

La Fundación Pedro Barrié de la Maza no se responsabiliza de los contenidos aportados por los autores del análisis

Seguimos cayendo

El VAB no agrario de mercado disminuye un -4,7% en el tercer trimestre

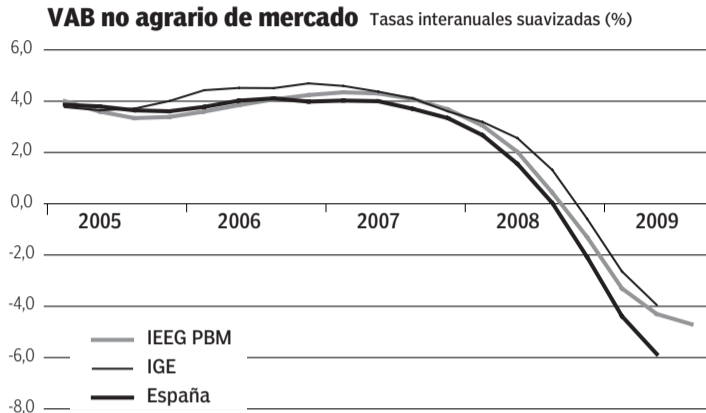
La demanda interna del sector privado cae un -4,0% en pleno proceso de ajuste

■ En el tercer trimestre de 2009 el VAB no agrario de mercado (VABNAM) de Galicia cayó un -4,7% respecto al mismo periodo del año anterior. En el informe de julio decíamos que la situación económica continuaría empeorando, y en efecto nuestros cálculos apuntan a una caída de la actividad que supera en tres décimas el -4,4% estimado para el segundo trimestre.

A pesar de este mal dato en términos absolutos, la evolución del agregado que integra a las ramas de energía, industria, construcción y servicios de mercado admite algunas lecturas positivas. En primer lugar, el ritmo de la caída se ha moderado respecto a lo que se venía observando en el pasado más reciente, de modo que la tasa interanual puede estar aproximándose a su valor mínimo en esta fase del ciclo.

En segundo lugar, la diferencial de crecimiento respecto al agregado español se mantiene e incluso podría estar aumentando. Nuestras predicciones apuntan a que el crecimiento interanual del VABNAM de España estará en torno al -5,8%, lo que supondría que la caída en la actividad gallega es un punto menor que la del conjunto nacional.

Tal y como viene sucediendo a lo largo de esta recesión, la situación coyuntural es mala en todos los sectores. No obstante, las ramas de energía e industria merecen una mención especial, dado el importante deterioro de la producción y del empleo en los últimos meses. Así, el índice de producción industrial cayó un -24,3% en julio y un -11,9% en agosto, respecto a los mismos meses de 2008. Los ocupados, por su parte, cayeron en el



■ Se modera el ritmo de la caída en la actividad, y la tasa interanual del VABNAM puede estar aproximándose al mínimo cíclico

■ La fuerte contracción de la demanda privada en el conjunto del Estado pone en riesgo la recuperación de la economía gallega en el 2010

tercer trimestre un -12,8% en tasa interanual, situándose en menos de 190.000 trabajadores cuando hace poco más de un año superaban los 220.000. Algunos indicadores apuntan a que la caída de la actividad se está atenuando y que a corto plazo registraremos descensos más suaves, pero por el momento lo que realmente sabemos es que la crisis está siendo particularmente intensa en este sector.

También preocupa la evolución de los servicios de mercado. Las tasas de variación de los indicadores de actividad se han mantenido bastante estables, con algún dato favorable como el aumento de las pernoctaciones en el mes de agosto. Esto no evita que nuestras predicciones apunten hacia una caída del VAB para el conjunto de 2009 y, sobre todo, que los datos de empleo que se van conociendo confirmen la destrucción de puestos de trabajo en el sector que más empleos genera.

