

# Informe Mensual



## POBREZA EN TIEMPOS DE CRISIS

*Las distintas caras de la pobreza* Pág. 14

Contrastar distintas medidas es imprescindible para una buena diagnosis

*Pobreza extrema: ¿días contados?* Pág. 20

China, Brasil e India lideran los avances en términos de reducción de la pobreza extrema

*Crisis y pobreza en los países avanzados: Europa y América mitigan el golpe* Pág. 26

La crisis económica no se traslada con toda su intensidad al aumento de la pobreza en las economías avanzadas

*Radiografía poscrisis de la pobreza en España* Pág. 52

Las personas de más edad resisten la crisis mejor que la población infantil

# Previsiones

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

	2011	2012	2013	2012				2013	
				I	II	III	IV	I	II
<b>ECONOMÍA INTERNACIONAL</b>									
<b>Previsiones</b>					<b>Previsiones</b>				
<b>Producto interior bruto</b>									
Estados Unidos	1,8	2,2	1,9	2,4	2,1	2,6	1,5	1,6	1,8
Japón	-0,5	1,9	0,5	3,3	3,9	0,4	0,1	-0,9	-0,2
Reino Unido	0,7	0,0	0,7	0,2	-0,3	0,0	0,0	0,4	1,0
Zona del euro	1,5	-0,5	-0,4	-0,1	-0,5	-0,6	-0,9	-0,9	-0,7
<i>Alemania</i>	3,1	0,9	0,5	1,2	1,0	0,9	0,4	0,1	0,2
<i>Francia</i>	1,7	0,0	-0,1	0,2	0,1	0,0	-0,3	-0,3	-0,1
<b>Precios de consumo</b>									
Estados Unidos	3,1	2,1	1,8	2,8	1,9	1,7	1,9	1,5	1,8
Japón	-0,3	0,0	0,1	0,3	0,2	-0,3	-0,1	-0,5	-0,1
Reino Unido	4,5	2,8	1,9	3,5	2,7	2,4	2,7	1,7	1,7
Zona del euro	2,7	2,5	2,1	2,7	2,5	2,5	2,3	2,2	1,9
<i>Alemania</i>	2,3	2,1	1,7	2,1	2,1	2,1	2,0	1,8	1,7
<i>Francia</i>	2,1	2,2	1,9	2,3	2,3	2,3	1,7	1,9	1,8
<b>ECONOMÍA ESPAÑOLA</b>									
<b>Previsiones</b>					<b>Previsiones</b>				
<b>Agregados macroeconómicos</b>									
Consumo de los hogares	-0,8	-2,2	-3,0	-1,3	-2,2	-2,1	-3,0	-4,2	-3,4
Consumo de las AA. PP.	-0,5	-3,7	-4,0	-3,8	-2,8	-4,0	-4,1	-4,2	-4,8
Formación bruta de capital fijo	-5,3	-9,1	-7,6	-7,4	-9,2	-9,7	-10,3	-9,7	-8,1
<i>Maquinaria y bienes de equipo</i>	2,5	-6,7	-4,6	-5,2	-6,5	-7,0	-7,9	-7,2	-5,5
<i>Construcción</i>	-9,0	-11,5	-9,1	-9,5	-11,6	12,4	-12,3	-11,4	-9,6
Demanda nacional (contr. al $\Delta$ PIB)	-1,9	-3,9	-4,0	-3,2	-3,8	-4,0	-4,7	-5,3	-4,6
Exportación de bienes y servicios	7,7	3,0	4,4	2,1	2,7	4,2	3,2	6,7	5,7
Importación de bienes y servicios	-0,8	-5,0	-4,2	-5,9	-5,2	-3,4	-5,4	-4,3	-3,6
<b>Producto interior bruto</b>	<b>0,4</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,7</b>
<b>Otras variables</b>									
Empleo	-1,7	-4,4	-3,2	-3,7	-4,7	-4,6	-4,7	-4,0	-4,0
Tasa de paro (% población activa)	21,6	25,0	26,4	24,4	24,6	25,0	26,0	26,9	26,4
Índice de precios de consumo	3,2	2,4	2,1	2,0	2,0	2,8	3,1	2,7	2,5
Costes laborales unitarios	-1,4	-3,4	-1,9	-1,6	-3,1	-2,9	-5,8		
Saldo operaciones corrientes (% PIB)	-3,7	-0,8	0,8	-3,6	-3,2	-2,3	-0,8	-0,7	0,0
Cap. o nec. financ. resto mundo (% PIB)	-3,2	-0,2	1,3	-3,1	-2,7	-1,8	-0,2	-0,2	0,5
Saldo público (% PIB)	-9,4	-10,0	-6,2	-9,3	-9,7	-9,9	-10,0		
<b>MERCADOS FINANCIEROS</b>									
<b>Previsiones</b>					<b>Previsiones</b>				
<b>Tipos de interés internacionales</b>									
Fed Funds	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Repo BCE	1,23	0,88	0,75	1,00	1,00	0,75	0,75	0,75	0,75
Bonos EE. UU. 10 años	2,77	1,78	2,03	2,02	1,81	1,62	1,69	1,93	1,98
Bonos alemanes 10 años	2,65	1,55	1,79	1,88	1,50	1,42	1,42	1,60	1,73
<b>Tipos de cambio</b>									
\$/Euro	1,39	1,29	1,31	1,31	1,28	1,25	1,30	1,33	1,32

## Índice

### 1 Editorial

### 2 Resumen ejecutivo

### 6 Coyuntura internacional

6 Estados Unidos

11 Japón

### 14 *Las distintas caras de la pobreza*

16 China

17 Brasil

18 México

### 20 *Pobreza extrema: ¿días contados?*

22 Materias primas

### 24 Unión Europea

24 Actividad económica

### 26 *Crisis y pobreza en los países avanzados: Europa y América mitigan el golpe*

29 Mercado de trabajo

31 Precios

32 Sector exterior

34 Sector público

36 Ahorro y financiación

38 Europa emergente

### 40 Mercados financieros

40 Mercados monetarios y de capital

### 49 Coyuntura española

49 Actividad económica

### 52 *Radiografía poscrisis de la pobreza en España*

56 Mercado de trabajo

60 Precios

64 Sector exterior

67 Sector público

69 Ahorro y financiación

## Pobreza en tiempos de crisis

1.300 millones de personas viven con menos de 1,25 dólares al día, y todas se encuentran en países en vías de desarrollo, unas cifras alarmantes solo parcialmente matizadas por la tendencia decreciente, a pesar de la crisis en los países desarrollados. Desde principios de los ochenta, 600 millones de personas han conseguido escapar de la pobreza, lo que ha reducido el porcentaje de población mundial que vive en condiciones extremas del 42% al 19%.

En gran medida, este importante avance se ha producido en los principales países emergentes, China, India y Brasil. La receta: crecimiento económico sostenido en tasas elevadas y programas de redistribución dirigidos a la población más vulnerable. A pesar de la mejora, en estos tres países todavía se concentra más del 50% de la población en situación de pobreza extrema.

La otra cara de la moneda la presentan los países desarrollados. Aquí, la pobreza extrema es prácticamente inexistente, pero la crisis económica hace que cada vez sean más las personas que no disponen de los recursos suficientes para vivir de acuerdo a los estándares de vida del conjunto de la población. Los matices, sin embargo, son relevantes.

En Estados Unidos, por ejemplo, el impacto de la recesión ha sido muy importante, pero el aumento que se ha producido es similar al de las recesiones de los ochenta y noventa, unos episodios de gravedad claramente menor que la actual. En este sentido, los distintos programas sociales que se han puesto en marcha han sido determinantes para limitar el alza de la pobreza.

También ha sido muy importante el papel que han jugado los programas sociales en los países de la Unión Europea, que han ayudado a mantener el porcentaje de la población que se encuentra en riesgo de pobreza o exclusión social prácticamente estable a lo largo de la crisis. Ello, sin embargo, esconde una evolución muy dispar entre países. Allí donde la actividad ha caído más, como en Grecia o Irlanda, el aumento de la pobreza ha sido significativo.

En España, el deterioro económico también ha afectado las condiciones de vida de la población. El porcentaje de ciudadanos con unos ingresos inferiores al 60% de la mediana, lo que se conoce como la tasa de riesgo de pobreza, ha aumentado dos puntos porcentuales respecto a los niveles precrisis, hasta el 21,8%.

Detrás de este incremento se oculta una notable disparidad entre colectivos. Las personas de más edad están resistiendo relativamente bien el embate de la crisis y, de hecho, la tasa de riesgo de pobreza ha disminuido en los últimos años. No están teniendo la misma suerte sus nietos. La tasa de riesgo de pobreza de la población menor de 18 años ha aumentado entre 2007 y 2011 más de cuatro puntos porcentuales, hasta el 28,6%.

Sin embargo, tanto para el conjunto de la población, como, especialmente, para la población infantil, las necesidades básicas están relativamente bien cubiertas en España. El índice de privación severa de necesidades básicas elaborado por Eurostat se sitúa en uno de los niveles más bajos de la Unión Europea. Ello demuestra el buen funcionamiento del estado del bienestar a pesar de la dureza de la crisis, así como el papel clave que está jugando el tejido social y asociativo del país.

## RESUMEN EJECUTIVO

**2013 sigue mostrando señales de estabilización.**

**Mientras la economía francesa presenta síntomas de debilidad, Alemania lidera la recuperación.**

**Estados Unidos retrocede en el cuarto trimestre, pero espera mantener la recuperación en 2013.**

### La estabilidad se va consolidando

Febrero ha sido un mes de relativa calma. Un buen ejemplo de ello es la templanza que los mercados financieros internacionales han seguido manteniendo. Ello responde a la percepción por parte de los inversores de que el entorno macroeconómico y financiero global está, en general, mejorando. Por un lado, los indicadores de coyuntura de comienzos de año anticipan que el crecimiento global tenderá a aumentar conforme avance el ejercicio. Por otro, dado que dicha mejora será gradual y sin la presencia de presiones inflacionistas, es muy probable que la mayoría de los bancos centrales sigan manteniendo unas condiciones monetarias muy laxas.

No obstante, es preciso señalar que la lista de elementos de riesgo a corto plazo es notable. En el entorno europeo destacan la formación de un Gobierno estable en Italia, el rescate de Chipre, el detalle de la ejecución presupuestaria en España y el débil pulso de la economía francesa; en Estados Unidos, las interminables y confusas negociaciones presupuestarias; en los países emergentes, las dudas sobre su capacidad para impulsar la demanda interna sin desencadenar tensiones inflacionistas.

En el plano macroeconómico, en la zona del euro se confirmó que el producto interior bruto (PIB) se contrajo un 0,6% en el cuarto trimestre, un retroceso superior al previsto, que dejó la variación interanual en el -0,9% y la del conjunto de 2012 en el -0,5%. Los síntomas de debilidad fueron generalizados, pues las cuatro principales economías de la zona del euro experimentaron un crecimiento negativo. Destaca el

retroceso de la economía italiana, del -0,9% intertrimestral, mientras que para las economías gala y alemana este se situó en el -0,3% y el -0,6%, respectivamente.

De cara a 2013, la Comisión Europea (CE), que ha actualizado sus previsiones, espera una caída del PIB del 0,3% en la zona del euro, con una recuperación muy gradual. La evolución de la economía francesa es la que presenta más dudas. Así, mientras los indicadores adelantados de actividad del primer trimestre para el conjunto de la zona del euro mostraron signos de mejora, especialmente en Alemania, los signos de fatiga del país galo siguieron aumentando. La lentitud con la que se espera que se produzca la recuperación pesó sobre la decisión del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) en la reunión de febrero, que mantuvo el tipo de interés rector en el 0,75% y la remuneración de la facilidad de depósitos en el 0%.

Paralelamente, la primera economía mundial acabó 2012 con una caída inesperada del PIB, de forma que el avance para el conjunto del año se colocó en el 2,2%. No obstante, el buen comportamiento del consumo privado y de la inversión, que son los componentes que mejor reflejan el verdadero tono de la economía, evidencian que el retroceso no debería tener continuidad y que la situación de la economía estadounidense no ha cambiado.

Con todo, la cautela debe seguir siendo máxima, ya que los riesgos siguen siendo de calado. El primero, más inmediato, es la falta de un acuerdo político para moderar las consecuencias del denominado *sequester*, la reducción de gasto público que está

programada a partir del 1 de marzo. El segundo, la persistencia de la baja participación en el empleo, de carácter más estructural, puede acabar por reducir la capacidad productiva de la economía norteamericana.

En la zona asiática, Japón emprendió políticas expansivas para alejarse de la recesión y la deflación. En efecto, la tercera economía mundial registró su tercer trimestre consecutivo de descensos intertrimestrales, dejando el crecimiento para el conjunto de 2012 en un aceptable 1,9%, gracias a un fuerte primer trimestre. La economía debería remontar a lo largo de 2013, especialmente durante la segunda mitad del año, ayudada por los estímulos impulsados por el nuevo primer ministro Shinzo Abe. Estas medidas, conocidas como *Abenomics*, incluyen una actitud más proactiva de la política monetaria para salir de la deflación (con un objetivo de inflación que pasa del 1% al 2%), un mayor gasto público y un intento de desactivación del apagón nuclear.

La implementación de una política monetaria claramente expansiva no es exclusiva de Japón, sino generalizada a los principales bancos centrales. Ello está ayudando a minimizar el impacto de la recesión en los países desarrollados y a impulsar la demanda en los países emergentes. Sin embargo, también está generando algunas tensiones en torno al mercado de divisas, que incluso han llegado a ser catalogadas como «guerra de divisas». De todas formas, tanto el G7 como el G20 emitieron sendos comunicados en los que se resaltaba la ausencia, por ahora, de prácticas denunciadas de devaluación competitiva. En este sentido, destaca la mención por parte de Mario Draghi de que el tipo de cambio sigue sin ser un objetivo del BCE, aunque añadió que se vigilarían sus movimientos en la medida que afecten a la estabilidad de precios. Por otra parte, varios países emergentes han expresado su preocupación por la apreciación de

sus divisas, ya que ello está afectando a sus exportaciones. En China, si bien el máximo histórico que alcanzó el yuan contra el dólar puede acabar efectivamente perjudicando las exportaciones, también ayuda a la contención de las presiones inflacionistas, un elemento necesario para incentivar su consumo doméstico.

Mercado de divisas a parte, la evolución de los activos de riesgo durante el mes de febrero fue de relativa calma, entrando en una fase de corrección o consolidación tras las fuertes ganancias de los meses previos. Por ahora, se trata de descensos de pequeña envergadura y perfil variado según el país. De hecho, en algunas plazas se han establecido nuevos máximos cíclicos. Simultáneamente, las *yields* de la deuda pública de máxima calidad, como la estadounidense y la alemana, se han normalizado tras los aumentos que experimentaron en diciembre y enero. Por lo que se refiere a la deuda española, desde hace unos meses la tendencia es hacia la estabilización, con una prima de riesgo respecto al bono alemán a diez años que parece haberse consolidado alrededor de los 350 puntos porcentuales. De todas formas, el resultado de las elecciones italianas ha vuelto a introducir un nuevo elemento de incertidumbre en la crisis de la deuda soberana. La falta de una mayoría clara tanto en el Senado como en el Congreso del país transalpino dificultará la formación de un Gobierno estable y, por lo tanto, la implementación de la agenda de reformas estructurales podría verse frenada.

Por lo que a la economía española se refiere, el PIB se contrajo un 0,8% intertrimestral en el último trimestre de 2012, uno de los descensos más importantes que ha sufrido la actividad durante la actual recesión. Sirva de ejemplo que, en los últimos 12 años, solo entre el último trimestre de 2008 y la primera mitad de 2009 se anotaron descensos superiores. En cualquier caso, el importante retroceso que se produ-

**La continuada debilidad de la economía japonesa propicia la ejecución de políticas expansivas.**

**«Guerra de divisas»: más ruido que nueces.**

**La recesión pierde algo de intensidad en España.**

**Según la CE, el sector exterior continuará siendo una importante fuente de crecimiento en 2013.**

jo en el conjunto de 2012, que finalmente queda fijado en el 1,4%, no debe hacer perder de vista el buen comportamiento que están teniendo los distintos indicadores de actividad en los primeros compases de 2013. La intensidad de la recesión parece que está menguando y la vuelta a tasas de crecimiento positivas podría ser una realidad durante la segunda mitad del año.

No obstante, el flanco macroeconómico dista de estar apuntalado. A pesar de que los indicadores de confianza económica han mejorado, la fragilidad de la demanda sigue siendo acusada, afectada por la combinación de un mercado laboral muy débil, unas perspectivas para el sector inmobiliario poco halagüeñas y el mantenimiento de las tensiones financieras en cotas todavía relativamente notables, a pesar de la mejora de los últimos meses.

Teniendo en cuenta estos factores, la CE espera que la actividad retroceda un 1,4% en el conjunto de 2013, el mismo registro que en 2012, pero con un perfil temporal que va de menos a más, con tasas positivas al final del año. En conjunto, la demanda interna tendrá una contribución negativa al crecimiento de 4,0 puntos porcentuales. Por su lado, la demanda externa incrementará su contribución positiva al crecimiento en tres décimas hasta los 2,6 puntos porcentuales.

El cumplimiento de dicho escenario, según la CE, dependerá en gran medida de la evolución de las tensiones financieras. En este sentido, las primeras cifras referentes al cierre fiscal del año 2012 son relativamente favorables. El déficit público se situó en el 6,74% del PIB, una cifra ligeramente por encima del objetivo fijado por Bruselas, del 6,3%, pero inferior a las previsiones de la mayoría de analistas. Cierto es, sin embargo, que cuando se tienen en cuenta las pérdidas derivadas por la ayuda a la banca, del

3,25% del PIB, el déficit asciende al 9,99%, pero ello no debe ocultar el importante esfuerzo fiscal realizado en 2012.

De todas formas, el camino por recorrer es todavía largo. En principio, el objetivo de déficit para este año es del 4,5%, aunque el vicepresidente de la CE, Olli Rehn, ha dejado la puerta abierta a una posible revisión al alza. Ello podría rebajar considerablemente la presión presupuestaria para este año, ya que, de momento, con las medidas anunciadas por el Gobierno hasta la fecha, la CE estima que el déficit cerrará 2013 en el 6,7% del PIB. Por lo tanto, es probable que pida que se tomen más medidas adicionales en los próximos meses.

Mantener esta fase de mayor sosiego es clave para mejorar las expectativas de crecimiento. Para ello, se debe seguir avanzando de forma decidida en el proceso de reformas, completar con éxito la reestructuración del sector bancario y cumplir con los compromisos de consolidación fiscal anunciados. En este sentido, el hecho de que el Gobierno aprobara en el mes de febrero una nueva batería de medidas muestra que la agenda de reformas progresa a buen ritmo. Entre ellas, destaca la implementación de nuevos incentivos fiscales para la contratación de jóvenes mediante la reducción de las cuotas a la Seguridad Social bajo determinadas condiciones. Otro grupo de medidas busca fomentar la financiación empresarial e incrementar la competencia en el sector de los hidrocarburos. También se sentaron las bases para la apertura progresiva a la competencia del transporte ferroviario de viajeros. Todo ello debería contribuir a sentar las bases para que la confianza en la capacidad de recuperación de la economía española se consolide a lo largo del año.

28 de febrero de 2013

**Importante esfuerzo de consolidación fiscal en 2012.**

**El Gobierno sigue implementando la agenda de reformas.**

## CRONOLOGÍA

### 2012

<b>febrero</b>	<b>3</b> El Gobierno aprueba un decreto ley de <b>saneamiento del sector financiero</b> . <b>10</b> El Gobierno aprueba un decreto ley de medidas urgentes para la <b>reforma del mercado laboral</b> .
<b>marzo</b>	<b>2</b> Veinticinco países de la Unión Europea firman el <b>Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza</b> para reforzar la disciplina fiscal. <b>14</b> El Eurogrupo aprueba la financiación del <b>segundo programa de ajuste de Grecia</b> . <b>30</b> El Gobierno aprueba el proyecto de <b>Presupuestos Generales del Estado para 2012</b> , que incluyen un ajuste total de 27.300 millones de euros.
<b>abril</b>	<b>2</b> El Gobierno aprueba el <b>copago farmacéutico para los pensionistas y el aumento de las tasas universitarias</b> para recortar 10.000 millones de euros en sanidad y educación.
<b>mayo</b>	<b>11</b> El Gobierno aprueba la <b>elevación de las provisiones para los activos inmobiliarios no problemáticos de la banca</b> para asegurar la solidez del sistema financiero.
<b>junio</b>	<b>25</b> El Gobierno solicita <b>asistencia financiera para la banca española al Eurogrupo</b> después de que evaluadores independientes estimaran unas necesidades de capital de hasta 62.000 millones de euros en el escenario más adverso. <b>Chipre solicita ayuda financiera</b> a la eurozona y dos días más tarde también la pide al Fondo Monetario Internacional. <b>29</b> El Consejo Europeo y el Eurogrupo adoptan medidas relevantes para la <b>reconducción de la crisis del euro</b> .
<b>julio</b>	<b>5</b> El <b>Banco Central Europeo</b> baja el tipo de interés oficial al 0,75%. <b>13</b> El Gobierno aprueba un <b>importante paquete de ajuste</b> , con un ahorro estimado en 65.000 millones de euros hasta 2014, mediante diversas medidas fiscales y de recorte de gastos. <b>20</b> El Gobierno anuncia la <b>liberalización del transporte ferroviario</b> a partir de julio de 2013.
<b>agosto</b>	<b>3</b> El Gobierno aprueba el <b>plan presupuestario para 2013 y 2014</b> para cumplir con los compromisos de consolidación fiscal. <b>22</b> Rusia ingresa en la <b>Organización Mundial del Comercio</b> .
<b>septiembre</b>	<b>6</b> El <b>Banco Central Europeo</b> aprueba un <b>programa para comprar deuda soberana</b> a corto plazo en determinadas condiciones. <b>27</b> El Gobierno aprueba el proyecto de <b>Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2013</b> .
<b>noviembre</b>	<b>26</b> El Eurogrupo acuerda desbloquear 43.700 millones de euros de <b>ayudas para Grecia</b> y toma medidas para garantizar la sostenibilidad de la deuda con la mejora de las condiciones de los préstamos y la recompra de bonos.
<b>diciembre</b>	<b>13</b> La <b>Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb)</b> amplía su capital con una contribución mayoritaria por parte de socios privados. El Consejo Europeo aprueba la creación del <b>Mecanismo Único de Supervisión</b> para el sector bancario.

### 2013

<b>enero</b>	<b>25</b> El Gobierno aprueba el Anteproyecto de Ley de Garantía de la Unidad de Mercado, que establece una <b>licencia única</b> para comercializar bienes y servicios en toda España.
<b>febrero</b>	<b>22</b> El Gobierno aprueba un decreto ley de medidas de <b>apoyo al emprendedor y de estímulo del crecimiento y de la creación de empleo</b> . El decreto ley incluye medidas para incrementar la competencia en los sectores de hidrocarburos y ferroviario.

## AGENDA

### Marzo

- 1** IPC adelantado de la UE (febrero).
- 4** Afiliación a la Seguridad Social y paro registrado (febrero).
- 7** Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo.
- 8** Índice de producción industrial (enero).
- 13** IPC (febrero).
- 15** Coste laboral (cuarto trimestre).  
IPC armonizado de la UE (febrero).
- 20** Comité de Mercado Abierto de la Fed.
- 21** Comercio exterior (enero).
- 25** Precios industriales (febrero).
- 27** Balanza de pagos (enero). Avance IPC (marzo).

### Abril

- 2** Afiliación a la Seguridad Social y paro registrado (marzo).
- 4** Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo.
- 10** Índice de producción industrial (febrero).
- 12** IPC (marzo).
- 16** IPC armonizado de la UE (marzo).
- 19** Comercio exterior (febrero).
- 24** Precios industriales (marzo).
- 25** Encuesta de población activa (primer trimestre).
- 26** PIB de Estados Unidos (primer trimestre).
- 29** Avance IPC (abril).
- 30** Avance del PIB (primer trimestre).  
Balanza de pagos (febrero).

## COYUNTURA INTERNACIONAL

**Estados Unidos retrocede en el cuarto trimestre, pero espera mantener la recuperación en 2013.**

**El retroceso se debió a existencias y gastos de defensa, pero consumo privado e inversión tuvieron un buen comportamiento.**

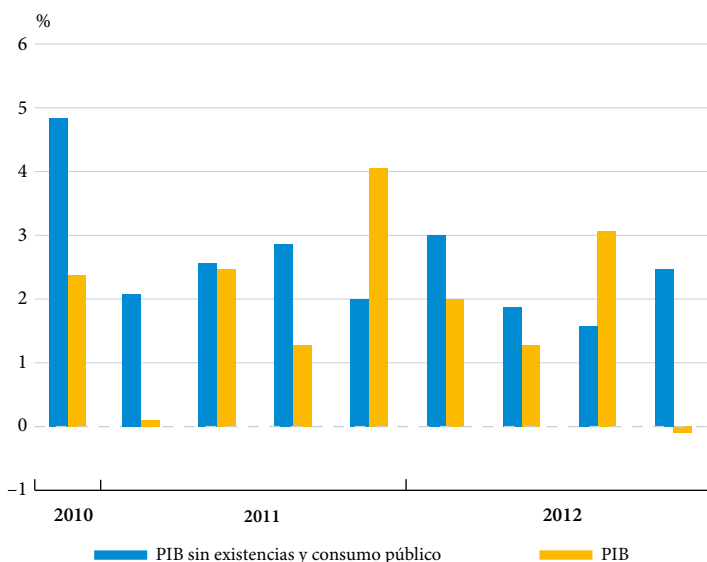
### Estados Unidos: esperando la reactivación del crecimiento

La primera economía mundial acabó 2012 con un aparente paso en falso. El producto interior bruto (PIB) retrocedió un inesperado 0,1% intertrimestral anualizado en el cuarto trimestre, lo que dejó el avance para el conjunto del 2012 en un 2,2%. Ello coloca el inicio de año en un punto sensiblemente más bajo de lo esperado, pero que solo se traduce en un mínimo ajuste a la baja de nuestra previsión para el total de 2013, hasta el 1,9%. Esto es así porque la composición del PIB confirma el buen tono del consumo privado y de la inversión, que son los componentes que mejor reflejan el verdadero tono de la economía, evidenciando la continuidad de la recuperación estadounidense.

El retroceso se circunscribió a factores que no deberían tener continuidad como son el ajuste de existencias y el menor consumo público, por recortes del gasto militar. Sin ellos, el PIB hubiera tenido un relativamente robusto avance del 2,5% intertrimestral anualizado. Y es que la situación de la economía norteamericana no ha cambiado. Los indicadores de actividad siguen apuntando al asentamiento de esta expansión de tinte modesto, pero, en este primer trimestre de 2013, coexisten con la evidente desconfianza de los agentes económicos, motivada por los dos mayores riesgos que penden sobre la economía estadounidense. El primero, más inmediato, es la falta de un acuerdo político para moderar las consecuencias del denominado *sequester*, la reducción de gasto público que está programada a partir del 1 de mar-

### ESTADOS UNIDOS: SIN EXISTENCIAS Y CONSUMO PÚBLICO HAY CRECIMIENTO

Variación intertrimestral del PIB, con y sin la contribución de existencias y consumo público (\*)



NOTA: (\*) En términos anuales.

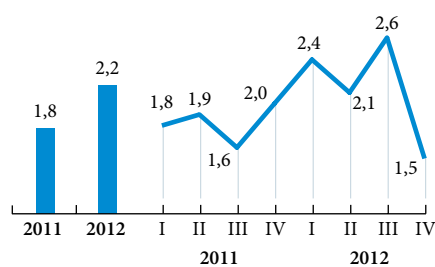
FUENTES: Bureau of Economic Analysis y elaboración propia.



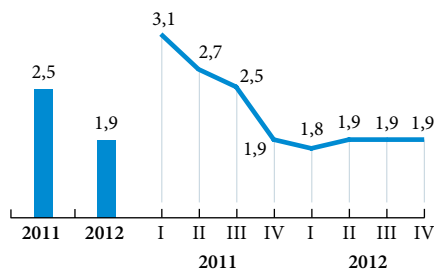
## EVOLUCIÓN DEL PIB DE ESTADOS UNIDOS POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual en términos reales

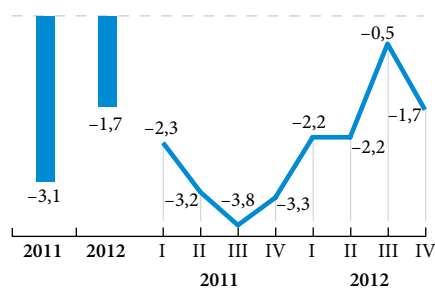
### PIB



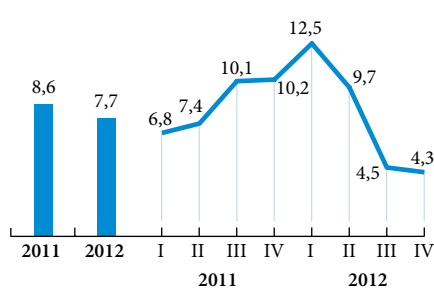
### Consumo privado



### Consumo público



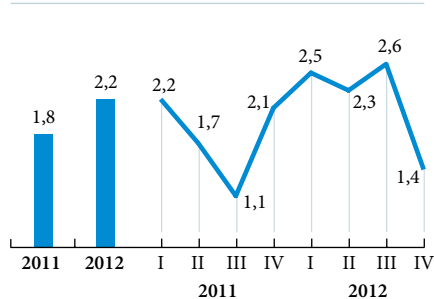
### Inversión no residencial



### Inversión residencial



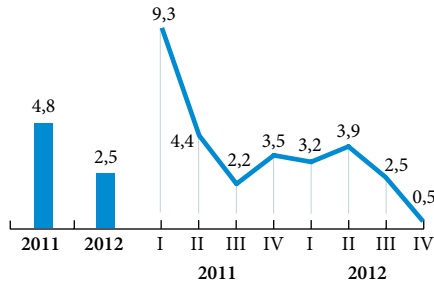
### Demanda interna



### Exportaciones de bienes y servicios



### Importaciones de bienes y servicios



FUENTES: Bureau of Economic Analysis y elaboración propia.

**La falta de acuerdo presupuestario y la persistencia de la baja participación en el empleo son los mayores riesgos que afronta la economía estadounidense.**

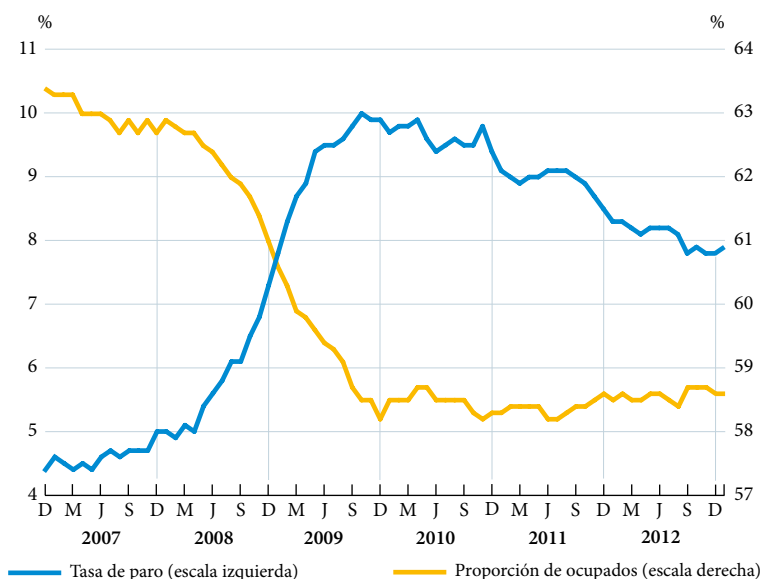
zo. La previsible falta de entendimiento entre los dos partidos dominantes supondría un lastre fiscal del 0,5% del PIB en 2013, que se añadiría al 1,0% derivado del final de las exenciones fiscales de la era Bush para los hogares de ingresos superiores a los 450.000 dólares.

