



ZUBIZARRETA
CONSULTING, S.L.

Vicente Goikoetxea, 6 – 5º dcha
Tel. 945 271 374 – Fax: 945 288 895
01008 Vitoria-Gasteiz

Gran Vía, 42, Pral. dcha
Tel. 944 232 927 – Fax: 944 239 638
48011 Bilbao

Igentea, 2 – 1º izda.
Tel. 943 420 577 – Fax: 943 431 419
20003 San Sebastián

zubigas@grupozubizarreta.com

zubibil@grupozubizarreta.com

zubidon@grupozubizarreta.com

PANORAMA COYUNTURAL

- ✓ Las cosas buenas tienden a no durar mucho tiempo, pero este ciclo que ahora se termina ha durado más de lo que nadie hubiera imaginado, completando uno de los períodos de expansión más largos y fructíferos de la historia, casi catorce años de crecimiento sostenido. Cuando se crece tanto tiempo y tan rápido, cualquier piedrita en la vía puede hacer descarrilar la locomotora, y un tema que pareció al principio menor, el de las hipotecas sub prime, ha acabado convirtiéndose en toda una crisis bancaria y de liquidez. Lo peor de todo es que, meses después de que el problema haya estallado como tal, las incertidumbres acerca de su alcance y duración se mantienen. Junto con el encarecimiento del petróleo, y la crisis inmobiliaria, constituye un conjunto de problemas muy difícil de gestionar. A pesar de que todo el mundo trata de mantener la compostura, el ajuste está siendo mucho más brusco de lo que habíamos previsto.
- ✓ El lado positivo de la crisis es que el coste del dinero ha bajado en Estados Unidos, donde la preocupación por una posible recesión es considerable, y ha detenido su crecimiento en Europa, a pesar de que los datos de inflación empiezan a no ser buenos. De momento, la economía europea resiste, a pesar de que el euro ya se cotiza en los aledaños de 1,5 dólares, pero las previsiones para 2008 también se están resintiendo. Para España, la situación está evolucionando hacia un escenario más lógico pero mucho más complicado, que nos acerca a las tasas de crecimiento potencial de la economía española -en torno al 2,5%- y en el que el desarrollo tecnológico y la mejora de la productividad recobran su papel esencial.
- ✓ Las empresas van a tener que cambiar de estrategia en un escenario más difícil y que, probablemente, va a durar bastante tiempo. Muchas empresas deberían ponerse en guardia y revisar sus planes de inversiones, sobre todo aquellas que se han vuelto vulnerables, bien porque se han endeudado en exceso, o no se han planteado seriamente su internacionalización, o dependen demasiado de la Construcción.

Antton Pérez de Calleja
- Diciembre 2007 -

Crisis bancaria. En el verano estalló la crisis norteamericana de las hipotecas subprime, cuando se supo que la tasa de morosidad de este tipo de créditos se había situado cerca del 15%. Se trataba de créditos concedidos a personas sin solvencia o con historial crediticio dudoso y en los que la recuperación del principal parecía descartado. Un episodio más de una política aventurera que ha alimentado una burbuja inmobiliaria que, a su vez, ha servido para mantener durante un tiempo a la economía norteamericana. Pero también resultado de prácticas financieras novedosas que han impedido una adecuada supervisión de los riesgos. Como sucede en estos casos, ahora todo el mundo reclama mejores métodos de control por parte de las instituciones financieras y las agencias de calificación, que están en el ojo del huracán por no haber anticipado la crisis.

El problema con todo no reside en el origen sino en sus derivaciones porque las hipotecas habían sido titulizadas y convertidas en un producto financiero de riesgo aparentemente controlado y excelente rentabilidad en el que han entrado un montón de bancos, que ahora deben absorber pérdidas considerables. Como, después de los meses transcurridos, la incertidumbre persiste, los bancos, que al principio restaron importancia al problema, han decidido que van a dejar de prestarse dinero entre sí a más de un día, lo que ha colapsado el mercado interbancario. Semejante pérdida de confianza podría conducir a una posible restricción del crédito.

Mientras tanto, empiezan a parecer los primeros damnificados. Dos presidentes de grandes bancos, Citigroup y Merrill Lynch, han tenido que dimitir en lo que no parece sino la punta del iceberg. El Gobierno americano ha permitido que la liquidación de las carteras se haga gradualmente para que los resultados no sufran en exceso. Pero esto no hace otra cosa que añadir nuevas incertidumbres, lo que en economía es peor que las malas noticias. Algunas estimaciones calculan que las pérdidas oscilarán entre 200.000 y 300.000 millones de dólares, lo que quiere decir que las pérdidas declaradas hasta ahora son sólo una mínima parte del total.

La rápida intervención de los bancos centrales para inyectar liquidez en los mercados no ha disipado los interrogantes, entre otras razones, porque este no es un problema monetario. El FMI, que ya ha advertido que la crisis será dilatada y grave, asegura que sus consecuencias se dejarán notar en la economía real en 2008. Todas las previsiones han quedado invalidadas y las caídas en los ritmos de crecimiento van a ser notables: para Estados Unidos más de un punto, para la zona euro, medio punto.

Aunque la crisis no ha afectado a los bancos españoles de forma directa -aquí los bancos presumen de dar créditos sólo a quienes demuestran que no los necesitan- sí va a afectarnos de manera indirecta. En primer lugar, porque las familias y empresas españolas están muy endeudadas, y cualquier cosa que pase en los mercados financieros puede afectar negativamente su consumo o su inversión. En segundo lugar, porque la economía española ha financiado el crecimiento de los últimos años con ahorro procedente del exterior. La desconfianza bancaria no favorece precisamente a un país que ha alcanzado tales niveles de dependencia. Los que se endeudan de manera sistemática se vuelven vulnerables.

Construcción Los economistas tenemos tendencia a desconfiar de los procesos especulativos y a sospechar de los beneficios excesivos, que siempre son pan para hoy y hambre para mañana. En este sentido, el boom inmobiliario, saludado con alborozo por políticos de toda condición y responsables de las haciendas públicas, nos hizo temer lo peor y vaticinar, con excesiva anticipación, que su recorrido sería breve, lo que no ha ocurrido. Nos remitíamos a los datos: no había razones objetivas que abonasen la idea de que España construyera más

viviendas que Francia, Gran Bretaña, y Alemania juntas, ni siquiera cuando los tipos de interés llegaron a mínimos históricos, o cuando la creación de empleo alcanzó a los más jóvenes. Mucho menos cuando los precios de la vivienda triplicaron la inflación y alcanzaron niveles prohibitivos, gracias entre otras cosas a la activa colaboración de los Ayuntamientos. No olvidemos que transformar suelo en vivienda vendible cuesta una media de ocho años (si se consigue).

A pesar de lo cual se llegó a construir algo así como 750.000 viviendas anuales hasta 2006. Pero el año pasado, sólo se vendieron 390.000 viviendas nuevas. En 2007 y hasta Agosto se están vendiendo un 12% menos. No es de extrañar que, a pesar de la inercia, este año se prevea terminar no más de 450.000, demostrando una capacidad de reacción que pocos sectores son capaces de instrumentar a tal velocidad. Lo bueno de la Construcción, y lo que le pone a cubierto de las etapas difíciles, por lo menos en parte, es la capacidad que tiene para demorar el comienzo de una obra o paralizar una promoción en marcha, una habilidad que ya se puso de manifiesto en anteriores crisis inmobiliarias. A pesar de lo cual, la crisis se cobrará sus víctimas, sobre todo entre promotores que han confiado demasiado en el crédito a corto, o han comprado suelo a precios desorbitados, suelo que intentan revender ahora con descuentos de hasta un 40%.

Lo que se nos viene encima es de tal magnitud que los agentes implicados han empezado a modificar su discurso. La banca vuelve a decir que mantiene abierto el grifo de los créditos hipotecarios cuando lleva meses endureciendo las condiciones para su concesión. El Gobierno se ha decidido a construir montones de viviendas sociales, especialmente en Andalucía y Cataluña, después de haberlas descuidado durante los años del boom. Los promotores están poniendo toda la carne en el asador a la hora de la comercialización. Los regalos se han generalizado, e incluyen a veces un coche o una plaza de garaje en el precio del piso. También se confía en que la demanda de segunda vivienda por parte de jubilados extranjeros se mantenga. Más remota aún es la esperanza de que aflore finalmente una nueva demanda de viviendas para alquilar, un mercado alimentado con toda clase de ayudas oficiales pero que no termina de despegar ante las dificultades para asegurar el pago de la renta o acelerar la expulsión del arrendador abusivo.

Nada impedirá el parón inmobiliario. Los precios de la vivienda nueva dejarán de crecer (salvo si se trata de viviendas de lujo en zonas especiales) y el precio de la vivienda usada caerá. Sus propietarios están tardando en venderlas una media de entre ocho meses y un año. El sector asegura que existe un importante volumen de demanda “embalsada” que debe aflorar antes o después. En realidad, lo que ocurre es que los compradores han recobrado la sensatez: no compran porque piensan que los precios van a bajar o no se van a revalorizar como antes. Nada extraño si se considera que el precio de los pisos está sobrevalorado al menos en un 20%.

