

Juny

de 2008

escenari macroeconòmic

Previsions macroeconòmiques

Escenari macroeconòmic per a Catalunya 2008



Generalitat de Catalunya
Departament d'Economia i Finances
Direcció General d'Anàlisi i Política Econòmica

Escenari macroeconòmic per a Catalunya 2008

L'economia mundial encara l'any 2008 amb un deteriorament clar de les expectatives econòmiques, en particular pel que fa a les economies avançades. El xoc financer de l'estiu, derivat de la crisi als EUA de les hipoteques *subprime*, ha provocat un impacte més fort del que s'esperava inicialment, de manera que continua la volatilitat a les borses i es manté la situació de restricció del crèdit malgrat les actuacions de les autoritats monetàries. El Fons Monetari Internacional, a l'informe de primavera, qualifica la crisi financera actual com la més greu des dels anys trenta, tot i que fins ara encara no es pot parlar d'una situació de *credit crunch*, concepte que fa referència a una contracció massiva del crèdit. Els problemes financers s'estan transmetent a l'economia real i el Fons, que al gener de 2008 havia actualitzat les previsions internacionals, ha tornat a retallar, en mig punt, el seu pronòstic per a l'economia mundial, que creixerà enguany un 3,7%, enfront del 4,9% de l'any passat. Amb tot, les diferències entre àrees seran significatives. Mentre que els EUA poden entrar en recessió i l'afebliment a Europa també serà significatiu, les economies en desenvolupament escaparan en bona mesura d'aquest escenari negatiu i mantindran un avenç notable.

En l'escenari actual de desacceleració, un problema econòmic afegit és l'augment generalitzat de la inflació, darrere del qual hi ha l'escalada dels preus de les primeres matèries, en especial del petroli (que ja ha superat la barrera del 120 dòlars/barril) i dels cereals (principals impulsors de la inflació alimentària pel seu caràcter de primera matèria fonamental). En tots dos casos, l'encariment s'explica pel dinamisme de la demanda, per la insuficient adaptació de l'oferta i també per l'existència de factors especulatiu, ja que aquests actius funcionen com a refugi. Així, la demanda s'ha vist esperonada per l'expansió econòmica dels països emergents, i pel que fa als cereals, també pel creixement dels biocarburants. Al mateix temps,

Previsions de creixement econòmic

(% de variació interanual del PIB)

	2007	2008 (p)
Economia mundial	4,9	3,7
Economies avançades	2,7	1,3
Economies emergents i en desenvolupament	7,9	6,7
Estats Units	2,2	0,5
Japó	2,1	1,4
Xina	11,4	9,3
Índia	9,2	7,9
Llatinoamèrica	5,6	4,4
UE-27	3,1	1,8
Regne Unit	3,1	1,6
Eurozona	2,6	1,4
Alemanya	2,5	1,4
França	1,9	1,4
Itàlia	1,5	0,3
Espanya	3,8	1,8

(p) Previsió

Font: FMI (World Economic Outlook, abril 2008).

alguns dels països exportadors de cereals estan restringint les seves vendes a l'exterior per assegurar la provisió interna. El cas és que la inflació està arribant a taxes molt elevades tant a les economies avançades com, sobretot, als països en desenvolupament, on els aliments tenen un pes molt rellevant en l'estructura de consum.

Les economies en desenvolupament s'han vist poc afectades per la crisi financera, i els efectes de la desacceleració en termes de comerç també han estat limitats, donat el pes creixent del seu comerç interregional. S'espera que enguany i el 2009 continuïn amb una expansió forta i generalitzada per zones, tot i que amb certs signes d'alentiment respecte de les xifres estimades fa uns mesos. La seva posició relativament favorable és el resultat de la creixent integració a l'economia mundial i de la millora del seu marc macroeconòmic, amb una reducció progressiva dels desequilibris. Així mateix, els països exportadors de primeres matèries s'han beneficiat de la puja de preus i han aprofitat per augmentar la base exportadora. Tot i això, els països en desenvolupament previsiblement rebran menys inversió estrangera a causa de l'enduriment de les condicions monetàries, i això afectarà sobretot les regions més dependents d'aquests fluxos.