Desde la perspectiva del gasto, en el tercer trimestre continuó la contracción de la demanda interna del sector privado. El agregado formado por el gasto en consumo final

de los hogares y la formación bruta de capital cayó un -4,0% respecto al tercer trimestre de 2008, en un contexto de ajuste y saneamiento de las cuentas del sector privado cuyo final de momento no se ve próximo.

El dato de Galicia es mucho mejor que el que se predice para España, donde se espera una caída de la demanda del sector privado del -9,0% en el tercer trimestre. Sin embargo, una diferencia tan grande es, a nuestro juicio, una mala noticia, ya que pone de manifiesto que nuestros principales clientes no sólo están reduciendo sus compras en el momento actual, sino que todavía están lejos de normalizar sus patrones de consumo e inversión.

Con lo que hemos dicho, es evidente que la valoración del mercado de trabajo no puede ser positiva. Tal y como estaba previsto que sucediera, las últimas cifras de empleo y paro son mejores que las de los trimestres precedentes, pero todos los agentes sociales coinciden en que el repunte es transitorio y que la coyuntura laboral se deteriorará de forma sustancial al final del año.

Aun así, y a pesar de la aparente mejoría, en el tercer trimestre el número de empleos disminuyó un -5,2% en tasa interanual según la Encuesta de Población Activa, y un -4,3% según los afiliados a la Seguridad Social.

Destaca también la evolución de los activos, ya que en etapas cíclicas como la actual se genera un paro encubierto formado por las personas que abandonan la búsqueda activa de un empleo no porque no quieran trabajar, sino porque creen que es imposible hacerlo en las circunstancias presentes. Según nuestras estimaciones el pico de los activos en Galicia se registró en el primer trimestre de 2009, y desde entonces la población activa se redujo en 15.000 personas. Si efectivamente estas personas fuesen trabajadores potenciales que sucumbieron al desánimo y la falta de expectativas, la cifra de paro del tercer trimestre pasaría de los 162,2 miles que publicó la EPA, a 177.200, y la tasa de paro del 12,4% al 13,3%. Atención a lo que ocurra en los próximos trimestres, porque esta brecha será cada vez más importante.

Tema del trimestre

¿Por que cae el IPC?

■ En los últimos meses los analistas siguen con especial atención la evolución del IPC, ya que éste se ha convertido en uno de los principales indicadores para evaluar la magnitud de la recesión. En el mes de septiembre el crecimiento interanual del índice general se situó en el -1,5%, lo que supuso el séptimo mes consecutivo de caídas en el nivel general de precios con respecto al mismo mes del año 2008.

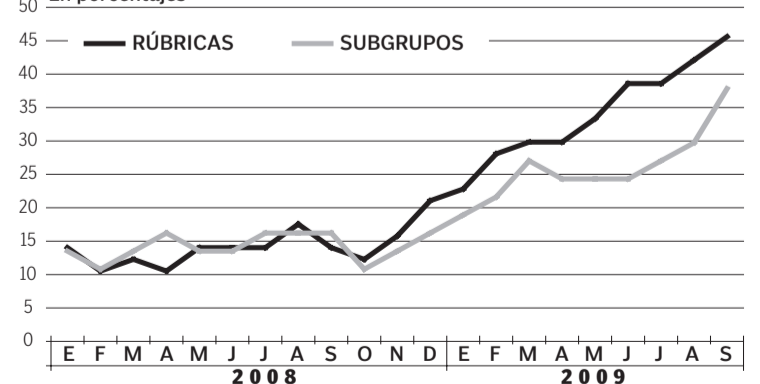
Desde la perspectiva del análisis económico, la cuestión relevante es si estas caídas responden a factores específicos relacionados con bienes y

servicios concretos, o reflejan la contracción de la demanda interna. Para muchos analistas lo más destacado de los datos de septiembre es que se cruzó por primera vez la barrera psicológica de una inflación subyacente negativa, concretamente el -0,2%. La inflación subyacente se define como el crecimiento interanual del IPC sin considerar los alimentos no elaborados ni los productos energéticos, y mide la variación de los precios de los bienes y servicios con un comportamiento más estable. Como consecuencia, un valor negativo parece apuntar a que la caída

del nivel general de precios se debe al desplome del gasto de los hogares, y el consiguiente recorte de los márgenes empresariales para intentar paliar sus efectos sobre los volúmenes de ventas.