La borrachera inmobiliaria toca a su fin, y nos quedamos sin locomotora del crecimiento. Se acaba un tiempo artificial, en el que el modelo de desarrollo fue trastocado por un hecho atípico e insostenible en el tiempo. El empleo en la Construcción ha llegado a suponer el 11% del total, cuando la media europea no supera el 6%. Cada piso que se deja de construir destruye alrededor de tres empleos, dos directos y uno indirecto. Así que no es de extrañar la preocupación que embarga a todo el mundo.

Petróleo Si el fin del boom inmobiliario es el principal problema a que se enfrenta la economía española, la subida de los precios de la energía es el principal problema a que se enfrenta la economía mundial. A partir de cien dólares el barril, el crecimiento no sólo se retrae sino que

tiene que ser reorganizado de otra manera, y, desde luego, va a ser imposible sostener ritmos de crecimiento como los de los últimos años. Recordemos que en 1980, cuando el precio del barril superó los cien dólares (a precios actuales), la digestión de aquella subida consumió una buena parte de la década de los ochenta.

Se trata de un problema que todo el mundo daba por supuesto que se iba a producir. La industria del petróleo funciona con márgenes de maniobra tan estrechos y es tan sensible a cualquier problema geopolítico que la simple sospecha de una posible escasez cuando llega el invierno, o el verano, pone en marcha mecanismos de acaparamiento y especulación imposibles de controlar. Este año, la afluencia de dinero huido de la Bolsa -los únicos que se fían de la Bolsa son los españoles- y la presunción de que las existencias acumuladas por Estados Unidos eran bajas, relanzó un proceso que seguramente sólo se detendrá por encima de los cien dólares. Una evolución que, a la larga, será muy buena para el medio ambiente.

En el origen de todo ello está la insaciable demanda de energía por parte de la economía mundial, antes de los países más desarrollados y ahora de gigantes como China y la India. Lo que significa que esto no es un problema episódico, producto del momento, sino un problema que ha venido para quedarse. La Agencia Internacional de la Energía (AIE) ha advertido que si los Gobiernos no toman medidas urgentes para reducir la demanda de energía, en 2015, que está a la vuelta de la esquina, se producirá una crisis en el suministro de petróleo y un aumento todavía mayor de los precios del crudo. Y es que de seguir así, la demanda amenaza con crecer un 55% hasta 2030. Una barbaridad. Casi la mitad de ese aumento correspondería a China y la India.

Todos sabíamos que si el resto del mundo intentaba alcanzar niveles de consumo energético similares a los de los países desarrollados, la economía mundial, y el medio ambiente, se situarían al borde del colapso. Dejando a un lado los efectos sobre el medio ambiente, toda una bomba de relojería, sólo por razones economicistas, deberíamos restringir el consumo de petróleo con una combinación de mejora de la eficiencia energética, apuesta por energías renovables, e incremento de la energía nuclear: ¿Quién iba a decir que esta sería apoyada por razones ecológicas, como se hace en uno de los países con mayor preocupación medioambiental del mundo como es Finlandia? El Gobierno español, con el sentido de la oportunidad que le caracteriza, ya se ha pronunciado en contra de la energía nuclear, pero como sigan así las cosas, las presiones para acabar con la moratoria nuclear se harán irresistibles.

En economía el precio lo determina todo y un barril por encima de los cien dólares madurará un sin fin de conciencias (y de bolsillos). La era de un petróleo que parecía inagotable, y de un consumo de energía irresponsable, se ha terminado.

Tipos de interés Como sabe la tradición popular, las desgracias nunca vienen solas y ahora parece como si se nos hubieran acumulado dos o tres a la vez. Desde el verano, la crisis de liquidez y la subida del petróleo lo han trastocado todo. A ello se ha añadido en España y Estados Unidos la caída de la Construcción. Ante ello, la economía mundial se ve en la obligación de revisar sus previsiones para el año próximo con mucha mayor brusquedad de lo que se creía.

A pesar de los pesares, el FMI estima un crecimiento mundial para 2008 en torno al 4,8%, cuatro décimas menos que en 2007, aunque es más que probable que se vea obligada a revisarlo antes de no mucho tiempo. De hecho avisa que, si se mantiene la restricción del

crédito, el impacto será mayor. El Servicio de Estudios del BBVA, que ha hecho sus cálculos con información más actualizada, lo estima en el 4,4%, casi un punto menos que en 2007.

Si se tiene en cuenta que su previsión para la economía norteamericana es de sólo un 1,8% (2,7% en 2007) y para la zona euro del 2,1% (2,6% en 2007), hay que imaginar que el crecimiento de China, India y países exportadores de energía y productos alimenticios va a seguir siendo muy alto. Para China, un 10% y para la India un 8,4%, lo que quiere decir que las mayores dificultades se van a presentar en países ricos, consumidores de energía importada y con problemas internos generados por una expansión artificial basada en un boom inmobiliario muy apalancado. Los juegos malabares que hacen los presidentes de la Reserva Federal y el Banco Central Europeo cada vez que tienen que explicar porqué suben, mantienen o bajan los tipos de interés, la herramienta clave de la política económica de hoy en día, ponen de manifiesto los problemas de la transición hacia un escenario muy distinto.

Por lo menos, los americanos lo tienen más claro. El signo de su política económica ha cambiado y el temor a una recesión, y no la inflación, ha pasado a ser la prioridad, lo que quiere decir que el corto plazo es ahora más importante para ellos que el largo. Han procedido a dos descensos consecutivos de los tipos de intervención, del 5,25% al 4,50%, y han mandado señales a los mercados bastante contundentes, aunque estos han entendido que, en realidad, los problemas eran peores de los estimados en un principio. Les espera la digestión de una crisis inmobiliaria que no ha tocado fondo y cuyos problemas se arrastrarán el año que viene. A pesar de todo, es poco probable que se produzca una recesión porque la debilidad del dólar impulsa las exportaciones y la demanda interna está permanentemente alimentada por un déficit público crónico. El desprecio de Bush por la racionalidad macroeconómica es una de las ironías más interesantes de esta historia.

En el caso europeo, la situación es más complicada porque, entre otras cosas, Trichet tiene que hacer frente a la desconfianza de ciertos políticos populistas que le reprochan no hacer lo necesario para impulsar el crecimiento y preocuparse demasiado por la inflación. Es cierto que cuando esta clase de políticos se ha puesto a dinamizar la economía, los franceses sin ir más lejos, los resultados han sido catastróficos. Pero Trichet siente en la nuca el aliento de Sarkozy, el atrevido rescatador de enfermeras búlgaras y azafatas españolas.

Así que, en la duda, hace lo mismo de todo el mundo, es decir, no hace nada. Una táctica muy sensata. En cualquier caso, por el verano dábamos por seguro que antes de fin de año habría dos subidas de tipos de interés, cosa que no se ha producido. Ya es un cambio. Se puede decir que el ajuste económico ha arrojado el primer dato positivo. De hecho, el BBVA estima que el euribor bajará el año que viene hasta 3,9% (ahora en el 4,6%).

Trichet se encuentra en una encrucijada. Con el dato de inflación en la mano, 3%, un punto más alto que su objetivo, y con las amenazas que se ciernen sobre el precio del petróleo, lo que le gustaría es subir los tipos de interés. Ha vuelto a reiterar por enésima vez que *"la brújula del BCE señala a la inflación"*. Pero si Bernanke vuelve a bajar los tipos, es posible que Trichet no tenga más remedio que hacer lo mismo porque los analistas consideran que la principal causa de la revalorización del euro es el acercamiento de los tipos de interés que se ha producido entre EE.UU y Europa. Además, las previsiones para el año que viene se han deteriorado bastante, los niveles de confianza de los empresarios son bajos, y la crisis bancaria añade nuevas incertidumbres. O sea, que cuando Trichet suma dos y dos, a veces le sale tres y a veces le sale cinco.

España Tal vez lo más sorprendente del nuevo escenario sea la velocidad con que está cambiando. Antes del verano sabíamos que el año que viene sería menos bueno pero con un perfil coyuntural en forma de desaceleración suave. Ahora eso parece una quimera. Véase si no como evolucionan los ritmos de crecimiento trimestral: 4,0% en el segundo trimestre, 3,8% en el tercero y no más de 3,4% en el cuarto (BBVA). La Construcción de viviendas y el Consumo de las familias, los dos grandes motores de la economía hasta ahora, ya están creciendo por debajo del 3%, lo que quiere decir que vamos a ver caer la demanda interna muy rápidamente.

A la economía española se le han presentado de repente todos los problemas pendientes y algunos nuevos. Aunque la banca española insista que aquí no hay hipotecas sub prime, la crisis de liquidez nos puede alcanzar igual igual porque la economía española necesitará no menos de 100.000 millones de euros este año para financiar su balanza de pagos. En cuanto al petróleo, de todos es sabido que nuestra dependencia energética del exterior, del orden del 85%, nos convierte en uno de los países más vulnerables a una crisis energética.