El segundo riesgo, de carácter más estructural, es la persistencia de la baja participación en el empleo, que, con el 58,6% de la población mayor de 16 años empleada, está 4,9 puntos porcentuales por debajo del nivel de diciembre de 2006. Esta situación, de cristalizar, acabaría por reducir las capacidades productivas de la economía norteamericana reduciendo su ritmo de crecimiento secular. Consciente de este riesgo, la Fed relajó temporalmente su objetivo de inflación tendencial del 2,0% al 2,5%, en septiembre de 2012, y puso en marcha su tercera expansión cuantitativa para contribuir a que la tasa de desempleo baje al 6,5%, lo que, de no mediar cambios

sustanciales en el crecimiento, no pasará hasta finales de 2015. El elevado contingente de trabajadores desanimados y de subempleados, que trabajan a tiempo parcial por razones económicas, irá absorbiendo una parte sustancial del empleo que se vaya generando de aquí a 2015, retrasando la disminución de la tasa de paro. El dato de empleo de enero es un claro ejemplo al respecto. Los 157.000 nuevos puestos de trabajo netos no impidieron que la tasa de paro subiera una décima hasta el 7,9%. El empleo se encuentra en un círculo vicioso provocado por la lentitud de su recuperación, ya que los parados que más tiempo llevan desempleados tienen mayores dificultades de reinserción en el mercado laboral... Las mejoras de los últimos meses al respecto solo son marginales, ya que la proporción de parados de larga duración quedó en el 38,1% en enero de 2013, muy por encima del 26,0% de junio de 1983, que era el máximo histórico anterior a la gran recesión.

**ESTADOS UNIDOS: LA TASA DE EMPLEO SIGUE EN EL FONDO**

Tasa de desempleo y proporción de ocupados (\*)



NOTA: (\*) Proporción de ocupados: población empleada respecto a la población mayor de 16 años.  
Tasa de paro: desempleados/población activa.  
FUENTES: Departamento de Trabajo y elaboración propia.

Pese a estos dos riesgos, la expansión debe ir a más a lo largo de 2013. En primer lugar, hay razones objetivas para esperar que el consumo privado, que representa un 70,5% del PIB, mantenga un buen tono. Hay elementos de duda, como las subidas de impuestos, la confianza de los consumidores, afectada por las dudas presupuestarias, con un índice del Conference Board que volvió a caer de 66,7 hasta el nivel de los 58,6 puntos, y las ventas minoristas de enero, que, con un incremento del 3,6% interanual sin los volátiles coches ni gasolina, decepcionaron un poco. No obstante, la mejora de los ingresos y de la situación patrimonial de los hogares debe decantar la balanza hacia el lado positivo. En este sentido, la renta disponible de los hogares subió en diciembre un 5,5% interanual, descontando la inflación. Una mejora que va más allá de efectos puntuales de fin de año y que ha permitido un aumento de la tasa de ahorro en el cuarto trimestre.

Por otra parte, la riqueza neta de los hogares se apreció en 22,7 puntos porcentuales de PIB en los 12 meses hasta septiembre de 2012. De esta mejora, 3,9 puntos porcen-

tuales se debieron a la disminución de la deuda y 18,9 puntos porcentuales, a la apreciación de los activos. Esta alza se debe, en parte, a la recuperación del mercado de la vivienda, que constituye el grueso de los activos tangibles de los hogares. Estos activos subieron 1,8 puntos porcentuales del PIB en los doce meses hasta septiembre de 2012, cuando en el periodo equivalente en 2011 habían caído 7,1 puntos porcentuales. En este sentido, el índice Case-Shiller de precios de la vivienda de segunda mano sumó en noviembre su décimo avance consecutivo, acumulando una ganancia del 6,0% desde enero.

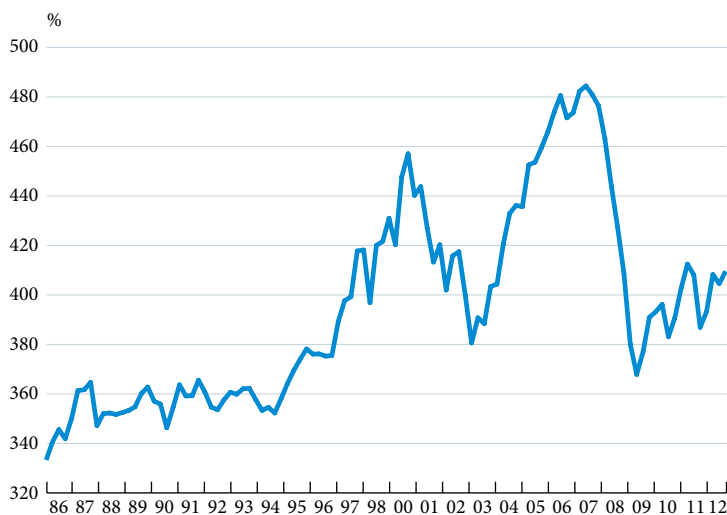
La vivienda debería seguir recuperándose en 2013. La sobreoferta existente se está corrigiendo gracias a la demanda de viviendas, que encuentra soportes en la creación de nuevos hogares, estancada durante la recesión, y en la mejora de las condiciones financieras, propiciadas por la expansión cuantitativa de la Fed. Así, el tiempo necesario para vender una casa, entendido como el número de viviendas en venta dividido por el número de viviendas vendidas por mes, disminuyó hasta los

**La gradual recuperación del precio de la vivienda contribuye a mejorar la situación patrimonial de los hogares.**

**La reanimación de la construcción continuará gracias a la disminución de la sobreoferta.**

## ESTADOS UNIDOS: LA RIQUEZA DE LOS HOGARES SE RECUPERA

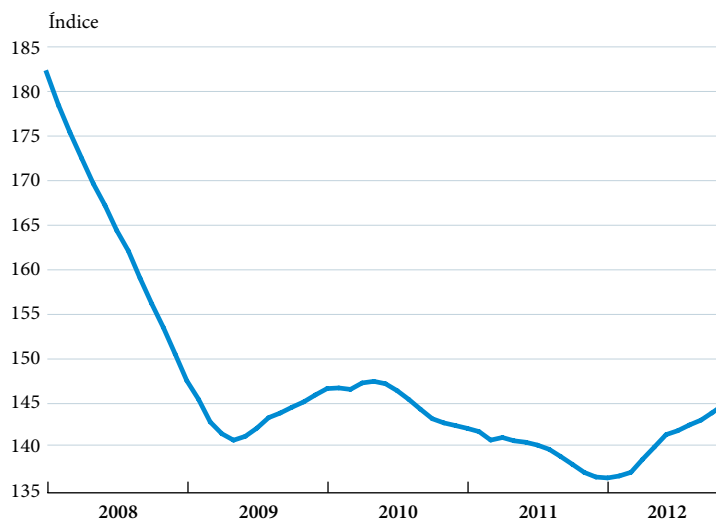
Riqueza neta de los hogares respecto al PIB



FUENTES: Bureau of Economic Analysis y elaboración propia.

## ESTADOS UNIDOS: LOS PRECIOS DE LA VIVIENDA YA NO BAJAN

Índice Case-Shiller de 20 ciudades



FUENTES: Standard and Poor's y elaboración propia.

**La inversión productiva recupera el tono y a lo largo de 2013 debe mostrar mayor vigor.**

4,6 meses en diciembre de 2012, un nivel que no se alcanzaba desde diciembre de 2006, momento previo al colapso de la burbuja inmobiliaria. Todo ello hará que el sector siga contribuyendo positivamente al crecimiento a lo largo de 2013. Si bien en enero se iniciaron 890.000 nuevas viviendas, en términos anuales, por debajo del repunte del mes anterior, el incremento interanual fue del 23,6%. Ello y el hecho de que el nivel de actividad constructora todavía esté en el 58,8% del promedio del periodo 2000-2005, previo a la burbuja inmobiliaria, sugiere que existe recorrido al alza.

Por su parte, la inversión productiva muestra indicios de dejar atrás la cautela que la venía atenazando. El índice de actividad del Institute for Supply Management (ISM) de manufacturas subió en enero de 50,2 al nivel de los 53,1 puntos, que se corresponde con etapas de clara expansión, ello contrasta con el registro del índice de servicios, que representan el 83,6% del total de los empleos privados, que tuvo un leve retroceso hasta los 55,2 puntos, más acorde con crecimientos débiles. Sin

embargo, las cuentas nacionales del cuarto trimestre arrojaron un crecimiento intertrimestral del 2,0% en la inversión productiva. Parece, pues, que la buena marcha de los beneficios empresariales y la necesidad por compensar la debilidad inversora de los últimos años empiezan a pesar más que las dudas motivadas por las incertidumbres presupuestarias.

La baja utilización de la capacidad productiva garantiza la ausencia de presiones inflacionistas en 2013, compensando posibles repuntes en el precio de las materias primas. Esto deja margen a la Fed para mantener sus políticas expansivas, con un índice de precios de consumo (IPC) que avanzó un 1,6% interanual en enero, 1,7% en diciembre, y un IPC subyacente, el índice general sin energía ni alimentos, que repitió su subida del 1,9%, un 1,7% sin los alquileres imputados.

Por lo que respecta al sector exterior, el déficit de la balanza de bienes y servicios de diciembre corrigió con creces el repunte del mes anterior, bajando hasta los 38.539 millones de dólares, el menor nivel

**El IPC seguirá moderado gracias a la baja utilización de la capacidad productiva.**

## ESTADOS UNIDOS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2011	2012	2012				2013
			I	II	III	IV	Enero
PIB real	1,8	2,2	2,4	2,1	2,6	1,5	-
Ventas al por menor	8,0	5,0	6,4	4,7	4,8	4,3	4,4
Confianza del consumidor (1)	58,1	67,1	67,5	65,3	65,0	70,4	58,6
Producción industrial	4,1	3,8	4,4	4,7	3,4	2,8	2,1
Índice actividad manufacturera (ISM) (1)	55,2	51,7	53,0	52,3	50,9	50,6	53,1
Viviendas iniciadas	4,5	27,6	22,5	28,5	26,0	32,8	23,6
Tasa de paro (2)	8,9	8,1	8,3	8,2	8,0	7,8	7,9
Precios de consumo	3,2	2,1	2,8	1,9	1,7	1,9	1,6
Balanza comercial (3)	-559,9	-540,4	-571,3	-567,4	-557,3	-540,4	...
Tipo de interés interbancario 3 meses (1)	0,3	0,4	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3
Tipo de cambio efectivo nominal (4)	70,9	73,5	72,8	73,9	74,0	73,1	73,5

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) Índice del 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.

desde enero de 2010. La mejora se debe en un 53,6% a una menor factura energética. En lo referente a la balanza que excluye petróleo y sus derivados, el factor más positivo fue la recuperación exportadora, que explica otro 29,3% de la mejora total, quedando el resto a la contención importadora. El dato apunta a que el sector exterior podría pasar a tener una contribución positiva en el primer trimestre de 2013.

### Japón: en recesión

La tercera economía mundial registró su tercer trimestre consecutivo de descensos intertrimestrales, alargando así su situación de recesión técnica (dos descensos intertrimestrales seguidos) y dejando el crecimiento para el conjunto de 2012 en un aceptable 1,9%, gracias a un primer trimestre vigoroso. La economía debe remontar a lo largo de 2013, especialmente durante la segunda mitad del año, ayudada por los estímulos impulsados por el nuevo primer ministro Shimzo Abe. Así,

el crecimiento intertrimestral, en términos anualizados, debería acercarse al 2,0% a finales de 2013, aunque el bajo punto de partida dificultará que el avance para el conjunto de 2013 supere el 0,5%.

La caída del PIB fue debida al abrupto descenso de las exportaciones y de la inversión en equipo, los dos motores del crecimiento de los últimos años. La parte más positiva estuvo en el buen tono del consumo privado, que debería tener cierta continuidad a tenor de la mejora del índice de confianza del consumidor de enero, que subió hasta los 43,3 puntos, su nivel más alto desde agosto de 2007.

Esta mejora de la confianza se añade a la buena acogida inicial que los mercados han dado a las medidas expansionistas de Abe, con un índice Nikkei que acumula una apreciación del 31,4% desde mediados de noviembre. Estas medidas, conocidas como *Abenomics*, incluyen una actitud más proactiva de la política monetaria para salir de la deflación (con un objetivo

**Las exportaciones de Estados Unidos se recuperan y apuntan a una contribución al crecimiento del PIB en el primer trimestre.**

**El Banco Central de Japón sube el objetivo de inflación al 2% y se aprueba un gasto público adicional equivalente al 2,6% del PIB.**

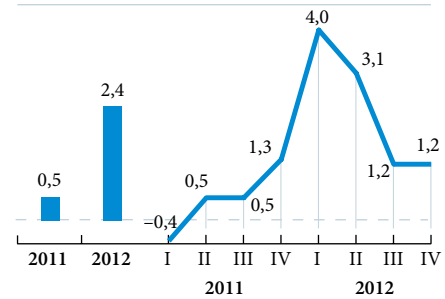
## EVOLUCIÓN DEL PIB DE JAPÓN POR COMPONENTES

Porcentaje de variación interanual en términos reales

PIB



Consumo privado



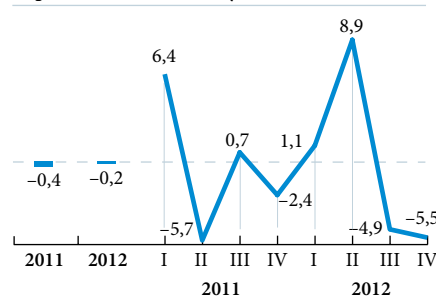
Consumo público



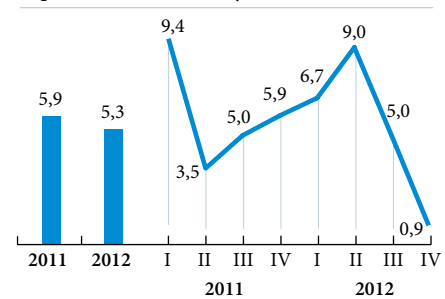
Formación bruta de capital fijo



Exportaciones de bienes y servicios



Importaciones de bienes y servicios



FUENTES: Instituto de Investigación Económica y Social y elaboración propia.

**Los mercados dan una buena acogida a las políticas expansivas de Abe, pero los últimos indicadores siguen siendo débiles.**

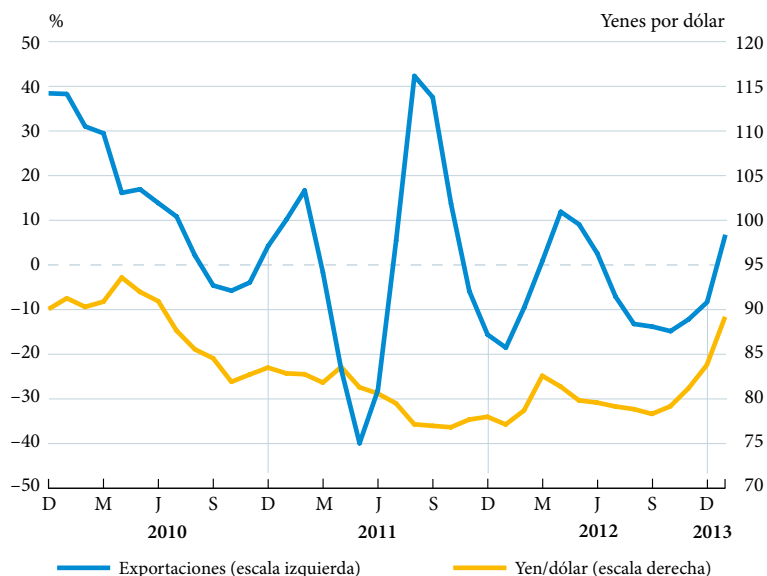
de IPC que pasa del 1% al 2%), un mayor gasto público para 2013 y un intento de desactivación del apagón nuclear.

Los últimos indicadores ofrecen una imagen más positiva influenciada por el primer efecto del *Abenomics*, que es la depreciación del yen, que ha perdido un 17,8% respecto al dólar desde mediados de noviembre. Si bien el déficit comercial en el acumulado de los últimos 12 meses hasta enero alcanzó otro récord del 1,5% del PIB, las exportaciones experimentaron su

segundo mes de subidas, un proceso que debería continuar con la debilidad del yen, que mejora la competitividad japonesa frente a rivales como Corea del Sur. A la mejora exportadora, se añadió el repunte de diciembre de la producción industrial, que en Japón tiene una fuerte relación con las exportaciones. En el ámbito de los precios, empero, continúa la dinámica deflacionista, con un IPC que en diciembre retrocedió un 0,1% interanual y un índice subyacente, el general sin alimentos ni energía, que cedió un 0,6.

## JAPÓN: LA DEPRECIACIÓN DEL YEN AYUDA A LAS EXPORTACIONES

Variación intertrimestral (anualizada) de las exportaciones y evolución del yen



FUENTES: Ministerio de Economía, Comercio e Industria de Japón y elaboración propia.

## JAPÓN: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2011	2012	2012				2013
			I	II	III	IV	Enero
PIB real	-0,5	1,9	3,3	3,9	0,4	0,1	-
Ventas al por menor	-1,2	2,2	5,2	3,1	0,5	0,1	...
Producción industrial	-2,3	-1,0	2,7	5,1	-4,6	-6,7	...
Índice de actividad empresarial (Tankan) (1)	-1,3	-5,0	-4,0	-1,0	-3,0	-12,0	-
Viviendas iniciadas	2,6	5,9	3,6	6,7	-1,0	15,0	...
Tasa de paro (2)	4,6	4,3	4,5	4,4	4,2	4,2	...
Precios de consumo	-0,3	0,0	0,3	0,2	-0,4	-0,2	...
Balanza comercial (3)	-1,6	-5,8	-3,7	-3,7	-5,1	-5,8	...
Tipo interbancario 3 meses (4)	0,34	0,33	0,34	0,34	0,33	0,3	0,29
Tipo de cambio efectivo nominal (5)	113,5	116,5	116,5	116,2	119,2	113,9	103,0

NOTAS: (1) Valor del índice.

(2) Porcentaje sobre población activa.

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

(4) Porcentaje.

(5) Índice 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.

## Las distintas caras de la pobreza

La mayoría de nosotros tenemos una concepción inherente de lo que es la pobreza. Sin embargo, precisar su definición resulta mucho más complejo: ¿es la pobreza una condición relativa o absoluta? ¿Debe la pobreza tener en cuenta carencias más allá de las monetarias? ¿Tiene implicaciones equivalentes ser pobre en distintos países? Los investigadores sociales, inquietos por dichas cuestiones desde hace décadas, han propuesto varias definiciones y medidas. Cada una de ellas nos ofrece una visión de la naturaleza y el alcance de un problema que tiene múltiples dimensiones.

Tradicionalmente se ha definido la pobreza como el nivel de ingresos necesario para satisfacer las necesidades esenciales del individuo. Se trata de una medida absoluta, en el sentido de que el umbral de pobreza se establece en base al coste de adquirir una cesta de bienes y servicios básicos. El Banco Mundial, institución cuya misión principal es erradicar la pobreza, sitúa el umbral de pobreza extrema en los 1,25 dólares por persona al día en paridad de poder adquisitivo<sup>(1)</sup>. Es decir, para facilitar las comparaciones, el umbral se ajusta por el coste de la cesta básica en cada país (véase el recuadro «Pobreza extrema: ¿días contados?»). Actualmente, aun habiendo establecido la línea de pobreza en un nivel de ingresos tan bajo como este —al menos desde la perspectiva de un ciudadano occidental—, alrededor del 20% de la población mundial sigue viviendo en pobreza extrema —cerca de 1.300 millones de personas, y todos ellos se encuentran en países emergentes—.

En los países desarrollados, también es habitual usar umbrales de pobreza absolutos. En Estados Unidos, por ejemplo, dicho umbral se define, oficialmente, como el valor de la cesta básica de alimentos, multiplicado por tres —en los años cincuenta se determinó que el gasto en alimentación representaba un tercio del gasto total de un hogar—. Según dicha medida, la ratio de pobreza oficial era del 15% en 2011 (último dato disponible), lo que equivale a 46,2 millones de estadounidenses. En España, una buena referencia es el Indicador Público de Renta de Efectos Múltiples (IPREM), que se publica anualmente en la Ley de Presupuestos, y se usa para la concesión de becas, ayudas, subvenciones y subsidios públicos. En 2011, el IPREM se situaba en los 6.390 euros anuales. Utilizando los datos de la encuesta de condiciones de vida, realizada por el Instituto de Estadística, en el año 2011, el 14,9% de la población española se encontraba por debajo de ese umbral.

A pesar de la disponibilidad de indicadores absolutos, la dificultad que acarrea el establecer criterios que sean comparables entre países ha derivado en la definición de un concepto relativo de pobreza. En ese caso, se considera que una persona se encuentra en riesgo de pobreza si sus recursos son tan limitados que no alcanzan el mínimo aceptable en relación con el estándar de vida del país donde reside. Es importante remarcar que este concepto se refiere a *riesgo* de pobreza, en contraposición a *ser* pobre.

En el ámbito de la Unión Europea, por ejemplo, el umbral de pobreza relativa se define como *el 60% de la mediana de los ingresos equivalentes*. Los ingresos equivalentes o ingresos por unidad de consumo se obtienen dividiendo los ingresos totales netos (después de impuestos y transferencias sociales) del hogar entre el número de unidades<sup>(2)</sup> de consumo. Las unidades de consumo se calculan de modo que se tengan en cuenta las economías de escala de los hogares y, por ello, se obtienen adjudicando un peso de 1 para el primer adulto del hogar, un peso de 0,5 para

(1) En España, ello corresponde a 1,62 €/día, es decir, unos 600 € anuales por persona.

(2) La renta disponible total del hogar se compone de los ingresos del trabajo por cuenta ajena, beneficios/pérdidas del trabajo por cuenta propia, prestaciones sociales, rentas procedentes de esquemas privados de pensiones no relacionados con el trabajo, rentas del capital y de la propiedad, transferencias entre otros hogares, ingresos percibidos por menores y el resultado de la declaración por el IRPF y por el impuesto sobre el patrimonio. No se incluyen los componentes no monetarios, salvo el coche de empresa.



el resto de adultos y un peso de 0,3 para los menores de 14 años. Así, por ejemplo, un hogar con dos adultos y dos menores estaría compuesto por 2,1 unidades de consumo. Los ingresos netos de este hogar se dividen entre esta cifra para obtener los ingresos equivalentes de cada miembro del hogar. Es decir, si el hogar al que nos referimos tiene unos ingresos anuales netos de 21.000 euros entonces los ingresos equivalentes por persona serían de 10.000 euros.

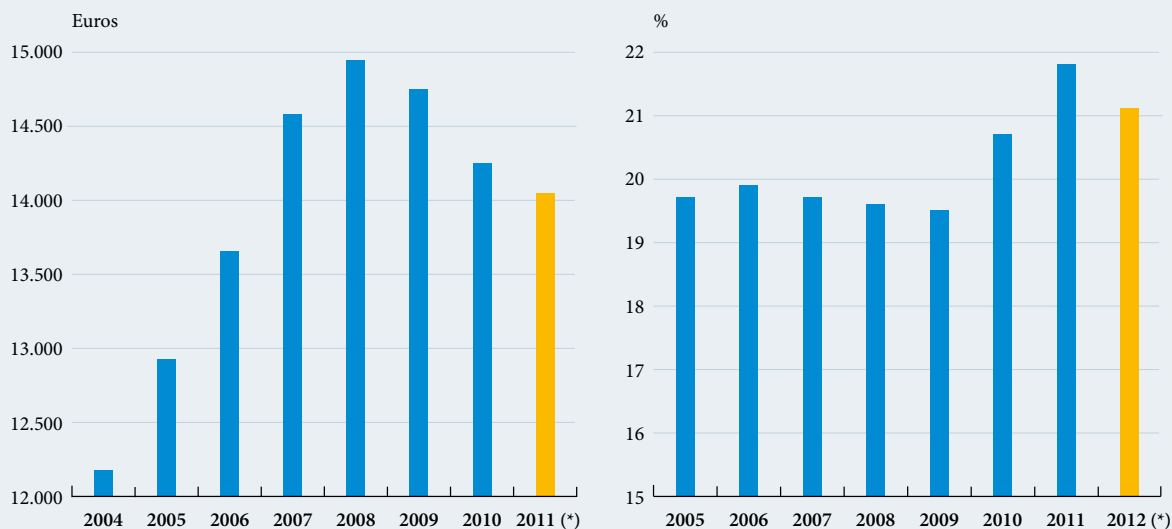
Una vez conocida la distribución de los ingresos equivalentes de la población, se calcula la mediana: si ordenáramos a todos los individuos desde el más menesteroso al más rico, la renta *mediana* es el valor que dejaría el mismo número de conciudadanos por delante y por detrás. Según la definición de pobreza relativa, cualquier persona cuyos ingresos equivalentes fueran inferiores al 60% de la renta mediana sería considerada en riesgo de pobreza. En este sentido, las medidas relativas reflejan, en cierto modo, la desigualdad en la distribución de ingresos de una población.

A modo ilustrativo, según la encuesta de condiciones de vida, el umbral de riesgo de pobreza en España se situaba, en 2012, en los 7.355 euros por unidad de consumo y un 21,1% de la población española tenía ingresos por debajo de dicho umbral y se hallaba, por tanto, en riesgo de pobreza. Ello supone un ligero incremento desde que empezó la crisis, pues, anteriormente, esa tasa se situó, en promedio entre 2004 y 2007, en el 19,8%. Así, a pesar de la severidad de la crisis, la tasa de riesgo de pobreza se ha mantenido bastante estable, aunque, debido, sobre todo, a que esta medida es relativa a los ingresos del resto de la población. El ingreso medio equivalente por persona se ha reducido considerablemente durante los últimos tres años (véase gráfico siguiente) y, en consecuencia, el umbral de riesgo de pobreza también es menor.

Esta observación pone de manifiesto una de las principales limitaciones de usar un concepto relativo cuando se quiere comparar la evolución de la pobreza a lo largo del tiempo: si todos los ciudadanos han reducido sus ingre-

### LA CAÍDA DE LOS INGRESOS PROMEDIO EVITA UN INCREMENTO MAYOR DE LA TASA DE RIESGO DE POBREZA DURANTE LA CRISIS

Ingreso equivalente promedio por persona y tasa de riesgo de pobreza



NOTA: (\*) Dato provisional. La tasa de pobreza de un año hace referencia a los ingresos recibidos el año anterior.

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

sos en términos absolutos, una medida relativa podría no reflejar dicho deterioro. Además, es una definición arbitraria en el sentido de que no hay ninguna razón de peso para escoger el 60% de la mediana, y no el 50%, por ejemplo. De hecho, para medir la pobreza extrema relativa se acostumbra a usar el 30% de la mediana. En España, el 6,2% de la población se encontraba por debajo de este umbral, de 3.827 euros por unidad de consumo, en el año 2011.

No obstante, probablemente, lo que representa la mayor limitación de las medidas presentadas hasta el momento es que son estrictamente monetarias y, por tanto, ignoran otras carencias que pueden padecer las personas con menos recursos, como la falta de educación, de asistencia sanitaria o la incapacidad de satisfacer algunas necesidades básicas. Un conocimiento profundo del fenómeno de la pobreza requiere un análisis que incluya indicadores alternativos a las medidas monetarias como, por ejemplo, el índice de privación severa de necesidades básicas de Eurostat. Este indicador recoge la falta de, como mínimo, cuatro de las siguientes variables: hipoteca o alquiler; una semana de vacaciones fuera de casa; comer carne, pollo o pescado cada dos días; posibilidad de cubrir gastos financieros inesperados; teléfono; televisión en color; lavadora; coche; calefacción. Según este índice, la situación de pobreza en España es menos preocupante. Así, en el año 2011, un 3,9% de los individuos experimentaron una falta severa de necesidades básicas. La ratio fue sustancialmente superior, del 8,8%, para el conjunto de la UE-27. Ello muestra que, a pesar de la desfavorable situación del mercado laboral español, la población tiene relativamente bien cubiertas sus principales necesidades.

Una visión más amplia de la pobreza lo ofrece el índice de desarrollo humano (IDH) de la Organización de las Naciones Unidas, que no se fija en lo que la gente tiene o no tiene sino en lo que la gente puede o no puede hacer. Es decir, el IDH abarca dimensiones como la mortalidad infantil, la esperanza de vida, el analfabetismo, la desnutrición o el padecimiento por enfermedades prevenibles. Entre los países desarrollados, España, en el año 2011, se encontraba en la posición 23 del *ranking* mundial (187 países), justo por detrás de Finlandia.

En definitiva, como hemos visto, existen múltiples definiciones y maneras de medir la pobreza, algo natural tratándose como se trata de un fenómeno complejo y multidimensional. El poder que confieren las cifras debería ser el punto de partida para trazar una estrategia que logre erradicar, definitivamente, esta lacra de la sociedad.

*Este recuadro ha sido elaborado por Judit Montoriol-Garriga  
Departamento de Economía Europea, Área de Estudios y Análisis Económico, "la Caixa"*

**China en 2013 se caracterizará por dar continuidad al crecimiento de calidad y eficiente que busca el Ejecutivo.**

### **China: transición continuista**

Cuando este informe vea la luz ya tendremos nuevo Ejecutivo en la segunda economía mundial. La tendencia política que se depende de los discursos realizados por los nuevos líderes del partido sugiere una clara continuidad en relación con la última fase de la anterior legislatura. De nuevo, «gradualismo» es la palabra definitiva de los cambios en China.

Y es que, si bien las contundentes políticas macroeconómicas de 2008 y 2009 evitaron los efectos adversos de la crisis económica global, sus consecuencias adversas sobre la inflación, la salud del sistema bancario y el mercado inmobiliario aún se perciben a día de hoy. Aprendida la lección, el Ejecutivo rebajó el objetivo de crecimiento del país hasta situarlo en el 7,5%. Una cifra que se aleja de los dos dígitos a los que nos tenía acostumbrados el gigante

## CHINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2010	2011	2012				2013
			I	II	III	IV	Enero
PIB real	10,5	9,3	8,1	7,6	7,4	7,9	–
Producción industrial	15,7	13,7	11,6	9,5	9,1	9,2	...
Producción eléctrica	14,0	10,9	6,5	1,2	2,1	7,4	...
Precios de consumo	3,3	5,4	3,8	2,9	1,9	2,1	2,0
Balanza comercial (*)	184	155	157	179	196	231	233
Tipo de interés de referencia (**)	5,81	6,56	6,56	6,31	6,00	6,00	6,00
Renminbi por dólar	6,77	6,46	6,31	6,33	6,35	6,24	6,22

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

(\*\*) Porcentaje a final de periodo.

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

asiático, pero que refleja la voluntad de promover un crecimiento más saludable, donde el sector exterior dé paso a una mayor relevancia de la demanda interna. En palabras de los futuros líderes políticos, «calidad» y «eficiencia» en el avance del país son más importantes que la simple velocidad.

En este entorno de transición, la urbanización será una de las medidas en las que se apoyará el progreso económico del país en los próximos años. El enorme potencial de trasvase de población de las zonas rurales, donde todavía vive cerca de un 50% de los individuos, a las urbanas, no solamente impulsará la productividad —pues la actividad agrícola en China es menos productiva que la manufacturera que se realiza en las ciudades—, sino que también secundará la demanda interna.

La necesidad de nuevas inversiones y construcción para acomodar a los 300 millones de personas que se esperan en los próximos 20 años —15 millones cada año— es sustancial. A modo ilustrativo, si además de este trasvase tenemos en cuenta los 400 millones de personas que han abandonado el campo en los últimos treinta años, en cincuenta años China habrá construido urbes para 700 millones

de personas, lo que equivale a construir una ciudad como Nueva York anualmente. Asimismo, el estilo de vida de las ciudades va más acorde con un mayor consumo de las familias, y una mayor exigencia de los servicios públicos, potenciando el consumo público.

