

## 1.- IKUSPEGI OROKORRA

### 1.1.- Nazioarteko ekonomia

Munduko ekonomiari dagokionez, nahiz eta jarduera globalaren erritmoa moteldu eta datozen bi urteetarako hazkunde itxaropenak okertu, iragarri dute banku zentralak ekonomia hedatzeko neurri gehiago aplikatu ahal izango dituztela, ekonomia eta finantza egoera ahulari eutsi eta, ahal izanez gero, hori sustatzeko. Bai Estatu Batuetako Erreserba Federalak eta bai Erresuma Batuko Bankuak aipatu dutenez, moneta-hedapenerako saio gehiago egin daitezke; Europako Banku Zentralak, aldiz, argi utzi du zorraren krisiaren konponbidean parte hartuko duela. Dena den, adierazle berrienen arabera, Estatu Batuetako eta azaleratzen ari diren ekonomietako jarduera ekonomikoa pixka bat goraka hasia da. Munduko ekonomiaren barne produktu gordin erreala (BPG) %3,5 igoko da 2012an, eta espero da 2013an %3,9raino igotzea..

**Estatu Batuetako** ekonomia %2,2 hazi zen 2012ko bigarren hiruhilekoan, eta espero da hirugarren hiruhilekoa pixka bat sendoagoa izatea. Horrenbestez, BPGaren 2012 osorako hazkundera %2,0tik gorakoa izango da. Dena den, bateratze fiskalerako plan sinesgarri bat ez egotea eta enpleguaren sustapena geldoa izatea arazo handia dira oraindik. Datuen arabera, familien diru sarrerak suspertzen ari dira, eta kontsumoa pizten laguntzen ari da hori. Enplegua sortzen ari da eta soldatak hobetzen ari dira, baina erritmoa motela da (langabezia tasa %8,3 da). Enpresariak zuhurtziaz jokatzen jarraitzen dute, bereziki enplegu planetan. Nahiz eta enpresariak zalantzan egon eta enpleguaren hobekuntza motela izan, eraikuntza, prezioak eta kanpoko sektorea izaten ari diren bilakaerari esker, espero daiteke ekonomia pixka bat sendotzea urtearen bigarren erdialderako. Hori horrela, eraikuntza eta etxebizitzaren prezioa uste baino gehiago hobetu dira; BPGa %1,4 da, eta azpiko BPGa %2,1eraino jaitsi da; eta saldo komertziala nabarmen hobetu da, berriki esportazioak suspertu baitira.

## 1.- MARCO GENERAL

### 1.1.- Economía Internacional.

En la economía mundial, la desaceleración del ritmo de actividad global y el deterioro de las expectativas de crecimiento para los dos próximos años han tenido como contrapunto los anuncios de que los bancos centrales podrían hacer uso de nuevas medidas expansivas para sostener, y si es posible impulsar, el debilitado pulso económico y financiero general. Tanto la Reserva Federal de los Estados Unidos como el Banco de Inglaterra han apuntado a la posibilidad de poner en marcha nuevas rondas de expansión monetaria, mientras que el Banco Central Europeo ha dejado claro que tomará parte activa en la resolución de la crisis de la deuda. Con todo, los indicadores más recientes apuntan a un repunte moderado de la actividad en Estados Unidos y de algunas economías emergentes. El PIB real de la economía mundial se estima que se expandirá un 3,5% en 2012, crecimiento que se prevé aumentar para 2013 al 3,9%.

La economía de **Estados Unidos** creció un 2,2% en el segundo trimestre de 2012 y se espera un tercer trimestre algo más fuerte, por lo que el crecimiento del PIB para el conjunto de 2012 quedará por encima del 2,0%. No obstante, la ausencia de un plan creíble de consolidación fiscal y la lentitud de la recuperación del empleo siguen siendo un lastre. Se observa la recuperación de los ingresos de los hogares que contribuye a dinamizar el consumo. La creación de empleo y los salarios mejoran, pero el ritmo es lento (la tasa de paro está en el 8,3%). Los empresarios siguen siendo cautos, especialmente en sus planes de empleo. Pese a estas dudas empresariales y a la lenta mejoría del empleo, la evolución reciente de construcción, precios y sector exterior permite esperar un tono de la economía más fuerte para la segunda mitad de año. Así, la construcción y el precio de la vivienda mejoran más de lo esperado, el IPC está en el 1,4% y el subyacente se modera hasta el 2,1%, y el saldo comercial mejora de forma sensible gracias al renovado vigor de las exportaciones.