L'alentiment de l'activitat afecta, així, especialment les economies avançades. Als EUA continua la forta correcció al sector de l'habitatge, alhora que s'intensifiquen les pèrdues al sector financer i es debilita el mercat laboral. A finals de 2007 també es va observar un clar afebliment en el consum privat, afectat per l'alt endeutament familiar i l'alça en la inflació, mentre que la inversió no residencial, que fins al moment havia mantingut un comportament força positiu, va iniciar una fase de desacceleració. D'acord amb aquests resultats, tots els organismes internacionals han rebaixat de manera important la seva previsió de creixement sobre l'economia dels EUA. Així, l'FMI preveu un creixement per a 2008 d'un modest 0,5%, i no descarta que l'economia nord-americana pugui entrar en recessió en algun trimestre. La debilitat continuarà al 2009, a causa de la lenta reestructuració en els balanços bancaris, ja que la crisi *subprime* ha perjudicat un ampli grup d'institucions financeres. Una altra de les conseqüències de la debil situació econòmica és la pèrdua de confiança en el dòlar, que es deprecia sobretot enfront de l'euro, a causa de la limitada flexibilitat del tipus de canvi dels països que mantenen forts superàvits comercials, com la Xina o els països exportadors de petroli. Com a contrapartida, la caiguda del dòlar impulsa les exportacions nord-americanes i ajuda a corregir l'ampli dèficit per compte corrent (actualment en un 5% del PIB, 1,5 punts per sota del màxim de 2006).

Davant d'aquesta situació, les autoritats econòmiques han seguit apostant per relaxar la política monetària i per injectar liquiditat. La Reserva Federal va tornar a rebaixar els tipus d'interès oficials a l'abril, fins a un 2%, de manera que des de l'agost, quan estaven en un 5,25%, s'han reduït en tres punts. Amb tot, aquestes actuacions ràpides han tingut un efecte limitat sobre el mercat financer i creditici. També s'ha posat en marxa un paquet d'estímul fiscal, que alleujarà les rendes més baixes, i s'ha establert un acord amb el sistema bancari per congelar temporalment els tipus d'interès de determinades hipoteques amb risc moderat. Tot i això, hi ha un cert consens que el suport públic al mercat financer i de l'habitatge no ha d'evitar la necessària reestructuració pels riscos assumits per determinades institucions. En aquest sentit, l'FMI assenyala la necessitat de reestablir la confiança reforçant la supervisió i regulació dels mercats.

Per al conjunt de la UE-27, el Fons també pronostica una desacceleració notable que portarà el creixement a un 1,8% al 2008, lleugerament inferior a les previsions de la Comissió Europea (2%). En concret, els països de l'est d'Europa rebaixaran el seu ritme des d'un 5,8% al 2007 fins a un 4,4% per al 2008, pels efectes de la inestabilitat financera sobre els importants fluxos de capital que han rebut els darrers anys, i pel creixement de la demanda externa, que és inferior. Així mateix, s'observen pressions inflacionistes significatives i el Fons adverteix de la necessitat de controlar el to expansiu de les polítiques fiscals.

A la zona euro es nota l'alentiment de l'activitat i el principal canal de transmissió ha estat la crisi financera, que ha conduït a la contracció del crèdit. Això està debilitant la inversió empresarial i el consum de les llars, alhora que pot precipitar l'ajust del sector immobiliari en alguns països, que com Espanya, que portaven uns anys amb una expansió molt forta. El Fons ha retallat les seves previsions, i pronostica que l'economia de la zona euro avançarà un 1,4% aquest any, dos dècimes per sota de l'estimació de gener i força inferior al creixement de l'any 2007 (d'un 2,6%). La Comissió Europea, per la seva banda, preveu un creixement per a la zona euro de l'1,7%. Un factor addicional de preocupació és l'apreciació màxima de l'euro enfront del dòlar, que pot incidir en el comportament de les exportacions. En aquest context de menor creixement, el BCE ha mantingut els tipus d'interès invariables en el 4% per tal de controlar la inflació, que ha tornat a batre un nou màxim d'un 3,7% al mes de maig, i per evitar efectes de segona ronda. S'espera que a finals d'any la inflació cedeixi terreny, ja que previsiblement els augments de preus de l'energia i dels aliments no seran tan intensos, i hi haurà menys pressions per part de la demanda interna. D'altra banda, les actuacions de les autoritats econòmiques dirigides a reforçar la supervisió i transparència financera poden ajudar a restablir la calma als mercats. Així mateix, els països que han fet esforços de correcció del dèficit públic els darrers anys tenen marge per utilitzar la política fiscal com a instrument anticíclic i deixar actuar els estabilitzadors automàtics. No obstant això, els països amb amplis desequilibris fiscals (com Itàlia, França i Grècia) tenen més difícil aquesta via.