En términos de la actividad, deberemos esperar a dejar atrás las celebraciones del Año Nuevo chino para conocer los últimos indicadores y hacernos una idea de cómo evoluciona el ritmo de avance. Aunque «robustez» y «aguante» serían las dos palabras que junto a «gradualismo» y «urbanización» vienen definiendo al gigante asiático hasta la fecha.

### Brasil: la inflación no da tregua

La inflación ha vuelto a repuntar, espoleada por la subida en el precio de los alimentos. La cifra en enero se situó en el 6,2%, casi dos puntos porcentuales por encima de la meta central del Comité de Política Monetaria (4,5%). El registro podría haber sido incluso mayor si los Gobiernos estatales de São Paulo y Río de Janeiro no hubieran aceptado la propuesta del Gobierno central de retrasar los ya planeados incrementos de las tarifas de transporte.

**La urbanización pasará a ser parte esencial del crecimiento.**

**La inflación en Brasil vuelve a repuntar y alcanza el 6,2% en enero.**

## BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2010	2011	2012				2013
			I	II	III	IV	Enero
PIB real	7,6	2,7	0,7	0,4	1,0	...	-
Producción industrial	10,6	0,4	-3,5	-4,4	-2,3	-1,0	...
Confianza del consumidor (*)	116,9	113,2	113,2	113,4	113,2	116,2	114,2
Tasa de paro (**)	6,7	6,0	5,8	5,9	5,4	4,9	...
Precios de consumo	5,0	6,6	5,8	5,0	5,2	5,6	6,2
Balanza comercial (***)	20,1	29,8	29,1	23,9	22,4	19,4	16,7
Tipo de interés SELIC (%)	10,00	11,79	9,75	8,50	7,50	7,25	7,25
Reales por dólar (*)	1,78	1,63	1,83	2,01	2,03	2,05	1,99

NOTAS: (\*) Valor.

(\*\*) Porcentaje sobre población activa.

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

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

### Las reformas estructurales siguen siendo clave para eliminar los cuellos de botella del país.

Las renovadas tensiones inflacionistas vuelven a poner contra las cuerdas a la autoridad monetaria y complican el recurso a más rebajas del tipo de interés de referencia (Selic) en aras de apoyar la deprimida actividad del país. En este contexto, el banco central volvió a intervenir en el mercado cambiario, esta vez con el objetivo de apreciar el real por debajo de los 2 reales por dólar y rebajar levemente con ello dichas tensiones.

En este entorno de fortaleza de los precios, la presidenta de Brasil, Dilma Rousseff, no tardó en anunciar una reducción de los impuestos sobre los bienes básicos. Esta medida no solamente contribuirá a mitigar presiones inflacionistas, sino que aliviará significativamente las finanzas de la población urbana, que ha visto aumentar considerablemente (en torno al 10% anual) el coste de la «cesta básica» de productos.

Aunque dichas medidas pueden atenuar las presiones inflacionistas a corto plazo, estas seguirán imponiendo riesgos hasta que no se resuelva el problema de fondo. Ello exige impulsar las reformas estructurales necesarias para eliminar los numero-

sos cuellos de botella que amenazan la flexibilidad económica de la primera economía latinoamericana.

En lo relativo a la evolución del ritmo de la actividad, algunos indicadores avanzados apuntan a una leve mejoría. Según una encuesta realizada por Reuters, las ventas minoristas de diciembre habrían aumentado un 0,8% respecto al mes anterior, muy por encima de la subida de noviembre, y confirmando una mayor firmeza del consumo interno. Por el contrario, el índice de actividad todavía esboza cierta moderación, con un crecimiento estancado en diciembre.

### México: el crecimiento sorprende en positivo

Aunque por debajo de los robustos avances de la primera mitad del año, la economía mexicana creció un 3,3% interanual en el último trimestre de 2012, por encima de las previsiones del consenso. En términos intertrimestrales, el crecimiento fue del 0,8%, por encima del 0,4% del tercer trimestre, y situando el cómputo total de

**México crece un 3,3% interanual en el último trimestre de 2012, superando las expectativas...**

## MÉXICO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2010	2011	2012				2013
			I	II	III	IV	Enero
PIB real	5,3	3,9	4,9	4,4	3,3	3,3	-
Producción industrial	6,1	4,0	4,2	4,0	3,9	1,7	0,0
Confianza del consumidor (*)	86,3	91,7	94,1	96,4	96,8	96,0	100,0
Índice avanzado de actividad (*)	117	122	125	126	127	127	...
Tasa de paro (**)	5,4	5,2	5,0	4,8	5,1	4,9	...
Precios de consumo	3,9	3,2	3,9	3,9	4,6	4,1	3,3
Balanza comercial (***)	-3,0	-1,5	-1,6	-1,3	1,4	0,2	0,4
Tipo de interés oficial de Banxico (%)	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
Pesos mexicanos por dólar (*)	12,33	11,90	12,81	13,43	12,87	12,98	12,71

NOTAS: (\*) Valor.

(\*\*) Porcentaje sobre población activa.

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

FUENTES: Banco de México y elaboración propia.

2012 en un robusto 3,9%. De cara a 2013, prevemos que el crecimiento se mantendrá en línea con su potencial, en torno al 3,7%. Ello, a pesar de que anticipamos que la actividad siga ralentizándose en los primeros compases de este año, acusando la moderación del ritmo de avance en Estados Unidos, su principal socio comercial, y la recaída en recesión de la eurozona, antes de repuntar gradualmente a finales del ejercicio.

En este contexto, la inflación volvió a moderarse, situándose en el 3,2% en enero, el menor registro desde octubre de 2011. Sin duda, la contención en los precios al consumo ayuda a anclar la tendencia algo más acomodativa de Banxico. En un escenario de inflación controlada y leve desaceleración, un posible recorte en el tipo de interés oficial gana peso.

El sólido potencial del país, las bajas tasas de inflación, las expectativas ante las reformas iniciadas y un tipo de interés por encima del de los mercados desarrollados han alentado el repunte de la demanda in-

versora extranjera en el mercado de bonos y acciones. Aunque la mayor confianza en el potencial económico del país es positivo, el banco central advirtió de que estas entradas no solamente son peligrosas por la posible formación de burbujas, sino que además son muy volátiles, es decir, pueden salir con la misma facilidad con la que han entrado. Por ello, es de prever que las autoridades se mantengan vigilantes del sistema financiero para evitar cualquier amenaza a la estabilidad económica.

Finalmente, algunos indicadores avanzados de actividad ratifican la solidez del consumo interno. Así, el índice de confianza del consumidor volvió a subir en enero, dando continuidad al apoyo que la demanda interna le imprime al crecimiento del país. Por el contrario, la producción industrial en diciembre de 2012 sorprendió a la baja, quedándose estancada en términos interanuales y marcando una bajada con respecto al mes anterior. Sin duda, la ralentización de la demanda externa explica, en buena medida, esta parada en la actividad económica.

**...y atrae inversores extranjeros en el mercado de bonos y acciones.**

**La demanda interna continúa apoyando al crecimiento económico.**

## Pobreza extrema: ¿días contados?

Dijo Mahatma Gandhi que «la pobreza es la peor forma de violencia que existe» y los 189 miembros de las Naciones Unidas han tomado buena nota de ello. En el año 2000, fijaron como primer y principal objetivo de la Declaración del Milenio erradicar la pobreza extrema y el hambre en el mundo. Sin duda, la severidad y la duración de la crisis económica han ralentizado esa cruzada pero el proceso avanza.

Según los últimos datos del Banco Mundial, 1.300 millones de ciudadanos de países emergentes o en vías de desarrollo siguen viviendo en situación de pobreza extrema (con menos de 1,25 dólares por día)<sup>(1)</sup>. Aunque la cifra es alarmante, la mejora registrada desde principios de los ochenta ha sido sustancial: 600 millones de personas han superado la barrera de los 1,25 dólares por día y la ratio de incidencia de pobreza extrema (en porcentaje del total de población mundial) ha pasado del 42% al 19%. Esa mejora, sin embargo, no ha sido generalizada entre países.

El Sudeste Asiático, con China al frente, ha reducido extraordinariamente su ratio de pobreza del 80% al 14%; en claro contraste, África subsahariana no ha logrado bajarla del 50%<sup>(2)</sup>. Este heterogéneo avance ha cambiado radicalmente el mapa global de pobreza. A principios de los ochenta, el sudeste de Asia aglutinaba el mayor número de pobres (1.100 millones) y la mayor ratio de incidencia de pobreza extrema (un 77%); le seguía de lejos el sur de Asia, con 568 millones de pobres —la mayoría en India— y una ratio del 61%; y, más lejos aún, África subsahariana y Latinoamérica, con 205 y 178 millones de pobres, respectivamente, y con sendas ratios de incidencia en torno al 50%. Treinta años más tarde, el sur de Asia y África subsahariana son los que salen peor parados, liderando el *ranking* con 571 y 386 millones de personas por debajo del umbral de pobreza, respectivamente; el sudeste Asiático, con 284 millones de pobres extremos, baja hasta el tercer puesto; y Latinoamérica se mantiene cuarta en ese sombrío *ranking*, mejorando además su ratio de incidencia del 51% hasta el 31%.

Con todo, es necesario matizar esa foto. Con una población que crece sin tregua, los logros conseguidos en el sur de Asia han sido mayores de lo que sugieren las cifras absolutas: en relación con el total de población, su ratio de pobreza ha bajado 25 puntos porcentuales, hasta el 36%. Asimismo, en lo referente al aparente fracaso de la región subsahariana, no es posible matizarlo a partir del crecimiento demográfico pero sí a partir de un significativo cambio de tendencia desde mediados de los noventa que invita al optimismo<sup>(3)</sup>.

En cualquier caso, en esta guerra contra la pobreza, no cabe duda de que la actuación del trío emergente China-India-Brasil —que todavía aglutinan cerca del 50% de los pobres del mundo— resulta trascendental. A día de hoy, el principal artífice de las victorias logradas ha sido China: en tres décadas, ha dividido por cinco su número de «pobres extremos» (hasta 170 millones), pasando de una incidencia del 84% en 1981 al 13% a finales de la década de los 2000, lo que equivale a una reducción del 6,7% anual. El motor clave de esa corrección cabe emplazarlo en las reformas impulsadas durante los ochenta en el ámbito del sector agrícola —que empleaba el 71% de la fuerza laboral— y en el enorme impacto que estas surtieron sobre la productividad y el crecimiento económico, vía liberalización del sistema de precios y reorganización del esquema de comunas.

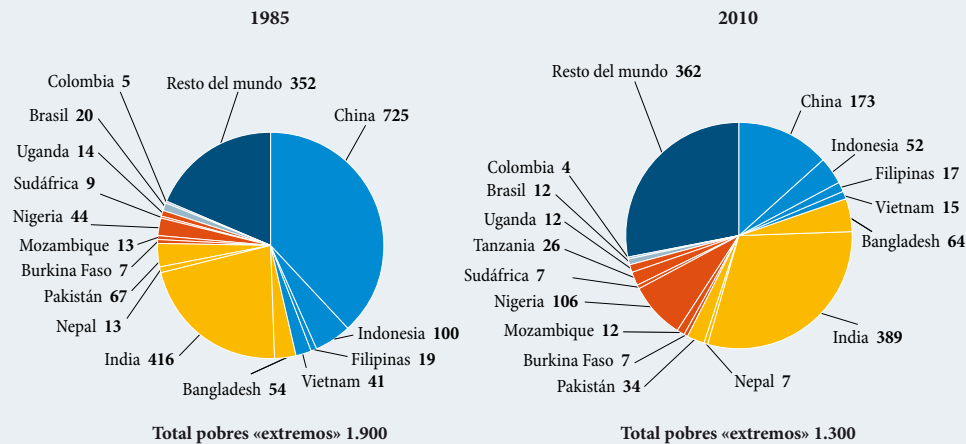
(1) Se considera que una persona vive en situación de pobreza extrema cuando sus ingresos no le permiten comprar una cesta básica de bienes y servicios. El Banco Mundial estipula que la línea de pobreza extrema se encuentra en los 1,25 dólares diarios en paridad de poder adquisitivo. Esta es la medida que equivale a la anteriormente usada línea de pobreza de \$1 dólar diario en paridad de poder adquisitivo. Véase Recuadro 1 para una explicación detallada de las medidas de pobreza.

(2) La mayoría de datos provienen del Banco Mundial y de diversos estudios de Martin Ravallion (antiguo director del Grupo de Investigación del Desarrollo del Banco Mundial) con distintos coautores.

(3) Véase VoxEU, Xavier Sala-i-Martin, «African poverty is falling... much faster than you think» (December 2010).

## CAMBIO EN EL MAPA MUNDIAL DE LA POBREZA EXTREMA

Millones de pobres. Por debajo del umbral de los 1,25 dólares en ppa



NOTA: ppa: paridad de poder adquisitivo.  
FUENTES: Banco Mundial y elaboración propia.

En el otro extremo del mundo, durante este mismo lapso de tiempo, Brasil ha reducido a la mitad el número de pobres (hasta los 12 millones) y ha llevado su ratio de pobreza hasta el 6% (una reducción promedio del 3,6% anual). En un entorno de crecimiento mucho menor que en China, dichas mejoras se han fraguado a partir de una mayor estabilidad macroeconómica y de unos programas de redistribución dirigidos a los más pobres que han resultado enormemente efectivos. Entre ellos, destacan los programas de transferencias directas, como el conocido «Bolsa Familia» o el más reciente «Brasil sin miseria» anunciado por la presidenta Dilma Roussef en junio de 2011 y que se espera beneficie a 16 millones de brasileños.

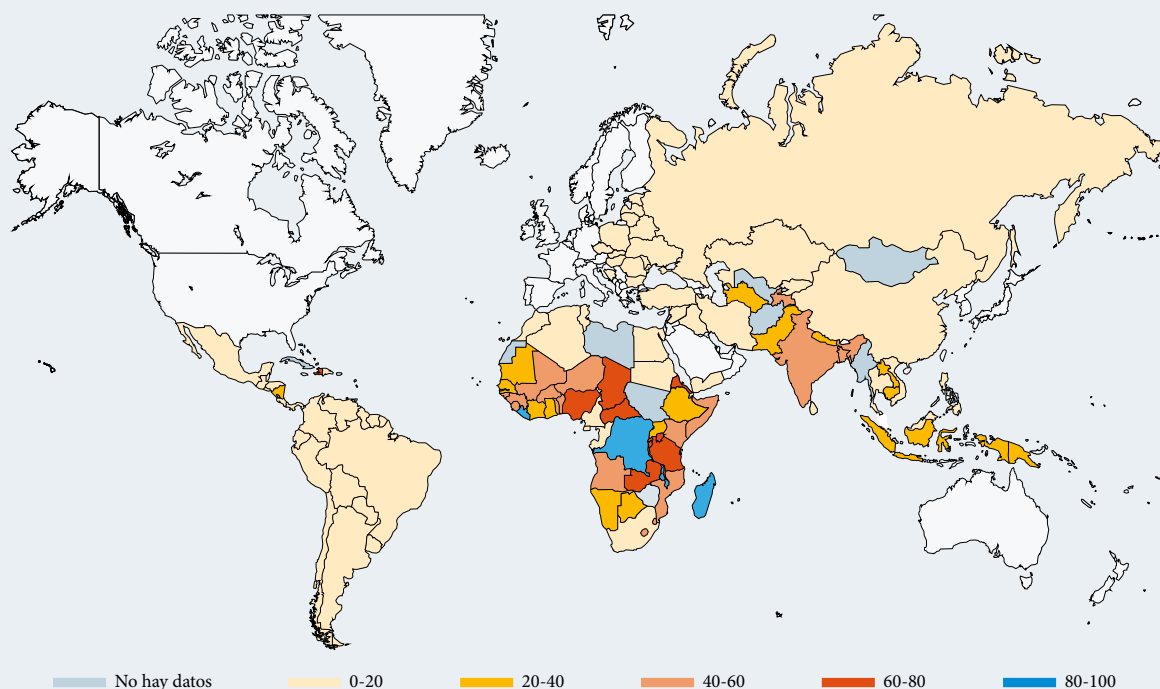
En cuanto a India, las cifras del Banco Mundial indican que la ratio de incidencia se habría reducido del 60% al 33% —lo que equivale a una mejora anual promedio del 2,1%, más moderada que en China o Brasil pero significativa—. El embate indio contra la pobreza mezcla armas chinas y brasileñas: como China, se ha beneficiado de una elevada tasa de crecimiento y de reformas agrícolas; como Brasil, ha recurrido a programas directos de asistencia para paliar la precariedad, aunque con menos éxito que su homólogo amazónico debido, en gran medida, a una asignación ineficiente de dichas ayudas.

El extraordinario progreso en términos de pobreza extrema se ha visto, en cierto modo, empañado por un aumento de la desigualdad en ingresos, en especial, en India y China. Ello constituye un «empeoramiento relativo» de los más pobres respecto al resto y captura otra dimensión de la pobreza: la posición relativa dentro de la sociedad. De todos modos, en los países más pobres, donde una parte significativa de la población sigue sin poder cubrir las necesidades básicas, la reducción de la pobreza extrema es prioritaria.

En definitiva, a pesar de la heterogeneidad regional, el número de «pobres extremos» y la ratio de pobreza se han reducido enormemente en los últimos treinta años gracias, en gran medida, a los logros cosechados en China, Brasil e India. La meta, empero, sigue lejos. Alcanzar el objetivo exigirá seguir recurriendo a las armas que mayores garantías ofrecen: crecimiento económico y un sistema de redistribución efectivo. Ingredientes clave para un fin muy loable: seguir luchando para erradicar la pobreza; una guerra que no admite derrota.

## ÉXITOS Y FRACASOS DE LAS DISTINTAS REGIONES

Ratio de pobreza por debajo de los 1,25 dólares ppa. Porcentaje de la población total, 2011



NOTA: ppa: paridad de poder adquisitivo.  
FUENTES: Banco Mundial y Naciones Unidas.

*Este recuadro ha sido elaborado por Clàudia Canals  
Departamento de Economía Internacional, Área de Estudios y Análisis Económico, "la Caixa"*

### El petróleo se encarece hasta los 113,8 dólares por barril, pero muestra un techo en sus subidas.

#### El petróleo muestra un techo

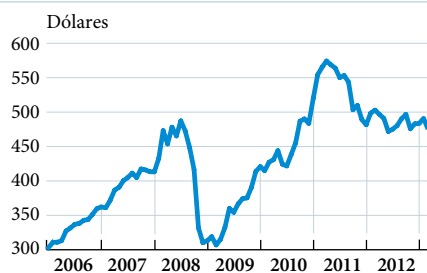
El petróleo se apreció mínimamente en lo que vino a ser un viaje de ida y vuelta, con subidas seguidas de una corrección. Entre el 22 de enero y el 22 de febrero, el precio del crudo ganó un 1,4%, quedándose en los 113,80 dólares por barril (calidad Brent, para entregas a un mes). El petróleo sigue, así, una evolución en la que parece difícil que se aleje en exceso de la referencia de los 110 dólares, acumulando una subida del 3,8% en lo que llevamos de 2013.

Los cambios de producción de Arabia Saudita compensan la creciente demanda de economías como Estados Unidos, Brasil y, especialmente, China, y, en general, impiden que el precio del crudo sufra apreciaciones o depreciaciones excesivas. La menor fluctuación de precios también puede verse ayudada por el aumento de producción estadounidense por las nuevas técnicas de *fracking*. Asimismo, las inversiones en yacimientos marinos en la costa china y en la costa occidental africana también deberían contribuir, a medio plazo, a moderar las apreciaciones del crudo.

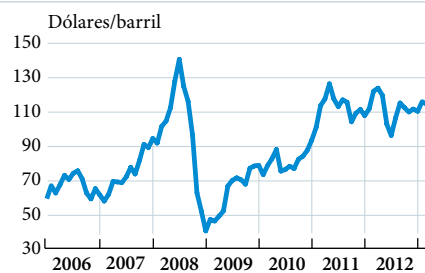


## EVOLUCIÓN DE MATERIAS PRIMAS SELECCIONADAS (\*)

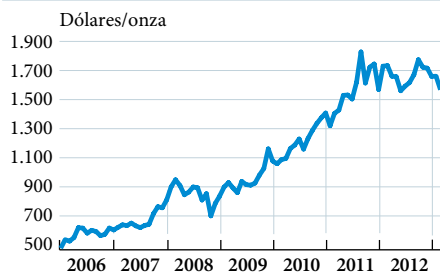
Índice CRB



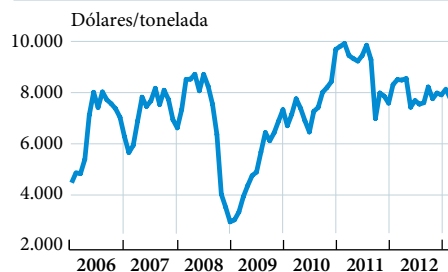
Petróleo Brent



Oro



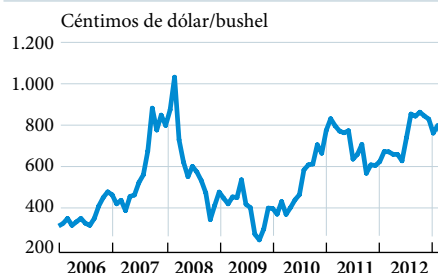
Cobre



Níquel



Trigo



NOTA: (\*) Datos correspondientes al último día del mes (último dato, 22 de febrero).

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

En el resto de las materias primas predominaron las bajadas. El índice CRB cedió un 3,0% entre el 22 de enero y el 22 de febrero. Entre los metales, el hierro siguió al alza, con una subida mensual del 8,9%, pero aluminio y cobre cedieron un 1,7% y un 4,1%, respectivamente. En lo referente a los metales preciosos, el oro perdió un

7,1%, quedando en 1.573 dólares por onza, la plata cedió un 9,9% y el platino un 4,5%, mientras que el paladio continuó su carrera ascendente con una apreciación del 2,1%. Los alimentos se sumaron a las depreciaciones, con el trigo y el café perdiendo un 5,6% y un 4,3%, respectivamente.

**Los cambios en la producción de Arabia Saudita modulan el precio del petróleo.**

## UNIÓN EUROPEA

**El retroceso del PIB de la eurozona fue ligeramente superior al esperado.**

**Mientras la economía francesa presenta síntomas de debilidad...**

### La economía alemana sustentará el proceso de recuperación europeo

El PIB de la zona del euro se contrajo un 0,6% en el cuarto trimestre, un retroceso superior al previsto, que dejó la variación interanual en el -0,9% y la del conjunto de 2012 en el -0,5%. Los síntomas de debilidad son generalizados, pues las cuatro principales economías de la eurozona experimentaron un crecimiento negativo. Sin embargo, las diferencias entre ellas, en tasa intertrimestral, son importantes: Alemania (-0,6%), Francia (-0,3%), Italia (-0,9%) y España (-0,8%).

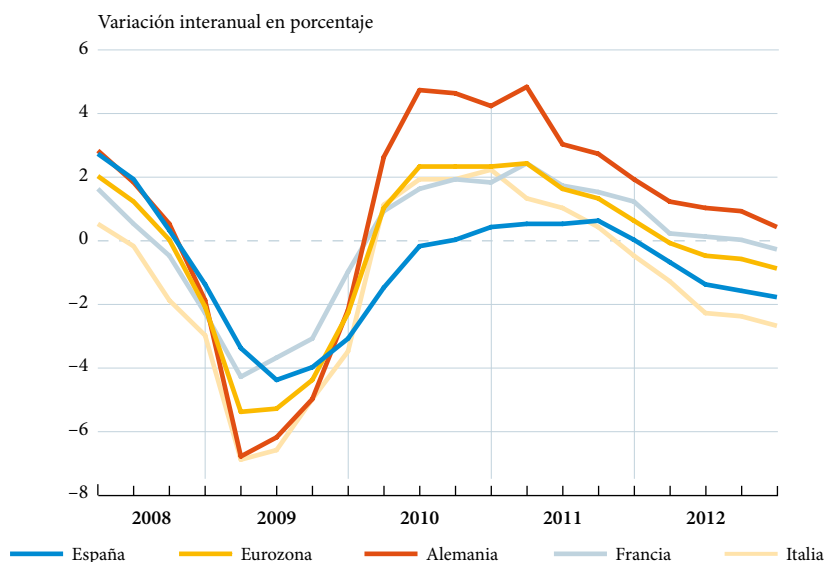
Aunque Francia presentó la menor contracción, su evolución en 2013 es la que despierta más incógnitas. Así, mientras los indicadores adelantados de actividad del

primer trimestre para el conjunto de la zona del euro muestran signos de mejoría, especialmente en Alemania, los signos de fatiga del país galo siguen aumentando. Por ejemplo, el índice de gestores de compras PMI francés retrocedió hasta los 42,3 puntos en febrero, un valor claramente en zona de contracción y similar a los registrados durante la recesión de 2009. Tanto el índice del sector servicios como el de manufacturas del primer trimestre se encuentran en niveles inferiores a los registrados en el cuarto trimestre.

Ello contrasta con la evolución de los indicadores alemanes. Mientras que el índice PMI del sector servicios lleva tres meses por encima del valor 50 que delimita la zona expansiva, el sector manufacturero cruzó este umbral en el mes de febrero y se

### LA RECESIÓN PODRÍA HABER TOCADO FONDO EN EL CUARTO TRIMESTRE

Crecimiento del PIB



FUENTE: Eurostat.

situó en los 50,1 puntos. Asimismo, el índice empresarial alemán Ifo experimentó un fuerte incremento en febrero, marcando el máximo en diez meses. Ello sugiere que Alemania, una vez más, liderará el camino hacia la recuperación de la zona del euro.

La mayor divergencia entre Alemania y Francia también se refleja en otros indicadores, como el índice de sentimiento económico. Mientras que el indicador germano aumentó 2,5 puntos en enero, el francés se redujo en 0,3 puntos. Esta disparidad también se pone de manifiesto en el mercado de trabajo: la tasa de paro francesa sigue una tendencia creciente y alcanzó el 10,3% en el conjunto de 2012 y contrasta con la tasa alemana, que va en retroceso y se encuentra en mínimos históricos, en el 5,5%.

Por el momento, a pesar del mal comportamiento de la economía francesa, la fortaleza de Alemania, junto con algunos signos de estabilización de los países periféricos, hace que, en conjunto, los indicadores de la zona del euro sigan ganando posiciones. Así, por ejemplo, los índices PMI del sector servicios y manufacturas se situaron en los 47,3 y los 47,8 puntos, respectivamente, ambos valores superiores a los del cuarto trimestre. Por su lado, el índice de sentimiento económico de la zona del euro registró un valor de 89,2 puntos en enero, comparado con el promedio de 86,5 puntos del cuarto trimestre. Por el lado de la demanda, la confianza del consumidor de la zona del euro también muestra movimientos al alza en enero. Ello confirma que, por ahora, la recuperación alemana domina la debilidad del resto de países.

Esta mejora de la confianza en la zona del euro confiere cierto optimismo sobre la evolución de la actividad económica durante 2013. La Comisión Europea (CE), en su informe de previsiones de invierno, pronostica una recuperación moderada

del crecimiento a lo largo de este año, pero a distintas velocidades. Algunos países la iniciarán antes, como Alemania, mientras que en otros, como España, esta no llegará hasta la segunda mitad del año.

Con todo, la CE ha revisado las previsiones de crecimiento de la zona del euro a la baja respecto a las de noviembre. Así, para 2013, se espera una caída del PIB del 0,3%, lo que supone 4 décimas menos que en octubre. Esta revisión se debe, en gran medida, al efecto de base de un cuarto trimestre peor de lo que se esperaba. La previsión de crecimiento para 2014 sigue siendo del 0,8%.

Estas revisiones a la baja son consistentes con los resultados de la encuesta del Banco Central Europeo a expertos en previsión económica correspondiente al cuarto trimestre de 2012. Según los analistas encuestados, el crecimiento del PIB de la eurozona se situará en el 0,0% en 2013 y en el 1,1% en 2014, lo que supone 3 y 2 décimas menos de lo previsto en la encuesta del tercer trimestre, respectivamente. Dado que esta encuesta se realizó antes de conocer el dato del cuarto trimestre, el efecto de base por un crecimiento algo menor de lo previsto hace pensar que probablemente se produzcan nuevas revisiones a la baja. Las expectativas de crecimiento para 2015 se sitúan en el 1,6% y para 2017 en el 1,8%, lo que muestra que los analistas consideran que el crecimiento potencial del PIB no se ha visto alterado significativamente durante la crisis.

En definitiva, la relajación de las tensiones financieras en los países periféricos y las perspectivas de una recuperación durante este año deberían servir de impulso para seguir con la agenda de reformas estructurales que den soporte al crecimiento al mismo tiempo que se sigue por la senda de la consolidación fiscal para asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas. Solo así se afianzará la prosperidad de la economía europea.

**...Alemania lidera la recuperación.**

**La Comisión Europea espera un descenso del PIB del 0,3% en 2013.**

**Los últimos datos económicos sugieren un perfil de lenta recuperación.**

## ZONA DEL EURO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

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

	2011	2012	2012				2013
			I	II	III	IV	Enero
<b>PIB</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,9</b>	-
<i>Alemania</i>	3,1	0,9	1,2	1,0	0,9	0,4	-
<i>Francia</i>	1,7	0,0	0,2	0,1	0,0	-0,3	-
<i>Italia</i>	0,6	-2,0	-1,3	-2,3	-2,4	-2,7	-
<i>España</i>	0,4	-1,2	-0,7	-1,4	-1,6	-1,8	-
<b>Ventas al por menor</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>-2,8</b>	...
<b>Confianza del consumidor (*)</b>	<b>-14,5</b>	<b>-22,3</b>	<b>-19,9</b>	<b>-19,5</b>	<b>-23,8</b>	<b>-26,2</b>	<b>-23,9</b>
<b>Producción industrial</b>	<b>4,6</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,3</b>	<b>-3,3</b>	...
<b>Sentimiento económico (*)</b>	<b>101,7</b>	<b>90,1</b>	<b>94,9</b>	<b>91,9</b>	<b>87,2</b>	<b>86,5</b>	<b>89,2</b>
<b>Índice de actividad empresarial Ifo (*)</b>	<b>111,3</b>	<b>105,0</b>	<b>109,2</b>	<b>107,2</b>	<b>102,3</b>	<b>101,3</b>	<b>104,2</b>

NOTA: (\*) Valor.

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

## Crisis y pobreza en los países avanzados: Europa y América mitigan el golpe

El debate público está repleto de referencias al fuerte impacto que está teniendo la crisis económica en términos de pobreza. Sin embargo, no es tan habitual plantearse si este empeoramiento de la pobreza es de una gravedad equivalente al retroceso del crecimiento económico, como tampoco se acostumbra a realizar una comparativa internacional de dicha relación. Desafortunadamente, dar respuesta a estas cuestiones es complicado, puesto que los indicadores internacionales de pobreza son escasos y sujetos a claras limitaciones, incluida la de no cubrir totalmente los años de la crisis<sup>(1)</sup>.