**Japoniako ekonomiak** defizit komertzial desegokia du. Bigarren hiru hilabeteko BPGa hiruhileko arteko 0,3 igo zen, nahiz eta tsunamiak eragindako oinarritzko efektuei esker hiruhileko arteko hazkundera %3,6 izan; eta 2012aren bigarren erdialdean ekonomia desazeleratuko da, kontsumo pribatua, sektore publikoa eta kanpoko sektorea gelditzearen ondorioz. Geldialdi nuklearrak eragindako gabezia energetikoak, petrolioaren prezioaren igoerarekin batera, prozesu produktiboak estutzen ari dira eta hazkundera zalantzan jartzen dute, produkzio industrialari eta esportazioei eragiten baitiete. Esportazioak geratu direnez, Japoniako historia berrian ezagutu ez den defizit komertziala sortu da. Defizit horrek arrisku handia dakarkio gobernuaren zor itzelari. Prezioen bilakaera ikusita, berretsita geratu da deflazio joerak jarraitzen duela (%0,1eko KPIa eta %0,6ko azpiko KPIa).

**Txina.** Jardueraren adierazleen zati handi bat ahula izan arren, nolabaiteko egonkortasun zantzuak agertzen hasi dira barruko eskaeran. Bestetik, hazkundera sustatzeko politika hedakorrek jarraituko dutela espero da. Horiek horrela, 2012an hazkundera %8 izatea espero da, eta 2013an %8,5.

**Mexiko.** Ekonomia mexikarrak munduko ekonomiaren moteltzeari aurre egin dio, eta %4,1 hazi da 2012ko bigarren hiruhilekoan. Horregatik, 2012rako hazkundera aurreikuspena %3,0 ingurukoa da.

**Euroguneko** ekonomiari dagokionez, ekonomiaren narriatze testuinguru bat sorteen ari da, eta berriro atzeraldia izango dela dirudi. 2012ko bigarren hiruhilekoan, BPGa hiruhilekoen arteko %0,2 murriztu zen – aurreko hazkundera nulua baino txikiagoa–, eta, beraz, urte arteko hazkundera -%0,4 izan da. Datu negatibo horren arrazoiak herrialde periferikoaren zor subiranoaren krisia eta krisi honen irtenbideari buruzko zalantzak dira, konfidantzari negatiboki eragiten baitiote. BPGren jaitsiera are handiagoa da periferiako herrialdeetan, bateratze fiskaleko planei lotuta dagoenez gastu publikoa murriztuta baitute. Gainera, herrialde periferiko horietako finantza entitateen, enpresen eta familien balantzeak desapalankatzen ari dira, eta, horren ondorioz,

La **economía japonesa**, presenta un déficit comercial inoportuno. El PIB del segundo trimestre subió un 0,3 intertrimestral, aunque los efectos de base a raíz del tsunami llevaron el crecimiento intertrimestral hasta el 3,6%, y la segunda mitad de 2012 vendrá marcada por la desaceleración, provocada por el estancamiento del consumo privado, del sector público y del sector exterior. Las carencias energéticas derivadas del parón nuclear, agravadas por la apreciación del petróleo imponen cuellos de botella en los procesos productivos y comprometen el crecimiento al afectar a la producción industrial y a las exportaciones. El estancamiento de las exportaciones provoca un déficit comercial inédito en la historia reciente de Japón. Este déficit supone un riesgo sobre la enorme deuda gubernamental. La evolución de los precios confirma la continuidad de la dinámica deflacionista (IPC del 0,1% y subyacente del 0,6%).

**China.** A pesar de la debilidad de buena parte de los indicadores de actividad, empieza a darse signos de cierta estabilidad de la demanda interna. Por otra parte, se espera la continuidad de políticas expansivas para apoyar el crecimiento. Por todo ello las previsiones de crecimiento son del 8% para 2012 y el 8,5% para 2013.

**México.** La economía mexicana resiste la desaceleración global y crece un 4,1% en el segundo trimestre de 2012. Por ello, la previsión de crecimiento para el ejercicio 2012 estará próximo al 3,9%.