Para profundizar en este punto vamos a actualizar un estudio publicado en el número de la Síntesis correspondiente a febrero de 2009, en el que analizamos las causas de la fuerte desaceleración del IPC entre julio de 2008 y enero de 2009. Para ello dividimos los bienes y servicios que integran el IPC en cinco grandes grupos: alimentos elaborados (14,4% del total);

Componentes del IPC con crecimiento interanual negativo



bienes industriales no energéticos (33,0%); servicios (34,4%); alimentos no elaborados (7,2%); y productos energéticos (11,0%). En el cuadro adjunto recogemos la repercusión de cada grupo en el crecimiento del índice general, es decir, cuánto contribuyen las variaciones de los precios de

cada grupo a la inflación observada, en julio de 2008, enero de 2009 y septiembre de 2009.

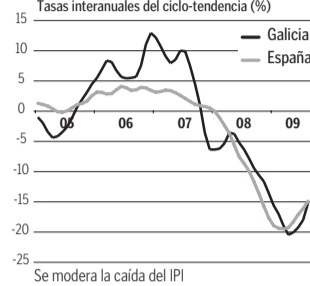
En el número de febrero el debate se centró en la caída de la inflación desde el 5,6% de julio al 0,5% de enero, y concluimos que dicha caída se explicaba por la evolución de los precios más