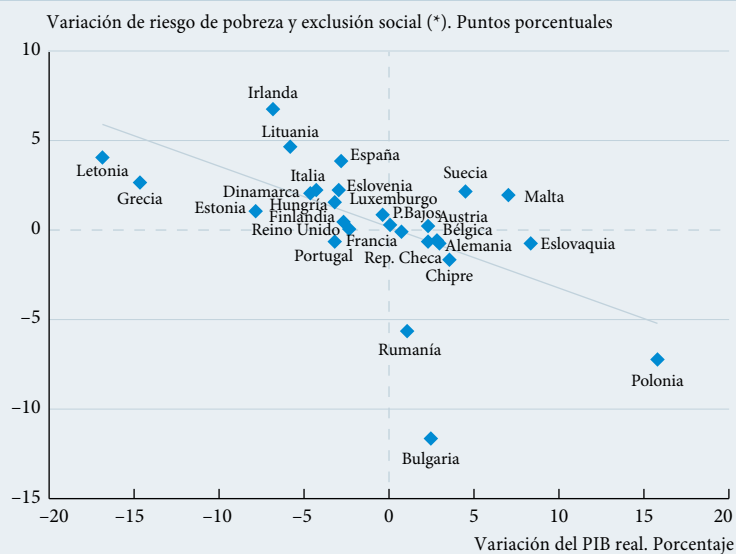
No obstante, si circunscribimos nuestro interés a los países de la Unión Europea (UE), Eurostat publica un indicador de pobreza que sí proporciona cifras más recientes (hasta 2011), con la ventaja añadida de que su definición de pobreza cubre múltiples aspectos del fenómeno. Concretamente, la UE calcula el porcentaje de la población de sus Estados miembros en situación de riesgo de pobreza o de exclusión social. Dicho riesgo se define como el porcentaje de la población que se halla, al menos, en una de tres condiciones: en riesgo de pobreza monetaria, en una situación de privación material severa o viviendo en un hogar con muy baja intensidad laboral.

Según la definición de Eurostat, estarían en riesgo de pobreza monetaria aquellos individuos que viven por debajo del 60% de la renta disponible mediana de su país. La privación material severa se produce cuando una persona no puede satisfacer cuatro de una serie de nueve gastos concretos como, por ejemplo, una televisión en color, calefacción, una lavadora, etc. Finalmente, un hogar con muy baja intensidad laboral es aquel en el que los adultos en edad de trabajar que lo conforman han trabajado menos del 20% del año, es decir, menos de dos meses y medio en un año.

(1) Para una revisión detallada de las limitaciones de los indicadores internacionales de pobreza, véanse los recuadros «Pobreza en tierra de ricos: América despierta y Europa empieza a soñar», Informe Mensual de "la Caixa", julio-agosto 2007, y «Las distintas caras de la pobreza» de Judit Montoriol-Garriga en este mismo Informe Mensual.

## LA POBREZA CRECE ALLÍ DONDE LA CRISIS ECONÓMICA ES MÁS INTENSA

Variación del porcentaje de población en riesgo de pobreza y exclusión social (\*) y del PIB real entre 2007 y 2011



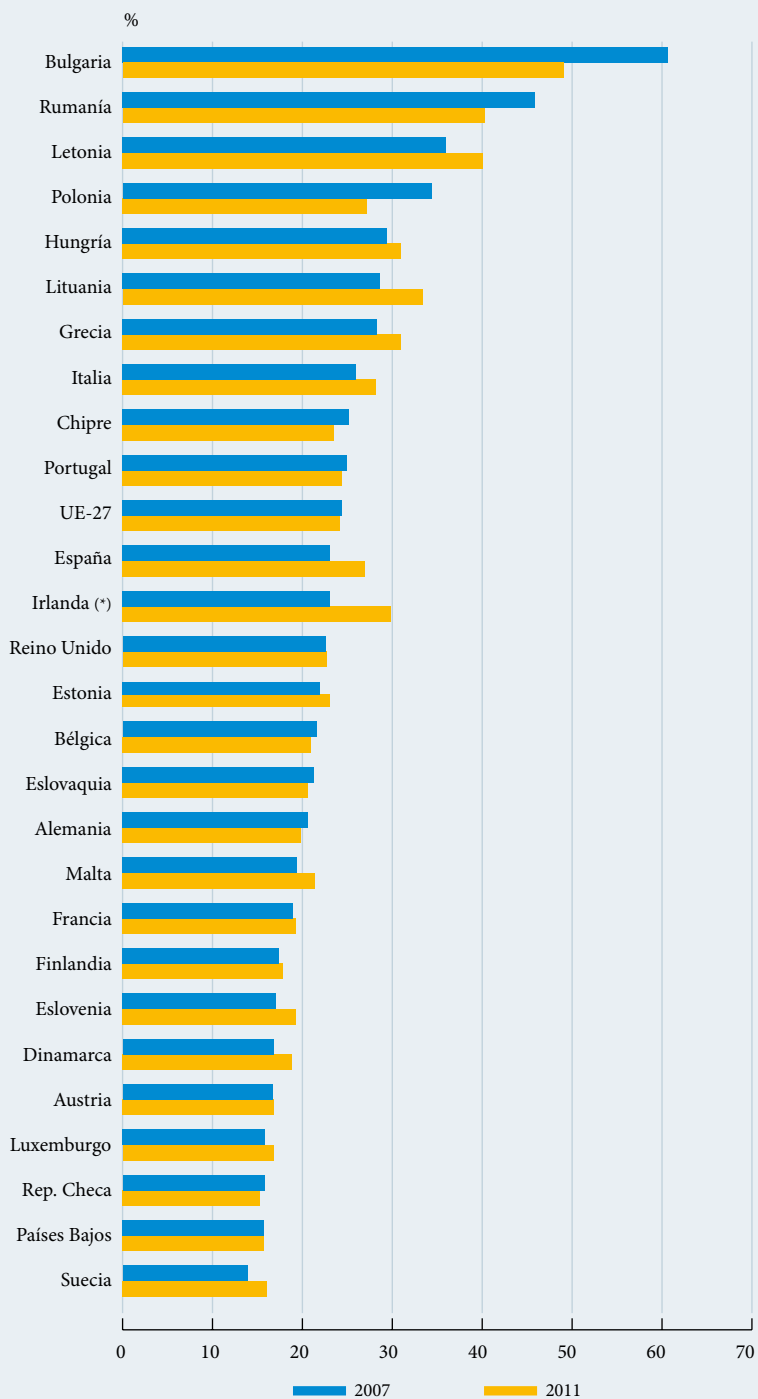
NOTA: (\*) Un aumento implica un incremento de la población en riesgo de pobreza y exclusión social.  
FUENTES: Eurostat y AMECO.

Pues bien, así definido, el riesgo de pobreza y exclusión social afectaba al 24% de la población de la UE en 2011, fruto de la combinación de un 17% de la población en riesgo de pobreza, un 9% de la población con privaciones materiales severas y un 10% de la población viviendo en hogares de baja intensidad laboral. Si tomamos el conjunto de la UE como referencia, la población en riesgo de pobreza y exclusión social, contra lo que a veces es la visión convencional, se mantuvo prácticamente estable entre 2007 y 2011. Sin embargo, esta evolución del conjunto enmascara trayectorias por países sensiblemente distintas. Como se puede apreciar en el gráfico anterior, que compara el cambio en el nivel de pobreza con la variación del producto interior bruto (PIB) registrada entre 2007 y 2011, la pobreza tendió a aumentar más en aquellos países cuyas economías más padecieron la intensidad de la crisis.

El gráfico sugiere, además, otra cuestión referente a aquellos países que se alejan del comportamiento promedio: ¿por qué en Grecia, cuyo PIB cae en 2007-2011 un 15%, la pobreza aumenta 3 puntos porcentuales mientras que en Irlanda, que sufre un retroceso del PIB del 7%, la pobreza se incrementa en 7 puntos porcentuales? Aunque pueden existir distintas explicaciones. Un determinante bastante probable podría ser el nivel inicial del riesgo de pobreza y exclusión social. Así, mientras Grecia presentaba, antes de la crisis, niveles de riesgo de pobreza y exclusión social apreciablemente superiores al promedio comunitario, Irlanda estaba por debajo de dicha media. Cuando extendemos el análisis al conjunto de los Estados de la UE, la conclusión se mantiene: los países que parten de mayor riesgo de pobreza y exclusión social al principio de la crisis tienden a sufrir, proporcionalmente, de menores retrocesos en materia de pobreza. En definitiva, aquellos países europeos que combinaban un punto de partida en términos de pobreza relativamente favorable y que han sufrido con mayor intensidad la crisis económica han sido los que han experimentado un mayor retroceso del riesgo de pobreza y exclusión social.

## A MAYOR RIESGO DE POBREZA INICIAL, MENOR DETERIORO EN MATERIA DE POBREZA

Porcentaje de la población en riesgo de pobreza y exclusión social



NOTA: (\*) Los datos de Irlanda son de 2007 y 2010.  
FUENTE: Eurostat.

A fin de completar la perspectiva internacional, y aunque no se pueda replicar la metodología comparada anterior, resulta relevante explorar el caso de Estados Unidos. Este país ofrece ciertas particularidades en materia de medición de la pobreza. De entrada, y fruto de la «Guerra contra la pobreza» del presidente Lyndon Johnson, Estados Unidos define el umbral de pobreza desde hace cinco décadas como la renta necesaria para adquirir el más barato entre cuatro menús alimentarios oficialmente definidos multiplicada por tres (se consideró que la familia promedio dedica un tercio a gasto en alimentación)<sup>(2)</sup>.

Pues bien, retomemos la pregunta inicial del recuadro: ¿se ha producido en Estados Unidos un incremento de la pobreza proporcional a la intensidad de la crisis? La respuesta la proporciona un reciente estudio de Danzinger, Chavez y Cumberworth (2012)<sup>(3)</sup>. De acuerdo con dicho estudio, el aumento de la población pobre, que pasa de ser un 12,5% del total en 2007 a un 15,1% en 2011, se explica efectivamente por la incidencia de la recesión (que en Norteamérica dura de diciembre de 2007 a junio de 2009). No obstante, el impacto de la crisis es menor de lo que episodios recesivos anteriores sugerirían. Así, tanto el nivel actual de pobreza como su variación durante la crisis es similar al de las recesiones de las décadas de 1980 y 1990, episodios de gravedad claramente menor que la actual. Los autores destacan que la ampliación de determinados programas de ayudas sociales previstas en la ley para el estímulo económico de 2009 (la *American Recovery and Reinvestment Act*) fueron determinantes para limitar el alza de la pobreza. Según Danzinger y sus coautores, sin dichas transferencias la pobreza en 2010 hubiese alcanzado el 15,8% de la población, frente al 15,1% (unos dos millones menos de pobres).

En conclusión, tanto en Estados Unidos como en Europa, la crisis ha tensionado la pobreza pero, en ambos casos, existen factores idiosincráticos que han modulado el impacto, evitando una traslación directa entre el retroceso económico y el aumento de la pobreza.

(2) Aunque en la definición oficial se mencionan otros umbrales de renta vinculados a vivir bajo techo y ropa, el umbral de referencia es el alimentario.

(3) Véase Danzinger, S., K. Chavez y E. Cumberworth, «Poverty and the Great Recession», *Recession Trends*, The Russell Sage Foundation and The Stanford Center on Poverty and Inequality, octubre 2012.

*Este recuadro ha sido elaborado por Àlex Ruiz  
Departamento de Economía Internacional, Área de Estudios y Análisis Económico, "la Caixa"*

## **El deterioro del mercado laboral podría haber tocado fondo en el cuarto trimestre**

El año 2013 empieza con tímidas señales de que se está desacelerando el ritmo de destrucción del empleo en la zona del euro gracias, sobre todo, al buen comportamiento de Alemania. Esta estabilización del mercado laboral está acorde con la lectura del conjunto de indicadores de actividad que apunta a que la intensidad de la crisis económica podría estar menguando.

En efecto, el índice de la encuesta de la Comisión Europea de enero sobre la intención de contratar trabajadores en los próximos tres meses en el sector de servicios mejoró tres décimas hasta un valor negativo de 5,2, mostrando una contracción menos acusada que en el conjunto del cuarto trimestre. También se observa un avance en las expectativas de contratación en el sector del comercio al por menor y, en menor magnitud, en el manufacturero. Por tanto, el dato de enero sugiere un cambio de tendencia, en consonancia con el fuerte

## **El buen comportamiento de Alemania frena la destrucción de empleo en la eurozona.**

**La tasa de paro se mantiene estable en diciembre en el 11,7%.**

incremento del índice PMI durante ese mismo mes.

Asimismo, la tasa de paro se mantuvo en el 11,7% en diciembre por tercer mes consecutivo, mostrando indicios de estabilización, lo que puede haber contribuido a la mejora de la confianza del consumidor del mes de enero y febrero. Con todo, la tasa de paro fue un punto porcentual más elevada que la registrada en diciembre de 2011.

La evolución del mercado de trabajo durante la crisis enmascara diferencias muy importantes entre los distintos colectivos (véase gráfico siguiente). Los jóvenes se han visto especialmente afectados. Así, la tasa de paro de este grupo alcanzó el 24% en el último trimestre de 2012 en la zona del euro, cerca de nueve puntos porcentuales por encima de la ratio registrada al

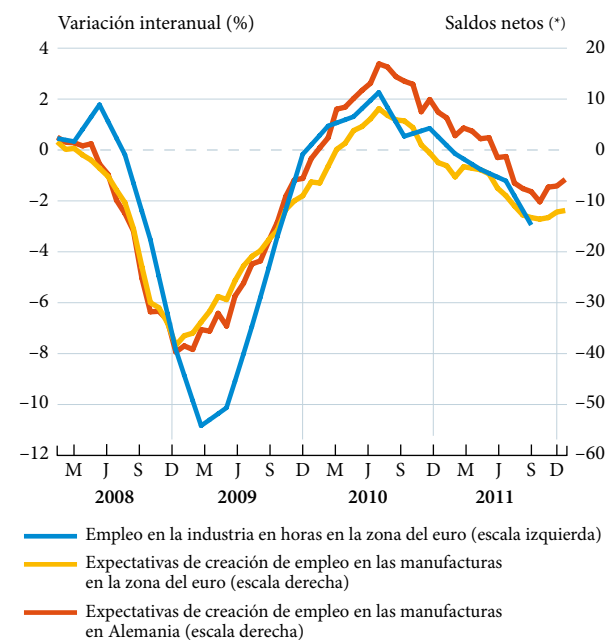
inicio de la recesión económica. Sin embargo, tanto la cifra registrada en el cuarto trimestre como la trayectoria en los últimos cinco años fue muy dispar entre países. Mientras en Alemania la tasa de paro de los menores de 25 años se redujo 3,5 puntos hasta el 8,0%, en España esta aumentó 36,2 puntos hasta el 55,4%.

El elevado paro juvenil es preocupante por ser uno de los colectivos con mayor riesgo de exclusión social y, por ello, la Unión Europea ha colocado en lo más alto de su lista de prioridades la ayuda a este grupo. En efecto, en el Consejo Europeo del 8 de febrero, se presentó la propuesta del presupuesto de la Unión Europea para el periodo 2014-2020. En él se acordó destinar 6.000 millones de euros para dar soporte a aquellas regiones cuya tasa de desempleo juvenil sea superior al 25%.

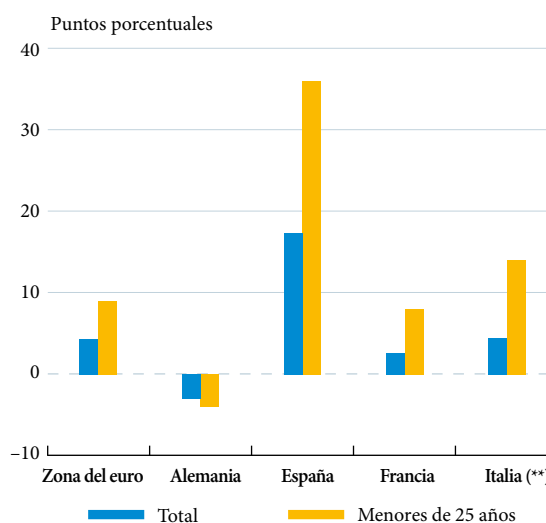
**El desempleo juvenil crece cerca de nueve puntos porcentuales desde el inicio de la crisis.**

**ALEMANIA: LOCOMOTORA DEL MERCADO LABORAL EN LA ZONA DEL EURO**

Indicadores de empleo



Variación de la tasa de paro entre 2007-IV y 2012-IV



NOTAS: (\*) Saldos netos (diferencia entre respuestas positivas y negativas, en porcentajes). Encuestas de la Comisión Europea sobre las expectativas de creación de empleo durante los próximos tres meses. Los valores oscilan entre -100 (todos los entrevistados eligen la opción negativa) y +100 (todos eligen la positiva).

(\*\*) Tasa de paro en Italia: 2012-III.

FUENTES: Eurostat, encuestas de opinión de la Comisión Europea y elaboración propia.



## ZONA DEL EURO: PRINCIPALES INDICADORES DEL MERCADO DE TRABAJO

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa  
Datos de empleo y desempleo corregidos de estacionalidad

	2010	2011	2012				2013
			I	II	III	IV	Enero
<b>Empleo</b>							
Personas	-0,5	0,3	-0,5	-0,7	-0,7	...	-
Horas	0,0	0,2	-1,2	-1,5	-1,6	...	-
<b>Expectativas de creación de empleo (*)</b>							
Manufacturas	-7,7	2,8	-3,4	-6,9	-12,2	-12,8	-11,7
Servicios	1,4	6,2	2,9	-2,9	-4,0	-5,6	-5,2
<b>Costes laborales unitarios por países</b>							
Zona del euro	-0,7	0,9	1,6	1,3	1,7	...	-
Alemania	-1,0	1,3	2,4	2,5	2,5	...	-
Francia	0,7	1,6	2,2	1,9	1,9	...	-
Italia	-0,5	0,8	1,1	0,9	2,3	...	-
España	-2,0	-1,5	-1,7	-3,3	-3,0	...	-
<b>Tasa de paro por países (**)</b>							
Zona del euro	10,1	10,2	10,9	11,3	11,5	11,7	...
Alemania	7,1	5,9	5,6	5,5	5,4	5,3	...
Francia	9,7	9,6	10,0	10,2	10,3	10,5	...
Italia	8,4	8,4	10,0	10,6	10,7	11,2	...
España	20,1	21,7	23,8	24,8	25,5	26,1	...

NOTAS: (\*) Saldos netos (diferencia entre respuestas positivas y negativas, en porcentajes).

Encuestas de la Comisión Europea sobre las expectativas de creación de empleo durante los próximos tres meses.

Los valores oscilan entre -100 (todos los entrevistados eligen la opción negativa) y +100 (todos eligen la positiva).

(\*\*) Porcentaje sobre población activa.

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

### Estabilidad de precios en la eurozona

La tasa de inflación de la eurozona, según el avance publicado por Eurostat, se situó en el mes de enero en el 2,0%, dos décimas por debajo del registro de diciembre. Todavía se desconoce el desglose por países o por las diferentes clases de gasto, sin embargo, Eurostat proporciona el avance provisional de cuatro epígrafes.

Por lo que respecta a los precios de los bienes industriales no energéticos, la variación interanual, que se ha mostrado muy estable a lo largo de los últimos meses alrededor del 1%, se redujo dos décimas hasta el 0,8%, mostrando que la debilidad de la

demanda y la competencia internacional impiden la subida de precios en este sector económico. El primer factor también afecta al sector de los servicios, normalmente más inflacionista que el resto de sectores, que bajó la tasa de variación interanual en una décima hasta el 1,7%.

También los productos energéticos han moderado su crecimiento de precios, pues la tasa de variación interanual desciende desde el 5,2% interanual hasta el 3,9%. El único epígrafe de gasto que no baja, sino que simplemente repite el registro del mes anterior, es alimentación, alcohol y tabaco. En este caso mantiene la tasa de variación interanual del 3,2%.

## ZONA DEL EURO: ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO ARMONIZADO (IPCA)

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

	2011	2012	2012				2013
			I	II	III	IV	Enero
<b>Zona del euro</b>							
IPCA	2,7	2,5	2,7	2,5	2,5	2,3	2,0
IPCA subyacente	1,7	1,8	1,9	1,8	1,7	1,6	...
<b>Índices de precios de consumo armonizado de los principales países</b>							
Alemania	2,5	2,2	2,4	2,1	2,1	2,0	...
Francia	2,3	2,2	2,6	2,3	2,3	1,7	...
Italia	2,9	3,3	3,6	3,6	3,4	2,6	...
España	3,1	2,4	1,9	1,9	2,8	3,2	...

FUENTE: Thomson Reuters Datastream.

### La zona del euro alcanza un superávit corriente de 110.820 millones de euros en 2012.

El presidente del Banco Central Europeo (BCE), Mario Draghi, en su última comparecencia tras la reunión del Comité de Política Monetaria del mes de febrero, apuntó que es muy probable que la tasa de inflación mantenga la tendencia descendente en los próximos meses y, de hecho, espera que esta se sitúe próximamente por debajo del 2%. Ello ayuda a que las expectativas de inflación de los agentes económicos se mantengan firmemente ancladas alrededor del 2%, el nivel que el banco emisor tiene fijado como objetivo.

Según el BCE, la tendencia bajista que se producirá a lo largo de los próximos meses se sostiene, aparte de por el mantenimiento de una demanda muy débil, por la caída que experimentarán los epígrafes de precios energéticos y los precios de la alimentación. Ambos anotaron notables subidas a lo largo de 2012 mientras que para 2013 se espera que su evolución sea mucho más contenida. En este sentido, a medida que avance el año, el efecto de base que se produce cuando se calcula la tasa de variación interanual se irá reduciendo. Para el conjunto de 2013, el BCE estima que la desaparición de estos efectos de base permitirá reducir la tasa de inflación en 0,3 puntos porcentuales.

Adicionalmente, el BCE apunta que en 2012 se subieron los impuestos indirectos en varios países de la eurozona, lo que también ayudó a que la inflación se mantuviera por encima del 2%. Como en el caso de los precios de la alimentación y la energía, este efecto de base también irá diluyéndose a lo largo del año y ayudará a que la tasa de inflación se consolide en niveles claramente por debajo del 2%.

### La mejora de la competitividad impulsa el superávit corriente

El buen comportamiento del sector exterior en 2012 permitió que la zona del euro alcanzara un superávit corriente de 110.820 millones de euros en el conjunto del año, lo que equivale al 1,3% de su producto interior bruto (PIB). Esta cifra representa el mayor saldo positivo desde la creación de la Unión Monetaria y se aleja del déficit corriente registrado en 2008, concretamente de 141.600 millones de euros. La mejora del saldo comercial y, en particular, de la balanza de bienes explica la mayor parte de este ajuste.

En efecto, el superávit de la balanza de bienes de la zona del euro se incrementó en

94.990 millones de euros durante 2012. Ello tuvo lugar en un contexto de debilidad de la demanda interna, que mantuvo prácticamente estancadas las importaciones de bienes, con un crecimiento del 1,8% anual. Las exportaciones de la zona del euro, por su lado, crecieron un 7,4% en el mismo periodo. Como muestra el gráfico siguiente, el comercio con los países de África y América fue el que presentó un mayor dinamismo, con aumentos del 12,1% y del 11,9% anual, respectivamente. En cambio, la demanda de bienes por parte de los países europeos que no pertenecen a la zona del euro —que copan cerca de la mitad del total de exportaciones de la Unión Monetaria— solo creció un 4,8% anual en el mismo periodo.

El crecimiento de las exportaciones en 2012 se explica, en parte, por la nueva ganancia de competitividad de la economía europea. Así, durante los tres primeros trimestres del año pasado, el coste laboral unitario de la zona del euro se redujo en relación con el de sus principales países competidores, lo que favoreció la penetración de sus productos en mercados extranjeros.

Este es el cuarto año consecutivo registrando una mejora de la competitividad, lo que ha permitido corregir el deterioro acumulado entre 2001 y 2008.

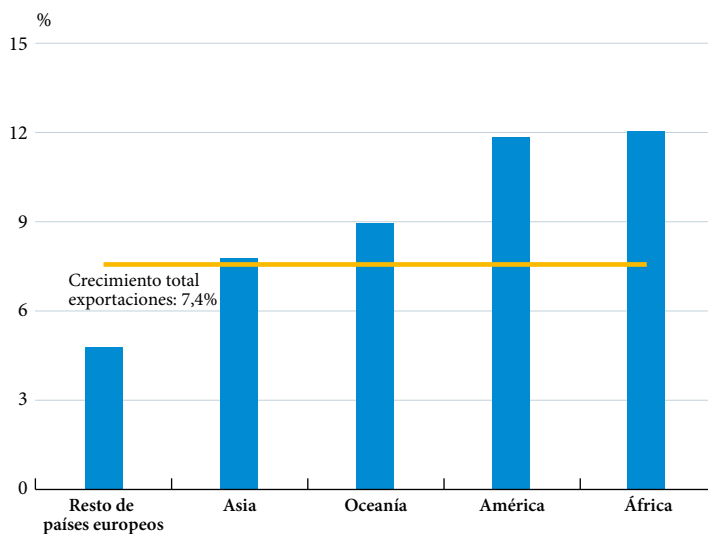
En clave de futuro, esperamos que el incremento gradual en el ritmo de crecimiento de la economía mundial y las nuevas ganancias de competitividad en la zona del euro mantengan el sector exterior como el principal motor de la economía en 2013. Esta contribución se moderará ligeramente en la segunda mitad del año debido a la recuperación de la demanda interna de los países europeos. Esta previsión se alinea con la de la Comisión Europea (CE). Según el documento de invierno publicado por este organismo, la demanda externa contribuirá en 0,7 puntos porcentuales al crecimiento económico de este año. Como consecuencia, el superávit corriente volverá a aumentar hasta alcanzar el 2,1% del PIB.

Sin embargo, la apreciación del euro respecto a las principales divisas mundiales durante las últimas semanas podría moderar el ritmo de crecimiento de las exportaciones. Desde inicios de año, el valor de

**La apreciación del euro en las últimas semanas puede ralentizar el ritmo de las exportaciones.**

## EL COMERCIO CON AMÉRICA Y ÁFRICA DINAMIZA LAS EXPORTACIONES DE LA ZONA DEL EURO

Porcentaje interanual de las exportaciones entre 2011 y 2012



FUENTES: Eurostat y elaboración propia.

## SECTOR EXTERIOR

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

	2011	2012	2012				2013
			I	II	III	IV	Enero
<b>Zona del euro</b>							
Importaciones	14,5	1,8	4,1	1,5	0,7	0,8	...
Exportaciones	13,4	7,4	8,6	8,1	7,4	5,5	...
Balanza comercial (1)	-15,7	81,8	2,2	31,0	60,3	81,8	...
<b>Saldos corrientes (2)</b>							
Zona del euro	0,1	1,3	0,3	0,6	1,0	1,3	...
<i>Alemania</i>	5,7	6,3	5,7	6,1	6,3	6,3	...
<i>Francia</i>	-2,0	-2,4	-2,0	-2,1	-2,2	-2,4	...
<i>Italia</i>	-3,1	-0,6	-2,5	-1,8	-1,2	-0,6	...
<i>España</i>	-3,5		-3,4	-2,9	-2,2		...
Tipo de cambio euro/dólar (3)	1,40	1,29	1,32	1,30	1,25	1,29	1,29
Tipo de cambio efectivo nominal del euro (4)	103,4	97,9	99,4	98,2	95,9	97,9	100,4

NOTAS: (1) Saldo acumulado de 12 meses. Miles de millones de euros.

(2) Saldo acumulado de 12 meses en porcentaje del PIB de los últimos 4 trimestres.

(3) Valores mayores significan apreciación de la moneda.

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

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

### El resultado de las elecciones italianas eleva la incertidumbre en los mercados financieros.

la moneda única se ha visto significativamente fortalecido, presionado por las políticas monetarias expansivas de los principales bancos centrales. Ello ha provocado un encarecimiento automático de los productos de la Unión Monetaria vendidos al resto del mundo. A pesar de ello, esta tendencia se ha visto frenada tras la reciente declaración del presidente del Banco Central Europeo (BCE) Mario Draghi, que se mostró dispuesto a hacer uso de la política monetaria en caso de que las presiones sobre la moneda común continuaran.

### Sector público y gobernanza

El resultado de los comicios italianos en la última semana de febrero ha puesto de manifiesto la fragilidad aún existente en la zona del euro. La ausencia de una mayoría clara aumenta el riesgo de ingobernabilidad en el cuarto mayor país de la Unión Europea. Esta incertidumbre ha generado nuevas turbulencias en los mercados de finan-

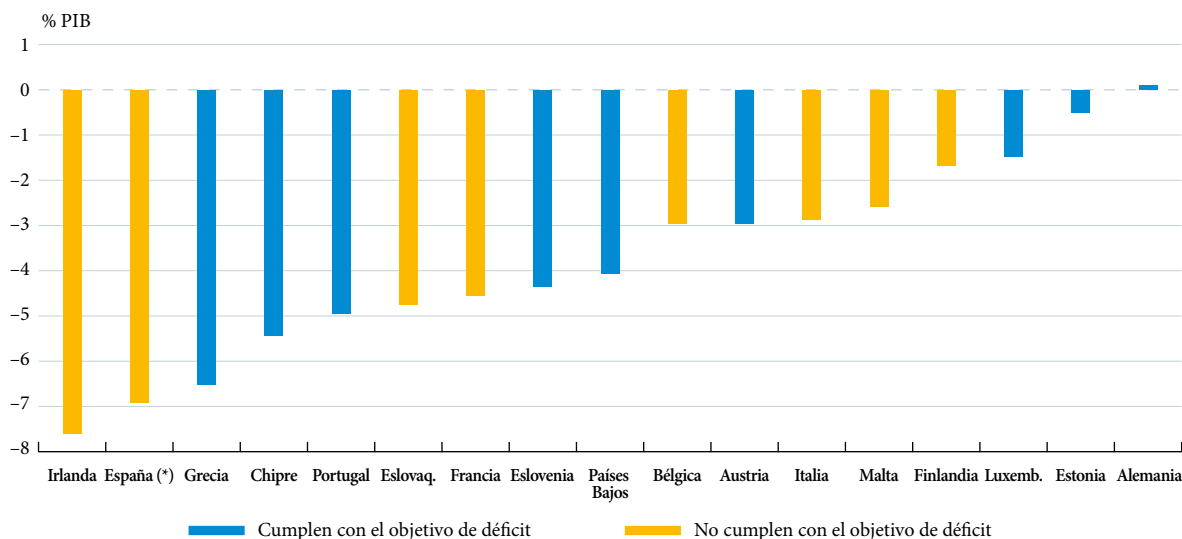
ciación, especialmente en los países de la periferia. El proceso de refuerzo del proyecto común europeo aún debe consolidarse.

Los dos primeros meses de 2013 han transcurrido sin excesivos contratiempos por lo que se refiere a la gobernanza de la zona del euro. A lo largo de este periodo se ha seguido trabajando en sentar las bases de la futura unión bancaria. Unas bases que deberán estar definidas en la reunión del Consejo Europeo del próximo mes de junio. Entre los aspectos que generan un mayor debate se encuentra el proceso de recapitalización directa de la banca por parte del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE). Esta medida pretende desvincular el riesgo de la deuda bancaria y la soberana. Sin embargo, no parece un proceso sencillo.

Otro de los acuerdos a los que se llegó durante el mes de febrero fue en la definición del nuevo Marco Financiero Plurianual para los años entre 2014 y 2020. En este se

## DIVERGENCIAS EN EL PROCESO DE CONSOLIDACIÓN FISCAL DE LOS PAÍSES DE LA ZONA DEL EURO

Déficit estimado por la Comisión Europea



NOTA: (\*) No contabiliza las pérdidas por la ayuda al sector bancario.  
FUENTE: Comisión Europea.

limitó el gasto previsto para estos siete años a 959.988 millones de euros, un 3,5% menos que en el septenio anterior.

Por lo que se refiere a los próximos meses, esperamos que la agenda política presente un mayor dinamismo. Además de los avances comentados en el ámbito de la unión bancaria, el Eurogrupo deberá acordar el mecanismo de rescate para Chipre. A pesar de que el volumen del rescate es reducido, aproximadamente de 16.700 millones de euros, todavía existen algunos detalles importantes por decidir, entre ellos una posible quita de la deuda pública y en los depósitos bancarios.

