

# Situació Catalunya

Segon semestre de 2014

Unitat d'anàlisi de l'economia espanyola

- Catalunya recupera el creixement l'any 2014 impulsat per la demanda interna i el turisme nacional.
- La recuperació s'accelerarà l'any 2015, però caldrà mantenir-se atents a riscos interns i externs.
- La revisió a la baixa en el creixement europeu podria veure's més que compensada per una política monetària més agressiva del BCE.
- Continuar el procés de reformes, clau per garantir un creixement més intens, especialment en un entorn de major incertesa.

## Índex

1.	Editorial	3
2.	Recuperació global, lenta i amb riscos a la baixa	5
3.	Perspectives de creixement de l'economia catalana	7
	Requadre 1. Enquesta BBVA d'Activitat Econòmica en Catalunya. Tercer trimestre de 2014	19
	Requadre 2. Quina és la sensibilitat de Catalunya al cicle europeu? Una anàlisi utilitzant el model BBVA-RVAR	22
4.	Quadres	26

**Data de tancament: 17 de novembre de 2014**

## 1. Editorial

**Com ja s'anunciava en l'anterior edició d'aquest informe al mes de juny, es consolida l'acceleració de l'activitat, amb perspectives de major creixement i d'augment de l'ocupació.** Així, després dels primers senyals de recuperació de l'activitat durant l'últim trimestre de l'any 2013, l'economia regional va començar a crear ocupació en els inicis de l'any 2014, i el ritme s'ha anat intensificant a mesura que ha avançat l'any. Aquest escenari es veu confirmat pels indicadors més tèrmics, com el model MICA-BBVA Catalunya o l'Enquesta BBVA d'activitat econòmica (veure Requadre 1) que reflecteixen que l'economia ja acumula quatre trimestres consecutius de creixement. Cap al futur, s'espera que la recuperació es mantingui durant els pròxims mesos, tal com succeirà al conjunt d'Espanya, gràcies a una millora de la demanda interna regional i espanyola, però també al dinamisme dels països europeus, encara que aquest serà inferior al que es preveia fa sis mesos. En aquesta línia, el turisme exterior hauria mostrat un millor comportament durant la temporada d'estiu, però encara es manté dèbil, i la recuperació de les exportacions és lenta. **En conjunt, les previsions senyalen un creixement de l'economia catalana de l'entorn de l'1,3% l'any 2014 i de l'1,8% l'any 2015, similars als esperats per al conjunt d'Espanya (1,3% i 2,0%, respectivament).**

Aquest escenari es veu suportat per diversos factors. Alguns ja s'havien anunciat en el Situació Catalunya publicat el mes de juny, però d'altres suposen innovacions. En primer lloc, **el creixement mundial es manté fort, amb una aportació cada vegada major de les economies desenvolupades**, fins i tot si es té en compte que aquestes no s'han accelerat tant com s'esperava. Per tant, tot i que la recuperació és més moderada que en cicles anteriors, es confirma un escenari d'increment progressiu del creixement global, i l'acceleració de l'activitat s'explica per la millora prevista en les economies europees, la qual cosa permetrà que el sector exterior català evolucioni més positivament. Amb tot, la rebaixa de sis dècimes en les perspectives de creixement de la UEM impacta negativament sobre el de Catalunya, que es reduiria en quatre dècimes (veure Requadre 2).

En segon lloc, i en resposta a les menors expectatives de creixement per a Europa, el BCE ha posat en marxa una política monetària més agressiva, que inclou mesures d'expansió i estímul del crèdit. Aquestes mesures suposaran un impuls per a la recuperació de famílies i empreses que, per causa de la fragmentació financera a Europa, es veien castigades amb diferencials de tipus d'interès superiors als de països competidors. Però a més a més, les mesures del BCE també estan generant una depreciació del tipus de canvi euro/dòlar, que ajudarà la recuperació de les exportacions cap a destinacions de fora de la UE. D'acord amb les estimacions del model BBVA RVAR, una depreciació del 10% del tipus de canvi, com la que preveu BBVA Research, generarà un impacte positiu de 6 dècimes en el PIB regional. A més, la reducció esperada del preu del petroli podria contribuir també a reduir els costos empresarials i afavorir el turisme. Per tant, s'espera que el sector exterior continuï millorant el pròxim any.

**En tercer lloc, la política fiscal deixarà enrere el seu to contractiu. La menor necessitat d'ajustament per als pròxims anys permet rebaixes impositives en el tram estatal de l'impost.** Això, juntament amb l'anunci de retornar part de les pagues extres suspeses als funcionaris, tant per part de l'administració central com de la Generalitat, suposa una recuperació de la renda disponible. Tanmateix, l'efecte podria ser diferencialment negatiu sobre altres comunitats que tenen més avançat el procés de consolidació fiscal autonòmic, i per tant, plantegen l'aplicació de mesures més expansives ja durant l'any 2015.

Per últim, la reducció de la incertesa ha continuat, i la demanda interna ja no suposa un fre per al creixement, gràcies a la correcció gradual dels desequilibris generats en l'anterior període expansiu i, posteriorment, durant la crisi. Així, a mode il·lustratiu, el sector immobiliari podria començar a mostrar una contribució positiva al creixement, tot i que encara seria reduïda.

**En conjunt, per tant, l'economia catalana consolida el creixement els anys 2014 i 2015.** Aquest major creixement s'explica per una inèrcia més positiva -que es materialitza en menors ajustaments dels experimentats durant el període 2007-2013 i que, previsiblement, continuarà-, per un menor impacte de la rebaixa en la previsió del creixement de la UEM -tant per l'efecte compensatori de la depreciació de l'euro com per l'avantatge que suposen els esforços de diversificació de les exportacions-, i pels menors desequilibris- que impliquen menys limitacions per al creixement de la demanda interna-.

**Tanmateix, com ja s'observava també en el número anterior de Situació Catalunya, hi ha factors que podrien afectar negativament i frenar la recuperació.** En particular, la manca de dinamisme d'algunes economies europees i la interacció amb el procés de reducció de preus. L'esgotament de les polítiques, especialment la monetària, juntament amb la manca de voluntat per implementar-ne de noves que millorin el funcionament de les economies espanyola i catalana portarien a un escenari de fragilitat. A més a més, existeix la possibilitat que les últimes mesures del BCE no siguin tan efectives impulsant el crèdit com es presumeix inicialment. Finalment, la incertesa sobre l'entorn polític a Espanya i especialment a Catalunya, podria augmentar els pròxims trimestres, la qual cosa provocaria un increment de l'estalvi precautori de les famílies, una disminució de la inversió de les empreses i més tensions financeres. Tot i que, fins ara no s'ha vist un augment d'aquesta incertesa ni, per tant, efectes econòmics significatius, els mercats financers internacionals han començat a atorgar més atenció al desenvolupament de diferents esdeveniments polítics.

**En aquest context, és necessari continuar impulsant reformes que millorin el funcionament dels mercats de béns i serveis,** tant pels possibles riscos a la baixa que es poguessin produir (en particular per la possibilitat que augmenti la incertesa política) com per la insuficiència de l'actual creixement per reduir encara més ràpidament els desequilibris que encara s'observen en l'economia. Això és d'especial importància per a Catalunya, atesa la rellevància del sector serveis en l'economia regional. A aquest respecte, el govern central ha presentat un nou sistema impositiu que millora la renda disponible però que queda lluny de l'ambiciosa proposta realitzada pel Comitè d'Experts. Per tant, és necessari continuar avançant cap a un sistema que faciliti el canvi de model productiu, la creació d'ocupació i que, al seu torn, millori la sostenibilitat dels comptes públics en el mitjà i llarg termini.

Per últim, **es valora positivament l'aprovació de l'Estratègia d'Activació per a l'Ocupació 2014-2016 que pretén modernitzar els Serveis Públics d'Ocupació (SPO) per impulsar les polítiques actives d'ocupació (PAO).** A diferència de les precedents, l'Estratègia destaca per la seva naturalesa plurianual, que revela un diagnòstic adequat d'algunes de les debilitats estructurals dels mercats de treball espanyol i, per tant, català. A més a més, destaquen la correcta identificació dels col·lectius més vulnerables i l'orientació a resultats, que condiciona la distribució futura del pressupost de les PAO. Tanmateix, seria desitjable incrementar els recursos i reorientar els existents cap a actuacions que augmentin les possibilitats d'ocupació dels treballadors, particularment dels aturats de llarga durada. Igualment, l'economia espanyola necessitaria que la reforma de les PAO vingués acompanyada de mesures que incentivin la contractació de l'ocupació indefinida i redueixin la temporalitat en el mercat del treball.

**Els riscos de curt termini de la recuperació de l'eurozona són una raó addicional per continuar amb el procés de reformes.** Els reptes de l'economia catalana són de llarg termini, com els de la resta d'Espanya, i tenen una naturalesa diferent de la dels principals socis europeus. El creixement de l'eurozona ajudaria que la recuperació fos més intensa en el curt termini, però el que de debò marcarà la diferència de llarg termini és que Catalunya creixi i creï ocupació de qualitat gràcies a les polítiques i reformes que es portin a terme.

## 2. Recuperació global, lenta i amb riscos a la baixa

**El creixement de l'economia mundial s'ha accelerat de forma moderada durant els darrers mesos.** D'acord al model GAIN<sup>1</sup> BBVA, el PIB mundial hauria crescut un 0,8% trimestral el 3T14. Tanmateix, aquesta xifra podria veure's pressionada a la baixa pel repunt de les tensions als mercats financers des de mitjans de setembre.

**El 2015, el creixement global assolirà un 3,7%, mig punt percentual per sobre de l'estimació per al 2014**, en gran mesura pel suport de les polítiques de demanda. **La política monetària continua essent expansiva, mentre que la fiscal tindrà un to menys restrictiu**, tant als EUA com a l'eurozona. Fins i tot la Xina considera la possibilitat d'implementar mesures addicionals de suport al creixement en l'àmbit nacional en cas de necessitat<sup>2</sup>.

Adicionalment, **el descens dels preus del petroli suposa un biaix favorable per a les expectatives de creixement global**, sempre que sigui el resultat d'un xoc positiu d'oferta, sobretot per **l'augment sostingut de la producció no convencional de petroli**<sup>3</sup>. La menor transferència de renda des d'importadors a productors deixa més marge als primers per poder atendre les seves decisions de despesa, estalvi i inversió, la qual cosa suposa un balanç positiu per a l'escenari econòmic global.

**A l'eurozona, la recuperació està essent més lenta del que s'avançava al tancament del primer semestre**<sup>4</sup>. Al 3T14, el creixement del 0,2% t/t fou lleugerament superior al que es preveia, però encara insuficient com per poder considerar un canvi en la intensitat de la recuperació. Per tant, aquesta continua essent encara lenta.

**En aquest escenari de baixes taxes de creixement i inflació, el BCE ha accentuat el to expansiu de la seva política monetària.** Ha implementat la primera subhasta de finançament bancari vinculat al balanç de crèdit. A més a més, ha posat en marxa l'adquisició d'actius financers a mans del sistema bancari avalats per crèdit. Totes les mesures, tant les executades com les potencials, estan orientades a bastir el creixement, afavorir l'accés al crèdit a empreses i famílies i apropar les expectatives d'inflació a l'objectiu d'estabilitat de preus. A aquest objectiu ha de contribuir, en l'escenari més probable, la depreciació de l'euro, que és consistent amb les diferents expectatives d'actuació de la FED i del BCE. Mentre que la primera escometrà la retirada d'estímuls, el segon farà el contrari i augmentarà el seu balanç.

**Un element addicional positiu per a les condicions de creixement de la zona de l'euro és l'exercici de revisió de qualitat dels actius i el test d'estrès dels balanços bancaris els resultats dels quals s'acaben de publicar.** Aquest procés ha donat al mercat més informació, i més homogènia, sobre el sector bancari europeu i suposa la implementació de la supervisió comuna bancària a l'eurozona. Tot això és condició necessària perquè el flux de crèdit bancari sigui capaç d'atendre la demanda solvent.

A Espanya, **la recuperació de la demanda avança en línia amb el que es preveia.** Al creixement sostingut del consum i la inversió productiva, s'està sumant gradualment la inversió en construcció d'habitatge que, per primera vegada des del 2007, és probable que mostri taxes de variació positives, tot i que moderades, durant la segona part de l'any. La millora de la demanda nacional **es basa principalment en factors estructurals**, tals com la correcció dels desequilibris interns, la reorientació productiva cap a l'exterior, algunes de les reformes escomeses i les menors tensions financeres. **Tanmateix, també conflueixen alguns factors que incentiven la demanda de forma transitòria**, on destaquen el caràcter expansiu de la política monetària i el nou gir cap a una política fiscal dèbilment procíclica. Per tant, **s'espera que l'economia espanyola continuï creixent la resta de l'any a un ritme suficient per concloure l'exercici econòmic amb una expansió del voltant de l'1,3%.**

1: Per a més detall sobre la metodologia de BBVA Research GAIN, veure Global Economic Watch de març 2013, disponible a: <http://bit.ly/1nl5Rln>

2: Per a més informació sobre l'evolució i perspectives de l'economia mundial, veure la revista Situación Global corresponent al quart trimestre del 2014, disponible a: <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-global-2/>

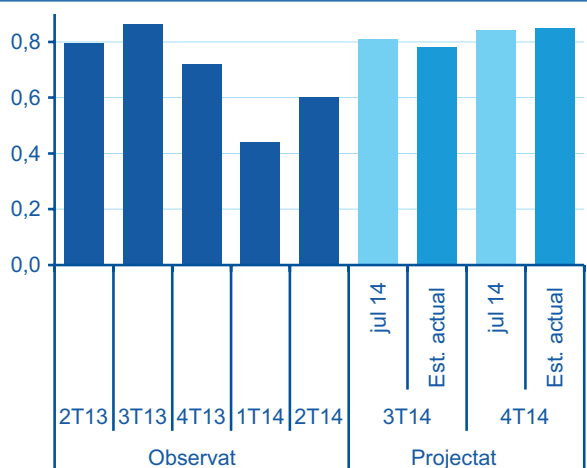
3: L'actual descens dels preus del petroli és conseqüència no només de la més gran oferta, sinó també de l'apreciació del dòlar i d'una moderació de les expectatives de demanda, tant als països desenvolupats com als emergents.