Indicadores económicos

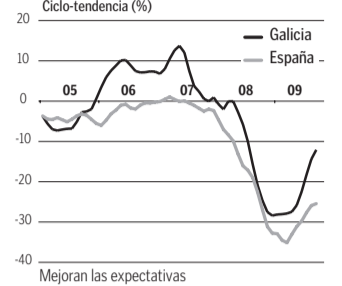
Tasa de crecimiento interanual

| | GALICIA | | | | | ESPAÑA | | | | |
|----------------------------------------------|---------|------------|--------------|-------------|---------------------|--------|------------|--------------|-------------|-------------------|
| | 2008 | Acum. 2009 | Penúlt. dato | Último dato | Período último dato | 2008 | Acum. 2009 | Penúlt. dato | Último dato | Período últ. dato |
| ACTIVIDAD: INDUSTRIA | | | | | | | | | | |
| Índice de producción industrial | -6,3 | -19,8 | -24,3 | -11,9 | ago-09 | -7,1 | -20,0 | -17,3 | -11,0 | ago-09 |
| Índice de clima industrial (nivel) | -12,0 | -22,7 | -11,9 | -9,1 | sep-09 | -17,5 | -30,5 | -25,6 | -25,4 | sep-09 |
| Utilización capacidad productiva (nivel) | 85,6 | 74,1 | 75,9 | 72,1 | 3T-09 | 79,4 | 70,3 | 69,5 | 68,5 | 3T-09 |
| Ocupados en la industria | -0,9 | -9,3 | -10,8 | -12,8 | 3T-09 | -1,1 | -13,7 | -13,7 | -14,9 | 3T-09 |
| ACTIVIDAD: CONSTRUCCION | | | | | | | | | | |
| Viviendas a construir | -49,2 | -62,4 | -31,3 | -75,2 | abr-09 | -57,7 | -59,2 | -64,8 | -58,2 | abr-09 |
| Edificación, superficie a construir total | -43,6 | -57,4 | -41,8 | -70,1 | abr-09 | -48,5 | -52,2 | -56,7 | -45,8 | abr-09 |
| Licitación oficial | 19,9 | -28,3 | -28,2 | -11,5 | jul-09 | 3,0 | -5,0 | 92,3 | 3,2 | jul-09 |
| Ocupados en la construcción | -10,4 | -16,5 | -18,4 | -9,6 | 3T-09 | -10,9 | -24,7 | -24,6 | -23,3 | 3T-09 |
| ACTIVIDAD: SERVICIOS | | | | | | | | | | |
| Índice general del comercio minorista | -1,2 | -4,8 | -3,6 | -4,4 | ago-09 | -1,5 | -8,8 | -7,7 | -6,4 | ago-09 |
| Índice de cifras de negocio | -1,5 | -11,8 | -11,8 | -10,6 | ago-09 | -3,4 | -16,8 | -14,2 | -13,3 | ago-09 |
| Pernoctaciones en establecimientos hoteleros | -2,9 | -6,2 | -1,1 | 2,4 | ago-09 | -1,6 | -7,4 | -4,9 | -4,5 | ago-09 |
| Transporte aéreo de pasajeros | -7,5 | -8,1 | 4,1 | 10,3 | ago-09 | -3,0 | -9,9 | -5,5 | -5,2 | sep-09 |
| Consumo de gasóleo automoción | 0,2 | -4,5 | 2,0 | -4,0 | jul-09 | -3,8 | -7,1 | 3,2 | -3,7 | jul-09 |
| Ocupados en los servicios | 4,3 | -0,1 | -0,7 | -2,1 | 3T-09 | 2,1 | -2,3 | -2,7 | -2,8 | 3T-09 |
| DEMANDA | | | | | | | | | | |
| Crédito al sector privado | 11,4 | 4,0 | 5,8 | 2,4 | 2T-09 | 9,9 | 2,7 | 3,8 | 1,6 | 2T-09 |
| Matriculación de turismos | -28,4 | -14,6 | 19,5 | 16,3 | ago-09 | -27,5 | -28,8 | -0,5 | 17,8 | sep-09 |