Si a ello añadimos la crisis inmobiliaria, parece claro que nos enfrentamos a un escenario complicado y difícil de gestionar. A la vista de ello, la previsión de crecimiento para 2008 se reduce al 2,7% (FMI) o menos, 2,5% (OCDE), muy cerca del llamado crecimiento potencial. Aunque parece poco, en realidad presupone una cierta recuperación en la segunda mitad del año que ahora parece improbable. Nuestro patrón de crecimiento no deja de ser el de siempre: crecer mucho más que la economía europea en los años buenos y bastante menos en los malos. Una hipótesis que parecía descartada hace unos meses pero la Comisión Europea ya ha estimado que en 2009 creceremos menos, 2,3%, que la media europea. No es una crisis como la de 1993 pero se hará duro.

Empezamos a pagar los vidrios rotos del boom de la Construcción -inmensos volúmenes de ahorro enterrados en ladrillo-, de la falta de competitividad, de una débil inserción en los mercados mundiales, de unos costes plenamente europeos sin contrapartidas tecnológicas, y de una Administración mala y cara. Esa Administración que ha hecho una apuesta por el volumen de los servicios -la universalidad- a costa de su calidad, y que ahora nos pasará la factura del su desordenado crecimiento. Prepárense ustedes para ver cómo el Gobierno, sea cual sea el partido que gane las próximas elecciones, justifica antes de no mucho tiempo un futuro déficit público. Y no porque no sepan administrar ni porque las estructuras de la función pública sean rígidas. No, será para ayudar a la economía.

De momento, los datos macroeconómicos son muy negativos, los previos a un enfriamiento de largo alcance. Sobre todo los dos de siempre: la inflación, en el 4,1%, un punto por encima de la media comunitaria, y el déficit de balanza corriente, 9,8% del PIB en 2007, el segundo más grande del mundo. Hasta ahora hemos tenido más déficit exterior y más inflación que los demás socios comunitarios y no ha pasado nada. ¿Cual es la diferencia? El entorno internacional. El crecimiento económico español de estos años, más que el resultado de nuestra política económica, ha sido producto de circunstancias externas que hasta ahora nos han sido favorables y que empiezan a ser lo contrario. Ahora toca pagar.

Todavía el balance global de 2007 será positivo con un crecimiento de 3,8%, uno de los más altos de la zona euro, pero conforme llegan más datos, las sensaciones son cada vez peores. En las previsiones para 2008 ese deterioro está muy presente. Por ejemplo, la Inversión en Bienes de Equipo, un dato clave, caerá a menos de la mitad, de 10,8% a 4,5%. Y es que la Industria se encamina a toda velocidad hacia un estancamiento.

El empleo, que creció un 5,6% en 2005, sólo crecerá un 2% en 2008. La tasa de paro subirá por primera vez en años, pasando de 8,1% a 8,5%. A pesar del enfriamiento económico, la población activa sigue aumentando a gran velocidad. Como siempre, el enfriamiento afectará antes que a nadie a los temporales, los empleos de baja cualificación y los inmigrantes. La tasa de paro de estos ya se ha situado en el País Vasco, donde por cierto no hay muchos, en el 18%.

Datos que debe ser tomados como lo que son, estimaciones a día de hoy, porque los datos reales serán probablemente peores. El Gobierno se ha apresurado a asegurar que no tiene nada que ver con lo que está pasando, lo que es verdad en la misma medida en que tampoco tenía nada que ver con lo que pasaba antes, cuando las cosas iban bien, y las autoridades lo atribuían a su particular talento. El éxito tiene muchos padres y el fracaso ninguno.

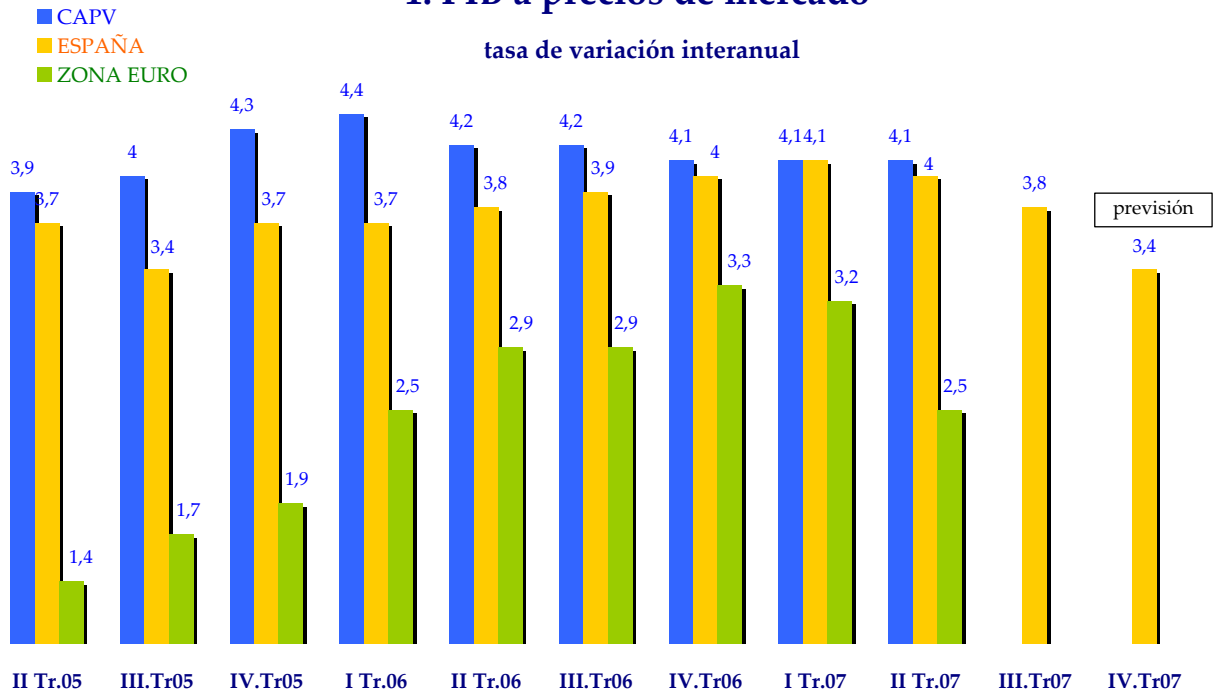
Ahora, el motor de la economía tiene que ser otra vez el Sector Exterior, lo que no va a ser fácil dado el diferencial de inflación y el precio del euro. La búsqueda de la competitividad obliga a centrar nuestra atención en factores que han sido muy descuidados en estos años, como la productividad o el desarrollo tecnológico. Hay que reinventarse y transformar el modelo de desarrollo. Una capacidad que pocos nos conceden. La mayor agencia de calificación del mundo, Standard & Poor's, vaticina para la economía española crecimientos del orden del 2% como media hasta 2015. Está claro que el escenario que vamos a vivir en próximos años no va a tener nada que ver con el que hemos disfrutado hasta ahora.

Para los empresarios, la hora de la verdad ha llegado y con ella la toma de decisiones desagradables. Cuando la economía da un giro, las empresas tienen que estar preparadas para dar uno aún mayor, con la agravante de que sus márgenes de maniobra siguen siendo escasos. El mercado de trabajo es el que es y la flexibilidad sigue ligada a la presencia de temporales. Esta vez los costes del dinero no se van a disparar, lo que no deja de ser un alivio, pero ay de aquellos que se hayan endeudado en exceso. Es seguro que muchas empresas han desarrollado estrategias que sobrestimaban el futuro de su negocio. La crisis servirá para amortizar estos y otros excesos, y permitirá aumentar la productividad sobre la base de hacer lo mismo con menos gente. Como siempre también.

A las empresas vascas, los beneficios acumulados en estos años, la apuesta en serio por el desarrollo tecnológico (la Agencia Vasca para la Innovación) y una internacionalización progresiva, tanto para fabricar como para vender, les ayudará a pasar lo peor, y les permitirá ajustarse al nuevo escenario, una caída del crecimiento no coyuntural sino estructural y larga. A este ajuste podría colaborar la Administración reduciendo la presión fiscal, lo que aliviaría parte de los problemas que va a plantear el excesivo endeudamiento de familias y empresas. Al menos esta vez, la presión fiscal va a estar en el centro del debate electoral, lo que no es poco.