4: Per a més informació sobre l'evolució i perspectives de l'economia europea, veure la revista Situación Europa corresponent al quart trimestre del 2014, disponible a: <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-europa-cuarto-trimestre-2014/>

Cap endavant, les innovacions incorporades en l'escenari global estan dominades per la revisió a la baixa de les expectatives de creixement de l'economia europea, el que suposa també una **revisió negativa de tres dècimes en la previsió de creixement per a Espanya el 2015, fins al 2%**. No obstant això, la velocitat de la recuperació continua essent sòlida i està plenament avalada per factors tant externs com interns. En el panorama econòmic internacional es continua esperant una acceleració moderada de l'economia global que, conseqüentment, procurarà la **continuitat en l'ampliació de la base exportadora**. En l'àmbit intern, la recuperació dels fonaments, el progrés en la correcció dels desequilibris i els estímuls a la demanda de la política econòmica resultaran en un **augment generalitzat de la demanda domèstica**.

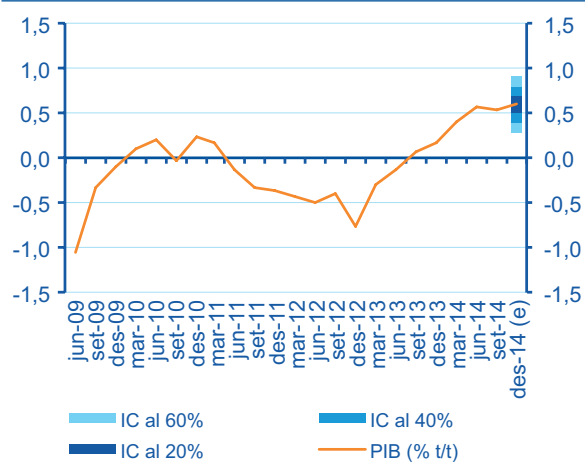
Tanmateix, convé recordar que **la recuperació no està exempta de riscos** i que persisteixen fronts oberts la resolució dels quals és fonamental per consolidar el creixement de mitjà i llarg termini. En aquest sentit, **tant a Espanya com a Europa, s'ha de treballar en polítiques d'oferta que allunyin els dubtes i augmentin la capacitat de creixement estructural**.

Gràfic 2.1  
**Creixement trimestral del PIB mundial (previsions basades en el model GAIN BBVA, %)**



Font: BBVA Research

Gràfic 2.2  
**Espanya: creixement observat del PIB i previsions del model MICA-BBVA (% t/t)**



(e): estimació  
Font: BBVA Research a partir d'INE

Quadre 2.1  
**Espanya: previsions macroeconòmiques**

Variació interanual excepte indicació contrària	1T14	2T14	3T14 (e)	2013	2014 (p)	2015 (p)
Despesa en Consum Final Nacional	1,2	2,0	1,8	-2,4	1,8	1,5
D.C.F Llars	1,7	2,4	2,4	-2,3	2,1	1,8
D.C.F AP	-0,2	1,1	0,1	-2,9	1,0	0,9
Formació Bruta de Capital	-1,3	1,4	1,5	-3,7	0,7	4,2
Formació Bruta de Capital Fix	-1,2	1,2	1,2	-3,8	0,6	4,3
Variació d'existències (*)	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Demanda nacional (*)	0,7	1,9	1,7	-2,7	1,6	2,0
Exportacions	7,4	1,7	2,7	4,3	3,7	5,3
Importacions	8,6	3,9	3,2	-0,5	4,8	5,5
Saldo exterior (*)	-0,2	-0,7	-0,1	1,4	-0,3	0,1
PIB real pm	0,5	1,2	1,6	-1,2	1,3	2,0
PIB nominal pm	-0,1	0,8	1,6	-0,6	1,2	3,4
<b>Pro-memòria</b>						
Ocupació total (EPA)	-0,5	1,1	1,6	-2,8	1,0	1,8
Taxa d'Atur (% Pob. Activa)	25,9	24,5	23,7	26,1	24,4	23,1
Ocupació total (e.t.c.)	-0,4	0,8	1,2	-3,3	0,8	1,5

(\*) Contribucions al creixement  
(e): estimació; (p): previsió  
Font: BBVA Research a partir d'INE

### 3. Perspectives de creixement de l'economia catalana

#### La recuperació de l'economia catalana continua, però l'escenari de major incertesa fa encara més necessàries les reformes estructurals

Des de la publicació de l'última edició d'aquest informe al juny del 2014, **els indicadors parcials d'activitat disponibles han confirmat la recuperació del dinamisme econòmic a Catalunya**. D'acord amb el model MICA-BBVA per a Catalunya, fins al tercer trimestre del 2014 el PIB regional acumula ja quatre trimestres consecutius de creixement, tot i que en l'últim trimestre l'economia regional s'hauria desaccelerat en una dècima, fins al 0,4% t/t CVEC<sup>5</sup> (veure Gràfic 3.1). Aquests resultats permeten preveure que el creixement de **l'economia catalana es podria situar en l'1,3% l'any 2014**, dues dècimes per sobre del que s'esperava abans de l'estiu<sup>6</sup>, i que es podria accelerar fins a l'1,8% l'any 2015. Així, les estimacions superen, respectivament, en quatre i tres dècimes, les presentades al mes de juny.

**La millora observada en l'economia catalana s'explica, tal com s'avançava en l'anterior edició d'aquest informe, principalment pel costat domèstic**. Aquesta recuperació s'ajuda de factors estructurals, com la reducció dels desequilibris interns, la reorientació productiva cap a l'exterior, algunes reformes ja posades en marxa o la reducció de les tensions financeres. En tot cas, també hi ha factors que incentiven la demanda de forma transitòria, destacant la política monetària amb un to més expansiu o una política fiscal que es torna dèbilment procíclica.

Pel que fa a la demanda exterior, **les vendes internacionals de béns han mostrat un perfil de creixement moderat, mentre les importacions han augmentat considerablement en els darrers trimestres**. La millora de la demanda interna i la reactivació industrial local expliquen aquest increment de les xifres importadores. Quant al turisme, **els últims mesos els fluxos de visitants estrangers han reprès el dinamisme perdut la primera part de l'any, tot i que és el turisme interior el que dinamitza el sector**, contràriament al succeït durant l'episodi recessiu.

**La recuperació del turisme**, més vigorosa del que semblava intuir-se a partir de la informació disponible fa sis mesos, **i el menor l'esforç fiscal estan facilitant una recuperació de la demanda de l'economia catalana per sobre del que es preveia**, i contribueixen a la millora de la previsió per al 2014. En particular, en el segon punt, les dades disponibles apuntaven que el dèficit autonòmic es podria situar en xifres similars a les de l'any 2013, però la informació disponible al mes d'agost reflecteix que la política fiscal autonòmica podria estar mostrant un to més expansiu.

Amb tot, **el context exterior és ara més incert que al primer semestre**, amb un augment de la volatilitat i les primes de risc lligades a la recuperació de les tensions geopolítiques, el risc d'un menor creixement a les economies desenvolupades i la incertesa sobre els canvis de política monetària a escala mundial. Particularment preocupant per a Catalunya és **la manca de dinamisme observat a l'UEM**. Tot i que les xifres conegudes fins ara no mostren que el comportament de les economies espanyola i catalana estiguin veient-se afectades, si l'estancament europeu es perllonga en el temps, les exportacions, i amb elles la resta de l'economia, podrien veure's afectades.

Quant als comptes públics, **l'incompliment continuat dels objectius de dèficit pot suposar, novament, un impuls addicional per a la demanda interna l'any 2015**, donat que no es detecten mesures que posin de manifest un reforçament del procés de consolidació fiscal. En tot cas, cal recordar que, encara que els ingressos es puguin veure beneficiats per una millora cíclica, per garantir la sostenibilitat dels mateixos és necessari continuar ajustant tant el dèficit com el deute autonòmics. Endarrerir el procés pot permetre, temporalment, una sortida més ràpida de la crisi, però augmenta el cost de l'ajust en el futur.

En qualsevol cas, alguns d'aquests condicionants podrien tenir un efecte no tant negatiu en funció de si es confirmen alguns escenaris més positius. Així, el menor creixement exportador podria veure's compensat per la depreciació esperada del tipus de canvi<sup>7</sup> i la reducció que s'espera dels tipus d'interès, producte,

5: Dada CVEC: dada corregida de variacions estacionals i de calendari

6: Aquests resultats estan en línia amb les estimacions d'avanç realitzades per l'Institut d'Estadística de Catalunya i el Departament d'Economia i coneixement, si bé les seves dades són sistemàticament superiors en una dècima als resultats que s'obtenen amb el model MICA-BBVA Catalunya.

7: Per a més informació sobre l'efecte d'una depreciació del tipus de canvi euro/dòlar, veure el Requadre 2 d'aquest informe.

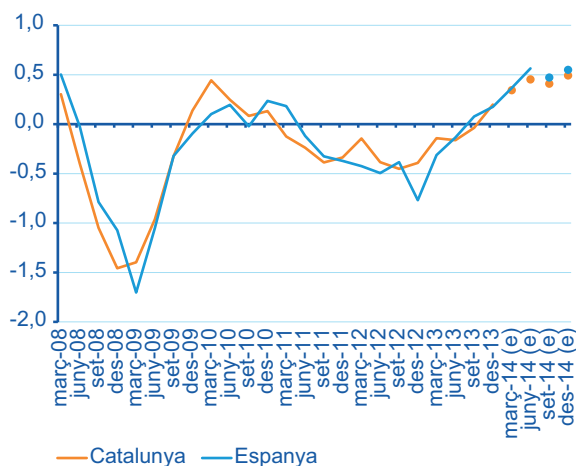
en ambdós casos, d'una política monetària expansiva<sup>8</sup> a Europa. A més, les economies europees podrien sorprendre amb un ritme de recuperació superior a l'esperat. I Caldrà calibrar també les reformes al si de la UE, a Espanya i a Catalunya.

**En el mitjà i llarg termini és crucial donar continuïtat als plans de reformes estructurals i aprofundir en els reptes pendents el mercat laboral, especialment en termes de capital humà i productivitat, com ja s'ha explicat en altres edicions d'aquesta publicació. Tanmateix, serà fonamental treballar en polítiques orientades a flexibilitzar els mercats interiors i incrementar la dimensió i la propensió exportadora de les empreses.**

Finalment, l'escenari que es planteja en aquesta revista no pren en consideració els efectes de l'increment de la incertesa política, la qual cosa provocaria un increment de l'estalvi per precaució de les famílies, una disminució de la inversió de les empreses i més tensions financeres. Tot i que fins ara no s'ha vist un augment de la incertesa ni, per tant, efectes econòmics significatius, els mercats financers internacionals han començat a atorgar més atenció al desenvolupament futur de diferents esdeveniments polítics. Amb tot això, els costos de finançament de les autoritats públiques catalanes, es veuen positivament afectades per la reducció de tipus derivada del fet que la Generalitat es finança, majoritàriament, a través del Fons de Liquiditat Autònoma (FLA).

Gràfic 3.1

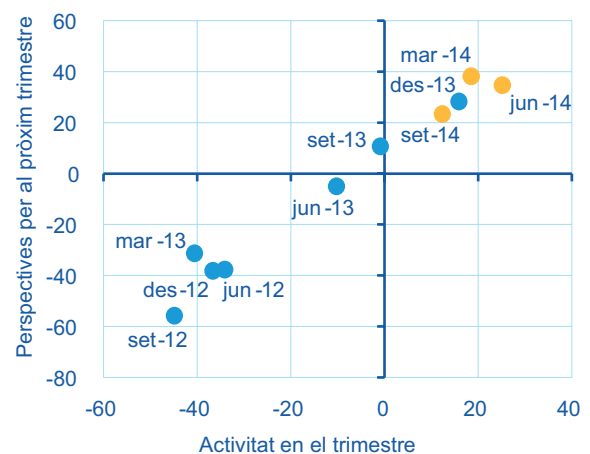
**Creixement del PIB i previsions del model MICA-BBVA (% , t/t)**



Font: BBVA Research a partir d'INE

Gràfic 3.2

**Catalunya: Enquesta BBVA d'Activitat Econòmica (saldo de respostes extremes, %)**



Font: BBVA Research

## El dinamisme del consum privat compensa la moderació de la demanda externa

En línia amb el que es deia al mes de juny, l'any 2014 la **demanda interna ha recuperat el dinamisme perdut**. Els principals indicadors de conjuntura relacionats amb el consum mostren ja taxes de creixement, significatives des de principis d'any, i compensen la contribució negativa de la demanda externa. En aquest sentit, si l'any 2013 la demanda interna va registrar una caiguda mitjana del 3% (Espanya: -2,7%), el primer semestre de l'any actual registra un creixement mitjà de l'1,7%.

Aquests resultats són fruit de la dinamització del consum privat, que els dos primers trimestres de l'any creix per sobre del 2,2% a/a, una taxa que no s'assolia des de l'inici de la crisi, i que confirma el canvi de tendència que s'apuntava a la darrera edició del Situació Catalunya que situava la demanda interna privada com a impulsora del creixement econòmic. Els factors impulsors de l'augment del consum i la inversió

<sup>8</sup>: Destaca una nova baixada dels tipus d'interès de les operacions principals de finançament fins al 0,05%, la reducció de la retribució de la facilitat de dipòsit fins al -0,1%, la implantació d'un nou programa d'Operacions de Finançament de llarg termini i, finalment, la renovació de les indicacions sobre l'orientació futura de la política monetària de forma que, en cas necessari, se seguiran implementant mesures tant convencionals com no convencionals.



són, principalment, la millora en els nivells de confiança i en la percepció sobre la situació econòmica<sup>9</sup> experimentada durant l'any, uns nivells inflacionaris continguts, la implementació d'incentius fiscals a la compra de vehicles (PIVE<sup>10</sup>), l'augment de la riquesa financera, el punt d'inflexió que s'ha observat al mercat laboral, la millora en l'evolució del component salarial de la renda disponible de les famílies, i el creixement del crèdit al consum. Tots aquests factors haurien estimulat el consum privat el 2014, com es reflecteix en l'evolució de les matriculacions d'automòbils o les vendes al detall. Ceteris paribus, aquests condicionants permeten avançar la continuïtat de la tendència alcista del consum domèstic privat, tot i que les dades disponibles per al tercer trimestre mostren una moderació en el ritme de creixement.