| Índice confianza consumidor (nivel) | -35,2 | -34,4 | -33,2 | -26,5 | 3T-09 | -33,7 | -31,0 | -19,9 | -22,4 | sep-09 |
| Matriculación de vehículos de carga | -38,0 | -41,5 | -26,2 | -11,7 | ago-09 | -43,6 | -47,1 | -27,2 | -23,0 | sep-09 |
| IPI bienes de equipo | -3,0 | -32,7 | -44,3 | -2,7 | ago-09 | -8,7 | -27,0 | -25,7 | -10,9 | ago-09 |
| COMERCIO EXTERIOR | | | | | | | | | | |
| Importaciones totales | -6,7 | -23,9 | -22,9 | -26,5 | jul-09 | 0,6 | -31,6 | -29,0 | -29,7 | jul-09 |
| Importaciones de bienes de consumo | -1,0 | 8,6 | 38,8 | 8,8 | jul-09 | -7,8 | -10,6 | -9,2 | -14,1 | jul-09 |
| Importaciones de bienes de equipo | -52,0 | -17,5 | -44,6 | 7,5 | jul-09 | -18,3 | -34,8 | -35,2 | -34,0 | jul-09 |
| Importaciones de bienes intermedios | -3,1 | -35,3 | -38,2 | -42,6 | jul-09 | 7,7 | -38,8 | -35,1 | -34,9 | jul-09 |
| Exportaciones totales | -2,4 | -15,6 | -12,0 | 11,3 | jul-09 | 3,7 | -20,1 | -10,1 | -15,8 | jul-09 |
| MERCADO DE TRABAJO | | | | | | | | | | |
| Población activa | 1,8 | 0,7 | 0,6 | -1,0 | 3T-09 | 3,0 | 1,2 | 1,2 | 0,2 | 3T-09 |
| Ocupados | 0,6 | -3,8 | -4,4 | -5,2 | 3T-09 | -0,5 | -7,0 | -7,2 | -7,3 | 3T-09 |
| Afiliados a la Seguridad Social | 0,2 | -4,2 | -4,6 | -3,8 | sep-09 | -0,8 | -6,2 | -6,6 | -5,5 | sep-09 |
| Parados | 16,3 | 50,1 | 56,2 | 44,3 | 3T-09 | 41,3 | 71,5 | 73,7 | 58,7 | 3T-09 |
| Tasa de paro EPA (nivel) | 8,7 | 12,5 | 12,9 | 12,4 | 3T-09 | 11,3 | 17,7 | 17,9 | 17,9 | 3T-09 |
| Paro registrado | 7,9 | 29,4 | 28,1 | 27,8 | sep-09 | 24,5 | 49,1 | 43,4 | 41,3 | sep-09 |
| PRECIOS Y COSTES | | | | | | | | | | |
| Índice de precios al consumo, general | 4,2 | -0,8 | -1,1 | -1,5 | sep-09 | 4,1 | -0,4 | -0,8 | -1,0 | sep-09 |
| IPC sin alimentos no elab. ni prod. energ. | 3,2 | 0,8 | 0,2 | -0,2 | sep-09 | 3,2 | 1,0 | 0,4 | 0,1 | sep-09 |
| Índice de precios industriales | 6,9 | -3,6 | -6,6 | -4,9 | ago-09 | 6,5 | -3,7 | -6,7 | -5,5 | ago-09 |
| Índice de valor unitario, importaciones | 5,7 | -12,1 | -13,3 | -17,8 | jul-09 | 3,8 | -9,3 | -10,6 | -13,2 | jul-09 |
| Índice de valor unitario, exportaciones | 1,7 | -3,0 | -3,7 | -4,3 | jul-09 | 1,9 | -5,7 | -5,7 | -7,3 | jul-09 |
| Coste laboral por trabajador y mes | 4,0 | 3,9 | 4,3 | 3,6 | 2T-09 | 5,2 | 4,0 | 4,0 | 3,9 | 2T-09 |
| Incremento salarial pactado en convenio | 4,2 | 3,6 | 3,5 | 3,5 | sep-09 | 3,5 | 2,7 | 2,7 | 2,6 | sep-09 |