Antton Pérez de Calleja
- Diciembre 2007 -

1. PIB a precios de mercado

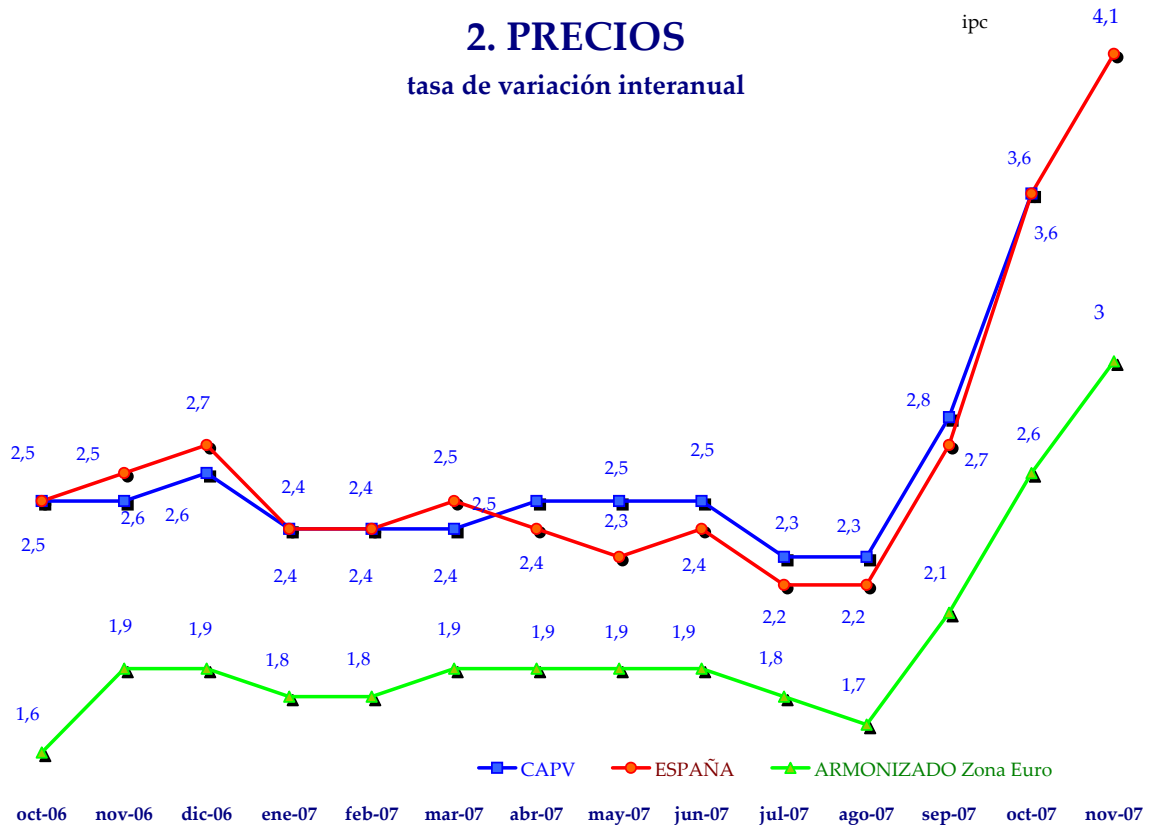


Fuente: Boletín de coyuntura económica y estadística del País Vasco de las Cámaras Vascas y Banco de España.

La caída de los ritmos de crecimiento, al principio muy suave, se ha acelerado bruscamente en el último trimestre al ritmo que le marca la Construcción y el Consumo, los dos sectores que más han notado el enfriamiento, lo que parece confirmar un crecimiento en 2008 por debajo del 3%. En 2009, 2,3%, el crecimiento se situará por debajo de la media europea, una circunstancia que no se producía desde hace muchos años.

2. PRECIOS

tasa de variación interanual

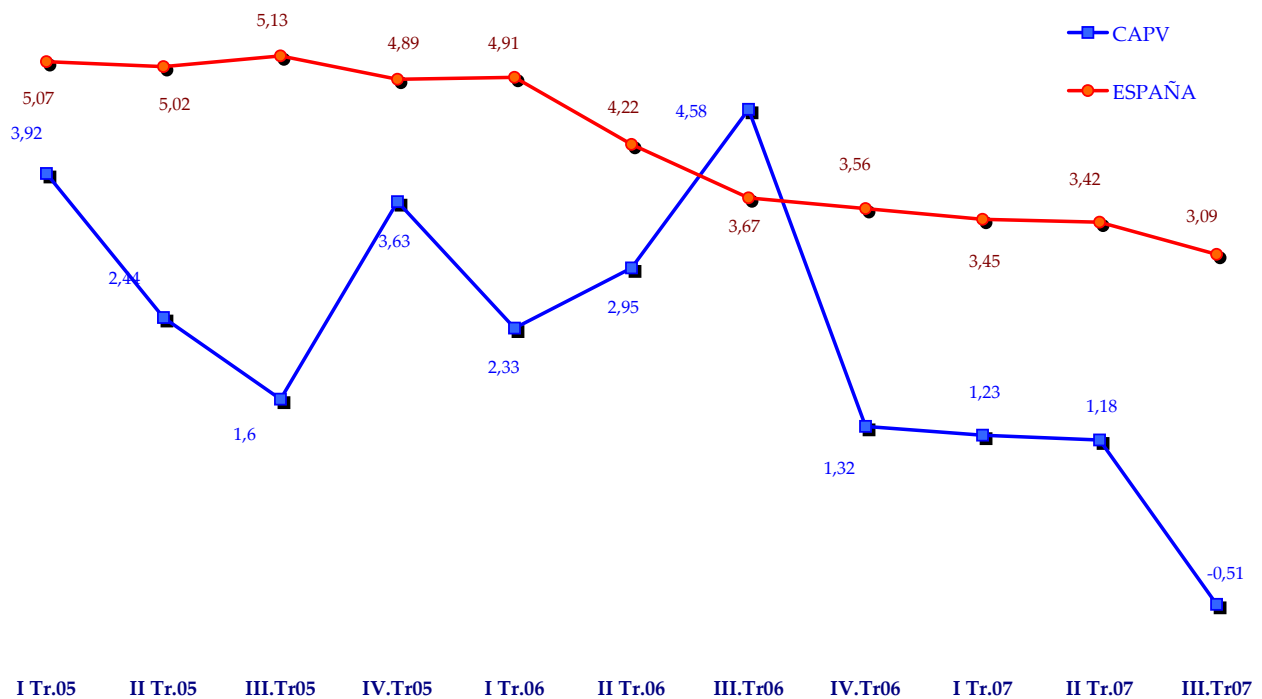


Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

La inflación se ha disparado con las subidas del petróleo y los alimentos y parece que se va a mantener en estos niveles durante mucho tiempo generando repercusiones indeseadas sobre los salarios y las pensiones (efectos de segunda vuelta). El diferencial con la zona euro ha vuelto a rebasar un punto porcentual agravando la pérdida de competitividad.



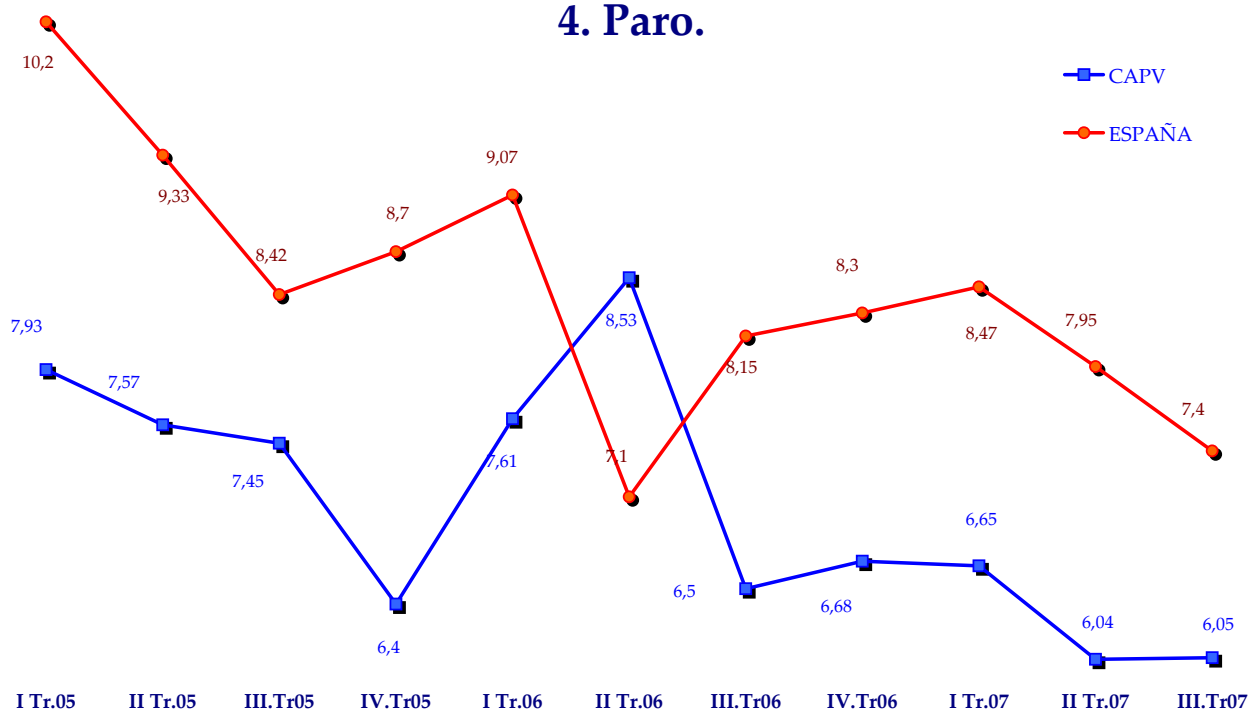
3. Empleo variación interanual.



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Los ritmos de creación de empleo están cayendo rápidamente, sobre todo como consecuencia de la pérdida de dinamismo de la Construcción y el Consumo, lo que afectará antes que a nadie a los temporales e inmigrantes que trabajen en empleos de baja cualificación. Como en coyunturas parecidas, ahora empezará a mejorar la productividad.