En la economía de la **zona euro**, se da un contexto de deterioro económico que apunta a una nueva recesión. En el segundo trimestre de 2012 el PIB decreció un 0,2% intertrimestral, inferior al registro de crecimiento nulo anterior, con lo que el crecimiento interanual se sitúa en el -0,4%. Las causas se encuentran en la crisis de deuda soberana de los países periféricos y en la incertidumbre que rodea la resolución de esta crisis, que lastran la confianza. La caída del PIB es más acentuada en los países de la periferia, porque están sometidos a planes de consolidación fiscal, con la consiguiente reducción del gasto público. Además, las entidades financieras, empresas y hogares de estos países periféricos están llevando a cabo

jarduera ekonomikoaren azpiko indarra gelditzen ari da (barruko eskaria jaisten ari da, eta bakarrik kanpoko sektorearen bidez laguntzen ari zaio hazkunderari). Erdialdeko herrialdeei dagokienez, Alemania nabarmentzen da, hiruhileko arteko %0,3ko hazkundera baitu; hori horrela, Alemaniako BPGren urte arteko hazkundera %1,0 da. Portaera positibo horrek Alemaniari are indar handiagoa ematen dio Europako ekonomiaren eragile gisa. Ez da berdina gertatzen ari Frantziarekin, hiru hiruhilekotan segidan ia hazkunde nulua izna baitu. Erresuma Batuko ekonomia hiru hiruhilekotan segidan hazkunde negatiboa izan du. Munduko ekonomiaren aurreikuspenei buruzko uztailako txostena eguneratzean, Nazioarteko Diru Funtsak aurreikusi du 2012an eurogunearen hazkundera -%0,3 izango dela, baina beherantz berrikusi du 2013rako aurreikuspena: %0,9tik %0,7ra. Berrikuspenaren arrazoi nagusiak dira herrialde batzuetako aurrekontu garbiketako neurriak areagotzea eta zor subiranoaren krisiaren irtenbidearen inguruko zalantza handiagoa izatea. Hirugarren hiruhilekoan hazkunde negatiboa gertatzen bada, baieztatu da eurogunea atzeraldian sartu dela. Hori guztia europar esportazioak kaltetzen ari den munduko ekonomiaren moteltze testuinguru batean gertatzen ari da. Bakarrik europar integrazio biziago batek eta zor subiranoaren krisiaren irtenbideak ekarriko dute hazkunde positiboa.

Lehenago aipatu den bezala, **Alemaniako** BPGak hiruhileko arteko %0,3ko hazkundera izan zuen 2012ko bigarren hiruhilekoan; hori dela eta, Alemaniako urte arteko hazkundera %1,0 izan da. Adierazle aurreratuen arabera, hirugarren hiruhilekoan hazkunde ekonomikoa ahuldu da berriro. Hori horrela, manufakturen erosketa kudeatzaileen iraileko indizea (PMI) 2,3 puntu gehitu zen -47,3raino-, hau da, sei hilabetetan gehiena. Zerbitzuen PMI indizea 2,3 puntu hazi zen -50,6raino- eta indize konposatua, aldiz, 2,7 puntu gehitu zen -49,7raino-, azken bost hilabeteetako onena-. Azken finean, ia egonkortze bat gertatu da, neurri batean martxan jarrita zeuden lanak amaitu direlako. Negozio berriek jaisten jarraitu dute, nahiz eta azken bederatzi hilabeteetako txikiena izan, eta aldi berean enpleguaren murrizpena arina izan da. Bestetik, zerbitzuen sektoreko enpresarien

un proceso de despalancamiento de sus balances que está frenando el dinamismo subyacente de la actividad económica (la demanda interna se está contrayendo y solamente el sector exterior aporta impulso positivo al crecimiento). Respecto a los países del centro, destaca Alemania con un crecimiento del 0,3% intertrimestral, lo que sitúa el crecimiento interanual del PIB germano en el 1,0%. Este comportamiento positivo refuerza el papel de esta economía como motor de Europa. No ocurre lo mismo con Francia, que encadena tres trimestres consecutivos de crecimiento prácticamente nulo. El Reino Unido encadena tres trimestres con crecimiento negativo. En la actualización del informe sobre las perspectivas de la economía mundial del mes de julio, el Fondo Monetario Internacional ha mantenido la previsión de crecimiento de la zona euro en el -0,3% para 2012, pero lo ha revisado a la baja del 0,9% al 0,7% para 2013. Las principales razones de esta revisión son la intensificación de las medidas de saneamiento presupuestario en algunos países de la zona del euro y la mayor incertidumbre que rodea a la resolución de la crisis de deuda soberana. Si se registra un crecimiento negativo en el tercer trimestre se confirmará que la zona euro ha entrado en recesión. Esto ocurre en un entorno de ralentización económica mundial que está perjudicando las exportaciones europeas. Solamente con una integración europea más fuerte y la resolución de la crisis de la deuda soberana volveremos a crecimientos positivos.