Otro aspecto que ocupará la agenda política es la supervisión del proceso de consolidación fiscal de los países de la zona del euro. Como se observa en el gráfico adjunto, existe una gran divergencia entre las necesidades de financiación del sector público de los distintos países de la Unión Monetaria. De acuerdo con las estimaciones de la Comisión Europea para 2012, más de la mitad de los países de la zona del

euro presentaban un déficit fiscal superior al 3% el año pasado. Destacan Irlanda y España, con déficits del 7,7% y del 7,0% de su producto interior bruto (PIB), respectivamente. El caso español, sin embargo, no incluye las pérdidas por las ayudas al sector bancario. Además, estos dos países no cumplieron con el objetivo de déficit establecido por la Comisión.

Durante los próximos meses se presentarán los programas de estabilidad de los países de la zona del euro. En ellos se marcarán los objetivos de déficit para los años siguientes. Se espera que en algunos casos, como el español o el francés, la Comisión Europea alivie la senda de consolidación fiscal de los próximos años. Otro aspecto a tener en cuenta en este ámbito es la aprobación, por parte del Parlamento Europeo, del *two-pack*. Estas dos medidas, que entrarán en vigor antes de verano, tienen como objetivo fortalecer los mecanismos de supervisión de la zona del euro y que permitirán, una vez entren en funcionamiento, la participación de las instituciones europeas en la elaboración de los presupuestos nacionales.

**El Eurogrupo acordará, en marzo, las características del rescate a Chipre.**

**El Parlamento Europeo aprueba el *two-pack*.**

**Se siguen endureciendo las condiciones del crédito a los hogares...**

**Oferta y demanda de crédito débiles en la eurozona**

El Banco Central Europeo (BCE) ha publicado los resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios correspondiente al cuarto trimestre de 2012. Los datos reflejan un endurecimiento en los criterios de concesión de crédito a los hogares, tanto para la adquisición de vivienda como en el crédito al consumo, mientras que los de las empresas no presentan cambios significativos.

Concretamente, el porcentaje neto de bancos que han endurecido los criterios de concesión de crédito a las empresas es del 13%, un registro levemente inferior al del trimestre anterior (véase gráfico siguiente). Es especialmente interesante el resultado para las empresas pequeñas, ya que el tejido productivo europeo está compuesto en un 99% por empresas pequeñas y medianas, que ocupan al 67% de la población que trabaja en el sector privado. Para este colectivo, se observó una leve relaja-

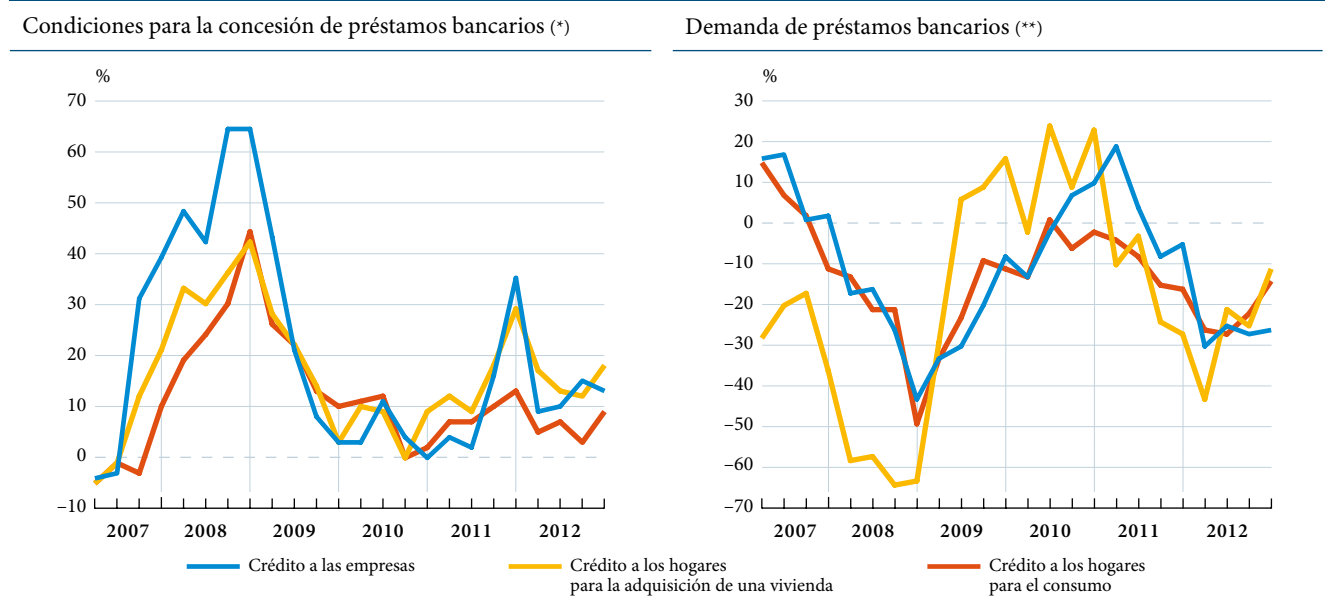
ción de las condiciones crediticias, un primer paso que podría ir consolidándose a medida que la recuperación económica vaya ganando tracción a lo largo del año.

Por lo que se refiere al crédito hipotecario, de momento, no se observa un cambio de tendencia, de hecho, los criterios de aprobación se siguieron endureciendo en el tramo final del año. La situación del crédito al consumo es similar, y es que de momento no se atisban mejoras en la solvencia de la demanda.

Por su parte, la demanda de crédito en la zona del euro sigue muy débil, pero aumentó ligeramente respecto al trimestre anterior. Es decir, el porcentaje de bancos que experimentaron una reducción de la demanda de crédito sigue siendo superior a los que percibieron un aumento durante el cuarto trimestre, pero la diferencia entre ambos porcentajes se ha estrechado en los últimos tres meses, lo que apunta a una posible estabilización en el ritmo de retroceso de la demanda de crédito.

**...mientras que el crédito a las pymes se empieza a relajar.**

**EL MERCADO DE CRÉDITO DE LA ZONA DEL EURO SIGUE CONTRAÍDO**



NOTAS: (\*) Diferencia entre el número de bancos que endurecen los criterios de aprobación y los que los relajan.  
 (\*\*) Diferencia entre el número de bancos que afirman que la demanda ha aumentado y los que aseveran que ha disminuido.  
 FUENTE: Banco Central Europeo.

Por sectores, la demanda empresarial de crédito sigue deprimida debido principalmente a los procesos de desapalancamiento que están llevando a cabo, así como por el uso de recursos de financiación propios. En lo que a los hogares se refiere, la demanda de crédito para la adquisición de viviendas experimentó una contracción del 11%, una cifra importante pero inferior al 25% registrado en el trimestre anterior. Esta disminución en el ritmo de caída de la demanda de crédito ha sido impulsada principalmente por el uso del ahorro como fuente alternativa de financiación para acceder a la vivienda, así como por la mejora en la confianza del consumidor. La demanda de crédito al consumo muestra una evolución similar con una contracción menor, del 14%, a la observada en el tercer trimestre de 2012, que fue del 22%.

Durante el último trimestre de 2012, el mantenimiento de la incertidumbre en cotas elevadas siguió impulsando la demanda de instrumentos de ahorro muy líquidos. Así, los depósitos a la vista experimentaron un crecimiento interanual del 7,3% en el cuarto trimestre, frente al 4,9% anotado en el trimestre anterior. No obstante, el crecimiento efectivo de los depósitos a la vista es ligeramente inferior, ya que este registro incluye las aportaciones realizadas al Mecanismo Europeo de Estabilidad por parte de los países del euro.

En cualquier caso, esta tendencia podría empezar a revertirse en los próximos meses. Tras las medidas tomadas por el BCE en los últimos meses, se han conseguido numerosos avances en el panorama financiero de la zona euro. No obstante, aún

**La demanda de instrumentos de ahorro muy líquidos aumenta en el cuarto trimestre de 2012.**

## ZONA DEL EURO: FINANCIACIÓN Y DEPÓSITOS DE LOS SECTORES NO FINANCIEROS

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

	2011	2012	2012				2013
			I	II	III	IV	Enero
<b>Financiación al sector privado (1)</b>							
Sociedades no financieras	2,0	-0,3	0,7	0,2	-0,6	-1,4	...
Hogares (2)	2,7	1,2	1,9	1,3	0,9	0,8	...
<b>Depósitos (1)</b>							
Depósitos a la vista	1,4	4,2	1,9	2,5	4,9	7,3	...
Otros depósitos a corto plazo	2,6	2,0	2,7	2,4	1,1	1,9	...
Instrumentos negociables	-5,4	0,0	0,4	2,8	0,8	-3,9	...
<b>Tipo de interés del mercado monetario (%)</b>							
Repo BCE	1,3	0,9	1,00	1,00	0,83	0,75	0,75
Euríbor a 3 meses	1,4	0,6	1,14	0,71	0,44	0,20	0,19
Euríbor a 12 meses	2,0	1,2	1,76	1,32	0,98	0,62	0,54
<b>Tipo de interés de préstamos y depósitos (%)</b>							
Crédito a las sociedades no financieras (3)	2,8	2,4	2,7	2,6	2,3	2,2	...
Préstamos a los hogares para adquisición de vivienda (4)	3,3	3,1	3,4	3,2	3,0	2,9	...
Depósitos hasta 1 año de los hogares	2,6	2,8	2,9	2,7	2,8	2,7	...

NOTAS: (1) Datos ajustados de efectos estacionales, calendario, ventas y titulaciones.

(2) Incluyen las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

(3) Créditos de más de un millón de euros a tipo flexible y hasta un año de fijación del tipo inicial.

(4) Préstamos a tipo flexible y hasta un año de fijación del tipo inicial.

FUENTES: Banco Central Europeo y elaboración propia.

**En Europa emergente, los datos de crecimiento del cuarto trimestre decepcionan.**

**Hungría es el país de la región que está experimentando un mayor retroceso económico.**

**Prevemos que en 2013 el crecimiento conjunto de Europa emergente superará el del 2012...**

queda un largo trayecto por recorrer. Se espera que, a medida que el pulso económico mejore, también lo harán las condiciones de acceso al crédito.

### **Europa emergente: un mal final de 2012 complica el escenario**

Los indicadores más recientes confirman que el pulso de la actividad en el cuarto trimestre de 2012 ha sido menor de lo previsto. Concretamente, los datos de contabilidad nacional del cuarto trimestre muestran que la República Checa y Hungría se mantienen en recesión (ambas suman ya cuatro trimestres consecutivos registrando caídas intertrimestrales del PIB). En cambio, Eslovaquia y Rumanía escapan a esta negativa situación, anotándose avances intertrimestrales positivos del PIB en dicho periodo.

No obstante, incluso en estos casos aparentemente esperanzadores hay que introducir matices. Así, la evolución eslovaca al avanzar el año es de más a menos crecimiento, lo que suscita dudas sobre el alcance que pueda llegar a tomar esta inercia de frenada económica. Por su parte, en Rumanía el avance positivo del cuarto trimestre sigue a una caída previa de cierta intensidad, lo que sugiere un cierto «efecto rebote» que podría verse falto de continuidad.

Las cifras interanuales, que proporcionan una visión más tendencial, confirman el diagnóstico derivado de las variaciones intertrimestrales, que reflejan el pulso de la actividad: Hungría está sufriendo el retroceso económico más intenso (-2,8% en el cuarto trimestre), seguida de la República Checa (-1,7%). Rumanía se anota un avance mínimo (0,1% interanual), siendo mejor el tono de Eslovaquia (aumento interanual del 1,2%).

Todo ello genera notable incertidumbre sobre qué senda de actividad económica

cabe esperar para 2013. Para concretar este escenario, es aconsejable tener en cuenta los últimos datos mensuales conocidos. El indicador de sentimiento económico experimentó un significativo repunte en noviembre y diciembre pasados, consolidándose en enero en niveles prácticamente idénticos a los del final de 2012 (siendo la excepción Hungría, cuyo sentimiento económico prolonga un mes más la senda alcista). Asimismo, otros indicadores de carácter adelantado, como los pedidos industriales, sugieren que la actividad en los sectores más cíclicos y orientados al exterior, como la industria, va a mejorar paulatinamente en los próximos meses.

En definitiva, sabemos que el final de año ha tendido a ser débil, y peor de lo esperado, y que el principio del ejercicio apunta a cierta mejoría. ¿Qué cabe esperar para el resto del año? El escenario que consideramos más probable esboza una recuperación lenta, pero sostenida, durante el año 2013 que permitiría que la región creciese levemente por debajo del 1% anual, frente al 0,4% de 2012. Esta evolución del conjunto de la zona se obtiene combinando situaciones económicas nacionales notablemente dispares, como se observa en el gráfico siguiente.

Así, se pueden apreciar dos sendas distintas. La primera la siguen, con diferentes intensidades, Hungría, Rumanía y la República Checa y dibuja un año 2013 que es mejor que 2012. La contraria, con un 2013 en desaceleración, es la que experimentarán Polonia y Eslovaquia. Con todo, cabe significar que el primer grupo, a pesar de que registrará una mejoría económica en 2013, se situará en ritmos de crecimiento inferiores a los de Polonia y Eslovaquia.

Toda esta evolución se sustenta en una serie de presupuestos básicos. La hipótesis principal es que la eurozona, que también ha sufrido un deterioro mayor de lo previsto en el tramo final de 2012, tenderá a



mejorar a lo largo de 2013. En este sentido, y afinando más, para Europa emergente la cuestión realmente central es que Alemania y las economías más entrelazadas con ella (Austria, Países Bajos, etc.), vuelvan al crecimiento en este ejercicio. Los datos disponibles sugieren por el momento un mejor tono de Alemania en este principio de 2013, evolución que avala nuestro escenario para la primera economía europea y, por extensión, para la eurozona en su conjunto.

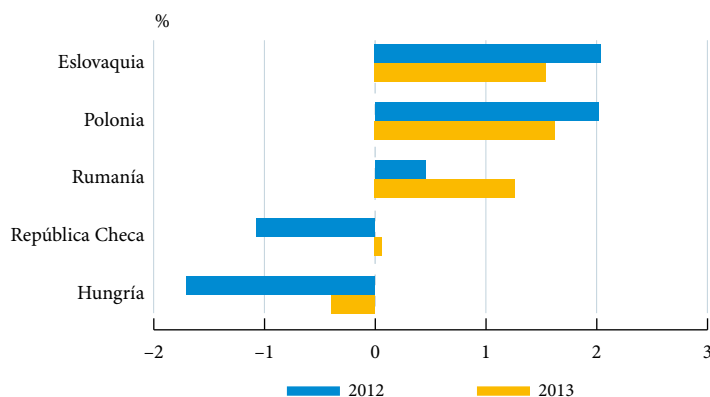
Otro aspecto relevante es la evolución de la crisis de la deuda periférica. Europa emergente se ha visto muy beneficiada de la remisión de la aversión al riesgo registrada

desde el verano de 2012, situación que ha ayudado principalmente a los países cuyas finanzas públicas arrojaban mayores dudas ( Hungría) o que tenían vínculos comerciales y financieros más estrechos con Grecia (Rumanía). Fruto de esta menor percepción de riesgo, en el tramo final de 2012, las entradas de capitales extranjeros en la región han retomado una senda alcista. Esta evolución representa un apoyo importante para consolidar la recuperación. Por ello, un eventual retroceso en el proceso de resolución de la crisis de la deuda de la eurozona debe ser considerado un riesgo importante para el escenario que estamos detallando.

**...aunque ello dependerá críticamente de que Alemania recupere el crecimiento y de que la crisis de la deuda siga contenida.**

## EUROPA EMERGENTE MEJORARÁ SU DINAMISMO EN 2013

Variación real del PIB (\*)



NOTA: (\*) Las cifras de 2012 son definitivas, con la salvedad de Polonia, que son estimadas. Las cifras de 2013 son previsiones propias. FUENTES: Eurostat y elaboración propia.

# MERCADOS FINANCIEROS

## Mercados monetarios y de capital

**Los mercados financieros globales conservan la estabilidad.**

**La lista de factores de riesgo es larga.**

**Las autoridades mantienen la relajación monetaria.**

### **El optimismo de los inversores se pone a prueba**

A grandes rasgos, los mercados financieros internacionales han conservado durante el mes de febrero el clima de estabilidad que empezaron a recobrar a mediados del año pasado. El asunto reciente con mayor impacto mediático ha sido la denominada «guerra de divisas», un caso que parece generar más ruido que nueces. Los activos de riesgo (bolsas, bonos corporativos, etc.) han entrado en una fase de corrección o consolidación tras las fuertes ganancias de meses previos. Por ahora, se trata de descensos de pequeña envergadura y perfil variado según el país; de hecho algunas plazas han establecido durante este periodo nuevos máximos cíclicos. Simultáneamente, las *yields* de la deuda pública de máxima calidad (de Estados Unidos y Alemania) se han estabilizado tras los aumentos que experimentaron en diciembre y enero con motivo de la reversión de los flujos de «huida hacia la calidad» y la normalización de las condiciones generales de los mercados. Estos comportamientos obedecen a la percepción por parte de los inversores de que el entorno macroeconómico y financiero global está mejorando cuando se evalúa en su conjunto. Por un lado, los indicadores de coyuntura de comienzos de año anticipan que el crecimiento global tenderá a aumentar conforme avance el ejercicio. Por otro, los bancos centrales mantendrán unas condiciones monetarias muy laxas, dado que dicha mejora será gradual y sin la presencia de presiones inflacionistas (salvo en algunos países emergentes). Es preciso advertir, sin embargo, que a mediados de mes tuvo lugar un primer conato de ines-

tabilidad al hilo de la política de la Fed, al conocerse que algunos de sus miembros se plantean frenar las compras de bonos. No será extraño que este tipo de episodios se repita en los próximos meses. A corto plazo, la lista de factores de riesgo tiene, además, otros elementos importantes. En el ámbito europeo destacan las elecciones italianas, el rescate de Chipre, el detalle de la ejecución presupuestaria en España y, como novedad, el débil pulso de la economía francesa; en Estados Unidos, las interminables y confusas negociaciones presupuestarias; en los países emergentes, las dudas que todavía planean sobre su capacidad para estimular la demanda interna sin desencadenar tensiones inflacionistas; a nivel global, los eventuales conflictos cambiarios y comerciales. En suma, una lista con la suficiente enjundia para poner a prueba esta templanza que vienen exhibiendo los inversores.

### **Los bancos centrales otean el horizonte y mantienen el rumbo**

El inicio del año ha dado continuidad a las políticas monetarias expansivas adoptadas por la gran mayoría de bancos centrales con el objetivo de preservar unas condiciones financieras acomodaticias que permitan estimular el crecimiento de la actividad económica y dejar definitivamente atrás la recesión. Estas estrategias de política monetaria están dando sus frutos, aunque empieza a surgir algún efecto no deseado, como son las tensiones en torno al mercado de divisas.

En la eurozona, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) decidió

en la reunión de febrero mantener el tipo de interés rector en el 0,75% y la remuneración de la facilidad de depósitos en el 0%. El presidente, Mario Draghi, explicó que más que plantearse una rebaja adicional de tipos, la preocupación de la entidad reside hoy por hoy en cómo mejorar la transmisión de los impulsos previamente introducidos. Esta es una cuestión estrechamente ligada a la crisis de la financiación soberana y bancaria, donde el papel del BCE es importante pero en modo alguno la panacea. En cualquier caso, Draghi reconoció que las presiones sobre la estabilidad de precios siguen contenidas y las expectativas de inflación ancladas por debajo del 2%, mientras que los riesgos sobre el crecimiento están sesgados a la baja. Esto cabe interpretarlo como un mensaje de que no hay que descartar que el BCE se decante finalmente por aumentar los estímulos si dichos riesgos empiezan a consumarse.

En este sentido, acaparó gran atención la mención que hizo Draghi al mercado de divisas. Ciñéndose a la ortodoxia, el presidente manifestó que el tipo de cambio sigue sin ser un objetivo del BCE, pero añadió que se vigilarán sus movimientos en tanto en cuanto afecten al crecimiento y la estabilidad de precios. Opinó que, por ahora, dichos movimientos son fruto de las políticas macroeconómicas implementadas por los distintos bancos centrales y los Gobiernos para apuntalar la demanda interior, y no producto de la búsqueda de devaluaciones competitivas. Sin embargo, dio a entender que el BCE no será insensible a una eventual sobreapreciación del euro generada por las actuaciones de otros países. De nuevo, esto se interpretó como una puerta abierta al aumento de estímulos si resulta conveniente. En efecto, las políticas del BCE están siendo menos agresivas que las de otros bancos centrales de países importantes, tales como la Reserva Federal (Fed), el Banco de Japón (BoJ) o el Banco de Inglaterra. De hecho, mientras estas tres autoridades monetarias han aumentado o anunciado el aumento de sus programas expansivos durante los últimos meses, los del BCE se han encogido. Por un lado, las compras de bonos están paralizadas (ningún país ha solicitado la activación de las Operaciones Monetarias de Compra). Por otro, los bancos han inicia-

dió que se vigilarán sus movimientos en tanto en cuanto afecten al crecimiento y la estabilidad de precios. Opinó que, por ahora, dichos movimientos son fruto de las políticas macroeconómicas implementadas por los distintos bancos centrales y los Gobiernos para apuntalar la demanda interior, y no producto de la búsqueda de devaluaciones competitivas. Sin embargo, dio a entender que el BCE no será insensible a una eventual sobreapreciación del euro generada por las actuaciones de otros países. De nuevo, esto se interpretó como una puerta abierta al aumento de estímulos si resulta conveniente. En efecto, las políticas del BCE están siendo menos agresivas que las de otros bancos centrales de países importantes, tales como la Reserva Federal (Fed), el Banco de Japón (BoJ) o el Banco de Inglaterra. De hecho, mientras estas tres autoridades monetarias han aumentado o anunciado el aumento de sus programas expansivos durante los últimos meses, los del BCE se han encogido. Por un lado, las compras de bonos están paralizadas (ningún país ha solicitado la activación de las Operaciones Monetarias de Compra). Por otro, los bancos han inicia-

**El BCE mantiene el tipo de interés rector en el 0,75% y vigilará la divisa.**

**Los bancos empiezan a devolver liquidez al BCE.**

#### EXCESO DE LIQUIDEZ (\*) DE LOS BANCOS EUROPEOS



NOTA: (\*) Facilidad de depósito + cuenta corriente - reservas obligatorias.

FUENTES: Bloomberg y elaboración propia.

**La publicación de las actas de la Fed sorprende al mercado.**

do el repago anticipado de los préstamos a 3 años (LTRO) que el BCE les concedió a finales de 2011. El resultado es que el exceso de liquidez en el mercado monetario del euro se está reduciendo. El riesgo es que comportamientos individuales aparentemente virtuosos por parte de los bancos deriven en situaciones colectivamente subóptimas, en el sentido de precipitar un aumento prematuro de los tipos monetarios y del euro. El propio Draghi reconoció tal posibilidad y mencionó la cifra de 200.000 millones de euros como un nivel mínimo de exceso de reservas bancarias que sería conveniente mantener.

En Estados Unidos, las medidas extraordinarias de expansión monetaria llevadas a cabo por la Fed parece que están contrarrestando el impacto de la incertidumbre alrededor de la política fiscal. A pesar de que las condiciones financieras en Estados Unidos han mejorado en respuesta al acuerdo llegado in extremis a principio de año para evitar parcialmente el «precipicio fiscal», el problema sigue vigente en varios frentes (ya en marzo se activan automáticamente medidas de reducción del gasto público que podrían tener un efecto perjudicial sobre el crecimiento; además, está pendiente la aprobación de los presupuestos de 2013 y 2014; por último, se deberá encontrar una solución duradera al problema del techo de deuda). Estos son riesgos que el presidente de la Fed, Ben Bernanke, ha enfatizado en los últimos tiempos. Afortunadamente, las condiciones monetarias acomodaticias han fomentado una situación de relativa calma en los mercados. No obstante, a mediados de febrero el sosiego se vio alterado por la publicación de las actas de la última reunión del comité de política monetaria. Su contenido evidenció que algunos de los miembros están preocupados por lo que podría ser una excesiva relajación monetaria: concretamente temen los costes potenciales y los riesgos asociados al programa de compra de activos. Esto supone reabrir el debate

sobre las estrategias de salida de las políticas monetarias extraordinarias, y confirma la posibilidad de una reducción del ritmo de compra de bonos antes de alcanzar el objetivo de empleo, siempre y cuando la actividad económica y el mercado laboral muestren más signos de mejora. A pesar de esta diáfana reapertura del debate acerca de la retirada de los estímulos, la fragilidad económica global hace pensar que los pesos pesados de la Fed (con Bernanke a la cabeza) reiterarán su apuesta por la laxitud monetaria y, por tanto, mantendrán los tipos de interés oficiales en niveles mínimos y prolongarán las compras de bonos durante largo tiempo, bajo un planteamiento que prefiere pecar de exceso a quedarse corto en los estímulos.

El panorama del resto de autoridades monetarias sigue líneas parecidas: retoques en la estrategia para seguir en la misma dirección, en unos casos acelerando el paso (países desarrollados como el Reino Unido o Japón) y en otros pausándolo (países emergentes como China o Brasil). Por un lado, en la última reunión del Banco de Inglaterra se percibieron cambios en sus actuaciones, ya que se debatió abiertamente la necesidad de una mayor relajación monetaria, ya fuese a través de recortes en los tipos de remuneración o mediante programas de compra de activos. Por otro lado, en el Banco de Japón, tras la renuncia anticipada de su gobernador (que se consumará en abril) se abre la incógnita sobre quién le sustituirá y hasta dónde llegará el cambio drástico anunciado recientemente. Esta dimisión se ha interpretado como resultado de la presión ejercida por parte del Gobierno, ávido de medidas agresivas. Las expectativas son, por lo tanto, de una actuación contundente. En China no se esperan cambios relevantes, ya que la economía empieza a dar señales de reactivación y la inflación se mantiene contenida. Por otro lado, Brasil también se encamina a una fase de esperar y ver en la política

**Se reabre el debate acerca de la retirada de los estímulos...**

**...pero los pesos pesados de la Fed reiterarán su apuesta por la laxitud.**

monetaria, aunque con condiciones distintas y peores que en China: mientras la actividad económica no ha dado todavía muestras de reactivación sólida, la inflación ha hecho acto de presencia. Lo más probable es que el banco central opte por mantener posiciones, confiando en el efecto de los estímulos previos y dejando el control de los precios a las políticas fiscal y de reformas estructurales.

En los mercados monetarios europeos, cabe recordar que desde mediados de enero se empezó a percibir un leve aumento en los tipos euríbor a raíz de la decisión del consejo del BCE de mantener el tipo de interés rector sin cambios (truncando la expectativa de recortes antes existente) y

por el inicio del proceso de reducción del exceso de liquidez con la devolución anticipada de los préstamos LTRO. Durante febrero esta tendencia se ha visto frenada e incluso los tipos euríbor han vuelto a la senda bajista. Aparentemente, se trata de movimientos normales dentro de la pauta que cabe esperar para el conjunto de este año y el siguiente: una suave tendencia alcista de los tipos euríbor con una volatilidad algo más elevada que en los últimos meses, conforme el BCE va cediendo el protagonismo del mercado interbancario a las entidades privadas. Todo ello en el marco de la normalización del mercado, pero bajo la atenta vigilancia del BCE para neutralizar tensiones indeseadas.

**El Reino Unido y Japón planean más estímulos monetarios.**

**La tendencia alcista de los tipos interbancarios se frena por el momento.**

## 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						
<b>2012</b>									
Enero	1,00	1,13	1,75	0,25	0,54	0,20	0,50	1,08	0,47
Febrero	1,00	0,98	1,61	0,25	0,48	0,20	0,50	1,06	0,57
Marzo	1,00	0,78	1,42	0,25	0,47	0,20	0,50	1,03	0,35
Abril	1,00	0,71	1,31	0,25	0,47	0,20	0,50	1,01	0,54
Mayo	1,00	0,67	1,23	0,25	0,47	0,20	0,50	0,99	0,13
Junio	1,00	0,65	1,21	0,25	0,46	0,20	0,50	0,90	0,09
Julio	0,75	0,39	0,95	0,25	0,44	0,20	0,50	0,74	0,08
Agosto	0,75	0,28	0,81	0,25	0,42	0,19	0,50	0,68	0,00
Septiembre	0,75	0,22	0,68	0,25	0,36	0,19	0,50	0,60	0,05
Octubre	0,75	0,20	0,62	0,25	0,31	0,19	0,50	0,53	0,08
Noviembre	0,75	0,19	0,57	0,25	0,31	0,19	0,50	0,52	0,00
Diciembre	0,75	0,19	0,54	0,25	0,31	0,18	0,50	0,52	-0,18
<b>2013</b>									
Enero	0,75	0,23	0,62	0,25	0,30	0,17	0,50	0,51	-0,03
Febrero (1)	0,75	0,21	0,57	0,25	0,29	0,16	0,50	0,51	-0,02

NOTAS: (1) Día 25.

(2) Tipo de interés marginal. Últimas fechas de variación del tipo mínimo: 7-04-11 (1,25%), 7-07-11 (1,50%), 3-11-11 (1,25%), 8-12-11 (1,00%), 5-07-12 (0,75%).

(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%), 4-12-08 (2,0%), 7-01-09 (1,5%), 5-02-09 (1,0%), 5-03-09 (0,50%).

(5) Tipo de interés interbancario.

FUENTES: Bloomberg y elaboración propia.

**La tendencia a la baja de las primas de riesgo periféricas se mantiene.**

**La deuda pública de Estados Unidos registra un pequeño aumento de volatilidad.**

## El mercado de deuda soberana se mantiene calmado

En la eurozona, la brecha entre las tasas de rentabilidad (*yields*) de la deuda de los países del centro y de los periféricos ha seguido, no sin altibajos, la senda de estrechamiento iniciada a finales de 2012. Ello es fruto tanto de la reducción de las tasas en la periferia (por las mejoras en las condiciones financieras y el mayor apetito al riesgo), como de un ligero incremento de las *yields* de los bonos que estaban actuando como activos refugio.

Desde hace unos meses, la tendencia en torno a la deuda española es hacia la estabilización, una situación que se ha visto apoyada por el anuncio oficioso de una cifra de déficit inferior al 7% del PIB en 2012, que aleja la posibilidad de que España solicite una línea de crédito preventiva al MEDE. Aun así, es imprescindible que se continúe avanzando en materia de consolidación fiscal, mediante políticas diri-

gidas a la sostenibilidad del sector público a largo plazo, e incentivando en la medida de lo posible la reactivación del sector privado. También hay que vigilar el riesgo de contagio, dado que los focos de tensión en otros lugares de la eurozona son relevantes. En particular, las rentabilidades de los bonos públicos italianos pueden registrar una mayor volatilidad si el resultado de las elecciones abre incógnitas sobre la imprescindible continuidad de las reformas en el país transalpino. Sería inevitable que la incertidumbre terminara alcanzando a la deuda española, aunque el impacto debería ser sustancialmente más contenido que los observados en 2011-2012. Chipre es otro eslabón débil, dado que en marzo afrontará las negociaciones para su rescate desde una posición muy compleja.

En el mercado de deuda de Estados Unidos no se han producido grandes cambios. A pesar de que, como se ha señalado más arriba, en las últimas semanas se ha reabierto el debate acerca de la estrategia de

## 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
<b>2012</b>								
Enero	1,79	3,05	4,97	5,95	1,80	0,97	1,97	0,72
Febrero	1,82	2,88	4,99	5,19	1,97	0,96	2,15	0,72
Marzo	1,79	2,89	5,35	5,12	2,21	0,99	2,20	0,87
Abril	1,66	2,96	5,77	5,51	1,91	0,90	2,11	0,72
Mayo	1,20	2,36	6,56	5,90	1,56	0,82	1,57	0,55
Junio	1,58	2,69	6,33	5,82	1,64	0,84	1,73	0,67
Julio	1,29	2,06	6,75	6,08	1,47	0,79	1,47	0,48
Agosto	1,33	2,16	6,86	5,85	1,55	0,80	1,46	0,52
Septiembre	1,44	2,18	5,94	5,09	1,63	0,78	1,73	0,54
Octubre	1,46	2,24	5,62	4,96	1,69	0,78	1,85	0,50
Noviembre	1,39	2,05	5,32	4,50	1,62	0,72	1,78	0,45
Diciembre	1,32	2,00	5,27	4,50	1,76	0,79	1,83	0,53
<b>2013</b>								
Enero	1,68	2,26	5,18	4,31	1,98	0,75	2,10	0,79
Febrero (*)	1,58	2,24	5,10	4,38	1,97	0,71	2,13	0,77

NOTA: (\*) Día 25.