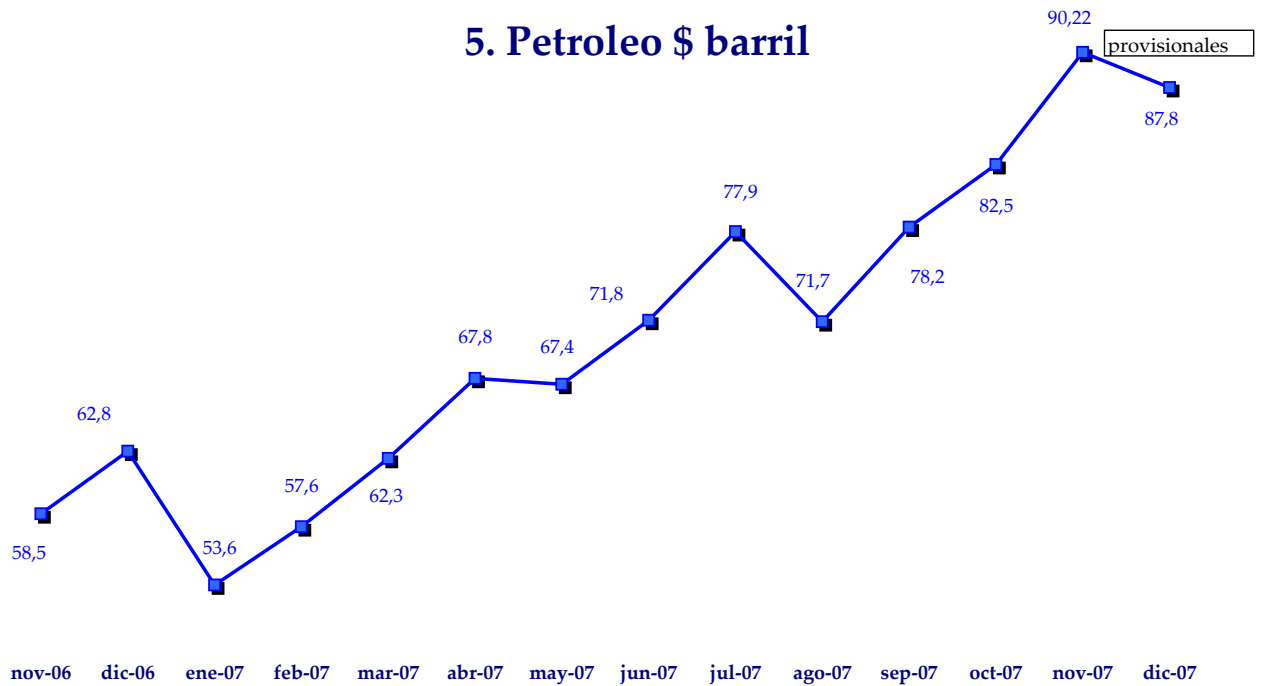
4. Paro.



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Es previsible que, a partir de ahora, la tasa de paro vuelva a crecer y se sitúe por encima del 8%, entre otras cosas porque la población activa, ajena a la inflexión que se está produciendo, sigue creciendo considerablemente.

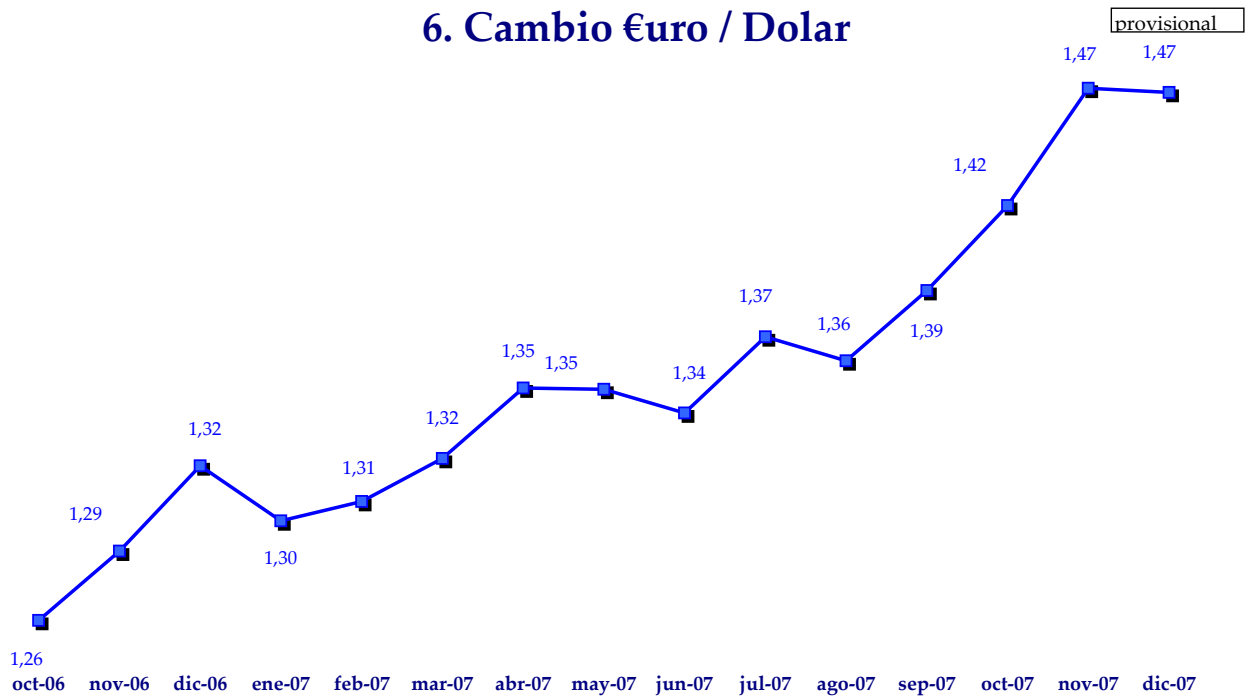
5. Petroleo \$ barril



Fuente: Banco de España

Estamos ante uno de los ciclos alcistas del precio del petróleo más agudos de todos los tiempos aunque todavía no hemos alcanzado el máximo histórico de 1980 lo que, de seguir así las cosas, sucederá antes o después. La demanda de países como China y la India sumada a las incertidumbres geopolíticas y a la escasa elasticidad de la oferta mundial de crudo alimenta un alza de precios cuyo techo se desconoce.

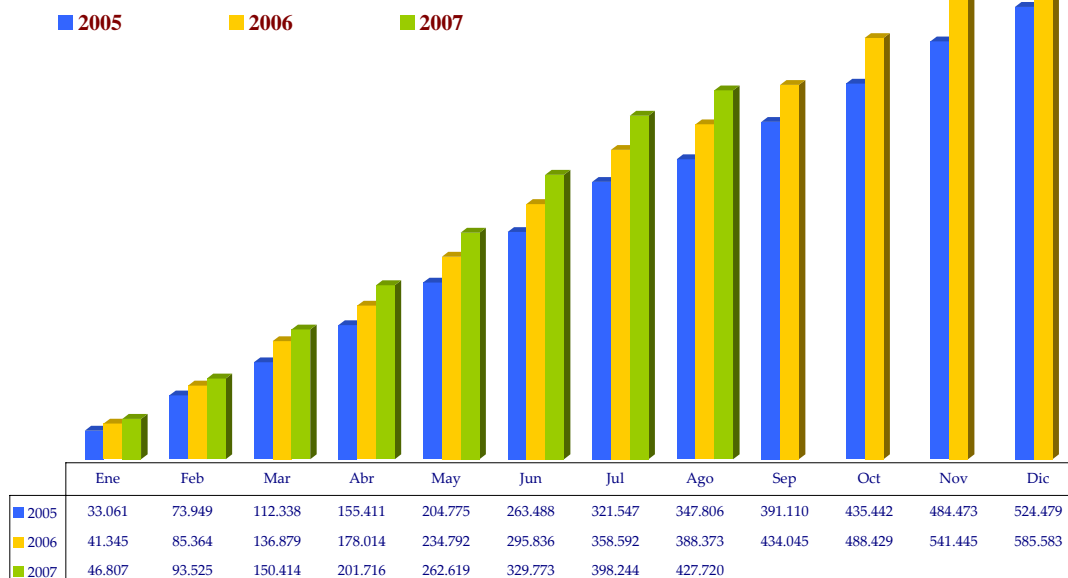
6. Cambio €uro / Dolar



Fuente: Banco de España

El acercamiento de los tipos de interés entre Estados Unidos y la zona euro, y los temores de una posible recesión en USA ha propiciado una caída constante del dólar en relación al euro, lo que está poniendo las cosas difíciles a los exportadores europeos.