Tal y como se ha mencionado, el PIB de **Alemania** arrojó un crecimiento del 0,3% intertrimestral en el segundo trimestre de 2012, lo que sitúa el crecimiento interanual del PIB germano en el 1,0%. Los indicadores avanzados señalan un nuevo debilitamiento del crecimiento económico durante el tercer trimestre. Así, el índice de gestores de compras (PMI) de manufacturas de septiembre aumentó 2,3 puntos, hasta 47,3, el máximo en seis meses. El índice PMI de servicios avanzó 2,3 puntos, hasta 50,6 y el índice compuesto avanzó 2,7 puntos, hasta 49,7, el mejor nivel en cinco meses. En suma, se produce una casi estabilización, en parte, por la finalización de trabajos en curso. Persistió la contracción de los nuevos negocios, aunque su descenso fue el menor en tres meses, al tiempo que la caída del empleo fue leve. Por otra parte, las perspectivas de los empresarios del sector servicios

itxaropenak optimistak dira berriro. Alemaniako Ifo enpresarien konfidantza indizea 103,3 punturaino jaitsi zen uztailean (105,2 puntu ekainean); hori horrela, Alemaniako jarduera ekonomikoa asko moteldu daiteke datozen hilabeteetan. Abuztuan produkzio prezioak hileko %05 gehitu ziren, uztailean egonkor mantendu ondoren, eta urte arteko tasa %1,6 izan zen, aurreko hilean baino zazpi hamarren handiagoa.

**Frantzia**, bigarren hiru hilabeteke BPG gelditu da aurreko hiruhilekoaren aldean (urte arteko hazkundea %0,3 izan zen). Behin-behineko PMI indize konposatua %3,9 puntu jaitsi zen irailean -44,1 punturaino-, eta 2009ko apirilaz geroztik izan den jarduera pribatuaren murrizpenik handiena izan dela adierazi zuen. Negozio berriak asko jaitsi ziren, eskari ahularen ondorioz eta bezeroei zuhurtziaz jokarazten dien zalantza giroaren eraginez. Fabrikatzaileek diotenez, esportazioko eskaerek jaitsierarik handiena izan dute azken berrogei hilabeteetan. Enpleguaren murrizpen tasa handiena izan da 34 hilabeteetan. Aldi berean, zerbitzuetako enpresariak itxaropen pesimista dute datozen hamabi hilabeteetarako.

**Erresuma Batuko** BPGak hazkunde negatiboa izan du hiru hiruhilekotan jarraian, eta 2012ko bigarren hiruhilabeteke atzeraldia espero baino sakonagoa izan da: hiruhilekoen arteko -%0,5 eta urte arteko -%0,8. Bestetik, joera negatiboak aurrera jarraitu du 2012ko hirugarren hiruhilekoan, zeren eta txikizkako salmentak hileko %0,2 erori ziren abuztuan (urte arteko +%2,7), baina azken hiru hilabeteetako batez bestekoa %0,8 igo da aurreko hiru hilabeteen aldean. Kontsumo prezioak hileko %0,5 igo ziren abuztuan (%0,1 uztailean), eta urteko inflazioa %2,5 izan zen (%2,6 uztailean), hau da, urtebete lehenago baino bi puntu portzentual txikiagoa.