FUENTE: Bloomberg.

salida que adoptará la Reserva Federal, las tasas de retorno de los bonos a largo plazo se mantienen estables, si bien con un ligero sesgo alcista. En principio, este movimiento tiene un recorrido muy limitado en 2013, ya que la Fed no permitirá un repunte rápido. Sin embargo, la institución monetaria sí tolerará un ritmo suave de subidas de las rentabilidades, que vaya acompañando la mejoría macroeconómica y financiera deseada. Además, es probable que si el país continúa la actual senda de reducción del déficit público, necesitará emitir una cuantía neta de deuda menor, un hecho que también favorece la contención de las rentabilidades.

### **Ruido en el mercado de divisas**

El mercado de divisas sigue siendo foco de atención en todo el globo. A pesar de que los diferentes medios informativos debaten intensamente acerca de la «guerra de divisas», la realidad muestra que la prensa ciertamente exagera. Es importante notar que tanto las magnitudes de los movimientos como la naturaleza de los mismos no encajan dentro de los parámetros de las llamadas devaluaciones competitivas de los tipos de cambio. Por un lado, se puede verificar que los cruces entre las divisas de las principales economías desarrolladas se han deslizado hacia sus niveles de equilibrio. Esto es especialmente cierto en el caso del yen japonés, que estaba en niveles muy apreciados respecto al nivel de largo plazo. Por otro, es necesario reconocer que el principal factor detrás de estos movimientos son las políticas monetarias ultra-laxas llevadas a cabo por los bancos centrales para reactivar sus débiles economías.

Desde mediados de 2012 el euro ha mantenido una tendencia de apreciación respecto al dólar, alcanzando un nivel de 1,364 dólares al inicio de febrero. Este movimiento del euro se vio reforzado por las devoluciones anticipadas de los préstamos

LTRO otorgados por el BCE a los bancos de la eurozona, un signo más de la progresiva superación de la crisis financiera de la región. Este incremento en el valor de la divisa común ha generado preocupación a nivel político, provocando cierta polémica entre las autoridades, concretamente, entre las de Francia y Alemania, pues las primeras han denunciado los perjuicios de una excesiva apreciación y las segundas han rechazado la posibilidad de actuar para evitarlo. A fin de cuentas, las autoridades alemanas no son partidarias de interferir en el mercado de divisas porque esto implicaría salirse de la ortodoxia, acentuar los estímulos y rebajar la presión para profundizar en las reformas estructurales. Sin embargo, los mensajes de Mario Draghi, presidente del BCE, indicando que la institución vigilaba de cerca los movimientos de la divisa europea, han ayudado a revertir parte de la revalorización, provocando que el euro se depreciara hasta los 1,33 dólares a mediados de febrero. Este nivel se encuentra dentro del rango 1,30/1,35 dólares por euro acorde con los fundamentos de largo plazo relativos entre Estados Unidos y la eurozona.

En la región asiática los acontecimientos han sido más llamativos si cabe. Como se esperaba, el yen japonés mantiene su senda de depreciación, acumulando en lo que va de 2013 cerca de un 8% frente al dólar. La pérdida de valor de la divisa nipona es el resultado de las agresivas medidas de política económica impulsadas por el primer ministro Shinzo Abe, que incluyen la petición de una mayor flexibilización monetaria por parte del Banco de Japón (facilitada por el hecho de que el Gobierno va a nombrar en breve un nuevo gobernador). En este contexto, la volatilidad en torno al yen se ha incrementado de forma importante, situándose claramente por encima de la media de los últimos años. No sin cierta sorpresa, estas actuaciones de las autoridades japonesas han encontrado comprensión en la comunidad inter-

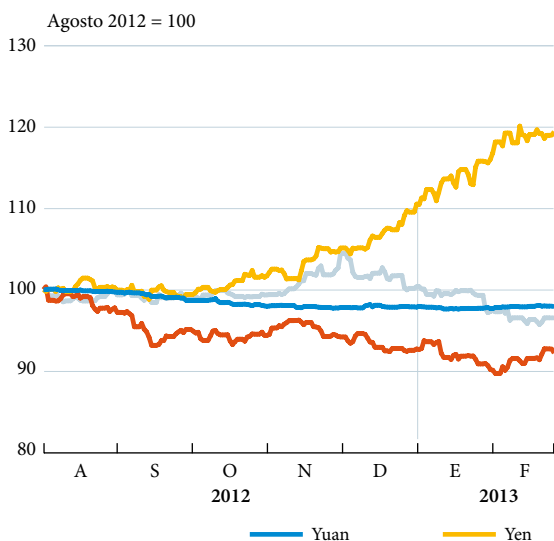
**El mercado de divisas  
acapara el protagonismo.**

**Polémica entre Francia y  
Alemania por la cotización  
del euro.**

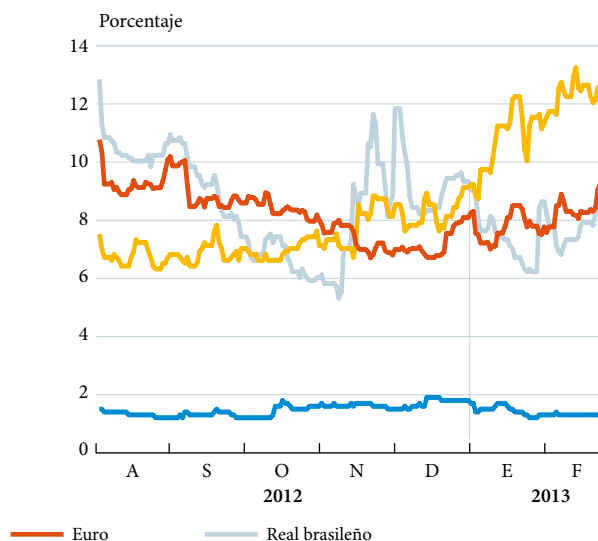
**Las actuaciones monetarias  
en Japón siguen reforzando  
la depreciación del yen.**

## TENSIONES EN EL MERCADO DE DIVISAS

Cotizaciones de las divisas frente al dólar



Volatilidad implícita de los tipos de cambio



NOTA: Un incremento del índice implica una apreciación del dólar.

FUENTES: Bloomberg y elaboración propia.

## TIPOS DE CAMBIO DE LAS PRINCIPALES MONEDAS

25-2-13

	Tipo de cambio	% variación (*)		
		Mensual	Acumulada 2013	Anual
<b>Frente al dólar de EE. UU.</b>				
Yen japonés	94,0	3,3	7,7	14,3
Libra esterlina	0,660	-4,3	-7,3	-4,5
Franco suizo	0,926	-0,1	1,1	2,9
Dólar canadiense	1,023	1,7	3,0	2,3
Peso mexicano	12,679	-0,2	-1,4	-1,7
<b>Frente al euro</b>				
Dólar de EE. UU.	1,327	1,5	-0,6	1,0
Yen japonés	124,4	1,7	8,0	13,2
Franco suizo	1,228	-1,5	1,7	1,9
Libra esterlina	0,876	2,7	7,3	3,3
Corona sueca	8,460	-2,7	-1,4	-4,5
Corona danesa	7,461	0,0	0,0	0,3
Zloty polaco	4,152	-0,4	1,8	-0,4
Corona checa	25,53	-0,1	1,7	2,2
Forint húngaro	293,7	-1,2	0,8	1,0

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

FUENTE: Bloomberg.



nacional, ya que tanto el G-7 como el G-20 emitieron sendos comunicados en los que se resaltaba la ausencia por ahora de prácticas denunciadas de devaluación competitiva, dando a entender que Japón no las está realizando.

Son algunos países emergentes los que más están levantando la voz para quejarse de las dinámicas en los mercados de cambios. Brasil y otros se muestran nerviosos al ver sus monedas apreciarse en su cruce frente al dólar, ya que ello implica la ralentización de sus exportaciones. Por su parte, China está haciendo uso de su sistema de control para graduar la cotización de la moneda. Si bien el máximo histórico que ha alcanzado el yuan contra el dólar puede efectivamente perjudicar las exportaciones, también ayuda a las autoridades en la contención de las presiones inflacionistas y la mejora del poder adquisitivo de las familias, situación que contribuye a incentivar el consumo doméstico.

### **La deuda corporativa se acerca al techo**

Tras un mes de enero excepcional, la renta fija corporativa sigue mostrando un buen desempeño, aunque el binomio rentabilidad-riesgo ha perdido parte de su atractivo, según manifiestan cada vez más inversores. Este mercado ha venido destacando sobre los demás durante los últimos meses debido a que los inversores —que navegaban en un contexto de abundante liquidez y reducción de la aversión al riesgo— encontraron en él una buena alternativa a las bajas rentabilidades que proporciona la deuda soberana de elevada calidad (Estados Unidos, Alemania o Japón). Tras la fuerte contracción que ha tenido lugar en los tipos de interés de los bonos corporativos, son muchas las voces que advierten de un agotamiento de la fase de bonanza. Ciertamente, la rentabilidad potencial es ahora baja, pero tam-

bién los riesgos asociados. Y no parece razonable esperar un deterioro significativo de los volúmenes de emisión. Tal vez el mercado se ha acercado al techo, pero puede permanecer en él.

El mercado de deuda corporativa en Europa ha pasado a ser el foco de atención. Los volúmenes de emisiones de bonos corporativos han aumentado y las rentabilidades han tocado mínimos históricos. El incremento en la cantidad de las emisiones responde al hecho de que las grandes empresas siguen optando por acudir a los mercados para obtener los recursos necesarios para financiarse. Como contrapunto, el sector financiero europeo ha vuelto a registrar correcciones, asociadas a las propuestas de asunción de pérdidas (*burden-sharing*) en Irlanda y Chipre. Pero hay que destacar que han sido turbulencias de mucha menor importancia que las registradas a lo largo de 2011 y 2012.

### **La bolsa se toma una pausa**

Durante el mes de febrero, los mercados de renta variable europeos han sido presos nuevamente de la falta de confianza por parte de los inversores. Los principales parqués internacionales, como Estados Unidos, Japón y Reino Unido, han defendido las notables ganancias obtenidas en los últimos meses, una pauta de la que Europa se ha desacoplado. De hecho, la evolución reciente de las bolsas europeas ha sido más bien aciaga. Existen al menos tres factores que ayudan a explicar esta pobre evolución: el primero es la decepcionante campaña de presentación de resultados; el segundo, el temor a una excesiva apreciación del euro; por último, está la creciente incertidumbre derivada de las elecciones italianas y la complicada situación sociopolítica que afronta España.

En Estados Unidos los mercados de renta variable han registrado un buen desempe-

**Quejas de algunos países emergentes por la apreciación de sus divisas.**

**Surgen dudas sobre la continuidad de la bonanza en los bonos corporativos.**

**Aumento del interés por la deuda emergente en divisa local.**

## Las bolsas internacionales aguantan las alzas previas, a excepción de la europea.

ño. Por primera vez desde 2007 se observan flujos positivos hacia la bolsa estadounidense, propiciados no solo por las mejoras en el entorno macro sino también por los buenos resultados empresariales correspondientes al último trimestre de 2012. A pesar de que las negociaciones para evitar los recortes automáticos de gasto generan una cierta incertidumbre, las expectativas de medio y largo plazo para la renta variable en Estados Unidos son positivas.

La evolución de la renta variable en otros mercados se encuentra muy asociada al comportamiento que registran las divisas nacionales. El ejemplo más notable es Japón que, gracias a la depreciación del yen y la fuerte presencia exportadora en su tejido empresarial, está afianzando uno de los

mayores repuntes en lo que llevamos de año. En cuanto a las bolsas de los países emergentes, la evolución depende en gran medida de la estabilidad económica y financiera del país en cuestión. Un caso representativo es el Bovespa, índice bursátil de referencia para Brasil, cuyo desempeño está siendo decepcionante, ya que el país se enfrenta a un entorno económico de crecimiento bajo, presiones inflacionistas y dudas en la evolución de los beneficios empresariales.

En conjunto, después de superar el ligero bache de las últimas semanas, las perspectivas de fondo para la renta variable son positivas: la enorme liquidez que reina en los mercados y el mayor atractivo relativo a otros instrumentos (renta fija privada) serán dos soportes fundamentales.

## Fuerte repunte de la bolsa nipona gracias a la depreciación del yen.

### ÍNDICES DE LAS PRINCIPALES BOLSAS MUNDIALES

25-2-2013

	Índice (*)	% de variación		
		Mensual	Acumulada 2013	Anual
Nueva York				
<i>Dow Jones</i>	14.000,6	0,8	6,8	7,8
<i>Standard &amp; Poor's</i>	1.515,6	0,8	6,3	11,0
<i>Nasdaq</i>	3.161,8	0,4	4,7	6,7
Tokio	11.662,5	6,7	12,2	20,9
Londres	6.372,9	1,4	8,1	7,4
Zona del euro	2.678,5	-2,4	1,6	6,1
<i>Fráncfort</i>	7.825,6	-0,4	2,8	14,0
<i>París</i>	3.757,0	-0,6	3,2	8,4
<i>Ámsterdam</i>	342,5	-3,7	-0,1	5,4
<i>Milán</i>	16.543,1	-6,7	1,7	0,3
<i>Madrid</i>	8.303,0	-4,8	1,7	-2,6
Zúrich	7.602,7	1,9	11,4	22,9
Hong Kong	22.820,1	-3,2	0,7	6,6
Buenos Aires	3.140,4	-6,0	10,0	13,7
São Paulo	56.697,1	-7,3	-7,0	-14,0

NOTA: (\*) Nueva York: Dow Jones Industrials, Standard & Poor's Composite, Nasdaq Composite; Tokio: Nikkei 225; Zona del euro: DJ Eurostoxx 50; Londres: Financial Times 100; Fráncfort: DAX; París: CAC 40; Ámsterdam: AEX; Milán: MIBTEL; Madrid: Ibex 35 de las bolsas españolas; Zúrich: Swiss Market Index; Hong Kong: Hang Seng; Buenos Aires: Merval; São Paulo: Bovespa.

FUENTE: Bloomberg.

## Actividad económica

### La recesión empieza a amainar tras la fuerte caída de la actividad en el cuarto trimestre

La intensidad de la recesión parece que alcanzó su punto álgido en el cuarto trimestre de 2012. El PIB retrocedió un 0,8% intertrimestral debido a las nuevas medidas de ajuste fiscal, la contracción de la demanda interna y la mayor debilidad de la demanda externa, lo que sitúa la variación para el conjunto del año en un -1,4%.

Los indicadores adelantados de actividad y confianza del primer trimestre sugieren que el ritmo de contracción se está atenuando. Así, el índice PMI de gestores de compras registró un ligero avance en enero, tanto en el sector servicios como en el sector manufacturas, alcanzando el valor

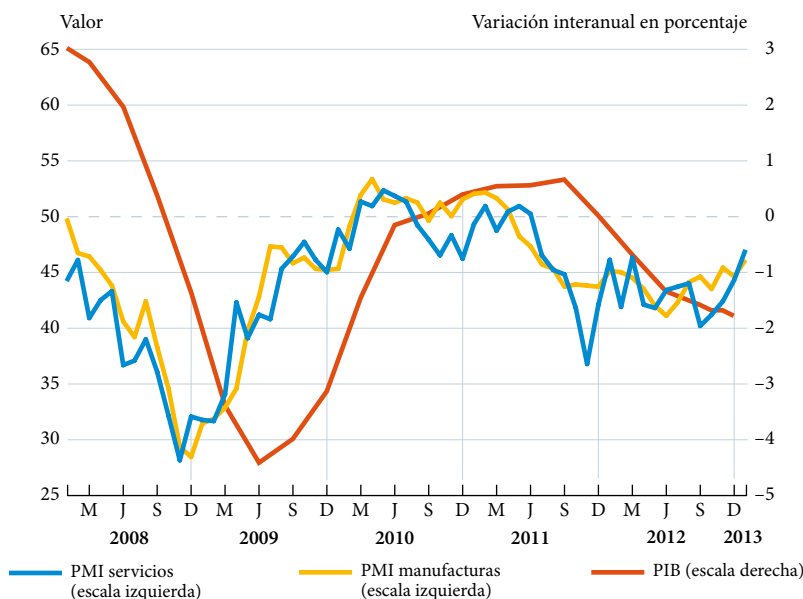
máximo en 20 meses, pero aún por debajo del nivel 50 que delimita la zona de contracción. El índice de sentimiento económico de la Comisión Europea también experimentó un incremento en enero, hasta alcanzar los 88,2 puntos, un nivel similar al de julio de 2012. A pesar de este aumento, los subcomponentes del índice muestran evoluciones dispares según el sector.

Por un lado, la confianza en el sector servicios y la construcción aumentaron respecto a los valores del cuarto trimestre. Por otro lado, retrocedió la confianza en el sector de las ventas minoristas y en la industria. Respecto a este último, los indicadores de actividad de alta frecuencia no muestran signos de mejora. Por ejemplo, la utilización de la actividad productiva se redujo hasta el 68,9%, su nivel más bajo

**La confianza en la economía española se va afianzando.**

### LA RECESIÓN PIERDE INTENSIDAD

Producto interior bruto (variación interanual) e índice PMI de manufacturas y servicios



FUENTES: INE y Markit.

**La utilización de la capacidad productiva alcanza un mínimo histórico.**

desde que se empezó a compilar la serie en el año 1965. Este indicador es clave para medir el grado de funcionamiento de la industria, ya que significa que en estos momentos algo más del 30% de la capacidad instalada está todavía ociosa. Este nivel es similar al registrado en el primer trimestre de 2010, que fue del 69,5%, y se encuentra muy lejos de los niveles claramente superiores al 80% que se alcanzaron en los años del *boom* económico. Este dato se corresponde con la mala evolución del empleo en este sector, donde se han destruido casi 870.000 puestos de trabajo en los últimos cinco años. Ello refleja la dureza de la recesión para la industria.

Pese al mal comportamiento de la industria, el sector de la construcción es el que acumula la mayor caída desde el primer trimestre de 2008, concretamente del 37%. De hecho, sin tener en cuenta este sector, la evolución del PIB muestra un perfil bastante más alentador (véase gráfico siguiente). En particular, la caída acumulada del PIB sin el sector de la construcción desde el primer trimestre de 2008 hasta el tercer trimestre de 2012 fue del 1,6%, cifra que se eleva hasta el 5,7% si lo incluimos. Por ello,

la estabilización de este sector es clave para frenar el ritmo de caída del PIB en los próximos trimestres.

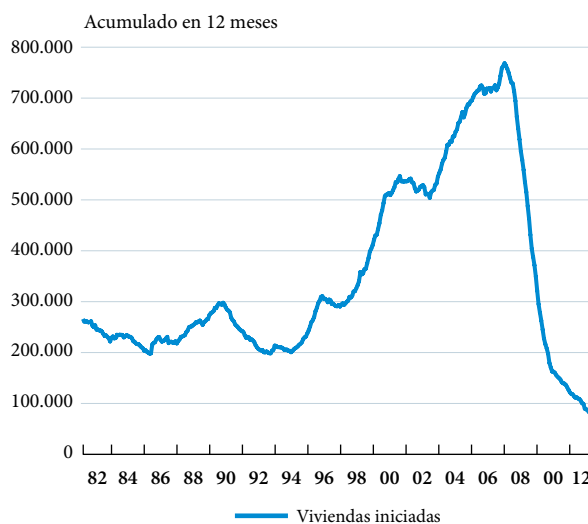
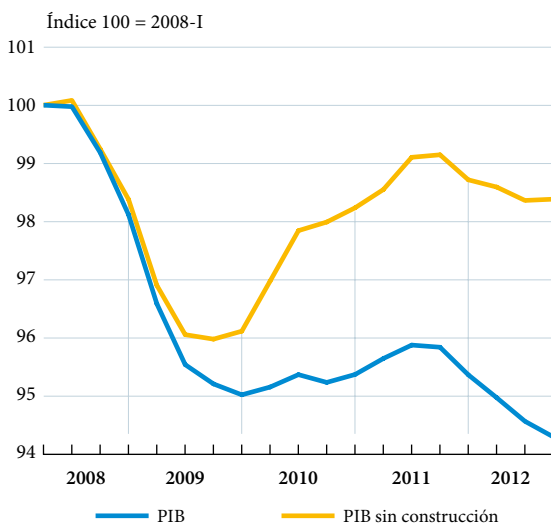
Sin embargo, las perspectivas del sector inmobiliario no son nada halagüeñas. El precio de la vivienda retrocedió un 10,0% interanual en el cuarto trimestre de 2012 y el número de hipotecas concedidas descendió un 31,6% interanual en noviembre de 2012. El fin de los incentivos fiscales por la compra de vivienda a partir de 2013 hizo que la compraventa de viviendas aumentara un 2,3% interanual en diciembre. Sin embargo, esta mejora es puramente temporal y, además, ha sido mucho menor que la acaecida en 2010, cuando también se anunció el fin de la desgravación fiscal por la adquisición de la primera vivienda. Para el conjunto del año el balance es claramente negativo, con un descenso del 11,3% hasta las 319.058 transacciones de viviendas.

El exceso de oferta y la debilidad del mercado de trabajo seguirán marcando la evolución del mercado inmobiliario este año. Tal como se observa en el gráfico siguiente, el número de viviendas iniciadas se encuentra en niveles históricamente muy bajos.

**El sector de la construcción es el que más resta al crecimiento del PIB.**

**EL AJUSTE EN EL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN AÚN NO SE HA COMPLETADO**

Producto interior bruto y número de viviendas iniciadas



FUENTES: INE, Ministerio de Fomento y elaboración propia.

## INDICADORES DE OFERTA

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2011	2012	2012				2013
			I	II	III	IV	Enero
<b>Industria</b>							
Consumo de electricidad (1)	-1,3	-1,9	-1,8	-1,3	-1,9	-2,5	-4,3
Índice de producción industrial (2)	-1,4	-6,0	-5,8	-7,1	-5,5	-5,6	...
Indicador de confianza en la industria (3)	-12,5	-17,5	-14,8	-17,4	-20,0	-17,9	-18,6
Utilización capacidad productiva (4)	73,3	72,9	72,5	73,4	71,6	74,1	68,9
Importación bienes interm. no energ. (5)	3,1	-7,3	-9,6	-7,2	-4,6	-7,3	...
<b>Construcción</b>							
Consumo de cemento	-16,4	-34,0	-31,5	-37,8	-34,6	-31,3	-21,5
Indicador de confianza en la construcción (3)	-55,4	-54,9	-50,4	-52,2	-55,5	-61,4	-41,6
Viviendas (visados obra nueva)	-14,6	-42,9	-35,2	-46,4	-49,4	-40,0	...
Licitación oficial	-46,2	-46,9	-50,6	-43,6	...	...	...
<b>Servicios</b>							
Ventas comercio minorista (6)	-5,4	-6,7	-4,9	-6,3	-6,2	-9,3	...
Turistas extranjeros	6,6	2,7	2,6	3,1	4,8	-1,8	...
Ingresos turismo	8,6	0,7	0,5	-0,1	2,4	-1,6	...
Mercancías ferrocarril (t-km)	2,0	-6,8	-12,6	-7,6	-8,3	3,1	...
Tráfico aéreo pasajeros	6,0	-5,0	-5,4	-4,0	-3,0	-8,8	-9,2
Consumo de gasóleo automoción	-3,7	-6,0	-4,3	-5,8	-7,8	-6,2	...

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, Energía y Turismo, Ministerio de Economía y Competitividad y elaboración propia.

Según el último dato disponible, correspondiente al mes de junio de 2012, el número de viviendas iniciadas acumulado en doce meses ascendió a 64.770, muy lejos de las casi 800.000 viviendas que se iniciaron en el punto de máxima actividad, pero también muy por debajo de las 200.000 viviendas comenzadas durante los primeros años de la década de los noventa. Ello responde a múltiples factores, como el ajuste pendiente en el *stock* de viviendas terminadas y factores demográficos. Respecto a estos últimos, el número de hogares formados en 2012 fue de 11.700, muy por debajo de los casi 500.000 hogares creados en 2006. La emigración neta que está experimentando España también contribuye a la languidez de este sector. Tampoco ayuda la

elevada tasa de desempleo juvenil, que contribuye a que cada vez los jóvenes pospongan a edades más avanzadas la decisión de emanciparse. Además, las perspectivas de que el ajuste en precios aún no se ha completado íntegramente impiden que se reactive la inversión en construcción.

De hecho, la inversión en construcción es el componente del PIB que presenta peores perspectivas de cara a 2013. Así lo recogen las previsiones de invierno de la Comisión Europea, que ha mantenido inalteradas las previsiones de crecimiento del PIB en el -1,4% y en el 0,8% para 2013 y 2014, respectivamente. Sin embargo, la composición del PIB sí muestra alteraciones importantes respecto a las previsiones que la

**Las viviendas iniciadas, en mínimos.**

## La Comisión Europea mantiene las previsiones de crecimiento del PIB.

## Las exportaciones netas seguirán siendo la única fuente de crecimiento.

Comisión Europea presentó en noviembre pasado.

En efecto, la Comisión Europea ha revisado a la baja más de dos puntos la tasa de variación de la inversión en construcción, hasta el -9,4%. También prevé que el consumo privado retrocederá un 2,7% en 2013, 6 décimas más que la previsión anterior. El aumento del paro y el desahucio de los hogares, junto con la caída de la renta bruta disponible, son los principales factores que explican la mayor lan-

güedad del consumo privado. Asimismo, se espera que el consumo público tenga una contribución negativa al crecimiento, debido a la continuación de las políticas de consolidación fiscal, aunque el ritmo de contracción se ha suavizado 18 décimas hasta el -5,4%. En conjunto, la demanda interna tendría una contribución negativa al crecimiento de 4,0 puntos porcentuales. Por su lado, la demanda externa incrementará su aportación positiva al crecimiento en tres décimas hasta los 2,6 puntos porcentuales.

### INDICADORES DE DEMANDA

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior

	2011	2012	2012				2013
			I	II	III	IV	Enero
<b>Consumo</b>							
Producción de bienes de consumo (*)	-1,0	-4,7	-3,7	-4,5	-4,8	-6,1	...
Importación de bienes de consumo (**)	-2,2	-11,0	-6,1	-11,3	-12,3	-14,3	...
Matriculaciones de automóviles	-17,7	-13,4	-1,9	-13,7	-17,8	-21,7	-9,6
Crédito al consumo de bienes duraderos	-21,0	-14,4	-12,8	-13,6	-17,0	...	-
Indicador de confianza de los consumidores (***)	-17,1	-31,7	-24,6	-29,0	-35,2	-37,8	-32,5
<b>Inversión</b>							
Producción de bienes de equipo (*)	0,8	-10,8	-10,3	-13,9	-10,8	-8,0	...
Importación de bienes de equipo (**)	-3,1	-10,7	-11,5	-11,9	-15,8	-4,7	...
Matriculación de vehículos industriales	-6,6	-24,8	-19,1	-26,6	-27,9	-26,3	...
<b>Comercio exterior (**)</b>							
Importaciones no energéticas	1,0	-8,5	-8,7	-8,5	-7,6	-9,2	...
Exportaciones	10,1	1,7	-0,3	2,7	2,5	2,1	...

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 Competitividad, Comisión Europea y elaboración propia.

## Radiografía poscrisis de la pobreza en España

Crisis y pobreza siempre han ido cogidas de la mano y, esta vez, no está siendo distinto. La recesión que empezó en 2008 está afectando los estándares de vida del conjunto de la población. Las consecuencias, sin embargo, son muy distintas en función del grupo social. ¿Quién es más vulnerable a ser pobre? ¿Cuáles son las personas que han visto empeorar su situación en estos últimos años? ¿Varía la radiografía según la definición de pobreza? Ir más allá

de las típicas variables macroeconómicas resulta imprescindible para entender las consecuencias últimas del entorno actual.

Según la encuesta de condiciones de vida, en 2011, el 21,8% de la población española estaba en riesgo de pobreza, una tasa 2,8 puntos porcentuales superior al registro promedio del decenio anterior a la crisis<sup>(1)</sup>. Detrás de este leve incremento se oculta una notable disparidad entre los distintos colectivos. Por su incapacidad de abastecerse por sí mismos, las personas de más edad y la población infantil son los más vulnerables.

Con todo, entre 2007 y 2011, el índice de pobreza del colectivo de más edad retrocedió más de ocho puntos porcentuales, hasta el 21,8%. Este dato sugiere que las personas más longevas estarían capeando los efectos negativos de la crisis gracias, en gran medida, a la función redistributiva del estado del bienestar. Efectivamente, la situación de los mayores de 65 años depende del buen funcionamiento del sistema de pensiones, con una incidencia menor entre aquellos que perciben una pensión: un 16,9% vivía en riesgo de pobreza en 2011, un valor próximo a la media de la UE-27, del 14,8%.

Y si bien los de mayor edad están resistiendo el embate de la crisis, no han tenido la misma suerte sus nietos: la tasa de riesgo de pobreza de la población menor de 18 años ha aumentado entre 2007 y 2011 más de cuatro puntos porcentuales, hasta el 28,6%. Aunque los índices de riesgo de pobreza, en general, tienden a ser más altos para este grupo de edad (20,9% para el promedio de la UE-27), las diferencias intergeneracionales no son tan amplias en otros países europeos como en España (véase tabla siguiente).

Analizando las causas del problema, se observa que la tasa de riesgo de pobreza infantil está íntimamente ligada con la situación laboral del hogar. Concretamente, en los hogares en los que los adultos están empleados, esta se sitúa en el 9,5%, mientras que en aquellos hogares en los que los adultos han trabajado menos del 20% de su potencial, dicha tasa alcanza el 78,2%.

La fragilidad de la población infantil, a parte de su obvia incapacidad de valerse por sí misma, radica en las consecuencias que vivir en riesgo de pobreza puede tener a lo largo de su vida. En los países desarrollados, en general, la población infantil no pasa hambre, pero aquellos niños en riesgo de pobreza tienen una probabilidad mayor de estar malnutridos, por ejemplo, con una dieta con un elevado contenido de azúcares, lo que aumenta el riesgo de sobrepeso en la vida adulta<sup>(2)</sup>. También son varios los estudios que muestran una fuerte asociación entre crecer en un hogar sin recursos y el desarrollo de problemas cognitivos y mentales<sup>(3)</sup>. Por lo que a la educación se refiere, esta está prácticamente garantizada de forma universal, pero ello no quiere decir que todos sean capaces de extraerle el mismo rendimiento. Los niños en situación de riesgo de pobreza tienen más dificultades para afrontar los gastos derivados de ella<sup>(4)</sup>, una mayor probabilidad de dejar antes los estudios y un acceso más dificultoso a los grados medios o superiores<sup>(5)</sup>.

(1) La población en riesgo de pobreza es aquella que tiene unos ingresos equivalentes por persona inferiores al 60% de la mediana. Para una descripción más detallada del indicador véase el recuadro «Las distintas caras de la pobreza» en este volumen.

(2) Véase Bradshaw, J., Hoelscher, P. and Richardson, D. (2006), «An Index of Child Well-being in the European Union». York: University of York, Social Policy Research Unit.

(3) Véase Gregg, P., Susan Harkness, S. y Machin, S. (1999), «Child Poverty and its Consequences», JRF y HM Treasury (2008), «Ending Child Poverty: Everybody's Business».

(4) Véase Prentice, S. (2007), «Less Access, Worse Quality: New Evidence about Poor Children and Regulated Child Care in Canada», *Journal of Children and Poverty*, Vol. 13, No. 1, pp. 57-73.