Quadre 3.1

#### Evolució dels Indicadors de Consum

% t/t (CVEC)	Matriculacions vehicles		Vendes al detall		IASS	
	Espanya	Catalunya	Espanya	Catalunya	Espanya	Catalunya
1T13	9,1	11,4	0,6	0,4	-0,1	1,1
2T13	-0,4	6,6	0,7	0,7	0,1	-0,2
3T13	6,3	2,1	1,0	0,4	1,6	1,6
4T13	4,1	4,9	-2,0	-0,5	-0,5	-0,3
2013	4,1	8,9	-3,9	-4,1	-2,1	-2,1
1T14	2,3	0,2	0,4	0,4	0,6	-1,1
2T14	11,9	13,8	1,2	0,2	1,3	2,6
3T14	-5,7	-8,0	0,9	0,3	0,7	0,1
Terme mitjà t/t	2,8	2,0	0,8	0,3	0,9	0,5

Font: BBVA Research a partir d'INE i DGT

## Malgrat l'ajust de la despesa, Catalunya tornarà a incomplir l'objectiu d'estabilitat

La Generalitat de Catalunya va incomplir novament l'objectiu d'estabilitat del 2013, malgrat haver realitzat un important esforç fiscal. Igualment, les darreres xifres d'execució pressupostària fins a l'agost del 2014 mostren que **la Generalitat continua amb la seva política de control de la despesa**, que es manté pràcticament estable respecte del mateix període de l'any passat. D'aquesta forma, s'observa un ajust en totes les partides de despesa, a excepció de la despesa per interessos –que estan creixent, fonamentalment, pel diferent calendari dels interessos del FLA- i en les transferències corrents entre administracions públiques –afectades en gran mesura per la regularització de la despesa sanitària i de la despesa en farmàcia-. Per la seva part, **els ingressos han tornat a caure respecte del mateix període de l'any anterior, en línia amb les menors entregues a compte previstes**. Com a conseqüència, el dèficit de Catalunya es va situar a tancament del mes d'agost al voltant de l'1,3% del seu PIB, quasi tres dècimes per sobre del registrat cap a l'agost del 2013 (veure Gràfic 3.3).

Respecte de la política d'endeutament, **la Generalitat de Catalunya continua finançant-se quasi exclusivament mitjançant els recursos proveïts pel Fons de liquiditat autonòmica (FLA) i pel Fons per al pagament a proveïdors (F.P.), en detriment dels instruments tradicionals** com els valors dels préstecs bancaris de llarg termini. Així, el nivell de deute viu de Catalunya a juny del 2014 es va situar en el 31,3% del seu PIB –dels quals quasi el 35% corresponen al FLA-, i es manté com la tercera comunitat més endeutada en termes relatius (veure Gràfic 3.4).

Per a la resta de l'any, la Generalitat de Catalunya no contempla mesures addicionals d'ajust fiscal, i basa la consolidació del 2014 en l'obtenció de nous ingressos, mitjançant la venda d'actius i les concessions administratives. No obstant això, amb la informació disponible, no s'espera una recuperació del dinamisme

9: La percepció de les llars sobre la situació econòmica futura ha millorat de forma ininterrompuda des de l'agost del 2012, la qual cosa ha tingut efectes significatius sobre la seva propensió a consumir. Veure Requadre 4 de la publicació Situació Consum corresponent al segon semestre del 2009 per a una anàlisi detallada sobre com l'evolució de les expectatives de les llars condicionen la seva despesa en consum en l'agregat de l'economia espanyola disponible a: [http://www.bbva-research.com/KETD/fbin/mult/0912\\_situacionconsumoespana\\_tcm346-207180.pdf?ts=2012014](http://www.bbva-research.com/KETD/fbin/mult/0912_situacionconsumoespana_tcm346-207180.pdf?ts=2012014)

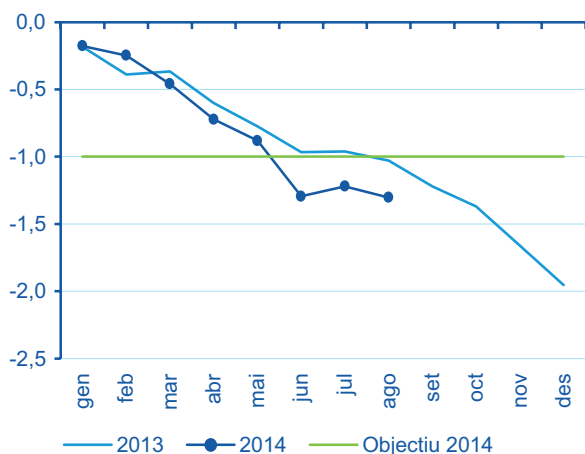
10: 7 de cada 10 matriculacions s'acullen al Plan PIVE a Catalunya segons l'Associació Nacional de Fabricants d'Automòbils i Camions (ANFAC). Segons aquestes estimacions, el conjunt dels sis PIVEs han generat uns 1.226 milions d'euros a Catalunya. Segons les estimacions de BBVA Research, el PIVE ha aportat al voltant de 9 dècimes de consum privat des de la seva primera convocatòria a l'octubre del 2012. Atès el contingut importador de les vendes d'automòbils, la contribució del PIVE al creixement econòmic seria insignificant.

dels ingressos autonòmics com la prevista, pel que resulta improbable que la Generalitat de Catalunya aconseguís reduir el dèficit fins a l'objectiu de l'1% del PIB el 2014.

El compliment de l'objectiu del 2015 dependrà en gran mesura de la magnitud de la desviació del 2014. En aquest sentit, i tot i que el Projecte de Pressupostos de l'Estat contempla que els ingressos de la Generalitat es veuran afavorits per un increment de les entregues a compte dels ingressos de l'Estat, l'absència d'informació sobre els pressupostos autonòmics per al 2015 planteja dubtes sobre l'existència d'una política d'ajust de la despesa que garanteixi la consecució de l'objectiu del pròxim any (-0,7% del PIB).

Gràfic 3.3

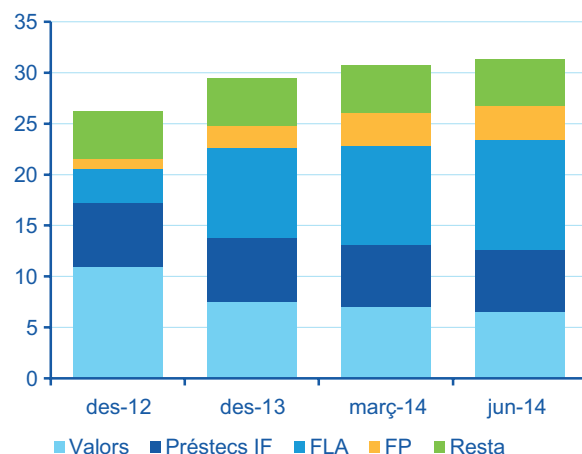
**Generalitat de Catalunya: capacitat / necessitat de finançament (% PIB regional)**



Font: BBVA Research a partir de MINHAP

Gràfic 3.4

**Generalitat de Catalunya: deute viu segons PDE (% PIB regional)**



Font: BBVA Research a partir de BdE

## Millora l'evolució del sector immobiliari

**Les xifres de la primera part de l'any mostren una millor evolució del sector immobiliari**, la qual cosa afavorirà l'absorció dels desequilibris acumulats al sector. Les últimes dades relatives a la sobreoferta, publicades el passat mes de juliol pel Ministeri de Foment, tornen a situar Catalunya al voltant de la mitjana espanyola, i el nombre d'habitatges nous sense vendre a tancament del 2013 assolí el 2,2% del parc residencial. En termes interanuals, es va produir una reducció de la sobreoferta pròxima al 3,0%, en línia amb l'observada també al conjunt d'Espanya.

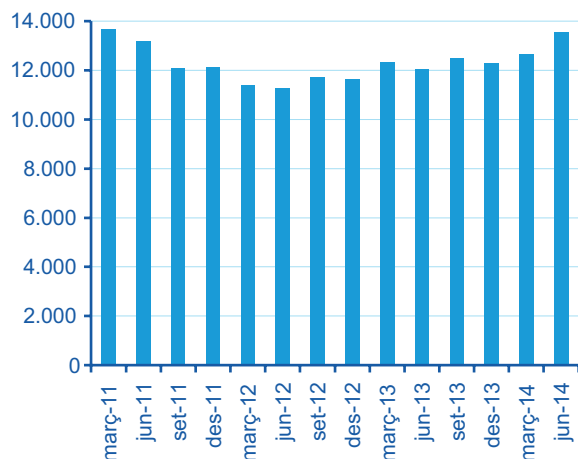
**Durant el primer semestre de l'any en curs van créixer les vendes d'habitatge.** Les operacions de compravenda es van mantenir per sobre de les registrades en els darrers semestres, a causa, sobretot, de la bona dada del segon trimestre de l'any. Així, mentre les vendes a Espanya entre gener i juny van evolucionar en terme mitjà trimestral un 0,2%, a Catalunya ho feien a un terme mitjà del 5,0% t/t CVEC, la qual cosa suposa la venda d'uns 13.100 habitatges al trimestre (veure Gràfic 3.5). Aquesta recuperació de les vendes es basa en la millora dels fonamentals de la demanda domèstica –sobretot, per una més gran creació d'ocupació i una reducció dels tipus d'interès en un context d'estabilitat financera- i en el to que continua exhibint la demanda estrangera. En aquests sis primers mesos de l'any les compres d'habitatge per part d'estrangers van augmentar, en termes interanuals, per sobre de la mitjana (39% vs 31%), la qual cosa va elevar la rellevància de les operacions d'estrangers sobre el total fins al 18% en el primer semestre de l'any 2014, una proporció encara lleugerament superior al 17,3% de mitjana a Espanya.

Aquest millor comportament de la demanda es va reflectir en l'evolució del preu de l'habitatge, ja que **durant la primera meitat del 2014, la caiguda del preu es va moderar**: mentre el 2013 l'habitatge es va abaratir a una taxa mitjana trimestral del 2,1% (CVEC), en termes reals, els dos primers trimestres del 2014 la caiguda es va reduir fins al 0,4%, per sota de la correcció mitjana espanyola (-0,7% t/t CVEC). Amb tot això, a finals de juny el descens acumulat del preu de l'habitatge a Catalunya era del 40,5%, per sobre de la correcció en el conjunt d'Espanya (-37,9%).

La recuperació de l'activitat de construcció sembla afermar-se en els trimestres centrals de l'any, amb un creixement superior al registrat els tres primers mesos. El nombre de visats aprovats el segon i tercer trimestre de l'any va créixer a una taxa trimestral mitjana quelcom superior al 40% (CVEC) enfront del creixement del 31% t/t del primer trimestre (veure Gràfic 3.6). Amb tot això, malgrat que es parteix de nivells molt reduïts, els visats d'habitatge d'obra nova mostren un creixement rellevant respecte de l'any anterior: entre gener i agost, última dada disponible, els visats a Catalunya van créixer un 53% a/a, per sobre del 3% a/a de creixement mitjà d'Espanya.

Gràfic 3.5

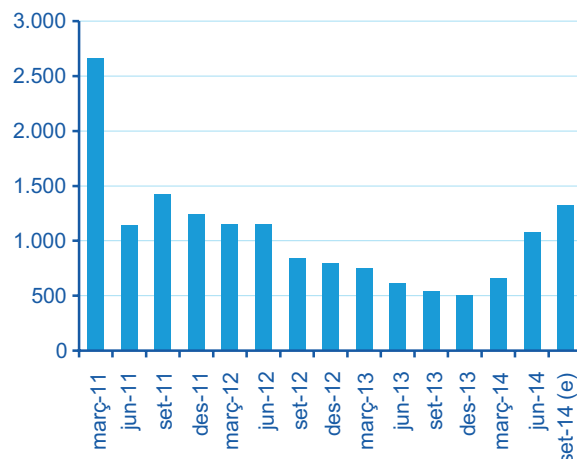
**Catalunya: vendes d'habitatge (dades CVEC)**



Font: BBVA Research a partir Ministeri de Foment

Gràfic 3.6

**Catalunya: visats d'habitatge (dades CVEC)**



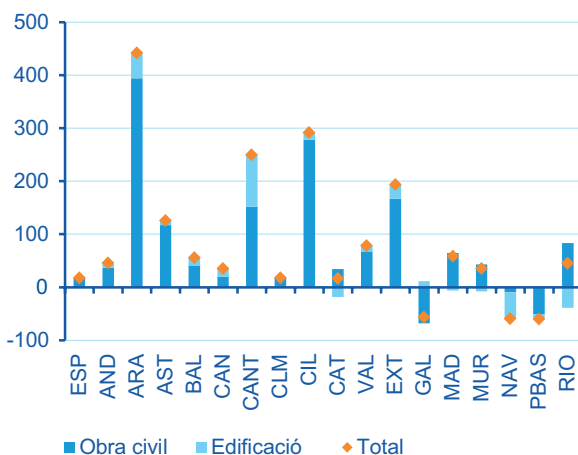
Font: BBVA Research a partir Ministeri de Foment

La licitació creix per sobre de la mitjana espanyola

Durant els vuit primers mesos de l'any, el pressupost dedicat a obra pública a Catalunya va créixer un 80,3% respecte del mateix període del 2013, per sobre de la mitjana espanyola (52,3%). Malgrat aquest increment, i el registrat l'any passat, la licitació es troba encara molt per sota dels nivells pre crisi. La segmentació per tipus d'obra posa de manifest que l'increment de la licitació s'explica tant pel costat de l'edificació, que entre gener i agost va mostrar un creixement del 94% a/a, com pel de l'obra civil, que en el mateix període va augmentar un 76% a/a (veure Gràfic 3.7).

Gràfic 3.7

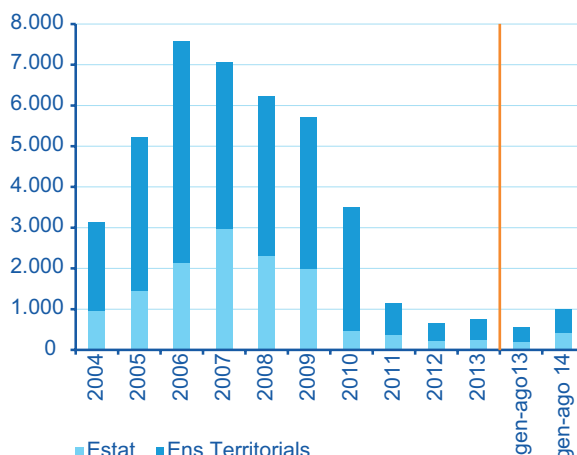
**Obra pública per tipus d'obra: contribució al creixement interanual (gener-agost p.p.)**



Font: BBVA Research a partir Ministeri de Foment

Gràfic 3.8

**Catalunya: pressupost licitació per agents (milions d'euros)**



Font: BBVA Research a partir Ministeri de Foment

Malgrat que la major part del finançament continua arribant dels Ens Territorials, durant els vuit primers mesos de l'any s'ha apreciat un augment de la rellevància de l'Estat en el finançament de l'obra pública a Catalunya, passant de representar el 35% del total, entre gener i agost del 2013, a suposar un 43% en el mateix període de l'any en curs. **El pressupost de l'Estat entre gener i agost es va duplicar respecte del mateix període del 2013 mentre que el dels Ens Territorials va augmentar un 60% a/a en el mateix espai temporal** (veure Gràfic 3.8).