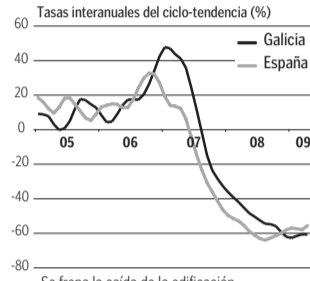
Índice de producción industrial



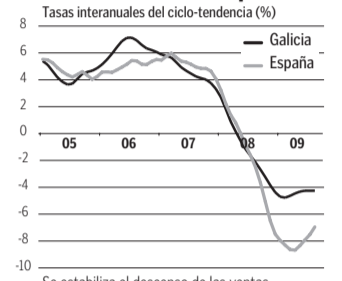
Índice de clima industrial



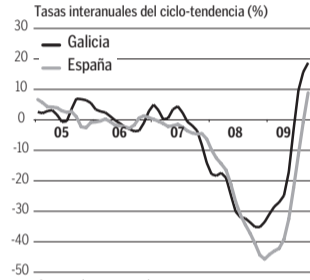
Viviendas a construir



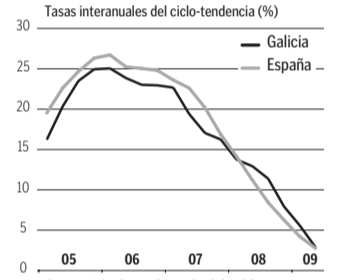
Índice del comercio al por menor



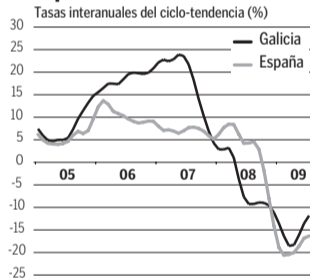
Matriculación de turismos



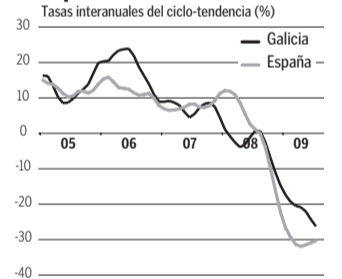
Crédito del sistema bancario



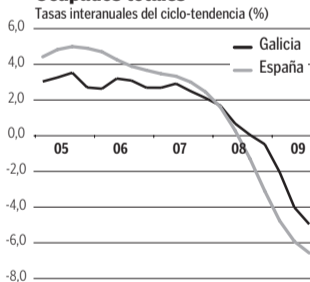
Exportaciones totales



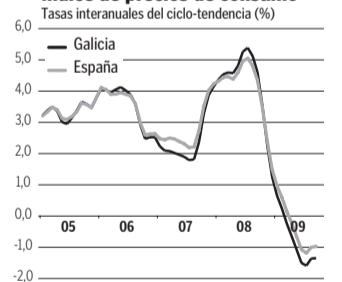
Importaciones totales



Ocupados totales



Índice de precios de consumo



Crecimiento interanual del IPC y repercusión de los principales grupos

| Grupos especiales | Julio 2008 | Enero 2009 | Septiembre 2009 |
|------------------------------------|------------|------------|-----------------|
| Alimentos no elaborados | 0,4 | 0,1 | -0,1 |
| Productos energéticos | 2,3 | -1,2 | -1,2 |
| Alimentos elaborados | 1,4 | 0,4 | -0,1 |
| Bienes industriales no energéticos | 0,2 | -0,1 | -0,7 |
| Servicios | 1,3 | 1,3 | 0,6 |
| Crecimiento del IPC | 5,6 | 0,5 | -1,5 |

La inflación subyacente toma valores negativos por primera vez desde que se inició la crisis

erráticos, los de alimentos no elaborados y productos energéticos. No obstante, también señalábamos que se detectaban políticas de precios muy agresivas que merecían un seguimiento especial, porque revelaban que algunos sectores se veían muy afectados por la debilidad de la demanda. Pues bien, los datos de septiembre muestran que estas políticas se han gene-

ralizado y ya se manifiestan en los grandes agregados.

Así, la caída de dos puntos de la inflación en lo que va de año, desde el 0,5% de enero al -1,5% de septiembre, se debe a la evolución de los precios de los grupos más estables. Los servicios pasaron de aportar un 1,3% al crecimiento del IPC general, a un 0,6%; los bienes industriales no energéticos, de

un -0,1% al -0,7%; y los alimentos elaborados, del 0,4% al -0,1%. Por el contrario los sospechosos habituales de las grandes oscilaciones del IPC, los alimentos no elaborados y la energía, mantienen su contribución conjunta en torno al -1,2%.

Para completar este estudio sobre el alcance de la caída de los precios de consumo calculamos un índice de difusión

La caída del IPC refleja la de los precios en general, debido al desplome del gasto de los hogares

con dos variantes. La primera explota la división del índice general en 37 subgrupos de bienes y servicios, cada uno con su correspondiente índice de precios. Para cada subgrupo calculamos las correspondientes tasas interanuales desde enero de 2008 a septiembre de 2009, y para cada mes el índice de difusión se define como el porcentaje de subgrupos en los

que los precios han bajado con respecto al mismo mes del año anterior. La segunda variante se obtiene de la misma manera, pero utilizando el desglose del IPC general en 57 rúbricas.

El gráfico adjunto presenta la evolución de las dos versiones, y en él se comprueba que los bienes y servicios afectados por las caídas de precios están aumentando desde finales de 2008, con un repunte importante en los últimos meses.

En conclusión, el análisis de la coyuntura inflacionista arroja resultados inquietantes. La caída del IPC general recoge el descenso generalizado de los precios de bienes y servicios debido al desplome del consumo, que por el momento sigue sin mostrar indicios de una próxima recuperación.