Defizit publiko handiak agertzen dituen mundu agertoki batean, **zerga politika** ezinbestekoa da etorkizunean aurrekontu oreka ekartzeko. Zehazkiago, epe ertainean bateratze fiskala beharrezkoa da (presio fiskalaren igoera eta gastuaren murriztapena), hazkundeari lagundu nahi bazaio. Nahiz eta eztabaidan egon

indicaron una vuelta al pesimismo. El índice de confianza empresarial alemán Ifo bajó hasta los 103,3 puntos en julio (105,2 puntos en junio), lo que sugiere que la desaceleración de la actividad en Alemania podría ser importante en los próximos meses. Los precios de producción aumentaron en agosto un 0,5% mensual, tras permanecer estables en julio, y la tasa interanual fue del 1,6%, superior en siete décimas a la del mes previo.

En **Francia**, el PIB en el segundo trimestre registra un estancamiento respecto al trimestre precedente, en el que registró un crecimiento del 0,3% interanual. El índice provisional PMI compuesto se replegó en septiembre 3,9 puntos, hasta 44,1, marcando la mayor contracción de la actividad privada desde abril de 2009. Los nuevos negocios tuvieron una fuerte caída, como consecuencia de la debilidad de la demanda y del clima de incertidumbre que incita a los clientes a la prudencia. Los fabricantes señalan el repliegue más fuerte en cuarenta meses en pedidos de exportación. La tasa de contracción del empleo fue la más elevada en 34 meses. Al mismo tiempo, los empresarios de servicios muestran expectativas pesimistas para los próximos doce meses.

El PIB del **Reino Unido** encadena tres trimestres con crecimiento negativo, y el retroceso del segundo trimestre de 2012 ha sido más acusado de lo esperado, del -0,5% intertrimestral, -0,8% interanual. Por otra parte, esta senda negativa continúa en el tercer trimestre de 2012, dado que las ventas minoristas cayeron en volumen un 0,2% mensual en agosto (+2,7% interanual), pero la media de los últimos tres meses anotó un avance del 0,6% respecto a los tres meses previos. Los precios de consumo se incrementaron en agosto un 0,5% mensual (0,1% julio), y la inflación anual se situó en el 2,5% (2,6% julio) dos puntos porcentuales menos que hace un año.

En un escenario mundial de elevados déficits públicos, la **política fiscal** se hace imprescindible para volver a un futuro equilibrio presupuestario. Más concretamente, se hace necesaria la consolidación fiscal a medio plazo (el aumento de la presión fiscal y la reducción del gasto) para favorecer el

bateratze fiskalak epe ertainean ekonomien suspertze erritmoa mantsotu ote dezakeen, egia da interes tasak murrizteak eta monetak balioa galtzeak hazkundera duen eragina txikiagotu egiten dutela. Gainera, berarekin zor publikoaren murriztapena dakarrenez, interes errealeko tasak eta zorraren zerbitzuaren kostuak murrizteko joera du, eta horrek etorkizunean zergak jaistea ahalbidetzen du. Inbertsio pribatuari pizgarriak ematean, produktua handitzen da epe luzera.

**Inflazioa** aztertzean, bereziki aipatu behar da uztailan eta abuztuan petrolioaren prezioak igo zirela. Hori horrela, abuztuan Brent petrolioaren batez besteko prezioa %10,2 igo zen uztailaren aldean, azken hilabete horretan hileko %7,8 igo baitzen; urte arteko bariazioa %2,8 izan zen. Bilakaera horretan, eskariaren arazoek eta Ekialde Ertaineko gatazka geopolitikoek eragin zuten. Joan den irailaren hasieran Brent petrolioaren prezioa upeleko 115,8 dolar zen, eta, gorabehera asko izan ondoren, irailaren 26an 110 dolarretik beherakoa zen munduko hazkunderari buruzko zalantzen eraginez. OCDE osoan, 2012ko lehen seihilekoan KPI pixkanaka moderatu da, neurri handi batean energiaren prezioen urte arteko hazkunderaren bilakaerak eragindako oinarritzko efektuen eraginez. Bestetik, beste lehengai batzuen dolarretako prezioen indizeak (The Economist-ek egina) urte arteko %7,3 atzera egin zuen abuztuan, produktu industrialen %22,7ko jaitsieragatik (elikagaietako %5,4ko egoera gainditu zuen – jarraiko bigarren igoera–). Beren ekonomiak ahuldu direla-eta, Europako Banku Zentralarekin batera, gainerako banku zentralak moneta politika hedagarriak egiten ari dira. Horrela, joan den irailaren 6an Europako Banku Zentralak erabaki zuen esku hartzeko interes tasak mantentzea. Finantzaketako eragiketa nagusien tasa %0,75 da eta kreditu eta gordailu erraztasunen tasak %1,5 eta %0, hurrenez hurren. Dena den, merkatuen espero dute datozen hilabeteetan berriro jaitsiko direla. Estatu Batuetan, joan den irailaren 13an, Erreserba Federaleko Merkatu Irekiko Batzorde Federalak erabaki zuen, alde batetik, funts federalen tasa objektiboa mantentzea (2008ko abenduaz geroztik, %0 eta %0,25 bitartean dago) eta, bestetik, lan merkatua ahul zegoenez, bonoak erosteko hirugarren programa bat iragartzea. Azkenik, Fed-ek 2015aren

