos a las actividades inmobiliarias era del 6,1%.

Se moderan las salidas de los fondos de inversión en febrero

El tipo de interés promedio de los depósitos en las entidades de crédito se situó en el 2,26% en enero, 47 puntos básicos menos que en el mes anterior, pero fue un descenso menor que el registrado por los créditos. Por otro lado, en términos reales, o sea, descontando la inflación, el tipo de interés de los depósitos registró una subida.

En este entorno, los depósitos del sector privado en las entidades crediticias subieron el 12,9% en enero con relación al mismo mes de 2008. Esta tasa supone una ligera ralentización del crecimiento. El mayor incremento anual fue registrado por las cuentas a plazo, del 24,3%, gracias a remuneraciones de alrededor del 3% en enero, pero con tendencia a la baja.

La fuerte competencia de los depósitos bancarios y la desfavorable evolución de

la renta variable continuaron propiciando el descenso del patrimonio de los fondos de inversión mobiliaria en febrero, que se situó en 162.842 millones de euros, con una caída interanual del 27,3%. Los reembolsos del mes superaron a las suscripciones en 1.397 millones de euros, pero estas salidas netas fueron inferiores a las registradas en los meses precedentes.

La rentabilidad anual media de los fondos de inversión mobiliaria fue negativa del 4,4%, pero registró una amplia dispersión. Así, la renta fija internacional anotó un rendimiento anual del 3,4%, mientras que la renta variable de los países emergentes sufrió minusvalías del 50,3%. Sin embargo, en los últimos dieciocho años la rentabilidad media de los fondos de inversión mobiliaria resultó del 4,2%, superior a la inflación del periodo.

En cuanto a los seguros, el volumen de primas del seguro directo ascendió a 59.011 millones de euros en 2008, con un alza anual del 7,6%, de acuerdo con los datos de ICEA (Investigación Cooperativa entre Entidades Aseguradoras y Fondos de Pensiones). Por ramos, las primas de vida subieron el 15,2% y las restantes el 2,0%.

Las remuneraciones de los depósitos suben en términos reales en enero.

Fuerte subida del volumen de primas del seguro de vida en 2008.

PASIVOS DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO FRENTE A EMPRESAS Y FAMILIAS

Enero 2009

	Saldo	Variación 12 meses		% participación
	Millones de euros	Millones de euros	%	
A la vista	239.226	-7.794	-3,2	16,9
De ahorro	179.297	3.644	2,1	12,7
A plazo	727.740	142.488	24,3	51,5
En moneda extranjera	31.222	-4.225	-11,9	2,2
Total depósitos	1.177.486	134.113	12,9	83,3
Resto del pasivo (*)	235.895	-39.958	-14,5	16,7
TOTAL	1.413.381	94.156	7,1	100,0

NOTA: (*) Balance agregado según los estados de supervisión. Incluye transferencias de activos, pasivos financieros híbridos, cesión temporal de activos y depósitos subordinados. FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

Servicio de Estudios de "la Caixa"

Publicaciones

Todas las publicaciones están disponibles en Internet: www.laCaixa.es/estudios
Correo electrónico: publicacioneseestudios@lacaixa.es

■ INFORME MENSUAL

Informe sobre la situación económica (disponible también en inglés)

■ ANUARIO ECONÓMICO DE ESPAÑA 2008

Selección de indicadores
Edición completa disponible en Internet

■ COLECCIÓN COMUNIDADES AUTÓNOMAS

1. La economía de Galicia: diagnóstico estratégico
2. La economía de Illes Balears: diagnóstico estratégico

■ CÁTEDRA "la Caixa" ECONOMÍA Y SOCIEDAD

1. El tiempo que llega. Once miradas desde España José Luis García Delgado (editor)

■ DOCUMENTOS DE ECONOMÍA "la Caixa"