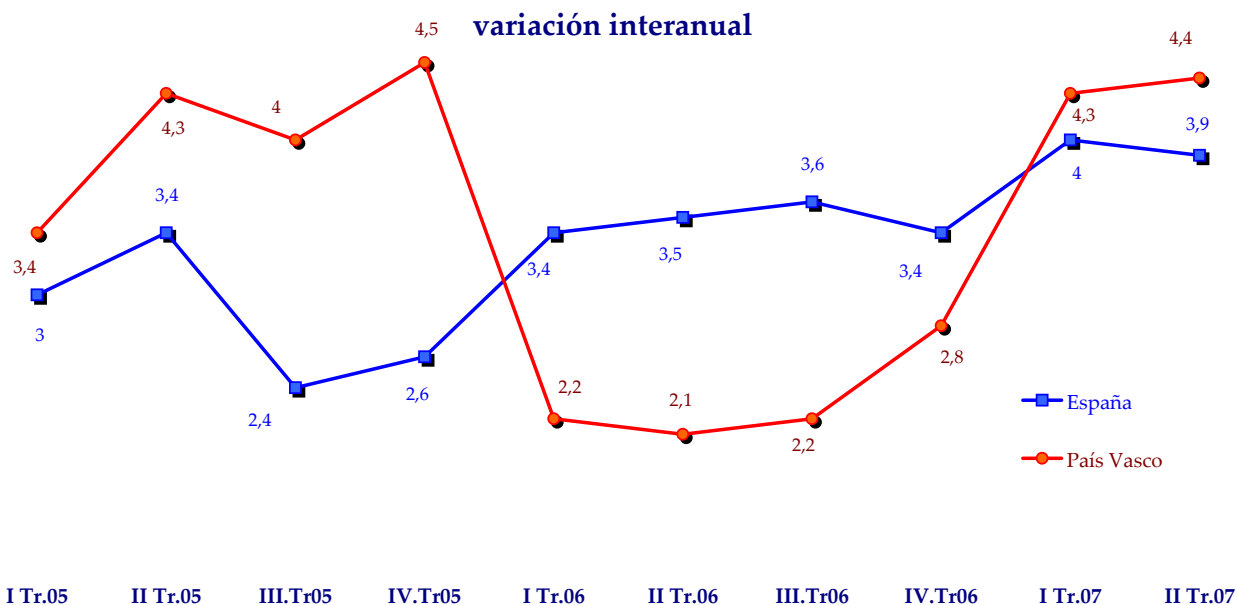
7. Viviendas terminadas acumulado n^o



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Los datos de viviendas iniciadas o terminadas son bastante inseguros e impiden tener una perspectiva clara de lo que está ocurriendo realmente pero parece evidente que el sector ha reducido su ritmo de construcción desde 750.000 a no más de 450.000 viviendas, adaptándose con retraso pero a gran velocidad a un escenario en el que los precios han dejado de crecer y la demanda de nueva vivienda se ha contraído fuertemente, mucho más de lo que indican las estadísticas.

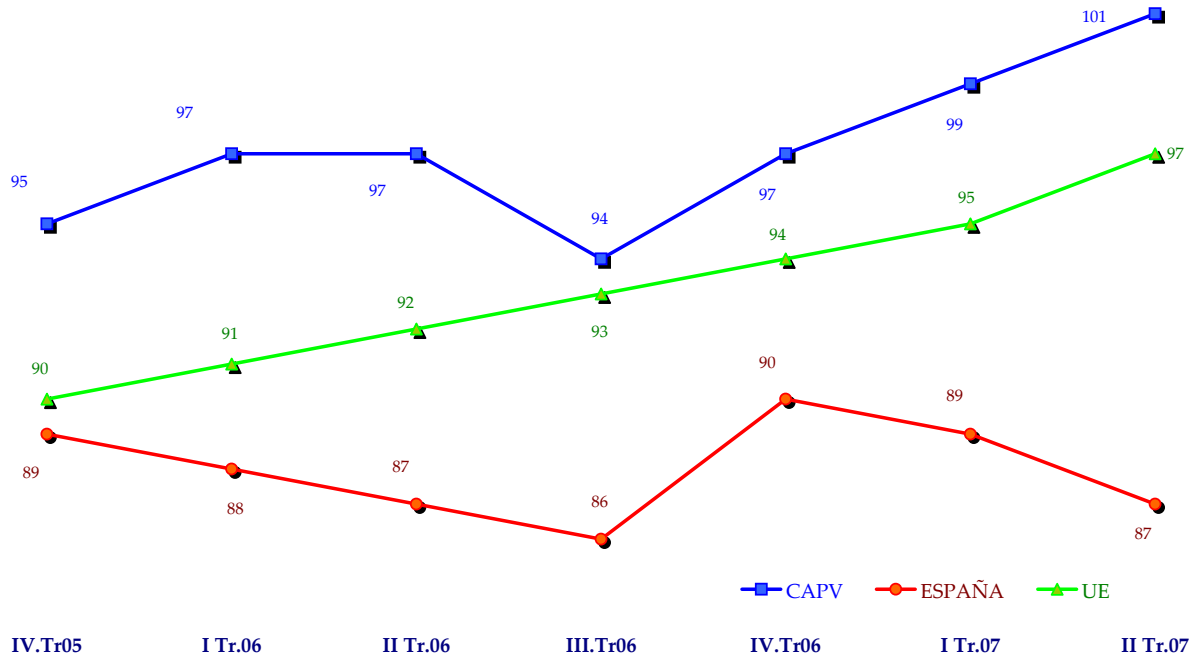
8. Coste Laboral por trabajador y mes



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

La subida de la inflación ha tenido la virtud de agravar las tensiones salariales que ya venían creciendo muy por encima de la media europea lo que acelerará el proceso de sustitución de empleo y provocará una mejora de la productividad.

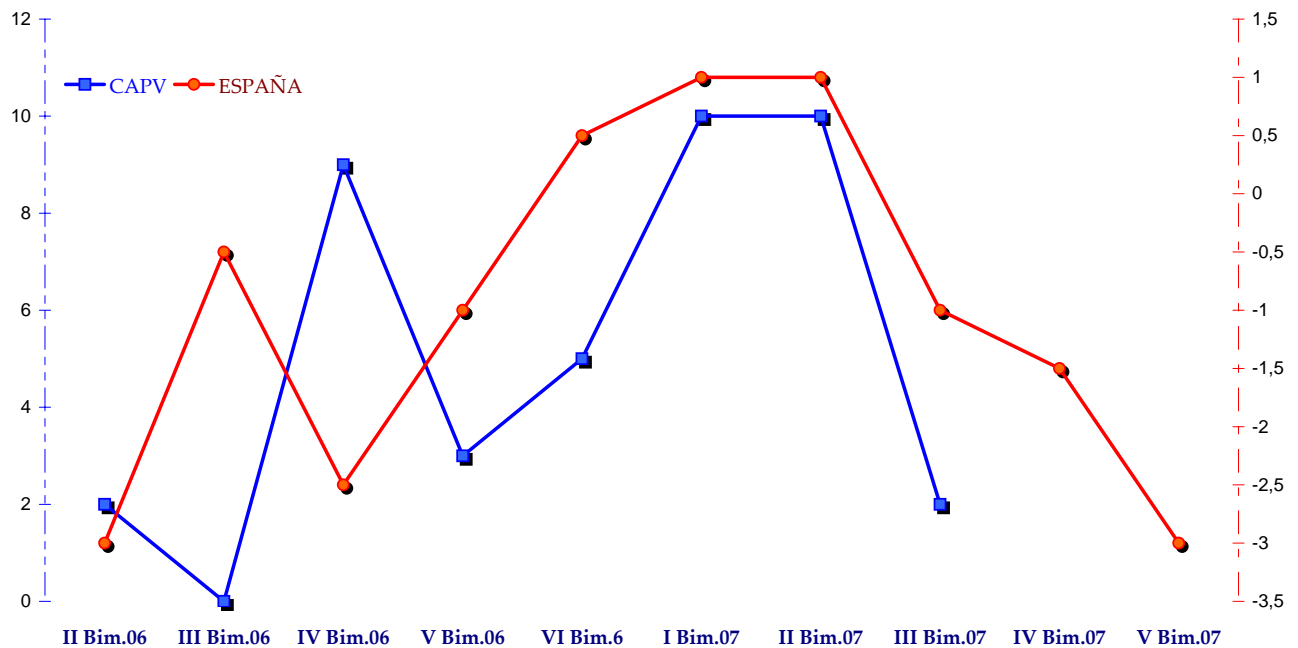
9. Índice de confianza del consumidor



Fuente: Boletín de coyuntura económica y estadística del País Vasco de las Cámaras Vascas y Banco de España.

La confianza del consumidor en Europa y el País Vasco no se ha sentido afectada todavía por los indicios de un enfriamiento de la economía ni por las alzas de precios, a diferencia de lo que ha ocurrido en España donde se ha notado una pérdida de dinamismo del Consumo.