crecimiento. Si bien se discute el hecho de que la consolidación fiscal pueda frenar el ritmo de recuperación de las economías a corto plazo, es cierto que las reducciones de tasas de interés y la caída del valor de la moneda suelen moderar su impacto en el crecimiento. Además, al traer consigo una disminución de la deuda pública, tiende a reducir las tasas de interés real y los costos del servicio de la deuda, lo que permite bajar los impuestos en el futuro. Al estimular la inversión privada, el producto aumenta a largo plazo.

Al analizar la **inflación**, cabe destacar que los precios petrolíferos aumentaron en julio y agosto. Así, el precio medio del petróleo Brent creció en agosto un 10,2% respecto a julio, mes en el que había aumentado un 7,8% mensual, situándose la variación interanual en el 2,8%. En esta evolución influyeron diversos problemas por el lado de la oferta junto a las tensiones geopolíticas en Oriente Medio. El precio del Brent inició septiembre en 115,8 dólares/barril y tras numerosas oscilaciones, el día 26 se situó por debajo de los 110 dólares ante las incertidumbres sobre el crecimiento mundial. En el conjunto de la OCDE en el primer semestre de 2012 el IPC se ha moderado gradualmente y es atribuible, en parte importante, a efectos de base debidos a la evolución del crecimiento interanual de los precios energéticos. Por su parte, el índice de precios de otras materias primas en dólares, que elabora The Economist, retrocedió en agosto un 7,3% interanual por la caída del 22,7% en productos industriales, que superó el avance del 5,4% en alimentos, el segundo aumento consecutivo. Ante la pérdida de vigor de sus economías, además del Banco Central Europeo, el resto de grandes bancos centrales mantienen políticas monetarias expansivas. Así el Banco Central Europeo, decidió el 6 de septiembre mantener los tipos de interés de intervención. El tipo de las operaciones principales de financiación se sitúa en el 0,75% y los tipos de las facilidades de crédito y de depósito en el 1,5% y 0%, respectivamente. Los mercados, no obstante, mantienen expectativas de un nuevo descenso en los próximos meses. En Estados Unidos, el Comité Federal de Mercado Abierto de la Reserva Federal (Fed) decidió, el pasado 13 de septiembre, mantener, por un lado, el tipo objetivo de los Fondos Federales, que se sitúa en el rango del 0% y el 0,25% desde diciembre de 2008 y, por otro, anunciar, ante la debilidad

erdialdera arte luzatu du salbuespen gisa interes ofizialen tasa txikiak mantentzeko epea, behin herrialdearen berreskurapen ekonomikoa aurreratuta. Bestetik, joan den irailaren 6ko bileran, Erresuma Batuko Bankuko Moneta Politikako Batzordeak erabaki zuen interesaren oinarritzko tasa %0,5ean mantentzea eta aktiboak erosteko programarekin jarraitzea. Azkenik, joan den irailaren 18 eta 19ko bileran, Japoniako Bankuak erabaki zuen interes ofizialaren tasa %0 eta %0,1 bitartean mantentzea eta aktiboak erosteko programa zabaltzea.

Estatu Batuetan, lan merkatuaren ahultasunak eta moneta hedapen kuantitatiboko programa berriak eraginda, dolarra depreziatu da **dibisa merkatuan**; eurogunean, aldiz, EBZk euroa babesteko beharko litzatekeen guztia egingo lukeela iragartzeak euroa gorantz eramane du. Joan den uztailaren 24tik irailaren 25era, euroak %7 irabazi du dollarraren aurrean, %6,3 yenaren aurrean, eta %2 baino pixka bat gehiago libra esterlinaren gainean. 2011ko azken gurutzaketei dagokienez, horiek ia ez zuten bariatorik adierazten lehendabiziko moneten aldean; moneta britainariaren aldean, aldiz, euroak %4,6ko depreziazio metatua du. Termino efektibo nominaletan, euroaren depreziazioa %2,2 zen, denbora tarte berean.