(5) Véase Hernandez, D. J. (2011), «Double Jeopardy. How Third-Grade Reading Skills and Poverty Influence High School Graduation». City University of New York. The Annie E. Casey Foundation.

## ÍNDICE DE RIESGO DE POBREZA

%

	España		Unión Europea (27)	
	2007	2011	2007	2011
<b>Total</b>	<b>19,7</b>	<b>21,8</b>	<b>16,5</b>	<b>16,9</b>
<b>Sexo</b>				
Hombres	18,5	21,1	15,7	16,1
Mujeres	20,9	22,4	17,3	17,6
<b>Edad</b>				
Menos de 18	24,4	28,6	19,4	20,9
De 18 a 64 años	17,4	20,9	15,7	16,6
65 y más años	30,1	21,8	20,7	18,1
<b>Tipo de hogar</b>				
Una persona sola	34,7	24,6	25,2	25,7
<i>Menor de 65</i>	21,0	...	23,6	27,1
<i>Mayor de 65</i>	48,6	...	27,5	23,7
1 adulto con 1 o más hijos	34,1	38,9	33,1	34,5
2 o más adultos sin hijos	15,2	17,4	12,0	11,1
2 o más adultos con hijos	21,2	24,2	16,4	17,2
<b>Intensidad laboral del hogar (*)</b>				
Muy alta (0,85-1)	6,3	8,1	5,0	5,3
Alta (0,55-0,85)	11,3	11,1	9,3	10,0
Media (0,45-0,55)	30,3	25,8	20,7	21,5
Baja (0,2-0,45)	35,9	39,5	38,2	40,2
Muy baja (0-0,2)	54,1	60,4	54,6	57,7
<b>Nivel de estudios</b>				
Primaria o inferior	21,7	28,8	23,9	26,9
Secundaria	14,4	17,3	13,3	14,5
Superior	8,0	10,4	6,5	7,4

NOTA: Los ingresos son netos de impuestos, cotizaciones sociales y pagos asimilados e incluyen transferencias sociales.

(\*) Menores de 60 años. La intensidad laboral del hogar se define como el porcentaje de tiempo que los adultos que lo integran (de 18 a 59 años excluyendo a los estudiantes de 18 a 24) han estado trabajando durante el último año.

FUENTE: Eurostat.

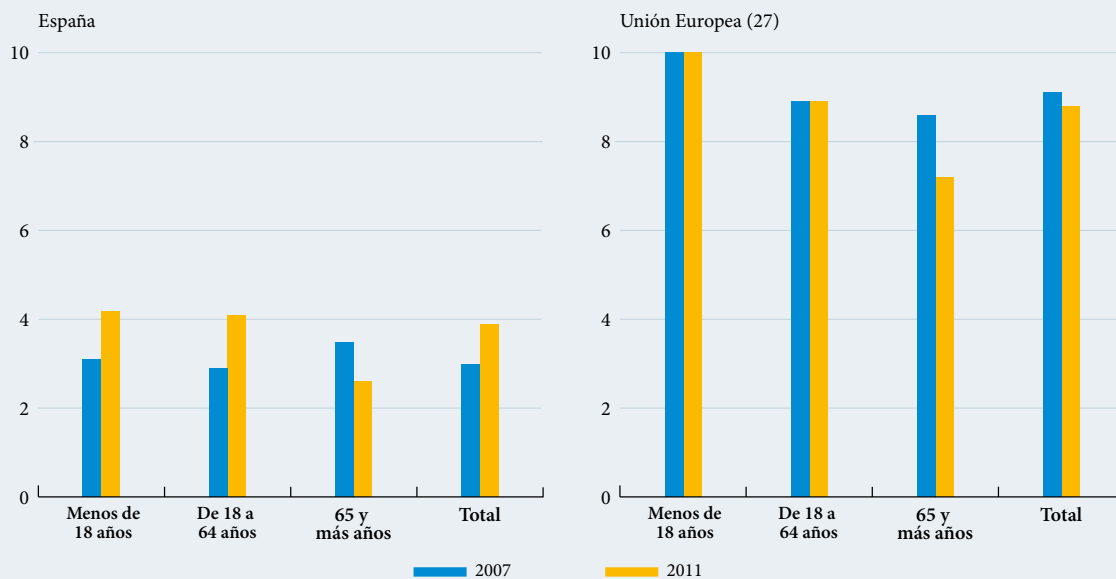
A ello cabe añadir que el nivel de formación tiene una relación directa con la ratio de pobreza. Tal y como cabría esperar, los estudios «protegen» contra la miseria: la tasa de riesgo de pobreza escala hasta el 28,8% para aquellos individuos que han cursado como máximo la educación obligatoria, mientras que para aquellos con estudios superiores la ratio es del 10,4%.

Vistas las graves consecuencias de la pobreza para la población infantil, la situación en España parece todavía más preocupante. Sin embargo, existe un indicador que ofrece algo de esperanza: el índice de privación severa de nece-



## LAS NECESIDADES BÁSICAS DE LA POBLACIÓN ESTÁN RELATIVAMENTE BIEN CUBIERTAS EN ESPAÑA

Población con una privación severa de las necesidades básicas, porcentaje (\*)



NOTA: (\*) Este indicador recoge la falta de como mínimo cuatro de las siguientes variables: hipoteca o alquiler; una semana de vacaciones fuera de casa; comer carne, pollo o pescado cada dos días; posibilidad de cubrir gastos financieros inesperados; teléfono; televisión en color; lavadora; coche y calefacción.  
FUENTES: Eurostat y elaboración propia.

sidades básicas elaborado por Eurostat. En vez de centrarse en cuestiones monetarias, este índice intenta capturar el porcentaje de la población que no tiene acceso a una cesta de productos de primera necesidad<sup>(6)</sup>. En este caso, y centrándonos en la población infantil, el porcentaje de ella que no tiene bien cubiertas sus necesidades básicas es del 4,2%, una ratio muy inferior al 10,0% promedio de la UE-27.

Otro aspecto relevante por lo que respecta a la pobreza de los más pequeños son las perspectivas, más o menos favorables, que puedan tener de escapar de este estado a lo largo de su vida, es decir, el grado de movilidad intergeneracional. Según el módulo especial «Transmisión intergeneracional de la pobreza y el bienestar» de 2011 del INE, una condición poco favorable en la adolescencia es muy probable que se mantenga durante la vida adulta. Así, el 29,0% de las personas que cuando eran adolescentes pertenecían a hogares que llegaban a fin de mes con dificultad se encontraba en riesgo de pobreza. En el caso de adultos que crecieron en hogares sin problemas de este tipo el porcentaje se reduce al 13,5%.

En definitiva, la recesión está poniendo en aprietos a un porcentaje cada vez mayor de la población. Ello es especialmente preocupante para la población infantil, que aparece como uno de los colectivos más expuestos al aumento de la pobreza. Aunque es cierto que en España las necesidades básicas parecen estar bien cubiertas, la vulnerabilidad de dicho colectivo obliga a seguir trabajando sin tregua para revertir, cuanto antes, esta situación.

(6) Véase recuadro «Las distintas caras de la pobreza» en este volumen para una explicación detallada.

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

## Mercado de trabajo

**Fuerte descenso de la ocupación en el cuarto trimestre de 2012.**

### El ritmo de deterioro muestra signos de estabilización en el inicio de 2013

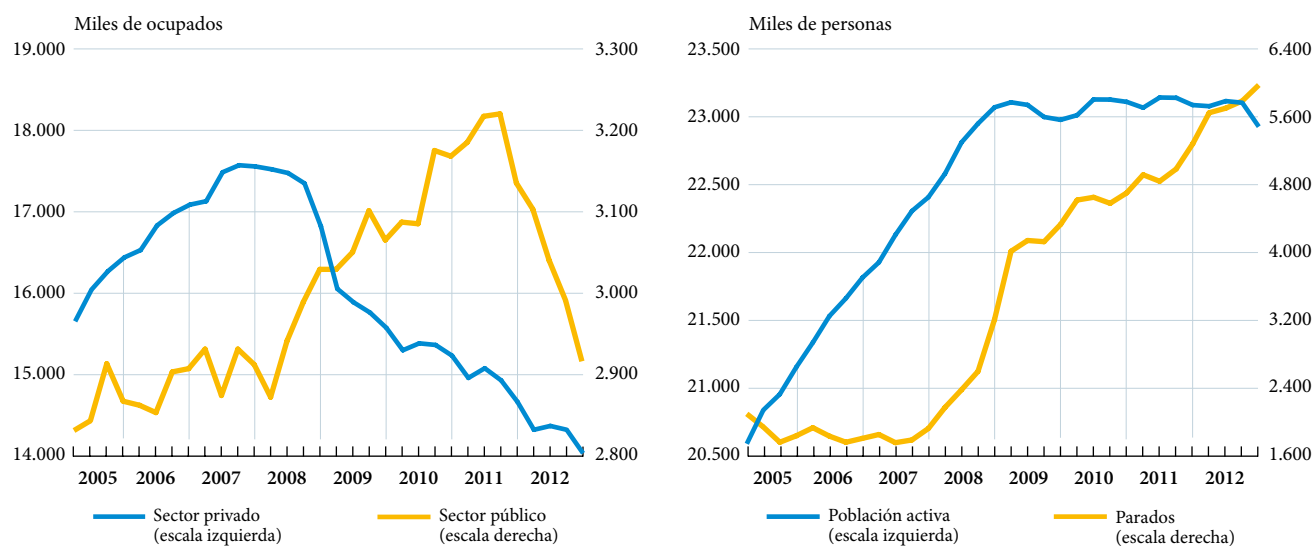
La intensificación de la caída de la actividad en el cuarto trimestre de 2012, con un fuerte descenso del producto interior bruto (PIB) del 0,7% intertrimestral, causó estragos en el mercado de trabajo, que aceleró la destrucción de la ocupación. Según datos de la encuesta de población activa (EPA), el número de ocupados descendió en 363.300 personas hasta 16.957.100 por lo que la ocupación retrocedió hasta niveles de 2003. De esta forma, la tasa de caída interanual se aceleró dos décimas hasta el 4,8%. Esta pérdida de ocupados en el cuarto trimestre es la mayor registrada en este periodo desde 2009, y similar a la que se produjo el año anterior.

Por quinto trimestre consecutivo, el sector público siguió destruyendo empleo (74.000 en este periodo) por lo que acumula una contracción de cerca del 10% desde finales de 2011, centrada especialmente en los contratos temporales. El sector privado, que empezó el ajuste hace más de cuatro años, acumula ya un descenso del 20%.

El paro creció en 187.300 personas en el cuarto trimestre hasta 5.965.400, un nuevo récord histórico, situando la tasa de variación interanual en el 13,1%. La mayor caída de la población activa desde que se compila la serie, de 176.000 personas, permitió que el aumento de la tasa de paro fuera solo de un punto porcentual hasta el 26,0%. Con este dato, en el conjunto de 2012 la tasa de paro se colocó en el 25,0%. Las discrepancias entre la variación del

### EL AJUSTE DEL SECTOR PÚBLICO Y EL DESCENSO DE LA POBLACIÓN ACTIVA CONTINÚA

Indicadores del mercado laboral



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

**EMPLEO ESTIMADO**

Cuarto trimestre 2012

	Ocupados (miles)	Variación trimestral		Variación acumulada		Variación anual		% participación
		Absoluta	%	Absoluta	%	Absoluta	%	
<b>Por sectores</b>								
Agricultura	784,0	63,6	8,8	-24,4	-3,0	-24,4	-3,0	4,6
No agrarios	16.173,0	-427,0	-2,6	-826,1	-4,9	-826,1	-4,9	95,4
<i>Industria</i>	2.383,5	-58,5	-2,4	-142,8	-5,7	-142,8	-5,7	14,1
<i>Construcción</i>	1.073,9	-62,9	-5,5	-203,0	-15,9	-203,0	-15,9	6,3
<i>Servicios</i>	12.715,6	-305,6	-2,3	-480,3	-3,6	-480,3	-3,6	75,0
<b>Por empleadores</b>								
Sector privado	14.039,9	-288,7	-2,0	-631,5	-4,3	-631,5	-4,3	82,8
Sector público	2.917,2	-74,5	-2,5	-218,9	-7,0	-218,9	-7,0	17,2
<b>Por situación profesional</b>								
Asalariados	13.925,5	-307,6	-2,2	-903,7	-6,1	-903,7	-6,1	82,1
<i>Contrato indefinido</i>	10.720,3	-91,1	-0,8	-404,4	-3,6	-404,4	-3,6	63,2
<i>Contrato temporal</i>	3.205,2	-216,6	-6,3	-499,2	-13,5	-499,2	-13,5	18,9
No asalariados	3.022,0	-55,3	-1,8	53,3	1,8	53,3	1,8	17,8
<i>Empresarios empleadores</i>	884,5	-49,4	-5,3	-19,1	-2,1	-19,1	-2,1	5,2
<i>Empresarios no empleadores</i>	2.025,8	14,9	0,7	90,6	4,7	90,6	4,7	11,9
<i>Ayudas familiares</i>	111,7	-20,8	-15,7	-18,2	-14,0	-18,2	-14,0	0,7
Otros	9,6	-0,3	-3,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
<b>Por tiempo de ocupación</b>								
A tiempo completo	14.358,4	-473,4	-3,2	-990,6	-6,5	-990,6	-6,5	84,7
A tiempo parcial	2.598,7	110,2	4,4	140,2	5,7	140,2	5,7	15,3
<b>Por sexos</b>								
Varones	9.236,6	-231,9	-2,4	-569,0	-5,8	-569,0	-5,8	54,5
Mujeres	7.720,4	-131,4	-1,7	-281,5	-3,5	-281,5	-3,5	45,5
<b>TOTAL</b>	<b>16.957,1</b>	<b>-363,2</b>	<b>-2,1</b>	<b>-850,4</b>	<b>-4,8</b>	<b>-850,4</b>	<b>-4,8</b>	<b>100,0</b>

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

número de parados registrados y la afiliación a la Seguridad Social del mes de diciembre, que marcan los movimientos de la población activa, ya apuntaban a que el descenso de la población activa sería significativo. Esta caída fue impulsada mayoritariamente por el paso a la inactividad de los nacionales, en casi 130.000 personas, y podría responder al efecto desánimo entre muchos jóvenes que retoman los estudios o buscan empleo en otros países.

Un aspecto preocupante de la evolución del paro es que este continuó aumentando

en el cuarto trimestre entre los colectivos con mayor riesgo de exclusión social: el 55% de los parados llevaban en esta situación más de un año; la tasa de desempleo de los menores de 25 años superó el 55%, y el 14,2% de los hogares tenían todos sus miembros activos en paro.

En este contexto, es importante señalar la aprobación por parte del Consejo de Ministros del 22 de febrero de un conjunto de medidas para incentivar precisamente el empleo de los jóvenes. El real decreto ley forma parte de la Estrategia de Empleandi-

**La tasa de paro anual se sitúa en el 25,0% en 2012.**

## El Gobierno aprueba una batería de medidas para incentivar el empleo de los jóvenes.

miento y Empleo Joven 2013-2016 y contempla una serie de actuaciones destinadas a impulsar la contratación y el autoempleo juvenil hasta que la tasa de paro se sitúe por debajo del 15%.

Entre ellas, destaca la reducción de la cuota empresarial a la Seguridad Social en un 75% para las empresas de más de 250 trabajadores y del 100% para el resto, cuando se contrate a tiempo parcial con vinculación formativa a menores de 30 años sin experiencia laboral previa o que provengan de sectores donde no haya demanda de empleo o que se encuentren desempleados desde hace más de doce meses. Asimismo, los nuevos autónomos de esta edad que inicien una actividad por cuenta propia tendrán una tarifa plana de 50 euros en la cotización a la Seguridad Social durante los primeros seis meses.

Además, la norma también facilitará que los parados menores de 30 años puedan compatibilizar la prestación por desempleo con el inicio de una actividad por

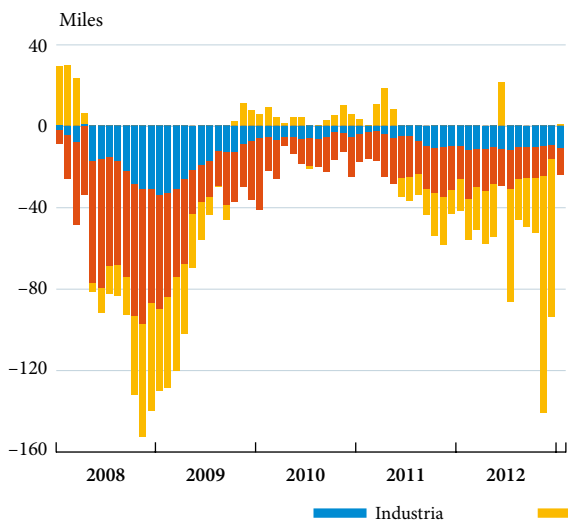
cuenta propia durante un máximo de nueve meses. También se podrá capitalizar la prestación para realizar una aportación al capital social de una sociedad mercantil, siempre y cuando se establezca una vinculación profesional o laboral de carácter indefinido.

Esta batería de medidas de apoyo al emprendedor y a la creación de empleo juvenil debería contribuir a mejorar la situación del mercado laboral, que sigue sin mostrar un cambio de tendencia, de momento. En efecto, en el primer mes de 2013, los registros del mercado laboral continuaron exhibiendo un importante deterioro. El número de afiliados en alta en la Seguridad Social se redujo en 263.243, una caída superior a la prevista, pero similar a la de los últimos tres años, de forma que la tasa de variación interanual del empleo se mantuvo estable en el 4,6% interanual. A diferencia de lo acaecido durante buena parte de 2012, el sector servicios fue el único que mostró un mejor comportamiento respecto a los meses anteriores en

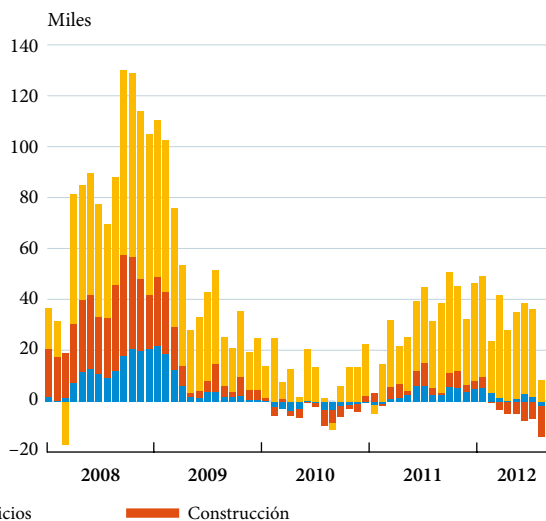
El ritmo de caída del total de afiliados se mantuvo en el 4,6% interanual.

### EL SECTOR SERVICIOS MUESTRA UN MEJOR COMPORTAMIENTO RELATIVO

Variación mensual del número de afiliados a la Seguridad Social (\*)



Variación mensual del número de parados registrados (\*)



NOTA: (\*) Corregido de variaciones estacionales.

FUENTES: Ministerio de Empleo y Seguridad Social, Servicio Público de Empleo Estatal y elaboración propia.

## PARO ESTIMADO

Cuarto trimestre 2012

	Parados	Variación trimestral		Variación anual		% participación	Tasa de paro
		Absoluta	%	Absoluta	%		% sobre población activa
<b>Por sexos</b>							
Hombres	3.174	71	2	334	12	53	26
Mujeres	2.791	116	4	357	15	47	27
<b>Por edades</b>							
Menores de 25 años	930	-40	-4	46	5	16	55
Resto	5.035	227	5	646	15	84	24
<b>Por situación personal</b>							
Paro de larga duración	3.280	246	8	642	24	55	-
Buscan primer empleo	488	-63	-11	45	10	8	-
Resto	2.197	4	0	4	0	37	-
<b>TOTAL</b>	<b>5.965</b>	<b>187</b>	<b>3</b>	<b>692</b>	<b>13</b>	<b>100</b>	<b>26</b>

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

enero frente a las caídas interanuales más pronunciadas de la afiliación en el resto de los sectores.

Por su parte, el balance del paro registrado fue algo mejor que el del mismo mes del año anterior, aunque aumentó en 132.055. Como resultado, el crecimiento interanual del número de parados se redujo en 1,3 puntos porcentuales hasta el 8,3%. Dado que el aumento del número de parados fue muy inferior a la caída de afiliados, es probable que la población activa siga retrocediendo de forma importante.

En definitiva, aunque los indicadores adelantados del primer trimestre como, por

ejemplo, el índice PMI de gestores de compras y el de sentimiento económico de la Comisión Europea sugieren que el retroceso de la actividad económica pierde intensidad, de momento, no hay signos de mejora en el mercado laboral. Las expectativas son que el ritmo de deterioro del empleo vaya reduciéndose a lo largo del 2013. No obstante, habrá que esperar a que la demanda interna gane algo de dinamismo a finales de 2014 para que se empiece a generar ocupación. Esperemos también que la recién aprobada ley del emprendedor prepare el camino de la recuperación.

**El aumento del paro registrado disminuye más de un punto porcentual hasta el 8,3%.**

## Precios

**La inflación en el mes de enero se reduce al 2,7%.**

**Las rebajas de invierno vuelven a ser las protagonistas en el mes de enero.**

### Menores tensiones inflacionistas

La tasa de variación interanual del índice de precios de consumo (IPC) se redujo dos décimas en el mes de enero, hasta el 2,7%. No sucedió lo mismo con la inflación subyacente, que excluye los componentes más volátiles, es decir, alimentación y energía, que presentó un aumento de una décima y situó la tasa de variación interanual en el 2,2%.

Centrándonos en el IPC general, la tasa de variación interanual ha vuelto al nivel que mostró en agosto del año pasado, antes del incremento del impuesto sobre el valor añadido (IVA) que se produjo en septiembre. Esta fuerte reducción desde el máximo alcanzado en octubre (3,5%) refleja el importante impacto que la debi-

lidad de la demanda interna está teniendo en los precios.

La reducción que se ha producido en el mes de enero es un buen reflejo de ello. La partida de vestido y calzado, debido a la temporada de rebajas de invierno, es de las que más ha caído, con un registro del -14,7% intermensual. Esta caída es similar a la que se ha producido durante los últimos años, pero claramente superior al que se producía antes de la crisis. Concretamente, entre 2009 y 2012, el descenso intermensual promedio de vestido y calzado en enero fue del 14,1%, mientras que entre 2002 y 2008 resultó del 10,7%.

Ocio y cultura es otra de las partidas que ha mostrado una importante bajada, del 2,2% intermensual concretamente, en

### ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO

	2012			2013		
	% variación mensual	% variación s/diciembre 2011	% variación anual	% variación mensual	% variación s/diciembre 2012	% variación anual
Enero	-1,1	-1,1	2,0	-1,3	-1,3	2,7
Febrero	0,1	-1,0	2,0			
Marzo	0,7	-0,3	1,9			
Abril	1,4	1,1	2,1			
Mayo	-0,1	0,9	1,9			
Junio	-0,2	0,7	1,9			
Julio	-0,2	0,5	2,2			
Agosto	0,6	1,1	2,7			
Septiembre	1,0	2,1	3,4			
Octubre	0,9	2,9	3,5			
Noviembre	-0,1	2,8	2,9			
Diciembre	0,1	2,9	2,9			

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

## ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO POR GRUPOS DE COMPONENTES

Enero 2013

	Índices (*)	% variación mensual		% variación s/diciembre anterior		% variación anual	
		2012	2013	2012	2013	2012	2013
<b>Por clases de gasto</b>							
Alimentos y bebidas no alcohólicas	104,6	0,3	0,4	0,3	0,4	2,3	3,2
Bebidas alcohólicas y tabaco	110,5	0,2	2,7	0,2	2,7	2,2	8,0
Vestido y calzado	93,1	-14,4	-14,7	-14,4	-14,7	0,1	-0,1
Vivienda	106,2	0,5	-0,7	0,5	-0,7	3,4	4,4
Menaje	101,4	-0,9	-0,8	-0,9	-0,8	1,1	1,3
Medicina	109,4	-0,1	-1,2	-0,1	-1,2	-2,9	12,1
Transporte	104,9	1,8	0,9	1,8	0,9	5,3	2,2
Comunicaciones	95,3	-2,1	-1,2	-2,1	-1,2	-3,6	-1,8
Ocio y cultura	99,9	-2,4	-2,2	-2,4	-2,2	0,7	1,1
Enseñanza	112,7	0,1	0,0	0,1	0,0	2,8	10,5
Hoteles, cafés y restaurantes	100,6	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	1,0	0,7
Otros	104,3	0,5	0,2	0,5	0,2	2,6	3,0
<b>Agrupaciones</b>							
Alimentos con elaboración	105,3	0,3	0,7	0,3	0,7	2,8	3,6
Alimentos sin elaboración	105,4	0,2	0,7	0,2	0,7	1,0	4,3
Conjunto no alimentario	102,3	-1,5	-1,8	-1,5	-1,8	1,9	2,4
Bienes industriales	102,2	-2,6	-3,3	-2,6	-3,3	2,4	2,6
<i>Productos energéticos</i>	109,2	2,3	0,1	2,3	0,1	8,0	5,3
<i>Carburantes y combustibles</i>	109,4	3,2	1,8	3,2	1,8	10,6	4,2
<i>Bienes industriales sin productos energéticos</i>	99,2	-4,7	-4,9	-4,7	-4,9	0,2	1,3
Servicios	102,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	1,4	2,2
Inflación subyacente (**)	101,9	-1,7	-1,6	-1,7	-1,6	1,3	2,2
<b>ÍNDICE GENERAL</b>	<b>103,0</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,7</b>

NOTAS: (\*) Base 2011 = 100.

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

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

gran medida debido al retroceso de los precios del viaje organizado. También los precios relacionados con la vivienda han experimentado un descenso notable, del -0,7% intermensual. En este caso, se debe, en su mayor parte, a la bajada del precio de la electricidad como consecuencia de la finalización del ajuste realizado el año pasado para regularizar la tarifa de último recurso.

Los grupos que han impedido una mayor caída de la tasa de inflación han sido

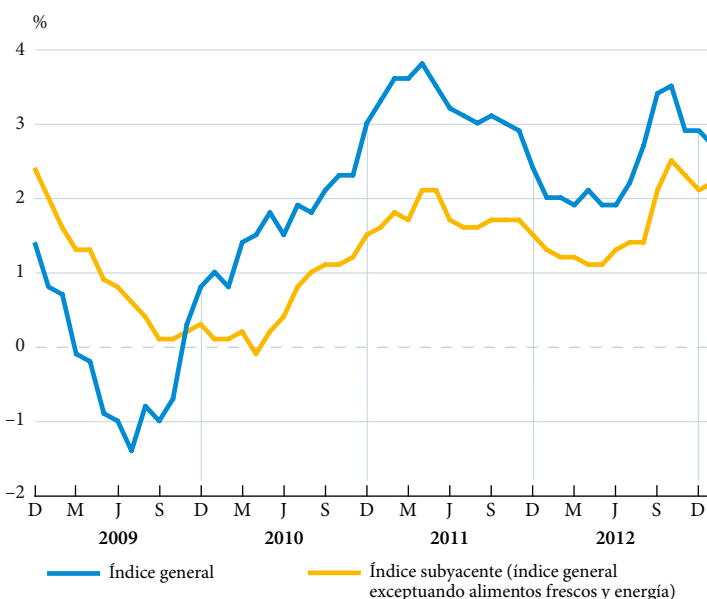
transporte, bebidas alcohólicas y tabaco y, finalmente, alimentos y bebidas no alcohólicas. En el primer caso, la variación del 0,9% intermensual, que repercute dos décimas al IPC general, se debe a la subida de los precios de los carburantes y lubricantes.

En relación con la futura trayectoria de epígrafes relacionados con el petróleo, hemos revisado ligeramente al alza la previsión del precio del barril de calidad Brent, desde los 108 dólares previstos para di-

**El transporte, las bebidas, el tabaco y los alimentos impiden una mayor caída de la tasa de inflación.**

## SE CONSOLIDA EL DESCENSO DE LA INFLACIÓN

Variación interanual del IPC



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

### El INE actualiza los pesos de la cesta del consumidor.

ciembre hasta 110 dólares. En cualquier caso, este ligero cambio no nos obliga a revisar al alza nuestra previsión de IPC para este año.

Ciertamente, el precio del petróleo es muy volátil, debido a que el tiempo de maduración de las inversiones necesarias para poner en marcha nuevas explotaciones hace que, a corto plazo, el mercado se ajuste más por precios que por cantidades. No obstante, el estudio de la demanda y la oferta global prevista durante los próximos meses, así como el resto de aspectos técnicos relacionados con este mercado energético sugieren que los precios del petróleo se mantendrán en niveles elevados.

Cabe destacar dos aspectos técnicos relacionados con el cálculo de la inflación en España. En primer lugar, como es habitual a inicios de año, el Instituto Nacional de Estadística (INE) ha actualizado las ponderaciones utilizadas para el cálculo del IPC. Este cambio refleja los cambios en los

hábitos de los consumidores ocurridos en el último año. Sin embargo, como puede verse en la siguiente tabla, los cambios son menores. El epígrafe más importante sigue siendo el gasto dedicado a alimentos y bebidas no alcohólicas, con un peso del 18,3%, el resto de clases de gasto por importancia de su peso son: transporte (15,2%), vivienda (12,4%) y hoteles, cafés y restaurantes (11,4%).

El segundo aspecto técnico es el cálculo que proporciona el INE sobre la inflación en enero, excluido el efecto de los impuestos. En este caso la inflación general se situaría en un 0,6% interanual y la inflación subyacente en apenas un 0,2%. Por lo tanto, el aumento del IVA, sobre todo, es el principal factor explicativo del actual nivel de inflación. Esta información refleja cómo la subida de impuestos directos y del precio de la energía desdibuja el nivel de inflación que cabría esperar en un escenario de fuerte debilidad de la demanda interna.

La tasa de variación interanual del IPC a impuestos constantes en enero es del 0,6%.



## IPC PONDERACIONES

Base 2011

Unidades %	2012	2013
Alimentos y bebidas no alcohólicas	18,26	18,26
Bebidas alcohólicas y tabaco	2,89	2,82
Vestido y calzado	8,34	8,09
Vivienda	12,00	12,43
Menaje	6,68	6,54
Medicina	3,14	3,18
Transporte	15,16	15,23
Comunicaciones	3,85	3,82
Ocio y cultura	7,54	7,45
Enseñanza	1,42	1,45
Hoteles, cafés y restaurantes	11,46	11,37
Otros bienes y servicios	9,26	9,36
<b>Índice general</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

De hecho, a medida que los efectos de los incrementos tributarios que se produjeron a lo largo de 2012 vayan desapareciendo, la trayectoria descendente de la inflación se consolidará. Ello se verá reforzado por una demanda que se espera que se man-

tenga muy débil a lo largo del año. El consumo privado, por ejemplo, se espera que retroceda alrededor de un 1,7% en 2013. A finales de año podríamos tener una tasa de inflación cercana al 1,4%.

**Prevedemos una inflación del 1,4% a finales de año.**

## Sector exterior

**El buen comportamiento del saldo de bienes reduce el déficit corriente por debajo del 2% en 2013.**

### 2013: el año del superávit corriente

España se sitúa entre los países de la zona del euro que han registrado una mayor corrección del déficit corriente durante los últimos años. Concretamente, el desequilibrio exterior se redujo desde el 10,6% del producto interior bruto (PIB) en junio de 2008 hasta ligeramente por debajo del 2% del PIB que estimamos para finales de 2012. Esta mejora responde, principalmente, al buen comportamiento de la balanza de bienes durante este periodo. A pesar de la recaída de la demanda de los

países europeos, esperamos que esta contribución se mantenga a lo largo de 2013 para situar el saldo corriente en niveles positivos por primera vez desde 1997.