La major part de la licitació durant la primera meitat del 2014 es va destinar principalment a obres de carreteres, obres hidràuliques i obres en ferrocarrils. Va resultar també significatiu el pressupost dedicat a edificacions socials, sobretot a les d'ús docent. Més concretament, destaquen, entre d'altres, les obres realitzades en les autovies A-2 i C-32 així com les relatives al desenvolupament ferroviari del Corredor del Mediterrani.

## La recuperació de la demanda interna impulsa les importacions per sobre de les exportacions

**Superat el retrocés temporal experimentat en les vendes de béns a l'estranger el darrer trimestre del 2013 pel fre de l'entorn internacional en la segona part de l'any, la sortida de la recessió de l'economia europea a principis del 2014 ha permès un creixement moderat de les exportacions de béns** (2,1% en termes reals fins a l'agost) per sobre del conjunt d'Espanya (veure Gràfic 3.9).

Per geografies, cal destacar l'augment de les vendes al Japó (+22,2% fins a l'agost) i la caiguda de les de la Xina (-14,3%) i d'Amèrica Central i del Sud (-6,4%). Malgrat la depreciació de l'euro respecte del dòlar, les exportacions als EUA només s'han incrementat en un 1,7%. Els fluxos cap a Europa, en canvi, es mantenen accelerats (veure Gràfic 3.10): les vendes a Regne Unit (16,8%), Portugal (12,9%) i Alemanya (5,8%) compensen les caigudes de les vendes internacionals a altres països com Suïssa (-16,4%).

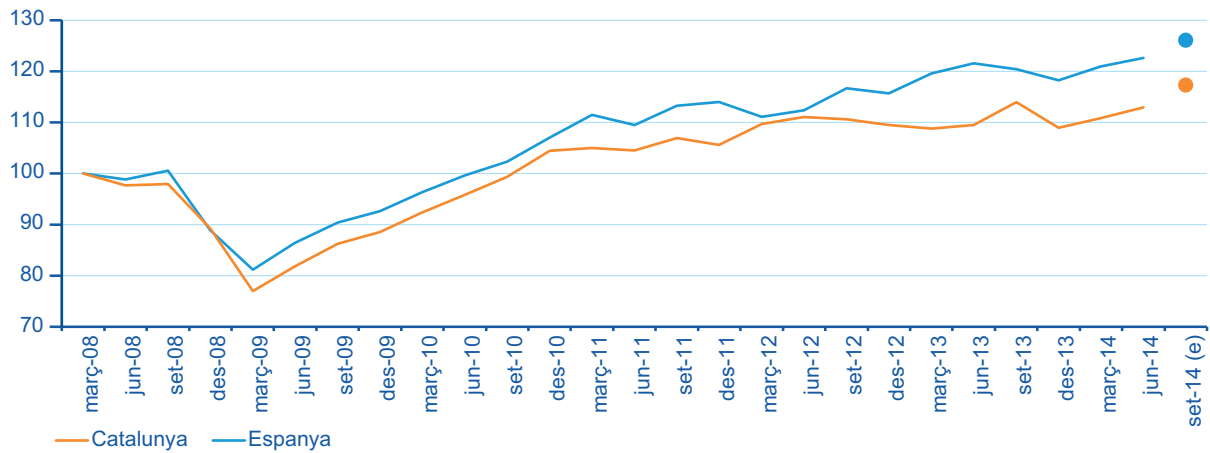
Per sectors, les dues principals branques exportadores han mostrat un comportament divergent respecte del registrat un any enrere. La indústria química, que suposa una quarta part del total d'exportacions en termes nominals, ha passat de créixer un 3,8% l'any 2013 a decreixer un 0,2% fins a l'agost (terme mitjà), contràriament al succeït a la branca automobilística, que ha recuperat amb escreix els 4 punts de caiguda del 2013 i registra un increment fins a l'agost del 2014 de mig punt. Tanmateix, els increments més grans es registren a la branca energètica i la d'equips d'electrònica, que compensen els moviments negatius, en el primer cas, o quasi negatius, en el segon, d'un any enrere. Els valors nominals de les exportacions de productes tèxtils i de confecció de cuir i calçat mantenen taxes de creixement sòlides. Contràriament, els productes del sector primari, els metal·lúrgics, la maquinària d'oficina, òptica, i productes no classificats sectorialment, van reduir-se.

Per altra banda, la recuperació del consum de les llars i de la inversió en béns d'equipament de les empreses ha fet incrementar el volum importador a Catalunya (8,6% en termes reals, 5,8% a Espanya, veure Gràfic 3.12), sobretot en productes tèxtils i de cuir i calçat (16,5%), automoció (14,0%) i equips d'electrònica (12,6%). Quant a procedència geogràfica (veure el Gràfic 3.13), cal destacar l'increment superior al 25% de les compres a Suïssa, Amèrica del Nord i EUA.

L'augment de les importacions i la moderació del ritme de creixement de les exportacions comporta un increment del dèficit comercial de Catalunya amb l'estranger que trenca la tendència de reducció que s'experimentava.

Gràfic 3.9

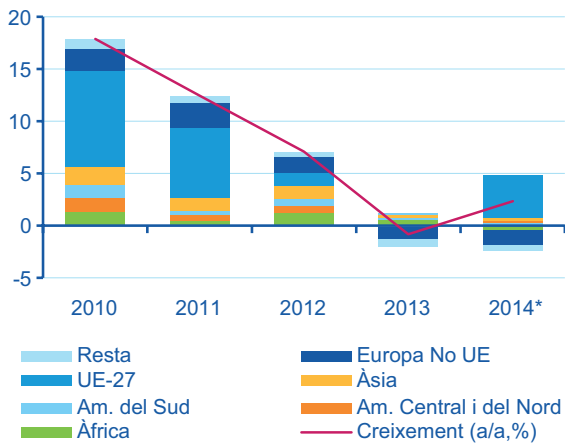
**Exportacions de béns reals (% , mar-08=100, CVEC)**



Font: BBVA Research a partir de Datacomex

Gràfic 3.10

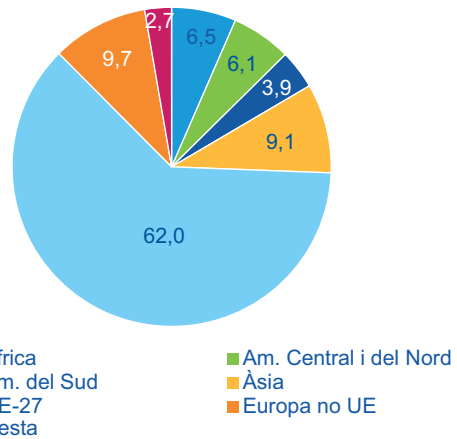
**Catalunya: contribucions al creixement de les exportacions nominals de béns per àrees (p.p.)**



\* gener-setembre 2014 sobre el mateix període de 2013  
Font: BBVA Research a partir de Datacomex

Gràfic 3.11

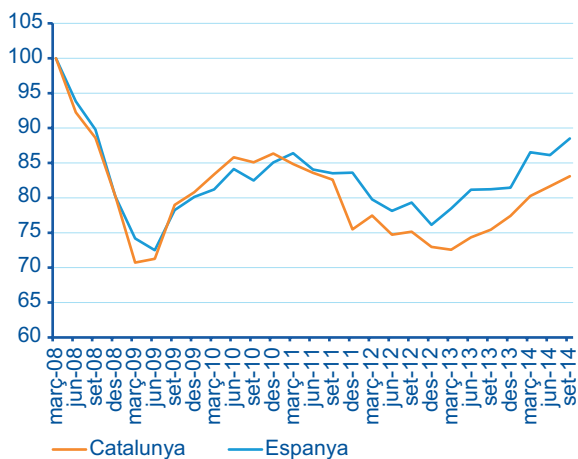
**Catalunya: distribució de les exportacions per geografies (gener-setembre 2014, %)**



Font: BBVA Research a partir de Datacomex

Gràfic 3.12

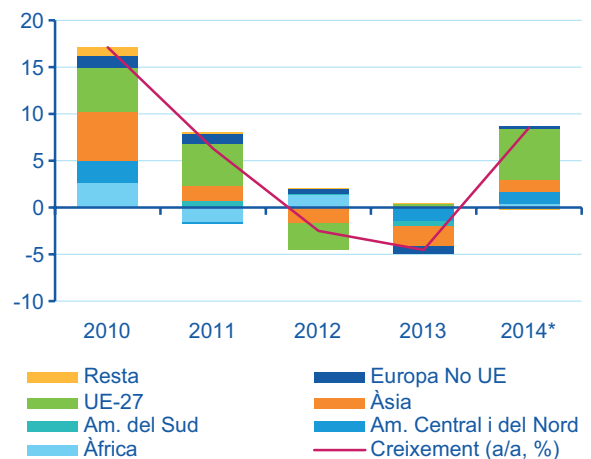
**Importacions de béns reals (% , mar-08=100, CVEC)**



Font: BBVA Research a partir de Datacomex

Gràfic 3.13

**Catalunya: contribucions al creixement de les importacions de béns per àrees (p.p.)**



\* gener-setembre 2014 sobre el mateix període de 2013  
Font: BBVA Research a partir de Datacomex

## El turisme intern, clau per al suport del sector

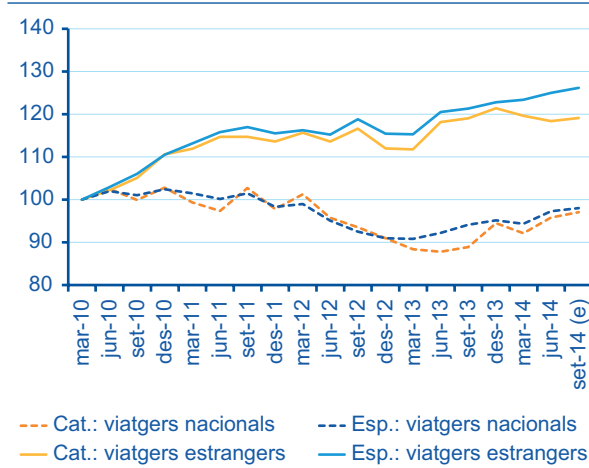
Després d'un 2013 amb resultats globals negatius per la manca de dinamisme dels fluxos interiors, l'any 2014 s'està mostrant cada cop més positiu. Les xifres conegudes a tancament d'aquesta publicació reflecteixen que el dinamisme s'ha incrementat durant els tres primers trimestres del 2014 (viatgers: +3,5%; pernoctacions: +1,2%), tot i que per sota de la mitjana d'Espanya (veure Gràfic 3.14).

Aquest bon comportament s'explica principalment per la favorable evolució dels fluxos turístics interns, contràriament al que va succeir durant el període recessiu. En els tres primers trimestres del 2014, els moviments de residents han augmentat un 7,6% a/a (Espanya: 4,4%), i les pernoctacions un 9% (Espanya: 3,5%), des de caigudes d'entre el 6% i 7% amb què es va tancar el 2013. El turisme estranger, en canvi, ha seguit una trajectòria inversa: l'any 2013 els viatgers i pernoctacions augmentaren, respectivament, un 3,2% i un 5,4%, mentre que fins al setembre d'aquest any els registres han estat negatius en pernoctacions (-1,5%) i molt menors en viatgers (1,2%). La caiguda dels registres estrangers s'explica fonamentalment per la menor arribada de turistes procedents de Rússia (-14,2%, veure Gràfic 3.15) que s'ha convertit en un dels principals països emissors de turisme a Catalunya. La pèrdua de turisme rus podria explicar també la desacceleració dels fluxos monetaris fins al setembre que, tanmateix, són un 6% superiors als comptabilitzats fins al setembre de 2013 i que suposa una injecció de més de 12 mil milions d'euros.

En endavant, el dinamisme del 2014 hauria de continuar, afavorit per diferents factors: en primer lloc, per l'abaratiment relatiu que suposa la depreciació de l'euro; en segon lloc, un preu del petroli inferior pot afavorir el turisme de creuers i la recuperació del turisme que arriba per via aèria; en tercer lloc, per les possibilitats de millorar la competitivitat via preus per adaptar-se a les noves condicions del mercat –l'ajust de preus ha estat inferior a Catalunya que a la resta d'Espanya– i, en quart lloc, gràcies a la recuperació dels principals socis comercials. En tot cas, l'evolució de la tensió amb Rússia no es pot considerar, ara com ara, resolta, i per tant, es manté com un risc a la baixa per al sector.

Gràfic 3.14

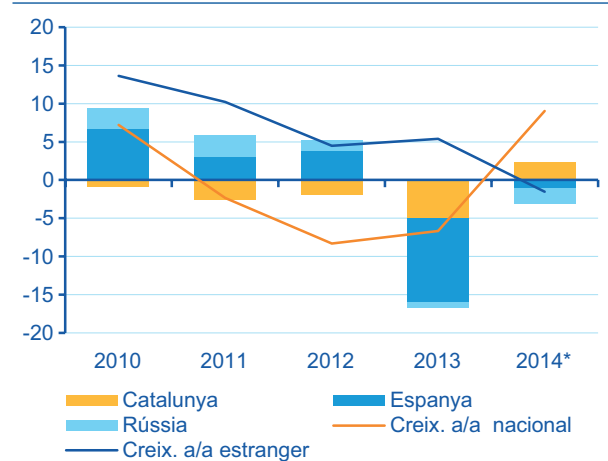
### Entrada de turistes nacionals i estrangers (% març-10=100, CVEC)



Font: BBVA Research a partir d'INE

Gràfic 3.15

### Contribució al creixement en pernoctacions i creixement interanual (p.p.)



(\*) Acumulat gener-setembre de 2014 sobre el mateix període de l'any 2013

Font: BBVA Research a partir de IDESCAT

## L'increment de l'ocupació i la reducció de la població activa redueixen la taxa d'atur per sobre de la mitjana

Com es deia a l'anterior número d'aquesta publicació, durant el 2013 el mercat laboral català havia començat a corregir progressivament el seu ritme de deteriorament, en línia amb la millora gradual de l'economia.

L'afiliació a la Seguretat Social havia seguit una trajectòria positiva durant el 2013, i les dades conegudes en aquells moments permetien anticipar la continuïtat d'aquest comportament durant tot l'any 2014. Les xifres

publicades fins a l'octubre d'aquest any 2014 han confirmat aquesta previsió, amb un increment superior al 0,5% t/t (CVEC) els tres trimestres de l'any, essent el segon trimestre el de més creixement (0,7%) (veure Gràfic 3.16).