## 1.2- Espainiako ekonomia.

Espainiako ekonomiak uzkuartzen jarraitu zuen, 2012ko bigarren hiruhilekoan. Zehazki, Estatistikako Institutu Nazionalak aurreratutako datuaren arabera, BPGak %9,4 egin zuen atzera aurreko hiruhilekoaren aldean; horrenbestez, hazkunde negatiboa izan du hirugarren hiruhilekoan jarraian. Hori horrela, BPGaren urte arteko hazkunde tasa -%0,1 da. BPGaren jaitsieraren arrazoi nagusia barne eskariaren ahultasuna da; bigarren hiruhilekoan -1,2 puntu portzentualeko ekarpena egin zuen. Aitzitik, kanpoko eskaera garbiak 0,8 puntu portzentualeko ekarpen positiboa egiten dio BPGri. Horrela, 2008ko hirugarren hiruhilekoan hasitako joerak jarraitzen du, zeinaren bidez barruko eskaera murriztu eta kanpoko eskaera garbia handitzen baita. Kanpoko sektorearen horrelako bilakaerari esker, kontu

del mercado de trabajo, un tercer programa de compra de bonos. Por último, la Fed ha ampliado hasta mediados del año 2015 el plazo para que los tipos de interés oficiales se mantengan excepcionalmente bajos, una vez avanzada la recuperación económica del país. Por otro lado, el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra, en su reunión del 6 de septiembre, decidió mantener el tipo básico de interés en el 0,5% y continuar con el programa de compra de activos. Finalmente el Banco de Japón, en su reunión de los días 18 y 19 de septiembre, decidió mantener el tipo de interés oficial entre el 0 y el 0,1%, y también amplió su programa de compra de activos.

En Estados Unidos, la debilidad del mercado laboral y el nuevo programa de expansión monetaria cuantitativa han contribuido a la depreciación del dólar en el **mercado de divisas**, mientras que en el área del euro el anuncio del BCE de que haría todo lo necesario para salvaguardar el euro, han impulsado al alza al euro. Entre el 24 de julio y el 25 de septiembre, el euro se apreció un 7% frente al dólar y un 6,3% frente al yen y ligeramente por encima del 2% frente a la libra esterlina. Dichos cruces, respecto a los últimos de 2011, apenas representaban variación alguna frente a las dos primeras monedas, mientras que, frente a la moneda británica, el euro acumula una depreciación del 4,6%. En términos efectivos nominales, la depreciación del euro era del 2,2% en ese mismo periodo.

## 1.2- Economía española.

La economía española continuó en el segundo trimestre de 2012 la senda de la contracción. Concretamente, según el dato adelantado del Instituto Nacional de Estadística, el PIB retrocedió un 0,4% respecto al trimestre anterior, enlazando así el tercer trimestre de crecimiento negativo. Esto sitúa la tasa de crecimiento interanual del PIB en el -1,0%. Esta caída del PIB se debe fundamentalmente a la debilidad de la demanda interna, con una contribución de -1,2 puntos porcentuales en el segundo trimestre. En cambio, la demanda exterior neta supone una aportación positiva al PIB de 0,8 puntos porcentuales. Continúa así una tendencia iniciada en el tercer trimestre de 2008 en la que la demanda interna se contrae y la demanda externa neta se expande. Esta evolución del

korroneatutako balantza hobetzen ari da. Halere, kanpoko motorraren ahalmenak baditu arriskuak, Espainiako BPGaren jaitsiera moteltzen jarraitze aldera. Euroguneko BPGaren urte arteko hazkundera negatiboa izan da bigarren hiruhilekoan eta, dirudienez, hirugarren hiruhilekoan jaisten jarraituko du. Testuinguru horretan. Espainiako esportazioek eragin negatiboa jaso lezake, Europa baita bazkide komertzial nagusia. Munduko ekonomian orokortutako moteltzearen ondorioz, beherazko joerarako arriskua handitzen da.