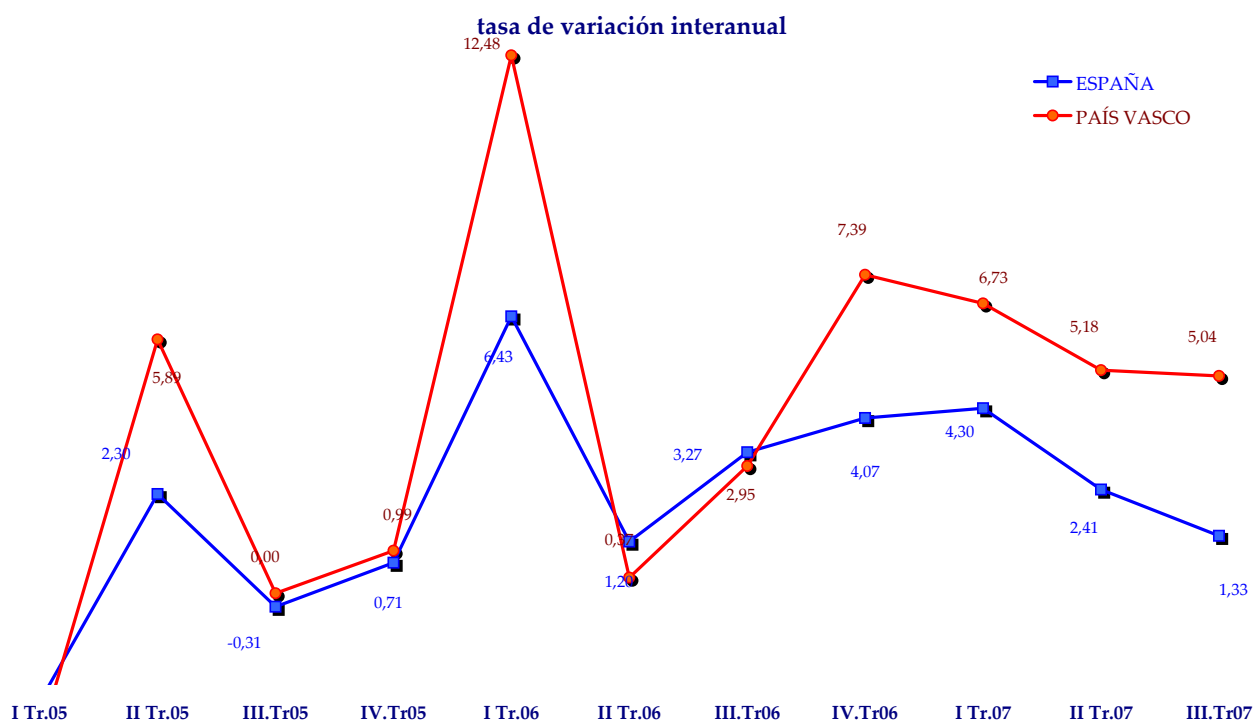
10. Indicador de clima industrial



Fuente: Boletín de coyuntura económica y estadística del País Vasco de las Cámaras Vascas y Banco de España.

La confianza de los empresarios, que ya están sintiendo los primeros efectos de la crisis, se ha deteriorado en mucha mayor medida que la de las familias, algo comprensible si se analiza la evolución del índice de producción industrial y la marcha de la Construcción.

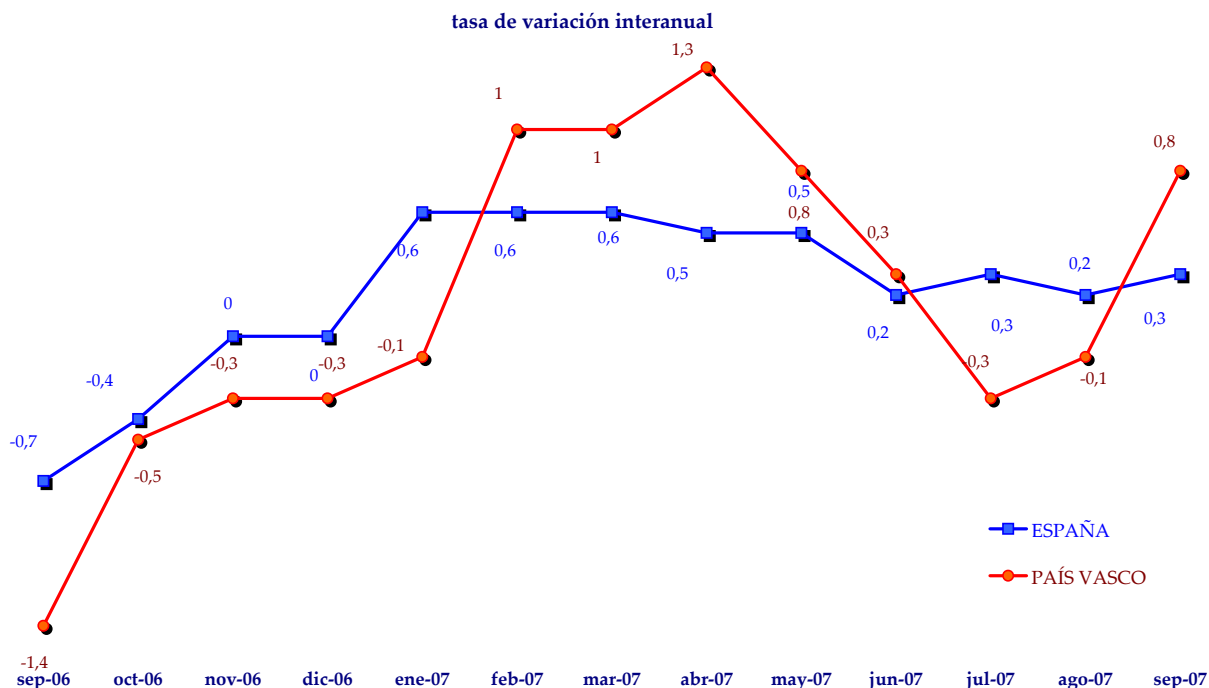
11. Índice de Producción Industrial



Fuente: Instituto Nacional de Estadística. Datos trimestralizados

Uno de los indicadores que más ha sentido la negativa evolución de la coyuntura ha sido el IPI que no ha dejado de caer a partir de mediados de año.

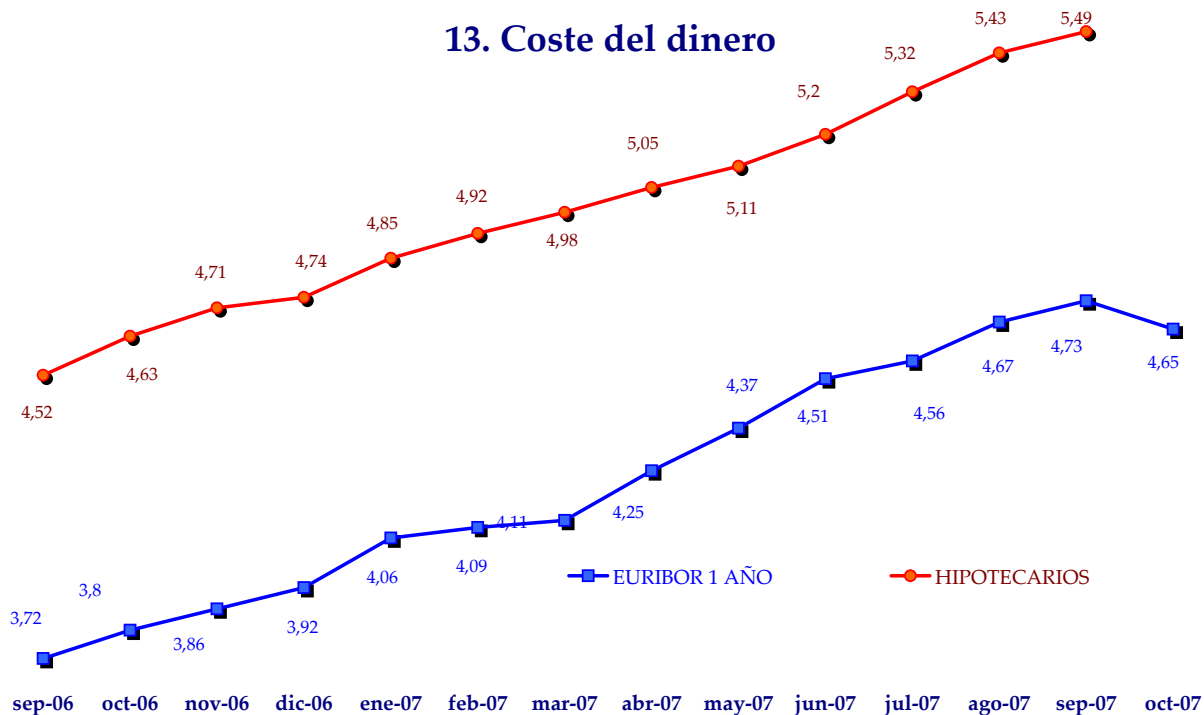
12. Índice de Precios Industriales



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Los precios industriales están reflejando el encarecimiento de la energía y otras materias primas agravando un problema de costes que puede tener repercusiones muy serias en el plano de la rentabilidad, sobre todo entre empresas exportadoras.