**Les dades de l'EPA reforcen la millora en la salut del mercat laboral** i reflecteixen, a més, un diferencial de creixement positiu per Catalunya. L'acceleració en la creació d'ocupació ha estat des de mitjans de l'any 2013 més intensa a Catalunya que a Espanya, i el tercer trimestre la taxa d'ocupació supera en cinc punts la del conjunt d'Espanya. L'ocupació se situa en el 50,7% i suposa més de 17,2 mil nous ocupats el tercer trimestre respecte de l'anterior (73,7 mil a Espanya, CVEC).

**Els nous llocs de treball creats es concentren al sector privat**, mentre el públic s'ajusta un 1,4% a/a el tercer trimestre, i en ocupació no assalariada, com ho confirmen les afiliacions al règim de treball autònom. Cal destacar l'increment del 3,3% a/a de la contractació indefinida, mentre la temporal cau en aquest trimestre un 7,0%.

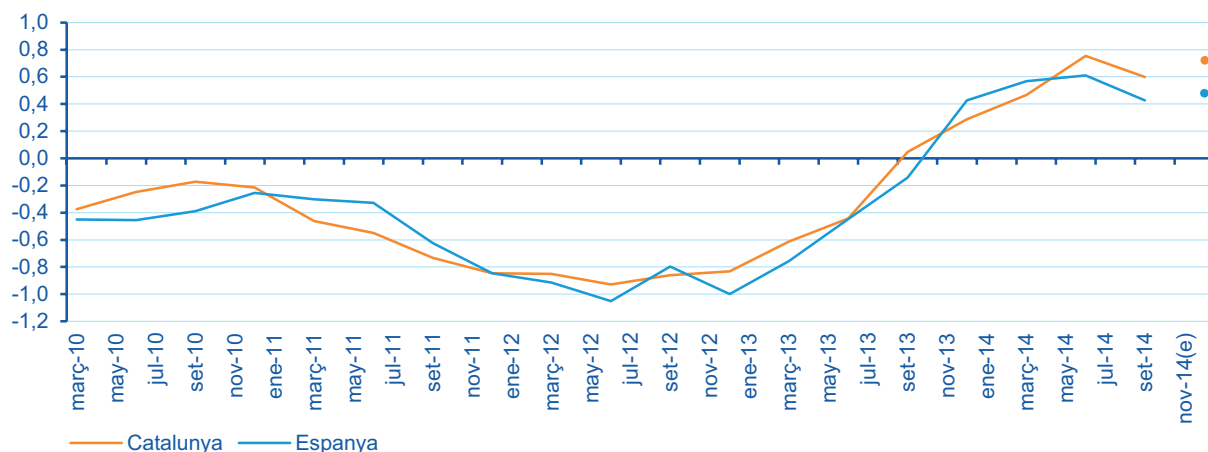
**El creixement de l'ocupació s'ha vist acompanyat, a més, d'una progressiva reducció de la població activa**, tant per l'envelliment poblacional com per l'emigració de persones en edat de treballar, que ha continuat el segon i tercer trimestre de l'any.

Un augment intertrimestral (CVEC) de l'ocupació en 17,2 mil persones i una caiguda de la població activa en més de 26,8 mil persones suposa que es comptabilitzin 44 mil persones menys a l'atur, de forma que **la taxa d'atur del tercer trimestre ha disminuït fins a assolir el valor més baix des de mitjans del 2011** (19,1%, Espanya: 23,7%). Cal destacar que la taxa d'atur masculina (19%) se situa, per primer cop des del 2007, per sota de la femenina (19,2%).

També la caiguda del nombre d'aturats inscrits al Servei Públic Estatal d'Ocupació (SEPE) és superior a Catalunya els tres trimestres del 2014 (Catalunya -1,9% t/t 3T14, Espanya: 0,69%) (veure Gràfic 3.20)

Gràfic 3.16

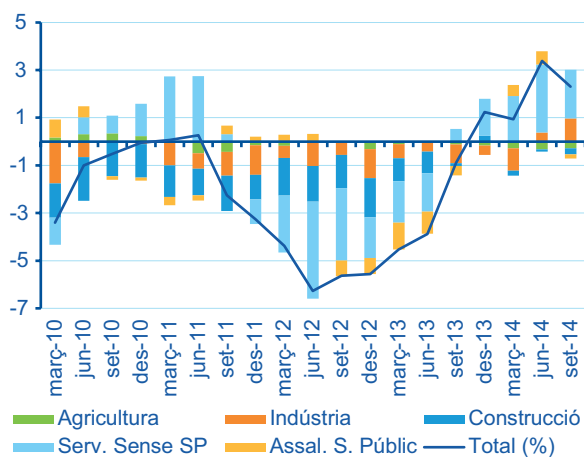
**Afiliació a la Seguretat Social exclouent CNP (% t/t, CVEC)**



Font: BBVA Research a partir de Seguretat Social

Gràfic 3.17

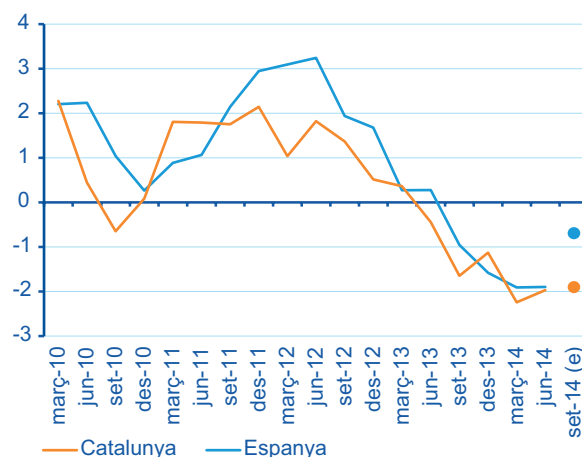
Contribució en l'ocupació per sectors (p.p.)



Font: BBVA Research a partir d'INE

Gràfic 3.18

Atur registrat (% t/t, CVEC)



Font: BBVA Research a partir de MINECO

## Perspectives: més creixement, més demanda interna... i més riscos en l'escenari

Com ja s'avançava en l'anterior edició d'aquesta publicació, **la millora de la demanda interna, i un entorn exterior més favorable contribueixen a un major creixement de l'economia catalana** l'any 2015. Tot i la desacceleració de les economies europees durant el tercer trimestre, l'economia catalana continua mostrant registres positius, gràcies tant al comportament de la demanda interna com a una lleugera recuperació de les exportacions. Així, com també està succeint amb l'espanyola, l'economia catalana mostraria un cert desacoblament enfront de l'estancament de l'economia europea. El dinamisme de l'economia catalana queda reflectit en els senyals que ofereixen tant el MICA-BBVA de Catalunya (veure Gràfic 3.1) com l'enquesta BBVA sobre l'activitat econòmica (veure Gràfic 3.2 i el Requadre 1), que es mantenen positius per a la resta de l'any. Com a conseqüència, **es preveu que el PIB català augmenti a un ritme de l'1,3% l'any 2014**, similar al previst per al conjunt d'Espanya.

Diversos factors suporten aquesta previsió. Mentre que a altres comunitats l'estancament de l'economia europea durant el tercer trimestre està donant lloc a un comportament més negatiu de les exportacions, en el cas de Catalunya es continuen accelerant, tot i que encara amb un ritme relativament reduït. En segon lloc, la majoria dels indicadors de demanda interna mostren un comportament superior al que es deriva del canvi en els seus fonamentals. Així, hi ha millores de tipus permanent, com la disminució dels tipus d'interès l'ajust en preus o la millora de la riquesa financera. Però també altres que són transitoris. Aquest és el cas del plans PIVE, per a la compra d'automòbils, o del menor esforç en la consolidació fiscal, que implica que, novament, Catalunya incomplirà l'objectiu de dèficit, desplaçant en el temps la consolidació fiscal que garanteixi la sostenibilitat dels comptes públics. En tercer lloc, tot i un mal inici d'any, el turisme s'hauria comportat de forma positiva en el tercer trimestre, gràcies a la recuperació del turisme interior.

Cap endavant, **l'activitat econòmica catalana continuarà accelerant-se, fins a un creixement de l'1,8% l'any 2015**, enfront d'un creixement esperat del 2% per al conjunt d'Espanya. Però en aquest cas, sí que hi ha elements diferencials en l'escenari, que justifiquen que, a diferència del que s'esperava fa uns mesos, el diferencial negatiu amb Espanya en termes de creixement de l'activitat es vagi tancant. En primer lloc, tot i que l'activitat de la UEM s'accelera, ho farà amb un ritme força menys intens del que s'esperava fa tres mesos. D'acord amb les estimacions del model BBVA-RVAR (veure Requadre 2) la reducció de la previsió del creixement del PIB de la UEM es traslladarà amb una elasticitat gairebé propera a la unitat. Per tant, les sis dècimes de menor creixement del PIB de la UEM previstes per BBVA Research reduirien en mig punt el creixement del PIB català en els pròxims quatre trimestres.



En segon lloc, i en resposta a les menors expectatives de creixement per a Europa, el BCE ha activat una política monetària més agressiva, que inclou mesures d'expansió i estímul del crèdit. Com a conseqüència, s'està assistint a una disminució dels tipus d'interès als quals es financien empreses i consumidors. Això dona lloc a una reducció del diferencial que els afectava, i pel que es veien penalitzats enfront dels seus competidors, com a conseqüència de la fragmentació financera a la UEM. En conjunt, la baixada de tipus d'interès suposa un impuls addicional per a la recuperació de la demanda interna. Però addicionalment, aquestes mesures estan generant també una depreciació del tipus de canvi euro/dòlar, que es preveu que, en terme mitjà, pugui apropar-se al 10% entre els anys 2014 i 2015. Com a resultat, el model BBVA RVAR estima que una disminució del tipus de canvi d'aquesta magnitud podria impulsar el PIB regional al voltant de 6 dècimes. Així, mentre que per al conjunt d'Espanya la combinació d'ambdós fets (menys creixement de la UEM i depreciació del tipus de canvi) tindria un efecte neutre sobre el PIB, per al cas de Catalunya el més gran grau d'obertura de l'economia, la diversificació de les exportacions i l'efecte del turisme donarien lloc a un efecte positiu de dues dècimes. Així, és possible que la política monetària serveixi per compensar l'impacte del menor creixement de la UEM.

**En tercer lloc, la política fiscal deixarà enrere el to contractiu, i podria arribar a ser lleugerament expansiva l'any 2015.** Tot i que en el cas català és peremptòria la necessitat de mantenir esforços que contribueixin a disminuir el dèficit, les mesures anunciades fins a la data no assenyalen un increment de l'esforç fiscal per al 2015. Ans al contrari, la recuperació econòmica i la disminució dels tipus d'interès també en el cas dels deutes amb el FLA permeten que el dèficit es continuï reduint fins i tot disminuint la potència de les mesures contractives o incorporant-ne algunes d'expansives, com la rebaixa de l'IRPF. En tot cas, en aquest punt la capacitat de la Generalitat per implementar mesures expansives és menor que la d'altres governs autonòmics que puguin tenir més avançada la correcció dels desequilibris en els comptes públics. I això dona lloc, per exemple, a què, ara per ara, la Generalitat no hagi plantejat mesures expansives addicionals com sí que es comença a observar en altres comunitats (amb reduccions de l'IRPF o d'altres impostos) complementant les plantejades per l'Estat. Les mesures tindran un impacte positiu sobre la renda disponible de les famílies, que impulsarà un increment del consum i, per tant, de la demanda interna regional, però aquest podria ser inferior al de les comunitats amb més marge d'actuació.

**L'avanç en la correcció dels desequilibris interns suposa també una reducció de les limitacions al creixement de la demanda interna. Així, el sector immobiliari podria tornar a contribuir positivament al creixement. Les darreres xifres d'oferta i demanda residencial indiquen que la recuperació del sector immobiliari pren impuls a Catalunya.** Les vendes, tot i que parteixen de nivells molt baixos, mostren tres trimestres consecutius de creixement a causa de la millora de la demanda domèstica i al to registrat per l'estrangera. A més a més, els preus avancen amb més rapidesa cap a l'estabilització i l'activitat de construcció s'accelera respecte d'un any enrere.

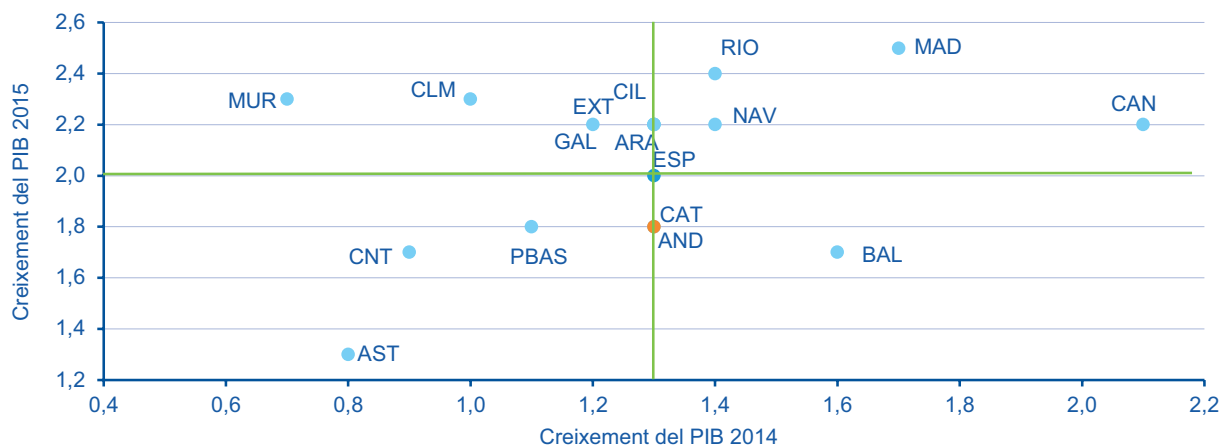
Aquest millor punt de sortida, sumat a la previsió de recuperació del creixement econòmic i a altres factors, que persisteixen o fins i tot milloren respecte de l'anterior publicació, com l'estabilitat financera i el retorn del crèdit, fan preveure una **consolidació de la recuperació del sector residencial en els pròxims trimestres**, sobretot si segueix descomptant-se que el recorregut a la baixa dels preus és pràcticament inexistent en termes generals. Amb la consolidació de la recuperació de la demanda s'espera que l'activitat de construcció continuï avançant en la recuperació observada en els últims dos trimestres. Per la seva part, pel que respecta a l'obra pública, les xifres de licitació dels últims mesos, que reflecteixen un creixement, juntament amb les obres en marxa i nous i importants compromisos adquirits, com per exemple la realització d'obres ferroviàries –Corredor del Mediterrani–, permeten pensar en creixements de la inversió en altres construccions en l'escenari de previsió.