1. El problema de la productividad en España: ¿Cuál es el papel de la regulación? Jordi Gual, Sandra Jódar Rosell y Àlex Ruiz Posino
2. El empleo a partir de los 55 años María Gutiérrez-Domènech
3. Offshoring y deslocalización: nuevas tendencias de la economía internacional Claudia Canals
4. China: ¿Cuál es el potencial de comercio con España? Marta Noguer
5. La sostenibilidad del déficit exterior de Estados Unidos Enric Fernández
6. El tiempo con los hijos y la actividad laboral de los padres María Gutiérrez-Domènech
7. La inversión extranjera directa en España: ¿qué podemos aprender del tigre celta? Claudia Canals y Marta Noguer
8. Telecomunicaciones: ¿ante una nueva etapa de fusiones? Jordi Gual y Sandra Jódar-Rosell
9. El enigmático mundo de los hedge funds: beneficios y riesgos Marta Noguer
10. Luces y sombras de la competitividad exterior de España Claudia Canals y Enric Fernández
11. ¿Cuánto cuesta ir al trabajo? El coste en tiempo y en dinero María Gutiérrez-Domènech

12. Consecuencias económicas de los ciclos del precio de la vivienda 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 sólo en formato electrónico en: www.laCaixa.es/estudios

- 01/2007. Parental Employment and Time with Children in Spain María 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 María Gutiérrez-Domènech and Alicia Adsera

■ ESTUDIOS ECONÓMICOS

35. La generación de la transición: entre el trabajo y la jubilación Víctor Pérez-Díaz y Juan Carlos Rodríguez

Consejo Asesor

El Consejo Asesor orienta al Servicio de Estudios en sus tareas de análisis de las políticas económicas y sociales que puedan ser más eficaces para el progreso de la sociedad española y europea. Forman parte del Consejo:

- Carles Boix
University of Princeton
- Antonio Ciccone
ICREA-Universitat Pompeu Fabra
- Juan José Dolado
Universidad Carlos III
- Jordi Galí
CREI y 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 y UPF

Área de Estudios y Análisis Económico

- Jordi Gual
Subdirector General de "la Caixa"
- Joan Elias
Director de Economía Europea
- Enric Fernández
Director de Economía Internacional
- Avelino Hernández
Director de Mercados Financieros

INFORME MENSUAL

Abril 2009

CAJA DE AHORROS Y PENSIONES DE BARCELONA

Servicio de Estudios

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

Correo electrónico:
Para consultas relativas
al Informe Mensual:
informemensual@lacaixa.es

Para suscripciones (altas, bajas...):
publicacionesestudios@lacaixa.es

GRUPO "la Caixa": DATOS MÁS RELEVANTES

a 31 de diciembre de 2008

ACTIVIDAD FINANCIERA

Millones €

Recursos totales de clientes	238.407
Créditos sobre clientes	176.100
Resultado atribuido al Grupo	1.802

PERSONAL, OFICINAS Y MEDIOS DE PAGO

Empleados	27.818
Oficinas	5.530
Terminales de autoservicio	8.113
Tarjetas (miles)	10.344

OBRA SOCIAL: PRESUPUESTO POR ACTIVIDADES PARA 2009

Millones €

Sociales	310
Ciencia y medio ambiente	81
Culturales	79
Educativas e investigación	30
TOTAL PRESUPUESTO	500



Canal Móvil

El Servicio de Estudios
desde cualquier lugar **estudios.laCaixa.mobi**

El Canal Móvil te permite tener disponibles, allí donde te encuentres, algunos de los contenidos de la web del Servicio de Estudios de "la Caixa".

Sólo necesitas un dispositivo móvil, conexión a internet y un navegador.

Más información en www.laCaixa.es/estudios

Toda la información y opiniones contenidas en este informe proceden de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene sólo propósitos informativos, por lo que "la Caixa" no se responsabiliza del uso que del mismo pueda hacerse. Las opiniones y estimaciones son propias del Servicio de Estudios, por lo que pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.