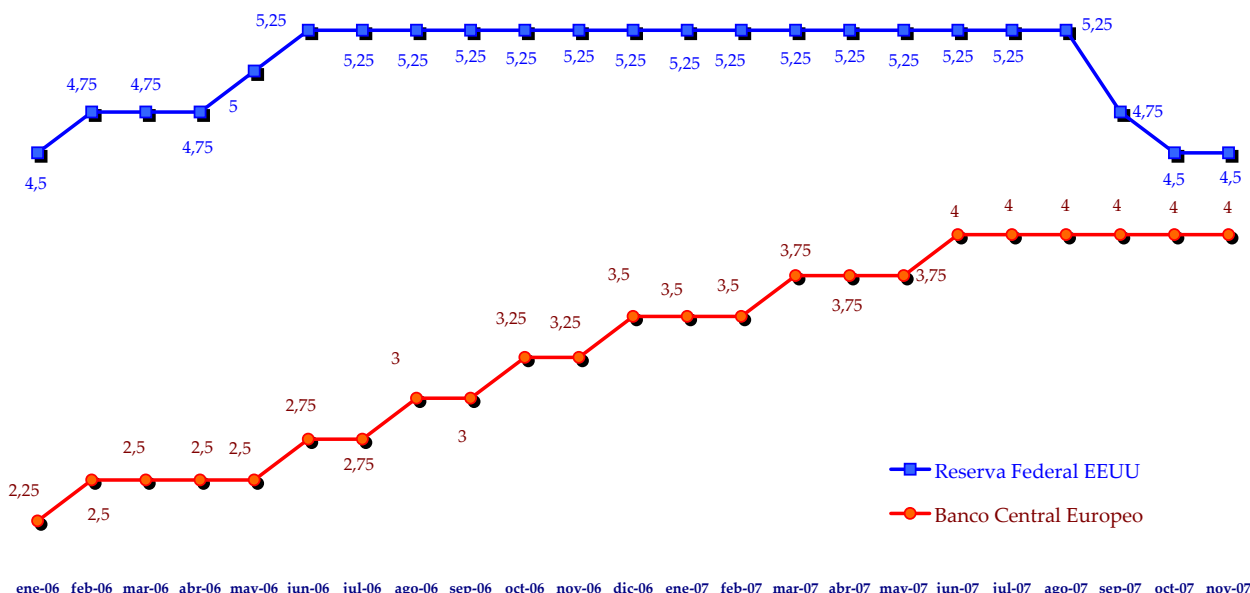
13. Coste del dinero



Fuente: Banco de España.

Junto con el petróleo y la crisis bancaria, la subida de tipos de interés ha sido el detonante de la crisis. Curiosamente, las incertidumbres que estas crisis están generando ha moderado el incremento de los costes del dinero e incluso puede ayudar a bajarlos en el futuro si las perspectivas económicas siguen deteriorándose.

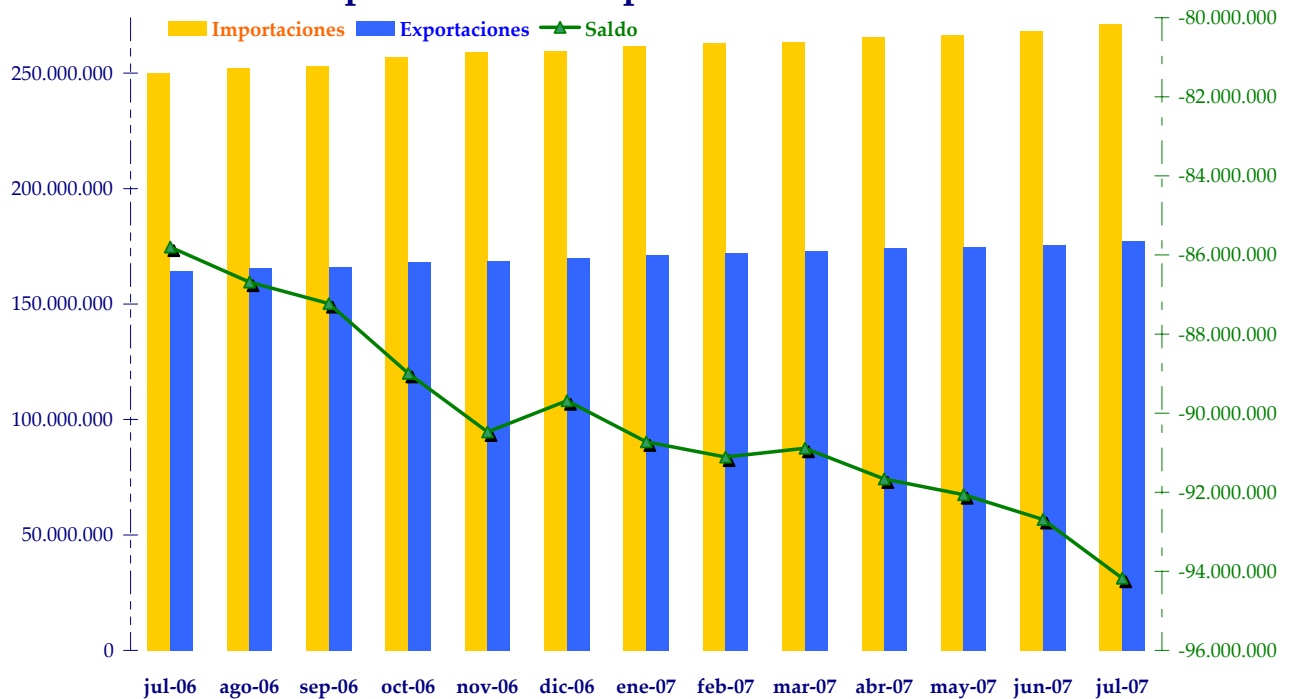
14. Tipos de interés de referencia.



Fuente: Cinco Días

En la medida en que Estados Unidos está mucho más preocupado por una posible recesión que por el temor a la inflación, su reacción ante los acontecimientos ha sido más contundente procediendo a dos descensos de los tipos de referencia. El BEC ha mantenido una postura más cautelosa y ha dejado de subir su tipo para no agravar las incertidumbres y no crear más problemas con una mayor revalorización del euro

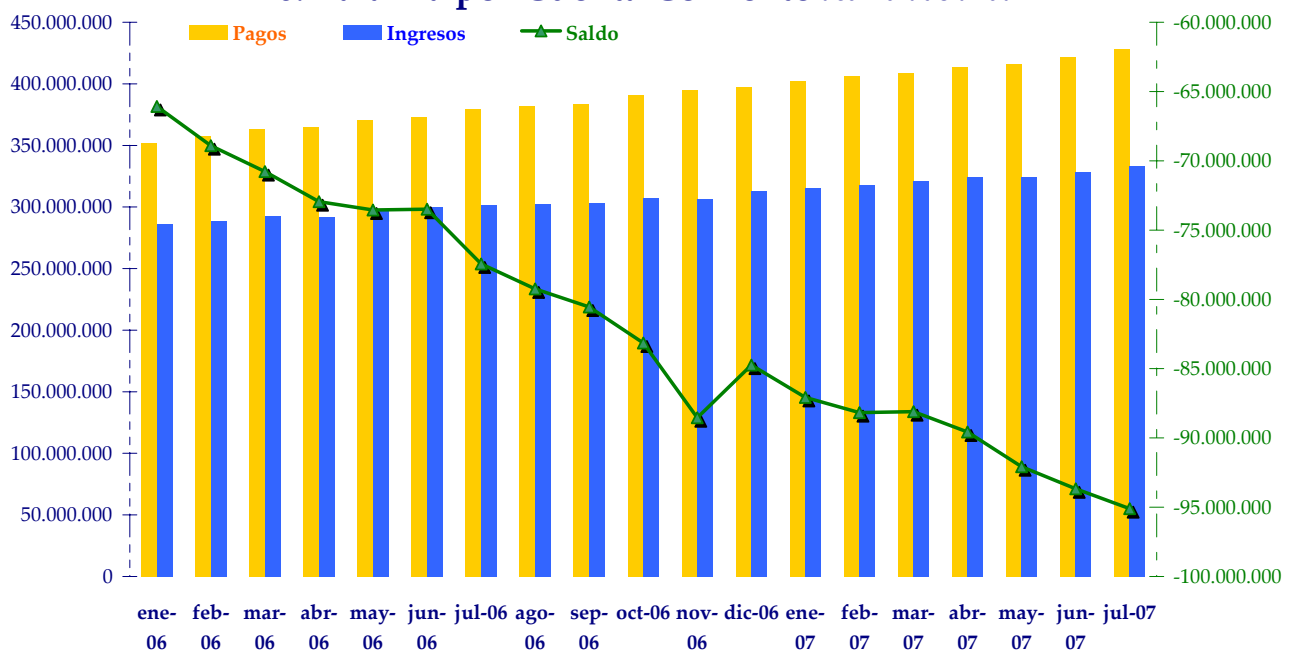
15. Exportaciones e Importaciones acumulado anual



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

El Sector Exterior vuelve a recuperar su protagonismo ante la caída de la Demanda Interna y porque empieza a ser evidente la dificultad de financiar un déficit de la balanza corriente que se acercará este año a los 100.000 millones de euros (10% del PIB). La competitividad y la productividad, tan ignoradas en los últimos tiempos, recuperan su papel central. Mientras tanto el déficit comercial sigue creciendo.

16. Balanza por Cuenta Corriente acumulado anual



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Comentarios