Les previsions de creixement de l'economia espanyola han registrat un considerable ajust a la baixa. L'FMI preveu que al 2008 el creixement serà d'un 1,8%, sis dècimes per sota de la previsió realitzada al gener. Aquesta xifra representa una desacceleració notable respecte al creixement d'un 3,8% del 2007. Les previsions de l'OCDE apunten encara a una major desacceleració, amb un augment del PIB per a 2008 de l'1,6%. El Ministeri d'Economia també ha actualitzat les seves projeccions macroeconòmiques, tot i que es mostra més optimista que els organismes internacionals, i estima que l'economia espanyola augmentarà un 2,3%, tot i que recentment s'ha apuntat que el creixement pot restar per sota del 2%. L'actual conjuntura d'enduriment de les condicions de crèdit per l'alça en els tipus d'interès i per la inestabilitat financera està precipitant la davallada del sector immobiliari, on s'ha aturat la construcció d'habitatges nous i es comença a destruir ocupació. El Fons ja ha alertat que les pertorbacions financeres afecten especialment les economies on al llarg dels darrers anys hi ha hagut una expansió constructora i una tendència fortament alcista dels preus immobiliaris. D'altra banda, el consum de les llars també es debilita per l'escassetat de crèdit i l'elevada inflació (que ha arribat al 4,7% al maig, la taxa més elevada en tretze anys). Així ho reflecteix el comportament negatiu d'alguns indicadors avançats com les vendes al detall o les matriculacions de turismes, alhora que la confiança dels consumidors continua en uns valors molt baixos. D'altra banda, el mercat laboral, que havia tingut una evolució molt positiva fins al moment, també dóna senyals de deteriorament. D'altra banda, s'espera una menor contribució negativa de la demanda externa, per la pèrdua de dinamisme de les importacions (tot i que encara continuen amb creixements destacats) mentre que les exportacions també s'alentiran lleugerament (amb elements en contra com l'apreciació de l'euro o el menor creixement de les economies europees).

Tot i que el grau d'incertesa és significatiu, l'economia espanyola compta amb fonaments sòlids per afrontar el canvi de cicle. L'existència d'un superàvit públic deixa marge per utilitzar la política fiscal com a instrument anticíclic. El govern central ha presentat un pla per dinamitzar l'economia i apaivagar la caiguda a la construcció. Les mesures més destacades, entre d'altres, són l'acceleració de la inversió pública, l'increment de les desgravacions a la rehabilitació, l'allargament gratuït de les hipoteques, l'ampliació dels crèdits públics a les empreses o el retorn de 400 € a cada contribuent.

L'empitjorament de la conjuntura internacional i la crisi financera han coincidit amb el final del llarg cicle inversor en construcció residencial a Catalunya (i també a Espanya), i ha precipitat la desacceleració econòmica. La inversió en habitatge ha estat la primera que s'ha vist afectada per aquesta nova situació tant per la manca de demanda solvent com per les restriccions del crèdit, amb una caiguda molt pronunciada de les vendes. L'empitjorament de les perspectives del sector de l'habitatge i el deteriorament generalitzat del context econòmic ha fet necessària una revisió a la baixa de les previsions econòmiques elaborades el passat mes de novembre de 2007, quan, tot i que les incerteses financeres internacionals ja eren presents, no es podia conèixer l'abast de la seva evolució. A hores d'ara, el clima internacional encara és molt incert, sense que s'hagin tancat del tot les pertorbacions financeres i amb el nou repte que representen els alts preus del petroli i dels aliments.