En efecto, según los datos recopilados por el Departamento de Aduanas, el déficit acumulado durante doce meses de la balanza de bienes se redujo en 73.480 millones de euros en los últimos cuatro años y medio. Esta corrección aún habría sido mayor si no tuviéramos en cuenta el deterioro del saldo energético en este periodo. De hecho, el componente no energético de

## COMERCIO EXTERIOR

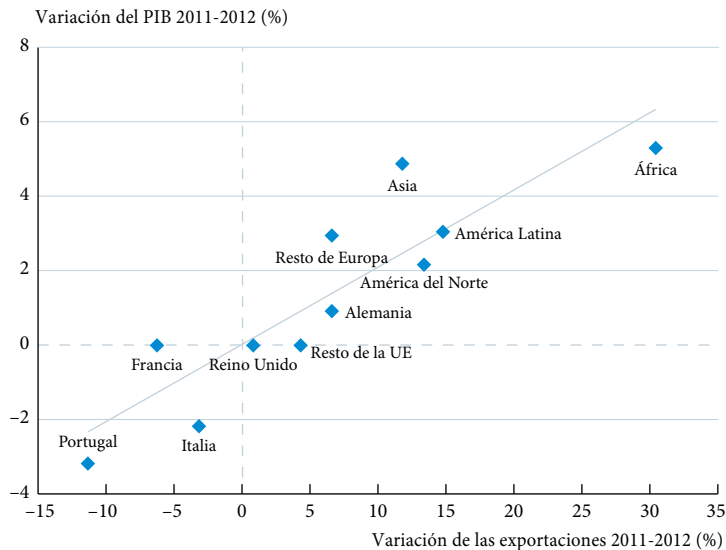
Enero-diciembre 2012

	Importaciones			Exportaciones			Saldo	
	Millones de euros	% variación anual en valor	% participación	Millones de euros	% variación anual en valor	% participación	Millones de euros	Tasa de cobertura (%)
<b>Por grupos de productos</b>								
Energéticos	62.429	11,0	24,6	15.881	5,2	7,1	-46.547	25,4
Bienes de consumo	56.272	-8,1	22,2	70.530	2,9	31,7	14.258	125,3
<i>Alimenticios</i>	16.056	-2,2	6,3	28.641	11,3	12,9	12.585	178,4
<i>No alimenticios</i>	40.217	-10,3	15,9	41.889	-2,2	18,8	1.672	104,2
Bienes de capital	15.305	-13,0	6,0	18.494	-0,2	8,3	3.189	120,8
Bienes intermedios no energéticos	119.396	-5,0	47,1	117.739	4,9	52,9	-1.657	98,6
<b>Por áreas geográficas</b>								
Unión Europea	127.292	-7,5	50,2	139.863	-1,3	62,8	12.571	109,9
<i>Zona del euro</i>	102.485	-8,1	40,4	110.208	-2,7	49,5	7.723	107,5
Otros países	126.110	2,3	49,8	82.781	13,7	37,2	-43.329	65,6
<i>Rusia</i>	8.067	-4,7	3,2	2.930	16,0	1,3	-5.136	36,3
<i>EE. UU.</i>	9.767	-7,5	3,9	9.013	14,2	4,0	-754	92,3
<i>Japón</i>	2.930	-8,4	1,2	2.075	11,5	0,9	-855	70,8
<i>América Latina</i>	21.531	23,1	8,5	14.040	14,6	6,3	-7.491	65,2
<i>OPEP</i>	31.866	15,2	12,6	10.798	24,5	4,8	-21.068	33,9
<i>Resto</i>	51.949	-7,0	20,5	43.925	10,9	19,7	-8.024	84,6
<b>TOTAL</b>	<b>253.401</b>	<b>-2,8</b>	<b>100,0</b>	<b>222.644</b>	<b>3,8</b>	<b>100,0</b>	<b>-30.757</b>	<b>87,9</b>

FUENTES: Ministerio de Economía y Competitividad y elaboración propia.

## AUMENTAN LAS EXPORTACIONES ESPAÑOLAS HACIA AQUELLOS PAÍSES CON MAYOR DINAMISMO ECONÓMICO

Relación entre el crecimiento del PIB y la variación de las exportaciones en 2012



FUENTES: Departamento de Aduanas e Impuestos Especiales de la Agencia Tributaria, Fondo Monetario Internacional y Comisión Europea.

la balanza de bienes alcanzó un superávit de 15.790 millones de euros en diciembre de 2012, lo que no sucedía desde hacía más de un cuarto de siglo.

El buen comportamiento de las exportaciones durante los últimos tres años explica esta mejora del saldo de bienes. Tras tocar fondo en 2009, las ventas de productos españoles al extranjero aumentaron un 41,2% durante ese periodo, superando el nivel que presentaban antes del inicio de la recesión económica. En contraposición, las importaciones solo se incrementaron un 21,6%, lastradas por la debilidad de la demanda interna española. Como consecuencia, el valor de las importaciones acumuladas en 2012 aún se situaba significativamente por debajo del máximo alcanzado en 2008.

El último trimestre de 2012 fue un claro reflejo de esta divergencia en la evolución de los flujos comerciales. Así, las importaciones acumuladas entre octubre y diciem-

bre se redujeron un 6,4% interanual, mientras que el ritmo de crecimiento de las exportaciones se mantuvo prácticamente estable, concretamente en el 4,2% interanual. Uno de los principales motivos de este mayor dinamismo de las exportaciones se debió al buen pulso de la demanda procedente del exterior de la zona del euro, que aumentó un 15,5% interanual en este periodo. Ello contrasta con la caída de las ventas hacia países de la Unión Monetaria, que se redujo un 5,6% interanual. Fruto de ello, la zona del euro siguió perdiendo peso como principal socio comercial español, siendo el destino del 49,5% de nuestras exportaciones, 6,7 puntos porcentuales por debajo del porcentaje que representaba cuatro años atrás.

Como se observa en el gráfico anterior, a lo largo de 2012, la demanda de bienes españoles aumentó con mayor intensidad en aquellas regiones con un crecimiento de la economía más elevado. Este es el caso de las exportaciones hacia África o Améri-

**Las exportaciones de bienes presentan un mayor dinamismo que las importaciones en los últimos años.**

**Las exportaciones fuera de la zona del euro van ganando importancia.**

## BALANZA DE PAGOS

Noviembre 2012

	Acumulado año		Doce últimos meses		
	Saldo en millones de euros	% variac. anual	Saldo en millones de euros	Variación anual	
				Absoluta	%
<b>Balanza corriente</b>					
Balanza comercial	-23.985	-33,0	-27.899	13.009	-31,8
Servicios					
<i>Turismo</i>	30.141	2,4	31.323	808	2,6
<i>Otros servicios</i>	6.851	119,2	7.362	4.342	143,8
<b>Total</b>	36.992	13,7	38.685	5.150	15,4
Rentas	-19.273	-17,4	-22.040	1.659	-7,0
Transferencias	-6.867	-1,6	-5.789	197	-3,3
<b>Total</b>	-13.133	-60,9	-17.044	20.015	-54,0
<b>Cuenta de capital</b>	<b>5.804</b>	<b>9,0</b>	<b>5.969</b>	<b>-224</b>	<b>-3,6</b>
<b>Balanza financiera</b>					
Inversiones directas	7.515	-	8.173	11.904	-
Inversiones de cartera	-28.454	168,0	-40.914	-28.450	228,3
Otras inversiones	-176.958	-	-197.612	-166.569	-
<b>Total</b>	-197.898	383,4	-230.352	-183.115	387,6
Errores y omisiones	4.309	-	6.526	11.062	-
Variación de activos del Banco de España	200.916	167,3	234.901	152.262	184,3

NOTA: El saldo resultante de la suma de la balanza corriente, de la cuenta de capital y de la balanza financiera se compensa por la variación de activos del Banco de España más los errores y omisiones.

FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

### El déficit de bienes seguirá corrigiéndose en 2013, aunque con menor intensidad a finales de año.

ca Latina, que aumentaron un 30,6% y un 14,9%, respectivamente. En cambio, las exportaciones hacia Francia, Italia y Portugal, que en 2011 copaban un tercio del total de ventas hacia el exterior, se redujeron en 2012, fruto del escaso dinamismo de sus economías.

Por lo que se refiere a este año, esperamos que las exportaciones destinadas fuera de la zona del euro sigan ganando importancia. Especialmente durante la primera mitad del año. Posteriormente, la recuperación gradual de las economías que comparten la moneda común reactivará la demanda de bienes españoles, impulsando ligeramente el avance de las exportaciones. Asimismo, la vuelta a la senda de crecimiento por parte de la economía

española avivará de nuevo las importaciones, pero a un ritmo más moderado. En este contexto, el déficit de bienes continuará corrigiéndose aunque, posiblemente, con menor fuerza durante los últimos meses del año.

Pero la balanza de bienes no será la única que presentará una mejora del saldo a lo largo de 2013. Así, nuestras previsiones contemplan una nueva mejora del superávit de la balanza de servicios, que mantendrá la tendencia observada durante el año pasado. El saldo de servicios aumentó en 5.149 millones de euros durante los primeros once meses del año. Destaca el dinamismo de los servicios no turísticos durante los últimos meses de 2012, que explica más del 80% de este incremento.

## Sector público

### El objetivo de déficit de 2013 exige importantes esfuerzos

En el mes de febrero se han conocido las primeras cifras referentes al cierre fiscal del año 2012. El presidente del Gobierno anunció que el déficit público del año pasado se había reducido hasta el 6,7% del producto interior bruto (PIB). Esta cifra se eleva hasta el 10,0% del PIB una vez contabilizadas las pérdidas reconocidas por las ayudas públicas al sector bancario. ¿Qué valoración podemos extraer de estos datos?

En primer lugar, destaca el importante esfuerzo de consolidación fiscal llevado a cabo por el sector público español en 2012. En efecto, a pesar de la contracción económica, el déficit público —sin incluir las pérdidas por las ayudas a la banca— se

redujo en algo más de dos puntos porcentuales. Ello permitió que la desviación respecto al objetivo establecido por la CE, del 6,3%, fuera de 4 décimas, una cifra menor a la que preveían la mayoría de analistas.

Gran parte del ajuste se concentró en el tramo final del año. En el gráfico adjunto se observa que, entre agosto y diciembre, los ingresos tributarios acumulados de doce meses aumentaron en 11.634 millones de euros. El repunte de la recaudación del impuesto de sociedades y del impuesto sobre el valor añadido (IVA) explica la mayor parte de este incremento. De forma similar, las medidas de reducción del gasto público también jugaron un papel importante en la corrección del déficit durante los últimos meses de 2012. Por ejemplo, según los cálculos del Gobierno, la eliminación de la paga extraordinaria de Navi-

**El déficit público, antes de contabilizar las pérdidas por ayudas al sector bancario, se reduce hasta el 6,7% del PIB en 2012.**

### LAS MEDIDAS FISCALES IMPULSAN LOS INGRESOS TRIBUTARIOS A FINALES DE 2012

Recaudación de los impuestos tributarios, acumulada en los últimos doce meses



FUENTES: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas.

## Intenso ajuste del déficit público en el cuarto trimestre de 2012.

dad para los empleados públicos significó un ahorro de 5.210 millones de euros.

Por lo que respecta al reconocimiento de las pérdidas bancarias, las nuevas previsiones de la CE estiman que, en 2012, estas supusieron el 3,2% del PIB español. Esta cifra supera con creces el punto porcentual del PIB previsto por el Gobierno. Dado que, entre el primer y el tercer trimestre de 2012, las pérdidas acumuladas por ayudas al sector bancario fueron de 9.963 millones de euros, equivalentes al 1,0% del PIB, la mayor parte de las pérdidas se observó en los últimos meses del año pasado, concretamente 2,2 puntos porcentuales del PIB. Gran parte de este monto provino de los fondos facilitados por el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) con el fin de reestructurar el sector bancario español.

De cara a 2013, el avanzado proceso de reestructuración del sector financiero no nos hace prever nuevas pérdidas bancarias que afecten al déficit público. A pesar de ello, si se mantiene el objetivo para 2013 en el 4,5%, el esfuerzo fiscal necesario será algo superior al realizado en 2012. De hecho, para su consecución sería necesario reducir el déficit en cerca de 2,5 puntos porcentuales en un año en que la contracción económica seguirá lastrando los flujos presupuestarios. Además del contexto recesivo, otros factores también podrían añadir dificultad a este proceso de corrección: primero, el fin, en 2013, de algunas de las medidas temporales aprobadas en ejercicios anteriores. Este sería el caso de la paga extra de Navidad antes mencionada. Inicialmente, esta volverá a ser abonada en 2013, elevando los costes de personal respecto al año anterior.

Otro factor que también presionará el déficit público al alza será el pago de intereses. El importante incremento del *stock* de deuda pública en el último año, de 19,1 puntos porcentuales del PIB según la CE, significa que, incluso con una reducción del coste medio de la deuda de dos déci-

mas en 2013, el pago de intereses aumentaría cerca de 6.000 millones de euros.

Ante esta tesitura, la CE prevé que el déficit público español se situará en el 6,7% del PIB este año. A ojos de la CE, por lo tanto, las medidas contempladas en el Plan Presupuestario 2013-2014 parece que no son suficientes para rebajar el déficit público hasta el 4,5% del PIB.

Fruto de ello, la elaboración del nuevo programa de estabilidad de España, podría presentar cambios significativos. Así, es posible que el Ejecutivo español introduzca nuevas medidas, o prorogue otras para garantizar el cumplimiento de la senda de consolidación fiscal acordada con la CE. También se baraja la posibilidad de reducir la velocidad de ajuste del déficit, extendiendo el plazo para situarlo por debajo del 3% del PIB de 2014 a 2016.

En cualquier caso, el Gobierno, consciente de la necesidad de seguir avanzando con la agenda de reformas estructurales, aprobó en febrero una nueva batería de medidas. Destaca, en primer lugar, la implementación de nuevos incentivos fiscales para la contratación de jóvenes mediante la reducción de las cuotas a la Seguridad Social (SS) bajo determinadas condiciones. Un segundo grupo de medidas está dirigido al fomento de la financiación empresarial, por ejemplo, ampliando el Plan de Pago a Proveedores con más de 2.600 millones para el pago de facturas pendientes con las administraciones públicas. En tercer lugar, se aprobaron medidas dirigidas a incrementar la competencia en el sector de los hidrocarburos y se sentaron las bases para la apertura progresiva a la competencia del transporte ferroviario de viajeros. En definitiva, una agenda de reformas que sigue avanzando a buen ritmo y que debe sentar las bases para que la confianza en la capacidad de recuperación de la economía española vaya volviendo a lo largo del año.

## La deuda pública aumenta en 19,1 puntos porcentuales del PIB en 2012 y eleva el pago de intereses.

## La Comisión Europea prevé que el déficit de 2013 se sitúe en el 6,7% del PIB.

## Ahorro y financiación

### El traspaso de activos a la Sareb altera los datos bancarios en diciembre

El año 2012 ha estado marcado por un profundo proceso de reestructuración del sector bancario español, que, junto con la agudización de la recesión económica, han condicionado en gran medida la evolución del crédito bancario al sector privado. Los estados financieros de supervisión del mes de diciembre muestran un retroceso del 10% respecto al mismo mes del año anterior, lo que equivale a la nada desdénable cifra de 178.418 millones de euros. Sin embargo, ello no corresponde en su totalidad a una reducción del flujo de crédito a las familias y las empresas, sino que en el tramo final del año se ha producido una aceleración del ritmo de contracción del crédito debido, fundamentalmente, a las operaciones relacionadas con la puesta en marcha de la Sareb.

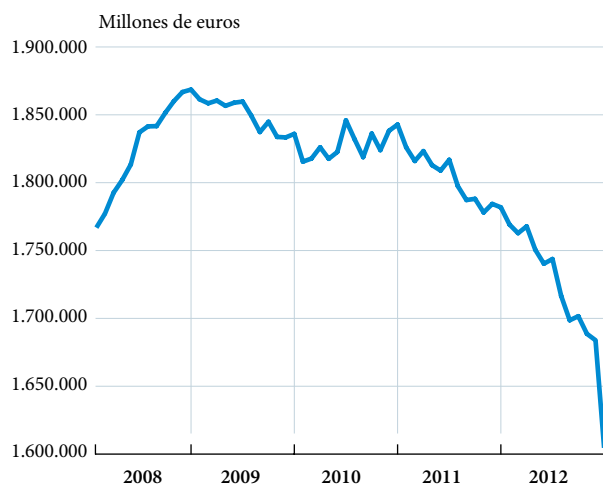
Según el Banco de España, el traspaso de crédito inmobiliario a la Sareb por parte de las entidades nacionalizadas, denominadas grupo 1, se estima alrededor de 54.000 millones de euros. A esta cifra, además, se le debe añadir la financiación de los activos inmobiliarios adjudicados, que asciende a unos 6.000 millones de euros adicionales.

Aun si descontamos el efecto estadístico de la Sareb, el crédito bancario al sector privado se contrajo alrededor de un 6,6% en el conjunto del año 2012. Ello se debe tanto a factores de oferta como de demanda, tal y como se desprende de la encuesta de préstamos bancarios del Banco de España. Por el lado de la oferta, los criterios de aprobación de nuevos préstamos a las familias y las sociedades no financieras por parte de las entidades españolas se endurecieron ligeramente en el cuarto trimestre respecto al

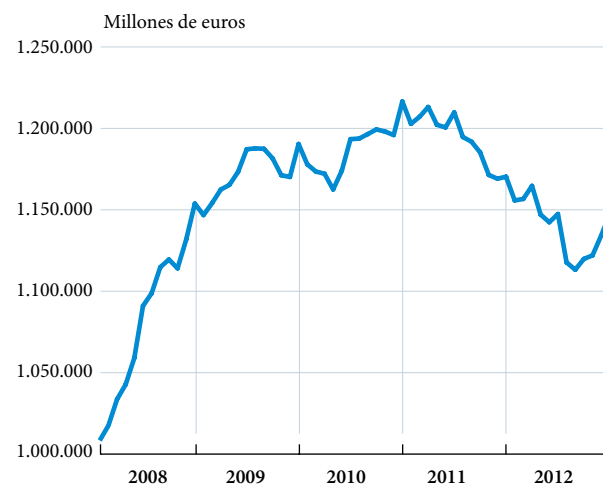
**El traspaso de activos de los bancos nacionalizados a la Sareb acelera la caída del crédito bancario.**

### EL CRÉDITO SE REDUCE Y LOS DEPÓSITOS AUMENTAN EN DICIEMBRE

Saldo vivo del crédito al sector privado



Depósitos del sector privado



FUENTE: Banco de España.

## Los bancos endurecerán las condiciones de acceso al crédito en los próximos 3 meses.

periodo de julio a septiembre. Quizás más inquietante es el incremento en un 10% de los bancos que auguran un endurecimiento de las condiciones de acceso al crédito para los próximos tres meses, tanto para el crédito a los hogares como para las empresas.

Por el lado de la demanda, los bancos experimentaron una caída de las solicitudes de crédito por parte de las empresas y para el crédito al consumo de los hogares. Sin embargo, un 22% de los bancos anunciaron un aumento de la demanda del crédito para la compra de vivienda, probablemente asociado al fin de la desgravación fiscal, que propició un repunte de compraventas en el sector inmobiliario en el tramo final del año.

Con todo, la financiación a las empresas y las familias ha retrocedido un 5,2% y un 3,6% interanual, respectivamente. En el caso de las empresas, se observa cierta sustitución del crédito bancario por otro tipo de instrumentos, como bonos corporati-

vos, que aumentaron un 12,5% interanual en diciembre. Sin embargo, este incremento no compensa la reducción del crédito bancario, pues este último es con gran diferencia la principal fuente de financiación de las empresas españolas.

El traspaso de activos a la Sareb también ha afectado de forma sustancial la tasa de morosidad. Así, en el mes de diciembre esta trunció su tendencia creciente y se situó en el 10,4%, un punto porcentual por debajo del valor de noviembre. Ello se debe a una reducción significativa del saldo de créditos dudosos, en 24.000 millones de euros concretamente hasta los 167.447 millones de euros, por el trasvase de activos tóxicos a la Sareb, que, a efectos estadísticos, se encuentra fuera del perímetro de las instituciones financieras. Con el traspaso de los activos dañados de los bancos del grupo 2 en el mes de febrero, la tasa de créditos dudosos podría reducirse en unos 2,5 puntos desde el máximo de 11,4% registrado en noviembre. Sin embargo, la eleva-

## La tasa de morosidad se reduce por el efecto de la Sareb.

### FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS (1)

Diciembre 2012

	Saldo	Variación año actual	Variación 12 meses	% participación
	Millones de euros	Millones de euros	% (2)	
Sector privado	1.990.693	-135.553	-4,5	69,3
Empresas no financieras	1.155.350	-99.936	-5,2	40,2
<i>Préstamos de entidades residentes (3)</i>	736.192	-104.695	-8,0	25,6
<i>Valores distintos de acciones</i>	73.100	8.112	12,5	2,5
<i>Préstamos del exterior</i>	346.059	-3.353	-1,6	12,0
Hogares (4)	835.342	-35.618	-3,6	29,1
<i>Préstamos para la vivienda (3)</i>	642.043	-24.823	-3,6	22,3
<i>Otros (3)</i>	190.310	-10.755	-4,0	6,6
<i>Préstamos del exterior</i>	2.990	-39	9,2	0,1
Administraciones públicas (5)	882.339	145.871	13,7	30,7
<b>TOTAL</b>	<b>2.873.031</b>	<b>10.317</b>	<b>1,7</b>	<b>100,0</b>

NOTAS: (1) Residentes en España.

(2) Tasas de variación interanual calculadas como flujo efectivo/saldo al principio de periodo.

(3) Incluyen préstamos titulizados fuera del balance bancario.

(4) Incluyen las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

(5) Total de pasivos (consolidados). Se deducen los pasivos entre administraciones públicas.

FUENTES: Banco de España y elaboración propia.



## PASIVOS DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO FRENTE A EMPRESAS Y FAMILIAS

Diciembre 2012

	Saldo	Variación año actual		Variación 12 meses		% participación
	Millones de euros	Millones de euros	%	Millones de euros	%	
A la vista	265.027	-4.684	-1,7	-4.684	-1,7	20,1
De ahorro	199.073	-3.876	-1,9	-3.876	-1,9	15,1
A plazo	683.298	-14.438	-2,1	-14.438	-2,1	51,9
En moneda extranjera	20.486	2.767	15,6	2.767	15,6	1,6
<b>Total depósitos</b>	<b>1.167.883</b>	<b>-20.232</b>	<b>-1,7</b>	<b>-20.232</b>	<b>-1,7</b>	<b>88,7</b>
<b>Resto del pasivo (*)</b>	<b>148.560</b>	<b>-36.404</b>	<b>-19,7</b>	<b>-36.404</b>	<b>-19,7</b>	<b>11,3</b>
<b>TOTAL</b>	<b>1.316.443</b>	<b>-56.636</b>	<b>-4,1</b>	<b>-56.636</b>	<b>-4,1</b>	<b>100,0</b>

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.

da tasa de paro y el ajuste pendiente en el mercado inmobiliario seguirán presionando al alza la tasa de mora durante 2013.

A pesar de no disponer todavía de datos de cierre del ejercicio para el conjunto del sistema, muchas entidades ya han presentado sus resultados, de los que se desprenden dos mensajes principales. El primero es que el esfuerzo de saneamiento, en especial del crédito promotor y activos adjudicados, ha sido muy importante. En particular, el 31% de esta exposición ha sido traspasada a la Sareb y el resto cuenta con una cobertura promedio del 43%.

En segundo lugar, las presiones de liquidez siguen menguando. Por un lado, la caída de los depósitos se moderó más de lo previsto en el último tramo de 2012, debido a los esfuerzos de las entidades por captar pasivo. Así, los bancos han conseguido recuperar la financiación minorista, que es más estable que la mayorista, y por lo tanto, contribuye a la normalización de sus fuentes de financiación.

Por otro lado, la apelación neta de las entidades españolas a la financiación del Euro-sistema se redujo en enero por quinto mes consecutivo, hasta los 298.664 millones de

euros. Esta tendencia se acelerará en el mes de febrero, ya que los bancos españoles devolvieron de forma anticipada parte de los préstamos a tres años (LTRO) que pidieron en diciembre de 2011. Aunque el Banco Central Europeo solamente informa sobre la cantidad total devuelta por el conjunto de los bancos del Eurosistema, que a 22 de febrero asciende a 212.000 millones de euros, estimaciones de Bloomberg sitúan las devoluciones de la banca española entorno a una cuarta parte del total de los préstamos recibidos. Ello se interpreta como una muestra de fortaleza y de normalización de la situación de liquidez de la banca española.

En definitiva, el sector bancario inicia el año 2013 con unos balances más saneados y con menores presiones de liquidez. El reto se centra ahora en recuperar la rentabilidad del sistema, que, en un entorno de bajos tipos de interés, se encuentra en niveles insosteniblemente bajos. El proceso de ajuste de capacidad y de costes que está experimentando el sector debería ayudar a la recuperación del margen de rentabilidad, un elemento imprescindible para garantizar la sostenibilidad del sistema y para que el crédito bancario vuelva a fluir normalmente a la economía real.

**Los bancos devuelven parte de los préstamos a largo plazo del BCE, y ello propicia una caída en la apelación neta al Eurosistema.**

**El reto para 2013 es devolver la rentabilidad al sistema bancario.**

# Estudios y Análisis Económico, "la Caixa"

## Publicaciones

Todas las publicaciones están disponibles en Internet: [www.laCaixa.es/estudios](http://www.laCaixa.es/estudios)  
Correo electrónico: [publicacioneseestudios@lacaixa.es](mailto:publicacioneseestudios@lacaixa.es)

### ■ INFORME MENSUAL

Informe sobre la situación económica (disponible también en inglés)

### ■ ANUARIO ECONÓMICO DE ESPAÑA 2012

Disponible solo en formato electrónico en [www.laCaixa.es/estudios](http://www.laCaixa.es/estudios)

### ■ COLECCIÓN COMUNIDADES AUTÓNOMAS

1. La economía de Galicia
2. La economía de Illes Balears
3. La economía de Andalucía
4. La economía de la Región de Murcia
5. La economía del País Vasco
6. La economía de la Comunidad de Madrid
7. La economía de Cantabria
8. La economía de Cataluña

### ■ 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"

20. Inmigración y mercado laboral: antes y después de la recesión  
Joan Elías
21. La recuperación del comercio mundial. Lo que la crisis se llevó  
Marta Noguer
22. Diferencial de inflación con la eurozona: ¿mejora sostenible?  
Pere Miret
23. Perspectivas de desapalancamiento en España Oriol Aspachs-Bracons, Sandra Jódar-Rosell y Jordi Gual
24. Los requisitos de capital de Basilea III y su impacto en el sector bancario  
Jordi Gual
25. Enseñanzas latinoamericanas para una crisis europea Alex Ruiz

### ■ "la Caixa" ECONOMIC PAPERS

5. Integrating Regulated Network Markets in Europe Jordi Gual
6. Should the ECB Target Employment? Pau Rabanal
7. Capital Requirements Under Basel III and Their Impact on the Banking Industry Jordi Gual
8. European Integration at the Crossroads Jordi Gual

### ■ DOCUMENTOS DE TRABAJO

Disponible solo en formato electrónico en: [www.laCaixa.es/estudios](http://www.laCaixa.es/estudios)

09/2011. Tensiones de liquidez y gap comercial: efectos sobre el sistema bancario español  
Sandra Jódar-Rosell

10/2011. La crisis del euro: causas últimas y soluciones duraderas  
Jordi Gual

11/2011. ¿Cuándo se recuperarán los precios de la vivienda en Estados Unidos? Jordi Singla

01/2012. Spanish Public Debt: Myths and Facts Oriol Aspachs-Bracons y Joan Daniel Pina

02/2012. Hungría y la ayuda financiera de la UE y el FMI: ¿cambio en el mapa de riesgos? Alex Ruiz

03/2012. El sobreendeudamiento de las empresas españolas: ¿problema común o de unas pocas? Sandra Jódar-Rosell e Inmaculada Martínez

04/2012. ¿Hay burbuja inmobiliaria en China? Clàudia Canals y Mercè Carreras-Solanas

05/2012. Inversiones financieras en España: impacto de la inestabilidad en los mercados Inmaculada Martínez

06/2012. Materias primas: ¿qué cambió en la última década? Eduardo Pedreira y Miguel A. Canela

07/2012. Risk on-Risk off: las correlaciones en tiempos de crisis  
Eduardo Pedreira

08/2012. El ahorro y la eficiencia energéticos: un impulso para la competitividad de la economía española Pere Miret

09/2012. Ajuste de capacidad en el sistema financiero español  
Inmaculada Martínez

01/2013. Sareb: claves estratégicas  
Sandra Jódar-Rosell

### ■ ESTUDIOS ECONÓMICOS

36. El cambio climático: análisis y política económica. Una introducción  
Josep M. Vegara (director), Isabel Busom, Montserrat Colldeforns, Ana Isabel Guerra y Ferran Sancho

37. Europa, como América: Los desafíos de construir una federación continental Josep M. Colomer

## Consejo Asesor

El Consejo Asesor orienta al Área de Estudios y Análisis Económico 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:

- Pol Antras  
Harvard University
- Philippe Bachetta  
Université de Lausanne
- Ramon Caminal  
Institut d'Anàlisi Econòmica (CSIC)
- Manuel Castells  
Universitat Oberta de Catalunya y University of Southern California
- María Paz Espinosa  
Universidad del País Vasco
- Josefina Gómez Mendoza  
Universidad Autónoma de Madrid
- Massimo Motta  
Barcelona GSE - Universitat Pompeu Fabra
- Joan Enric Ricart  
IESE Business School
- Xavier Sala-Martín  
Columbia University
- Jaume Ventura  
CREI - Universitat Pompeu Fabra

## Área de Estudios y Análisis Económico

- Jordi Gual  
Economista Jefe
- Oriol Aspachs  
Director de Economía Europea
- Enric Fernández  
Director de Análisis Económico
- Avelino Hernández  
Director de Mercados Financieros
- Marta Noguer  
Directora de Economía Internacional

## INFORME MENSUAL

Marzo 2013

### ”la Caixa”

#### Estudios y Análisis Económico

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...):  
publicacionestudios@lacaixa.es

## GRUPO ”la Caixa”: DATOS MÁS RELEVANTES

a 31 de diciembre de 2011

ACTIVIDAD FINANCIERA	Millones €
Recursos totales de clientes	248.326
Créditos sobre clientes	182.661
Resultado atribuido al Grupo	975

PERSONAL, OFICINAS Y MEDIOS DE PAGO	
Empleados	28.529
Oficinas	5.196
Terminales de autoservicio	8.011
Tarjetas (millones)	10,3

OBRA SOCIAL: PRESUPUESTO POR ACTIVIDADES PARA 2012	Millones €
Sociales	331
Ciencia y medio ambiente	68
Culturales	69
Educativas e investigación	32
<b>TOTAL PRESUPUESTO</b>	<b>500</b>



## ”la Caixa” Research en Twitter

[@laCaixaResearch](#)

Conéctate a nuestra página y síguenos en Twitter. Te informaremos puntualmente de las últimas publicaciones de nuestra Área de Estudios y Análisis Económico, así como de otras novedades e innovaciones.

Nuestro objetivo es la creación y difusión de conocimiento en los ámbitos económico y social para contribuir al desarrollo de la sociedad española y europea.

El Informe Mensual tiene solo propósitos informativos, por lo que ”la Caixa” no se hace responsable del uso que del mismo pueda hacerse. El Informe Mensual se basa en información de fuentes que se consideran fiables, pero ”la Caixa” no garantiza la exactitud de la misma ni se responsabiliza de los errores u omisiones que contenga. Las opiniones y previsiones son propias del Área de Estudios y Análisis Económico y están sujetas a cambios sin notificación previa.

© Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona – ”la Caixa”, 2013

Se permite la reproducción parcial del Informe Mensual siempre que se cite la fuente de forma adecuada y sea remitida una copia al editor.