En resum, **tant el comportament de la inversió residencial com el d'altres construccions propiciaran que la inversió en construcció passi a aportar creixement en l'economia catalana els pròxims trimestres.**

Finalment, **la previsible disminució del preu del petroli suposa un risc a l'alça sobre les previsions**, que podria tenir efectes per tres vies: millora la renda disponible de les famílies, redueix els costos de producció per a les empreses, i redueix la factura energètica del transport aeri i dels creuers, el que podria impulsar novament el turisme estranger després de la disminució del 2014.

Gràfic 3.19

Catalunya: creixement del PIB per Comunitats Autònomes (% a/a, anys 2014 i 2015)



Font: BBVA Research

Quadre 3.2

Creixement del PIB per Comunitats Autònomes (%)

Comunitat Autònoma	2011	2012	2013	2014(p)	2015(p)
Andalusia	0,2	-2,1	-1,5	1,3	1,8
Aragó	-0,2	-1,9	-1,2	1,3	2,2
Astúries	0,4	-2,1	-2,1	0,8	1,3
Illes Balears	1,0	-0,8	-0,4	1,6	1,7
Canàries	0,4	-1,4	-0,4	2,1	2,2
Cantàbria	-0,8	-0,9	-1,9	0,9	1,7
Castella i Lleó	1,1	-2,0	-2,1	1,3	2,2
Castella-La Manxa	0,1	-3,1	-1,1	1,0	2,3
Catalunya	-0,4	-1,3	-0,8	1,3	1,8
Extremadura	-0,9	-2,8	-1,4	1,3	2,2
Galícia	-0,5	-0,9	-1,0	1,2	2,2
Madrid	0,7	-1,6	-1,2	1,7	2,5
Múrcia	-1,0	-2,0	-1,7	0,7	2,3
Navarra	1,4	-1,6	-1,5	1,4	2,2
País Basc	0,2	-1,3	-1,9	1,1	1,8
La Rioja	0,9	-2,0	-1,8	1,4	2,4
C. Valenciana	-1,1	-1,6	-0,8	1,3	2,0
Espanya	0,1	-1,6	-1,2	1,3	2,0

Data: 30 d'octubre de 2014.

Font: INE i BBVA Research

## Requadre 1. Enquesta BBVA d'Activitat Econòmica en Catalunya. Tercer trimestre de 2014

L'Enquesta realitzada per BBVA als empleats de la seva xarxa a Catalunya<sup>11</sup> reflecteixen l'alentiment de l'activitat en el tercer trimestre del 2014, en línia amb la informació proporcionada pels indicadors d'activitat coneguts fins al moment de tancament d'aquest informe. Aquesta percepció de pèrdua d'embranchada es deixa veure tant en termes absoluts -en percentatge total de respostes-, com en termes desestacionalitzats -corregits d'efectes de calendari- (veure Gràfic R.1.1 i Quadre R.1.1).

Analitzant per sectors, els relacionats amb la demanda externa són els que millors valoracions han obtingut, com ha succeït en els últims anys, quan la tracció exterior va permetre esmoreir lleugerament la caiguda de l'activitat interior i es va revelar com el principal motor impulsor de l'economia en aquesta recuperació. Quasi la meitat dels enquestats consideren que les vendes internacionals han anat millor aquest trimestre que l'anterior, en un percentatge similar al d'un any enrere. Tot i alguns episodis de volatilitat registrats en els volums exportadors, els empleats continuen confiant en les exportacions com a impulsores de creixement.

Quant al turisme, s'amplia en 13 punts bàsics els qui es mostren més optimistes, fins a arribar al 63% del total dels enquestats. En termes desestacionalitzats, per evitar l'efecte "estiu" d'aquests resultats, la tendència continua situant-se per sobre de la mitjana històrica. Per tant, es confirma la bona salut del sector. Tal com s'analitza a la secció 3 d'aquesta publicació, Catalunya és una potència turística que cada cop va a més, com ho demostra la cada cop més important arribada de creuers, i de luxe, al Port de Barcelona, convertit en el primer port de creuers del Mediterrani.

En l'àmbit domèstic, en termes absoluts, la percepció sobre la inversió a la indústria – on les respostes sobre els volums de producció industrial són més negatives aquest trimestre, tant en termes absoluts com CVEC, amb una caiguda de les comandes- i els serveis ha empitjorat en el tercer trimestre de l'any. També en la pregunta relacionada amb les vendes s'observa aquest mateix patró.

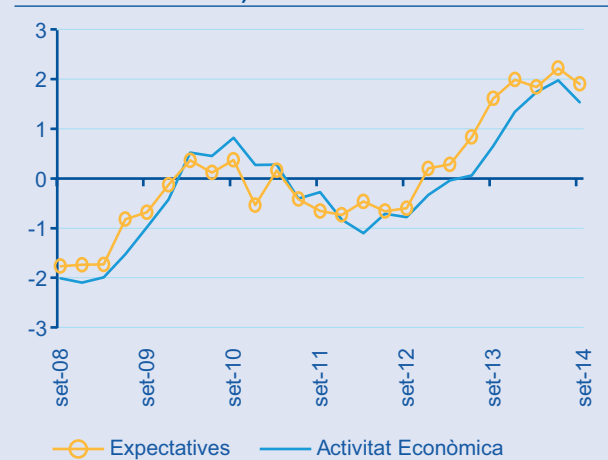
La construcció, en canvi, hauria finalitzat el seu ajust i es comencen a veure els primers senyals positius. Traslladats aquests resultats en termes d'ocupació, es produeix una situació paradoxal d'increment de les posicions més extremes, és a dir, hi ha més percentatge d'enquestats que opinen que s'ha generat ocupació, però també dels qui creuen que ara hi ha encara menys ocupació que un trimestre enrere. Tanmateix, els resultats milloren significativament si els comparem amb els mostrats pels enquestats un any abans. Corregits d'efectes de calendari, els resultats són positius en ambdues variables (inversió i ocupació).

En aquest escenari, la favorable visió que es tenia i s'esperava un trimestre enrere s'hauria contret, i en aquesta onada de l'enquesta, la visió que mostren els participants a la mateixa sobre el seu àmbit d'influència és d'expectació, tant en termes d'activitat per al tercer trimestre com de perspectives per a l'últim trimestre de l'any. Aquest resultat és coherent amb les xifres de creixement publicades per la Generalitat de Catalunya que confirmen que la recuperació serà lenta.

Per territoris, les comarques on els enquestats s'han mostrat més optimistes són l'Alt Urgell, el Garraf, el Montsià i el Pla de l'Estany. Els més escèptics es troben al Baix Ebre, Urgell i Baix Empordà.

Gràfic R.1.1

**Catalunya: activitat econòmica i perspectives per al pròxim trimestre (desviacions normalitzades respecte de la mitjana històrica, sèrie desestacionalitzada)**

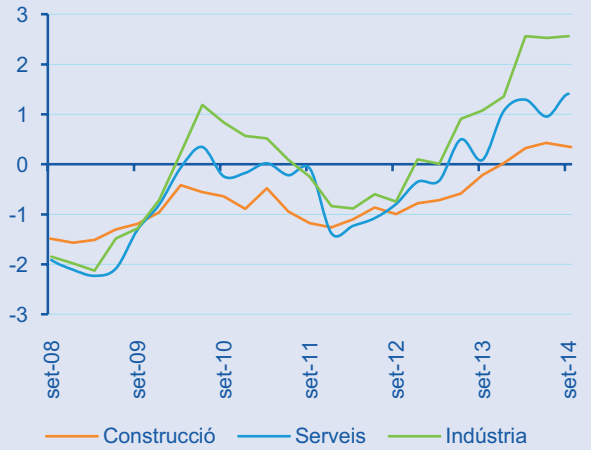


Font: BBVA Research

11: Per a més informació sobre el funcionament de l'Enquesta, veure Situación España Recuadro 1, Encuesta BBVA de Actividad Económica. Una herramienta de seguimiento temprano del pulso de la economía. Situación España, 2º trimestre de 2014, disponible a: <https://www.bbvarresearch.com/public-compuesta/situacion-espana/>

Gràfic R.1.2

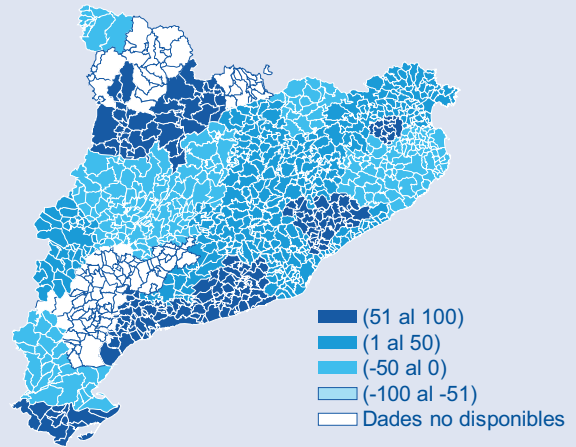
**Catalunya: evolució de l'ocupació per sectors (desviacions normalitzades respecte de la mitjana històrica, sèrie desestacionalitzada)**



Font: BBVA Research

Gràfic R.1.3

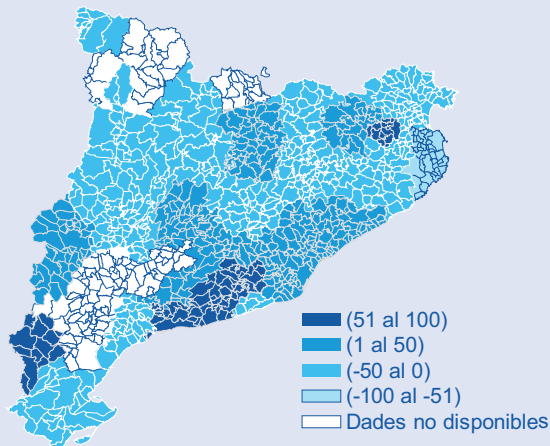
**Catalunya: mapa comarcal d'expectatives\***



(\*) Percentatge de respostes extremes: blau fosc –optimistes-, i degradat de color fins a arribar a blau cel (pessimistes)  
Font: BBVA Research

Gràfic R.1.3

**Catalunya: mapa comarcal d'activitat\***



(\*) Percentatge de respostes extremes: blau fosc –optimistes-, i degradat de color fins a arribar a blau cel (pessimistes)  
Font: BBVA Research

Quadre R1.1

**Catalunya: quadre resum de l'activitat econòmica**

(% de respostes)	3r TRIMESTRE 2014				2n TRIMESTRE 2014				3r TRIMESTRE 2013			
	Augmenta	Estable	Baixa	Saldo*	Augmenta	Estable	Baixa	Saldo*	Augmenta	Estable	Baixa	Saldo*
Producció industrial	8	74	18	-10	8	86	6	2	5	75	20	-15
Cartera de comandes	24	66	10	14	48	52	0	48	16	64	20	-4
Nivell d'estocs	6	81	13	-7	12	73	15	-3	1	90	9	-8
Inversió al sector primari	8	74	18	-10	8	86	6	2	5	75	20	-15
Inversió industrial	10	73	17	-7	12	84	4	8	15	74	11	4
Inversió en serveis	34	43	23	11	43	56	1	42	17	66	17	0
Nova construcció	8	72	20	-12	3	65	32	-29	2	45	53	-51
Ocupació industrial	10	86	4	6	8	90	2	6	6	69	25	-19
Ocupació en construcció	5	65	30	-25	2	73	25	-23	1	51	48	-47
Ocupació en serveis	36	61	3	33	32	68	0	32	18	63	19	-1
Preus	5	81	14	-9	10	74	16	-6	18	76	6	12
Vendes	44	48	8	36	34	63	3	31	21	56	23	-2
Turisme	63	36	1	62	49	51	0	49	67	31	2	65
Exportacions	49	51	0	49	34	66	0	34	49	49	2	47
<b>Activitat Econòmica</b>	<b>26</b>	<b>63</b>	<b>11</b>	<b>15</b>	<b>43</b>	<b>57</b>	<b>0</b>	<b>43</b>	<b>10</b>	<b>71</b>	<b>19</b>	<b>-9</b>
<b>Perspectiva per al trimestre vinent</b>	<b>39</b>	<b>59</b>	<b>2</b>	<b>37</b>	<b>62</b>	<b>38</b>	<b>0</b>	<b>62</b>	<b>35</b>	<b>57</b>	<b>8</b>	<b>27</b>

\* saldo de respostes extremes

Font: Enquesta Activitat Econòmica BBVA Research

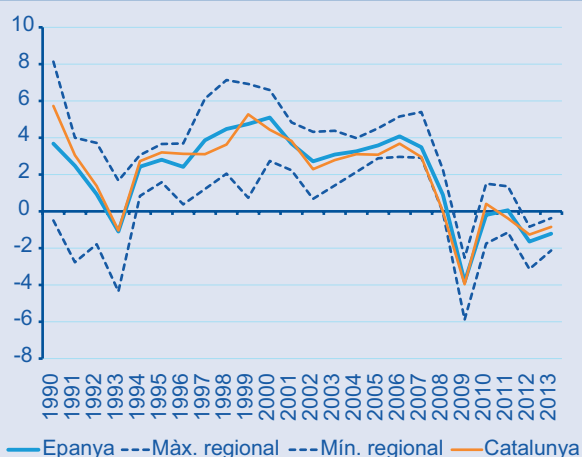
## Requadre 2. Quina és la sensibilitat de Catalunya al cicle europeu? Una anàlisi utilitzant el model BBVA-RVAR<sup>12</sup>

### Introducció

Durant les tres dècades prèvies l'any 2007, l'economia catalana va experimentar un creixement sostingut que, en mitjana, va superar el 2,5% anual. Malgrat aquest període de bonança econòmica, **l'activitat domèstica es va veure afectada per diferents esdeveniments exògens que van impactar amb diferent intensitat a Catalunya, així com per factors idiosincràtics propis del territori** (veure Gràfic R.2.1).

Gràfic R.2.1

**Catalunya i Espanya: creixement anual del PIB (% a/a)**



Font: BBVA Research a partir d'INE

L'objectiu d'aquest requadre és tractar de quantificar els impactes d'alguns d'aquests esdeveniments sobre el creixement, així com ajudar a explicar una part de l'heterogeneïtat que s'observa en l'àmbit regional. En aquest context, es requereixen estadístiques que permetin capturar en detall el patró d'interrelacions econòmiques entre les diferents regions de l'economia espanyola i Europa. Per a això, **aquest treball introdueix una nova eina macroeconòmica de naturalesa multirregional (BBVA-RVAR)** que permet, entre altres utilitats, quantificar els efectes i la transmissió dels shocks generats, tant en l'àmbit europeu com nacional, o els originats a les mateixes comunitats autònomes, fent ús del component espacial/comercial entre regions.