Dins d'aquest clima d'incertesa que envolta arreu les perspectives econòmiques, les noves previsions macroeconòmiques de Catalunya per al 2008 preveuen un creixement del PIB de l'1,8%, que significa una revisió a la baixa d'1,2 punts respecte de les previsions anteriors. La debilitat de la formació bruta de capital i del consum privat han frenat bruscament la demanda privada, que s'espera que el 2008 contribuirà al creixement de l'economia la meitat del que ho va fer el 2007.

El fre del consum de les llars ja s'ha fet palès als primers mesos d'enguany, pel deteriorament del mercat de treball, les limitacions financeres i per l'efecte riquesa negatiu del canvi de trajectòria del preus immobiliaris. El creixement previst del consum al 2008 és de l'1,8% (1,1 punts menys que el 2007). La formació bruta de capital és l'agregat més afectat i es preveu que el creixement se situarà a l'entorn de l'1,3%, amb una aportació positiva de la inversió en béns d'equipament i altres (creixerà un 4,1%), però amb una caiguda de la inversió en construcció (disminuirà un 1,2%) llastada per l'habitatge, tot i el paper esmorteïdor de la inversió pública en construcció no residencial i en infraestructures. Pel que fa al darrer component de la demanda interna, el consum de les administracions públiques, segons les noves previsions augmentarà un 4,7%, que representa una contenció de 0,8 punts respecte al 2007.

Previsions macroeconòmiques de Catalunya

		2007	2008
PIB pm	% variació real	3,6	1,8
Demanda interna	aportació al creixement	4,0	2,0
Despesa en consum de les llars	% variació real	2,9	1,8
Despesa en consum de les administracions públiques (1)	% variació real	5,5	4,7
Formació bruta de capital (2)	% variació real	5,6	1,3
Béns d'equipament i altres	% variació real	7,7	4,1
Construcció	% variació real	3,6	-1,2
Saldo exterior	aportació al creixement	-0,3	-0,2
Saldo amb l'estranger	aportació al creixement	-0,8	-0,3
Exportacions de béns i serveis	% variació real	4,9	4,3
Importacions de béns i serveis	% variació real	6,0	4
Saldo amb la resta d'Espanya	aportació al creixement	0,5	0,1
Mercat de treball			
Nombre llocs de treball (3)	Milers de variació	94,8	31,5
Nombre llocs de treball (3)	% variació	2,8	0,9
Taxa d'atur estimat (EPA)	% s/població activa	6,5	8,1

(1) Inclou la despesa en consum de les institucions sense finalitat lucrativa al servei de les llars.

(2) Inclou la variació d'existències.

(3) En termes equivalents a temps complet.

Font: Departament d'Economia i Finances.

Les perspectives en l'àmbit de la demanda externa són comparativament més positives, tot i que també s'ha reduït a la baixa l'evolució prevista de les exportacions i de les importacions respecte a les previsions anteriors. En el cas de les exportacions de béns i serveis a l'estranger es preveu un creixement del 4,3% i en el de les importacions, del 4%. L'evolució de les exportacions es basa en les perspectives existents del comerç mundial i, especialment, de la demanda de la Unió Europea, com a principal àmbit comercial. En el cas de les importacions, la contenció que s'apunta respecte al 2007 és de dos punts percentuals, i ve motivada per les menors compres a l'exterior que representarà el fre del consum privat i de la inversió. Com a resultat d'aquestes dinàmiques, el saldo dels intercanvis amb l'estranger experimenta una millora respecte al 2007, que situa la detracció del PIB el 2008 en 0,3 punts (cinc dècimes menys que l'any anterior). En el cas dels intercanvis comercials amb la resta d'Espanya, s'espera que mantindran una lleu aportació positiva al creixement econòmic (0,1 punts). En conjunt el saldo exterior restarà enguany un total de 0,2 punts al creixement de l'economia (una dècima menys que el 2007).

En l'àmbit laboral, les perspectives també s'han deteriorat pel clima advers de l'economia i en particular perquè la finalització progressiva d'obres d'habitatges ara en fase de construcció tindrà una translació directa al mercat de treball. Tot i això, es preveu que l'economia generarà ocupació neta, amb un creixement del 0,9% en termes de llocs de treball a temps complet. Malgrat això, el creixement previst de la població activa farà créixer la taxa d'atur que de mitjana de l'any se situarà en el 8,1%.