Això resulta especialment important, sobretot en un entorn que, com s'explica a la Secció 2 d'aquesta publicació, apunta una desacceleració de l'activitat al conjunt de la UEM. Els resultats assenyalen que, en el curt termini, **una disminució d'1,0 p.p. en el PIB europeu es tradueix en una caiguda d'un 0,9% en el PIB català**. Contràriament, **una depreciació del 10% del tipus de canvi euro/dòlar, podria contribuir en 0,6 p.p. al creixement regional**. Aquestes elasticitats es mostren en línia amb les estimades per a l'agregat d'Espanya, on ambdós esdeveniments tindrien un impacte, respectivament, de -0,9 p.p. i +0,5 p.p. Finalment, s'observa que en ambdós casos el grau d'obertura comercial pot introduir certa heterogeneïtat en l'impacte mitjà esperat dels shocks en l'àmbit autonòmic. En particular, Catalunya presenta una obertura comercial superior a la mitjana, que podria estar darrere d'uns impactes marginalment superiors dels que s'esperaven per a l'agregat nacional.

Les següents seccions introdueixen una breu síntesi de la metodologia utilitzada per, a continuació, presentar els resultats. El requadre conclou amb propostes sobre alguns dels factors que podrien estar darrere de l'heterogeneïtat que s'observa com a resposta als diversos shocks.

### Metodologia i relació amb la literatura

**El model utilitzat per a l'anàlisi de la interdependència de Catalunya amb la resta de comunitats autònomes aprofita els nous avenços en la metodologia d'estimació de models macroeconòmics a escala global i més específicament els desenvolupaments metodològics associats als models de Vectors Autoregressius Globals (GVARs per les seves sigles en anglès) introduïts per Pesaran, Schuermann i Weiner (2004) i Dees, Di Mauro, Pesaran i Smith (2005). Més concretament, el BBVA-RVAR és un model de Vectors Autoregressius Multiregional de periodicitat trimestral<sup>13</sup> que, cobrint la mostra 1980-2013, captura la interrelació del creixement del PIB i la variació del tipus de canvi real de cadascuna de les CA<sup>14</sup> espanyoles i la UE servint-se de les**

12: Per a una anàlisi més detallada, veure Situación España Cuarto Trimestre 2014, disponible a: <https://www.bbva-research.com/public-compuesta/situacion-espana-cuarto-trimestre-2014/>

13: El PIB regional el publica l'Institut Nacional d'Estadística (INE) des del 1980 amb una periodicitat anual. Per augmentar la capacitat explicativa del model i captar els shocks de més curt termini es proposa una desagregació temporal de les sèries mitjançant un model de factors dinàmics (DFM) en línia amb el que proposen Camacho i Domenech (2010) per al model MICA-BBVA. Per a una informació més detallada veure "MICA-BBVA: A Factor Model Of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting" disponible a: <https://www.bbva-research.com/en/publicaciones/mica-bbva-a-factor-model-of-economic-and-financial-indicators-for-short-term-gdp-forecasting/>

14: Comunitats Autònomes.

relacions comercials bilaterals<sup>15</sup>. Els models individuals són posteriorment acoblats de manera consistent i cohesiva per generar pronòstics i simulacions per a totes les variables de manera simultània. Finalment, mitjançant l'agregació dels resultats regionals, es captura la interacció del conjunt de l'economia espanyola<sup>16</sup>.

**A la literatura econòmica** pot trobar-se abundant informació relacionada amb l'anàlisi de les transmissions dels cicles econòmics globals i nacionals<sup>17</sup>, destacant el rol de l'economia dels Estats Units com a principal exportador net de shocks a la resta del món. Tanmateix, **continua existint una manca d'aquest tipus d'anàlisis que estudiïn la transmissió dels esmentats shocks a les diferents economies regionals** (o a escala intranacional). Per tant, en relació a la literatura prèvia, aquest treball tracta de contribuir en diferents aspectes.

En primer lloc, **es proposa una adaptació dels models autoregressius globals a l'anàlisi de l'economia regional** en línia al plantejat per Vansteenkiste (2006) per al mercat immobiliari dels Estats Units i Ramajo et al. (2013) per als fluxos de capital a Espanya. No obstant això, el present exercici se centra en les principals variables macroeconòmiques (activitat i preus), mantenint l'esquema de Pesaran, Schuermann i Weiner (2004) i Pesaran et al. (2005) adaptat a una òptica regional.

La segona característica distintiva del present exercici és la **utilització de matrius de comerç inter-regional de béns<sup>18</sup> com a base de la solució del problema de sobreidentificació** que planteja l'estimació d'aquests models enfront de la utilització de matrius espacials en Vansteenkiste (2006) i de l'elaboració pròpia en Ramajo et al. (2013). En línia amb Baxter i Kouparitsas (2004) es

troba que el comerç bilateral ofereix els resultats més robustos.

En tercer lloc, s'aprofundeix en l'obtenció de resultats basats en les funcions d'impuls resposta i s'incorporen exercicis de pronòstics. El primer d'ells pot obtenir-se des d'una perspectiva d'ortogonalització del shock (OIRF) o des de la perspectiva de les funcions d'impuls resposta generalitzades (GIRF)<sup>19</sup> proposades per Koop et al. (1996) i desenvolupades posteriorment per Pesaran i Shin (1998) per a models VAR. Per la seva part, els pronòstics poden (o no) ser condicionats a diferents escenaris de l'economia espanyola i/o europea permetent la possibilitat d'obtenir escenaris de risc en l'àmbit de comunitats autònomes seguint la metodologia proposada per Doan, Litterman i Sims (1984)<sup>20</sup>.

## Resultats

**Aquesta secció utilitza el model BBVA-RVAR per avaluar l'evolució esperada del PIB català davant diferents esdeveniments.** Concretament, es presenten dos exercicis que tracten de quantificar, a partir de les OIRF, l'impacte d'una desacceleració de l'activitat a Europa i d'una depreciació de l'euro sobre l'economia catalana.

En primer lloc, el gràfic R.2.2 mostra l'impacte anual acumulat, sobre el creixement de l'activitat econòmica espanyola, d'un hipotètic escenari on el PIB a la UEM creixés un 1% menys del que s'esperava. **L'elasticitat del PIB català respecte d'una revisió en l'escenari europeu es presenta pròxim a la unitat**, amb un interval de confiança (al 90%) comprès entre el 0,4 i l'1,6. Aquest resultat està en línia amb el que s'espera per a l'agregat nacional (0,9 p.p.), tot i que l'estimació mostra un interval de confiança quelcom menys ampli (per a Espanya l'interval s'acota entre el 0,3 i l'1,7).

15: Aquesta metodologia, adoptada en la construcció dels models de vectors autoregressius globals (GVARs) proposada per Hashen Pesaran, Til Schuermann i Scott Weiner (2004), resol el problema de "sobreparametrització" que a priori presenten aquests models, al mateix temps que permet un marc flexible per a l'ús en multitud d'aplicacions.

16: Per a una anàlisi més detallada, veure Cardoso-Lecourtois, Méndez-Marcano i Ruiz-Sánchez (2014): "BBVA-RVAR: A Multi-Regional Vector Autoregressive Model for Spain", (pendent de publicació).

17: A mode il·lustratiu, veure: Euro Area Policies: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issue, IMF Country Report No. 11/185 i Menzie D Chinn (2013): Global spillovers and domestic monetary policy, BIS Working Papers, No 436.

18: A causa de la inexistència de registres d'exportacions de serveis d'àmbit regional, les dades utilitzades es restringeixen al comerç de béns, la qual cosa podria comportar problemes d'infraestimació en aquelles regions on el pes de les exportacions de serveis sigui significatiu.

19: La metodologia de funcions d'impuls resposta generalitzades (GIRF) proposada per Koop et al. (1996) són una alternativa a les funcions d'impuls resposta ortogonalitzades (OIRF) de Sims (1980). Mentre que les OIRF requereixen que les impuls respostes siguin computades respecte a una sèrie de shocks ortogonalitzats, les GIRF consideren shocks als errors individuals i integra els efectes dels altres shocks utilitzant la distribució observada de tots ells sense necessitat d'ortogonalització. D'aquesta forma, en contraposició a les OIRF, les GIRF no varien davant canvis en l'ordenació d'exogeneïtat de variables i regions, la qual cosa, ateses les característiques del model, suposa un marc ideal per analitzar els shocks del conjunt de l'economia espanyola.

20: La metodologia proposada per Doan, Litterman i Sims (1984) proporciona un esquema per a l'obtenció del pronòstic puntual màxim-verosímil subjecte a un escenari donat.

Gràfic R.2.3

**Efecte estimat en el PIB després de 4 trimestres d'una revisió de l'1% del creixement econòmic de la UEM**

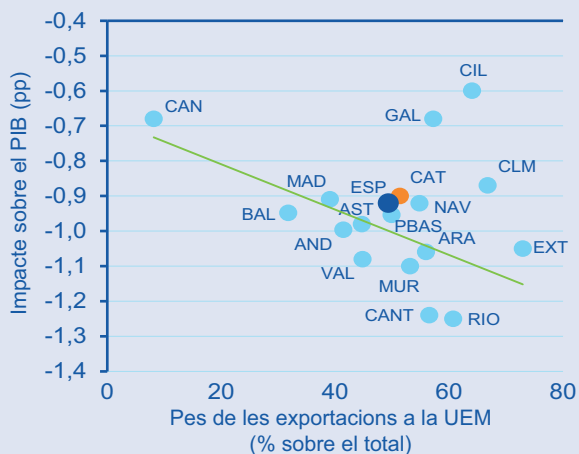


Font: BBVA Research

En l'àmbit regional, es troba que la diversificació geogràfica de les exportacions<sup>20</sup> explica part de les diferències entre comunitats. En el cas de Catalunya, una dependència comercial de la UEM similar a la mitjana espanyola en les transaccions de béns explicaria un impacte mitjà similar al que s'esperaria per al conjunt d'Espanya (veure Gràfic R.2.3.).

Gràfic R.2.3

**Pes de les exportacions a la UEM i efecte estimat en el PIB després de 4 trimestres d'una revisió de l'1% del creixement econòmic de la UEM**

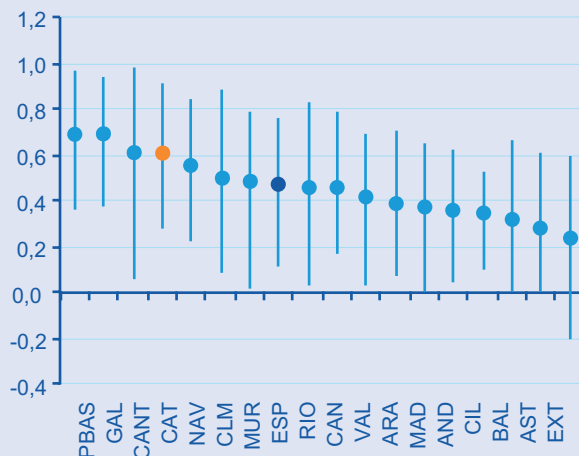


\*S'exclouen de la regressió Galícia i Castella i Lleó  
Font: BBVA Research a partir de Datacomex

En segon lloc, el Gràfic R.2.4 mostra l'impacte en l'activitat econòmica d'una depreciació del 10% del valor de l'euro enfront del dòlar. Aquest escenari podria impulsar el PIB català al voltant de 0,6 p.p. durant el 2015, amb un interval de confiança (90%) comprès entre el 0,3 i el 0,9.

Gràfic R.2.4

**Efecte estimat en el PIB després de 4 trimestres d'una depreciació del 10% del tipus de canvi €/€**



Font: BBVA Research

En la mesura que la depreciació del tipus de canvi impliqui uns guanys de competitivitat-preu dels productes locals (esbiaixant a l'alça les exportacions i disminuint l'atractiu dels productes importats) aquests resultats estarien directament relacionats amb el grau d'obertura comercial<sup>21</sup> de les diferents regions (veure Gràfic R.2.5). D'aquesta manera, una obertura comercial (de béns) 18 p.p. per sobre de la mitjana espanyola podria explicar que la depreciació de l'euro tingui un impacte esperat una dècima superior al que s'estima per a l'agregat nacional (0,5 p.p.).

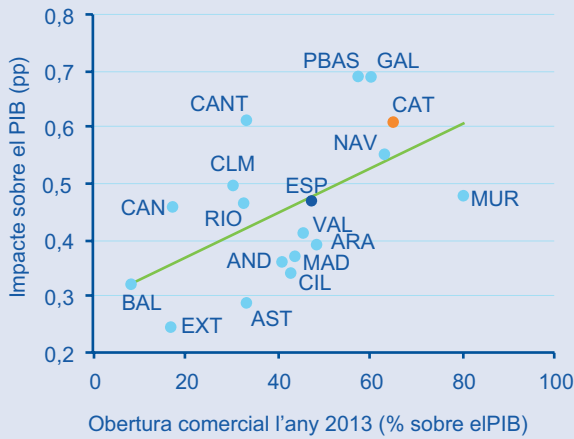
20: Per a una anàlisi més detallada veure el Requadre 3 del Situación España 1T14 disponible a: <https://www.bbva.com/publicaciones/situacion-espana-primer-trimestre-2014/>

21: Entendre obertura comercial com la relació entre la suma de les exportacions i importacions de béns i el PIB regional



Gràfic R.2.5

**Obertura comercial i efecte estimat en el PIB després de 4 trimestres d'una depreciació del 10% del tipus de canvi €/€**



Font: BBVA Research a partir de Datacomex i INE

### Conclusions

El present requadre presenta una eina (BBVA-RVAR) capaç de recollir les interrelacions regionals i quantificar la transmissió dels shocks, tant interns com externs, de l'economia espanyola. Per a això, el BBVA-RVAR proposa una adaptació de la literatura existent relativa als models autoregressius globals en l'àmbit de l'anàlisi regional de l'economia espanyola alhora que amplia els resultats en termes d'ortogonalització de shocks i condicionament dels pronòstics a diversos escenaris.

En els resultats dels exercicis presentats en aquest requadre es troba que: i) **un escenari de menor dinamisme econòmic a Europa es trasllada, en mitjana, amb una elasticitat pròxima a la unitat al PIB de Catalunya.** Contràriament, ii) **una depreciació de l'euro té un efecte significatiu i positiu en l'activitat econòmica catalana.** Concretament, una caiguda de 10 p.p. del seu valor enfront del dòlar tindria un impacte pròxim a 0,6 p.p. en el PIB regional. Davant ambdós esdeveniments, iii) **Catalunya mostra unes elasticitats similars a les del conjunt d'Espanya.** Tanmateix, s'observa que iv) **el grau d'exposició al sector exterior i la seva dependència del comerç amb la UE podrien explicar diferències marginals respecte de l'agregat nacional i la resta de CA.**

### Referències bibliogràfiques

BBVA Research (2012): *Situación España. Segundo Trimestre 2012*. BBVA. Madrid. Disponible a: <https://www.bbva.com/publicaciones/situacion-espana-segundo-trimestre-2012/>

Baxter i Kouparitsas (2005): "Determinants of business cycle comovement: a robust analysis", *Journal of Monetary Economics* 52 (2005) 113-157

Cardoso-Lecourtois, Méndez-Marcano i Ruiz-Sánchez (2014): "RVAR: A Multi-Regional Vector Autoregressive Model for Spain", (pendent de publicació).

Clarida i Galí (1994): "Sources of real exchange rate fluctuations: How important are nominal shocks?" NBER Working Paper Series, No 4658.

Dees, Di Mauro, Pesaran i Smith (2005): "Exploring the international linkages of the euro area: a Global VAR Analysis", ECB Working paper Series No. 568.

Dewachter, Houssa i Toffano (2010): "Spatial Propagation of Macroeconomic Shocks in Europe", Katholieke Universiteit Leuven, Discussions Paper Series (DPS), No. 10.12

Doan, Litterman i Sims (1984): "Forecasting and Conditional Projection Using Realistic Prior Distributions", *Econometric Reviews*, Vol.3, No.1, 1-100.

Koop, Pesaran i Potter (1996): "Impulse response Analysis in Nonlinear Multivariate Models", *Journal of Econometrics*, Vol. 74, 119-147.

Pesaran i Shin (1998): "Generalized Impulse Response Analysis in Linear Multivariate Models", *Economic Letters*, Vol. 58, 17-29.

Pesaran, Schuermann i Weiner (2004): "Modelling Regional Interdependencies Using a Global Error-Correcting Macroeconomic Model", *Journal of Business and Economic Statistics*, Vol.22, No. 2, 2004).

Ramajo, Marquez i Hewings (2013): "Does Regional Public Capital Crowd Out Regional Private Capital? A Multiregional Analysis for the Spanish Regions", *Estadística Española*, Vol. 55, No. 180.

Vansteenkiste (2007): "Regional Housing Market Spillovers in the US", ECB Working Paper Series No. 708.

## 4. Quadres

Quadre 4.1

## Principals indicadors de conjuntura de l'economia de Catalunya

	2013 (%)		Creixement mitjà des de principis d'any (a/a)		Darrera dada (m/m, %, CVEC)		
	Catalunya	Espanya	Catalunya	Espanya	Catalunya	Espanya	Últim mes
Vendes al Detall	-4,1%	-3,9%	0,5%	0,3%	-0,1%	0,0%	sep-14
Matriculacions	8,9%	4,1%	17,2%	17,9%	7,3%	8,8%	oct-14
IASS	-2,1%	-2,1%	2,6%	2,3%	-0,4%	0,1%	sep-14
Viatgers Residents (1)	-5,5%	-1,1%	7,6%	4,4%	0,9%	0,0%	sep-14
Pernoctacions Residents (1)	-6,7%	-1,4%	9,0%	3,5%	4,2%	0,0%	sep-14
IPI	1,0%	-1,7%	1,2%	1,6%	-0,1%	0,4%	sep-14
Visats d'Habitatges	-39,0%	-22,4%	52,7%	3,4%	-8,8%	-5,0%	ago-14
Exportacions Reals (2)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	ago-14
Importacions Reals (2)	-0,2%	3,8%	2,1%	1,9%	3,1%	-0,5%	ago-14
Viatgers No Residents (3)	-4,5%	-3,0%	8,6%	5,8%	-2,7%	-32,1%	sep-14
Pernoctacions No Residents (3)	3,2%	3,3%	1,2%	4,3%	-3,5%	-0,2%	sep-14
Afiliació a la SS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	sep-14
Atur Registrat	-2,7%	-3,1%	1,4%	1,3%	-0,2%	0,1%	oct-14

(1) Residents a Espanya (2) Exportacions i importacions de béns (3) No Residents a Espanya.

Font: BBVA Research a partir d'INE, MFOM, MEH i MITIC

Quadre 4.2

## UEM: previsions macroeconòmiques (variació interanual en %, excepte indicació contrària)

Activitat	2011	2012	2013	2014	2015
PIB real	1,7	-0,7	-0,4	0,8	1,3
<b>Consum</b>					
Consum privat	0,2	-1,3	-0,6	0,7	1,3
Consum públic	-0,2	-0,2	0,2	0,9	0,4
Formació Bruta de Capital	1,5	-3,2	-2,4	0,6	1,8
Demanda Interna (contribució al creixement)	0,7	-2,1	-0,8	0,8	1,1
Exportacions	6,7	2,6	2,1	3,7	5,1
Importacions	4,4	-1,0	1,2	4,1	5,2
Demanda Externa (contribució al creixement)	1,0	1,4	0,4	0,0	0,2
<b>Mercat de treball</b>					
Ocupació	0,4	-0,7	-0,8	0,5	0,6
Taxa d'atur (% població activa)	10,1	11,3	11,9	11,6	11,4
<b>Sector exterior</b>					
Balança per Compte Corrent (% PIB)	0,1	1,4	2,3	2,2	2,1
Saldo Fiscal (% PIB)	-4,1	-3,6	-2,9	-2,8	-2,6
<b>Preus</b>					
IPC (% terme mitjà)	2,7	2,5	1,4	0,5	1,0
IPC subjacent (% terme mitjà)	1,7	1,8	1,3	0,9	1,0
<b>Tipus de canvi</b>					
Tipus de canvi (vs USD), terme mitjà	1,39	1,29	1,33	1,33	1,19
Tipus de canvi (vs USD), final període	1,32	1,31	1,37	1,23	1,20
<b>Tipus d'interès</b>					
Tipus oficial (REPO), terme mitjà	1,25	0,88	0,55	0,16	0,05
Tipus oficial (REPO), final de període	1,00	0,75	0,25	0,05	0,05

Data tancament de previsions: 30 d'octubre de 2014.

Font: organismes oficials i BBVA Research

Quadre 4.3

**Previsions Macroeconòmiques: Producte Interior Brut**

(final de període, variació interanual, %)	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Estats Units</b>	1,6	2,3	2,2	2,0	2,5
<b>Eurozona</b>	1,6	-0,6	-0,4	0,8	1,3
<b>Alemanya</b>	3,7	0,6	0,2	1,3	1,4
<b>França</b>	2,1	0,4	0,4	0,4	1,1
<b>Itàlia</b>	0,6	-2,4	-1,8	-0,3	0,8
<b>Espanya</b>	-0,6	-2,1	-1,2	1,3	2,0
<b>Regne Unit</b>	1,1	0,3	1,7	3,1	2,7
<b>Amèrica Llatina *</b>	4,1	2,6	2,4	0,9	1,8
<b>Mèxic</b>	4,0	3,7	1,3	2,5	3,5
<b>Brasil</b>	2,7	1,0	2,5	0,2	1,3
<b>EAGLES **</b>	7,0	5,4	5,3	4,9	5,3
<b>Turquia</b>	8,8	2,1	4,1	2,5	3,9
<b>Àsia-Pacífic</b>	6,1	5,2	5,2	5,0	5,2
<b>Japó</b>	-0,5	1,5	1,5	1,1	1,3
<b>Xina</b>	9,3	7,7	7,7	7,2	7,0
<b>Àsia (exc. Xina)</b>	3,8	3,5	3,4	3,5	3,9
<b>Món</b>	4,1	3,4	3,2	3,2	3,7

\* Argentina, Brasil, Xile, Colòmbia, Mèxic, Perú, Veneçuela.

\*\* Brasil, Xina, Índia, Indonèsia, Mèxic, Rússia, Turquia.

Data tancament de previsions: 30 d'octubre de 2014.

Font: BBVA Research

Quadre 4.4

**Variables financeres**

Tipus d'Interès Oficials (final de període)	2011	2012	2013	2014	2015
Estats Units	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50
Eurozona	1,10	0,75	0,25	0,05	0,05
Xina	6,56	6,00	6,00	6,00	6,00
<b>Tipus d'Interès a 10 anys (terme mitjà)</b>					
EUA	2,8	1,8	2,4	2,6	3,1
Alemanya	2,6	1,5	1,6	1,2	1,0
<b>Tipus de Canvi (terme mitjà)</b>					
EUR-USD	0,72	0,78	0,75	0,75	0,84
USD-EUR	1,39	1,29	1,33	1,33	1,19
GBP-USD	1,60	1,58	1,56	1,65	1,57
JPY-USD	79,8	79,8	97,6	104,7	115,3
CNY-USD	6,46	6,31	6,20	6,14	6,02

Data tancament de previsions: 30 d'octubre de 2014.

Font: BBVA Research i FMI

**AVÍS LEGAL**

El present document, elaborat pel Departament de BBVA Research, té caràcter divulgatiu i conté dades, opinions o estimacions referides a la data del mateix, d'elaboració pròpia o procedents de fonts o basades en fonts que considerem fiables, sense que hagin estat objecte de verificació independent per BBVA. BBVA, per tant, no ofereix garantia, expressa o implícita, quant a la seva precisió, integritat o correcció.

Les estimacions que aquest document pot contenir han estat realitzades segons metodologies generalment acceptades i han de prendre's com a tals, és a dir, com a previsions o projeccions. L'evolució històrica de les variables econòmiques (positiva o negativa) no garanteix una evolució equivalent en el futur.

El contingut d'aquest document està subjecte a canvis sense avís previ en funció, per exemple, del context econòmic o de les fluctuacions del mercat. BBVA no assumeix cap compromís d'actualitzar el contingut del document o de comunicar els canvis que s'hi puguin realitzar.

BBVA no assumeix cap responsabilitat per qualsevol pèrdua, directa o indirecta, que pogués resultar de l'ús d'aquest document o del seu contingut.

Ni el present document, ni el seu contingut, constitueixen una oferta, invitació o sol·licitud per adquirir, desinvertir o obtenir cap interès en actius o instruments financers, ni poden servir de base per a cap contracte, compromís o decisió de cap tipus.

Especialment respecte a la inversió en actius financers que poguessin estar relacionats amb les variables econòmiques que aquest document pugui desenvolupar, els lectors han de ser conscients que en cap cas han de fer servir aquest document com a base per prendre les seves decisions d'inversió i que les persones o entitats que potencialment els puguin oferir productes d'inversió seran les que tenen l'obligació legalment de proporcionar-los tota la informació que necessitin per prendre aquesta decisió.

El contingut del present document està protegit per la legislació de propietat intel·lectual. Queda expressament prohibida la seva reproducció, transformació, distribució, comunicació pública, posada a disposició, extracció, reutilització, reenviament o la utilització de qualsevol tipus, per qualsevol mitjà o procediment, exceptuant els casos en què estigui legalment permès o sigui autoritzat expressament per BBVA.

## Aquest informe ha estat elaborat per la unitat d'Espanya:

### *Economista en Cap d'Economies Desenvolupades*

**Rafael Doménech**  
+34 91 537 36 72  
r.domenech@bbva.com

#### *Espanya*

Miguel Cardoso  
+34 91 374 39 61  
miguel.cardoso@bbva.com

Anabel Arador  
+ 34 93 401 40 09  
ana.arador@bbva.com

Joseba Barandiaran  
+34 94 487 67 39  
joseba.barandia@bbva.com

Mónica Correa  
+34 91 374 64 01  
monica.correa@bbva.com

Juan Ramón García  
+34 91 374 33 39  
juanramon.gl@bbva.com

Félix Lores  
+34 91 374 01 82  
felix.lores@bbva.com

Antonio Marín  
+34 648 600 596  
antonio.marin.campos@bbva.com

Myriam Montañez  
+34 954 24 74 86  
miriam.montanez@bbva.com

Virginia Pou  
+34 91 537 77 23  
virginia.pou@bbva.com

Juan Ruiz  
+34 646 825 405  
juan.ruiz2@bbva.com

Pep Ruíz  
+34 91 537 55 67  
ruiz.aguirre@bbva.com

Amanda Tabanera  
+34 91 807 51 44  
amanda.tabanera@bbva.com

Camilo Andrés Ulloa  
+34 91 537 84 73  
camiloandres.ulloa@bbva.com

## BBVA Research

### *Economista en Cap del Grup*

Jorge Sicilia

#### *Àrea Economies Desenvolupades:*

Rafael Doménech  
r.domenech@bbva.com

#### *Espanya*

Miguel Cardoso  
miguel.cardoso@bbva.com

#### *Europa*

Miguel Jiménez  
mjimenezg@bbva.com

#### *Estats Units*

Nathaniel Karp  
nathaniel.karp@bbvacompass.com

#### *Àrea Economies Emergents:*

Alicia García-Herrero  
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

#### *Anàlisi Transversal Economies Emergents*

Álvaro Ortiz Vidal-Abarca  
alvaro.ortiz@bbva.com

#### *Àsia*

Xia Le  
xia.le@bbva.com.hk

#### *Mèxic*

Carlos Serrano  
carlos.serranoh@bbva.com

#### *Coordinació Latam*

Juan Ruiz  
juan.ruiz@bbva.com

#### *Argentina*

Gloria Sorensen  
gsorensen@bbva.com

#### *Xile*

Jorge Selaive  
jselaive@bbva.com

#### *Colòmbia*

Juana Téllez  
juana.tellez@bbva.com

#### *Perú*

Hugo Perea  
hperea@bbva.com

#### *Veneçuela*

Oswaldo López  
oswaldo\_lopez@bbva.com

#### *Sistemes Financers i Regulació:*

Santiago Fernández de Lis  
sfernandezdelis@bbva.com

#### *Sistemes Financers*

Ana Rubio  
arubiog@bbva.com

#### *Inclusió Financera*

David Tuesta  
david.tuesta@bbva.com

#### *Regulació i Polítiques Públiques*

María Abascal  
maria.abascal@bbva.com

#### *Política de Recuperació i Resolució*

José Carlos Pardo  
josecarlos.pardo@bbva.com

#### *Coordinació Regulatòria Global*

Matías Viola  
matias.viola@bbva.com

#### *Àrees Globals:*

#### *Escenaris Econòmics*

Julián Cubero  
juan.cubero@bbva.com

#### *Escenaris Financers*

Sonsoles Castillo  
s.castillo@bbva.com

#### *Innovació i Processos*

Oscar de las Peñas Sánchez-Caro  
oscar.delaspenas@bbva.com

### Interessats dirigir-se a:

BBVA Research  
Paseo Castellana, 81 - 7ª planta  
28046 Madrid (Espanya)  
Tel.: +34 91 374 60 00 i +34 91 537 70 00  
Fax: +34 91 374 30 25  
bbvaresearch@bbva.com  
[www.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com)