Barruari begira, hainbat faktoreen eraginez, eskaera pribatua gero eta ahulagoa da. Bigarren hiruhilekoan finantza arloan gorabehera gehiago izan denez, lehendik oso ahula zen ingurune ekonomikoan zalantza gehiago sartu ditu, eta eragile ekonomikoen konfidantzari kalte egin dio, kontsumo eta inbertsio erabakiak geroratzen ari baitira.

Ekonomia ahultzen duen beste eragile bat Espainiako erakundeek handizkako merkatuen finantzaketa lortzeko duten zailtasunak dira. Horren eraginez, bankuek exigentzia gehiago jartzen dituzte enpresei eta familiei kreditua ematean. Aldi berean, horrek desapalankamendu prozesua azkartzen du eta Espainiako ekonomiaren hazkunde potentziala moteltzen du.

Itxura batean, etxeetako kontsumoak behera egingo du hurrengo hilabeteetan. Uztailean, -29,2 puntuetaraino jaitsi zen kontsumitzaileen konfiantza-adierazlea (ekainean, -25,1 puntu). Txikizkako salmentak urte arteko % 4,8 egin zuen behera ekainean. Lan-merkatuaren makalaldi luzeak ere ez du laguntzen, etxeetako errenta murriztea ekarri baitu. Gainera, irailaren 1ean BEZa igo denez, prezioek nabarmen egin dute gora, eta herritarren erosteko ahalmena mugatu egin da.

Enpresei dagokienez, giro ekonomiko kaltegarriak inbertsiorik ez egiteko erabakiak eragin ditu. Espainiako Bankuaren iritziz, hiruhileko arteko %2,2 gutxitu da ekiponondasunetan egindako inbertsioa bigarren

sector exterior está ayudando a mejorar la balanza por cuenta corriente. Sin embargo, existen riesgos de la capacidad del motor externo para seguir mitigando la caída del PIB español. El crecimiento interanual del PIB de la eurozona ha entrado en terreno negativo en el segundo trimestre, y todo apunta a que seguirá cayendo en el tercer trimestre. En este contexto, las exportaciones españolas se podrían ver gravemente afectadas, al ser Europa el principal socio comercial. La ralentización generalizada de la economía mundial añade riesgo a la baja.

En clave interna, varios factores han contribuido a la creciente debilidad de la demanda privada. El aumento de las turbulencias financieras durante el segundo trimestre ha añadido incertidumbre a un entorno económico que era ya muy débil y ha lastrado la confianza de los agentes económicos, que están posponiendo sus decisiones de consumo e inversión.

Otro factor que incide sobre el debilitamiento del tono económico son las dificultades de las instituciones financieras españolas para obtener financiación en los mercados mayoristas. Esto ha obligado a las entidades bancarias a ser más exigentes en la concesión de crédito a empresas y hogares. A su vez, esto acelera el proceso de desapalancamiento de los sectores no financieros y frena el crecimiento potencial de la economía española.

Todo sugiere que en los próximos meses el consumo de los hogares continuará a la baja. El índice de confianza de los consumidores bajó hasta los -29,2 puntos en julio (-25,1 puntos en junio). Las ventas minoristas en junio registraron una caída del 4,8% interanual. Tampoco ayuda la persistente debilidad del mercado de trabajo, que ha propiciado una reducción de la renta disponible de los hogares. Además, el aumento del IVA a partir del 1 de septiembre aumentará significativamente los precios, y se verá limitada la capacidad de compra de los hogares.

En el caso de las empresas, el clima económico desfavorable ha afectado de manera adversa sus decisiones de inversión. El Banco de España estima que la inversión en bienes de equipo en el segundo trimestre disminuyó un

hiruhilekoan, eta gainerako inbertsio-osagaietan ere murrizketa hauteman du. Sentimendu ekonomikoaren adierazlea 87,7 puntuetaraino jaitsi zen uztailean (2009az gero izandako baliorik txikiena). Uztailean, erosketa-kudeatzaileen adierazlea (PMI) 42,3 izan zen; hortaz, 15 hilabete darama 50 puntuen azpitik (balio horretatik behera murriztu egiten da jarduera).

Bestalde, sektore publikoak daukan zorra dela eta, sektore hori nekez izan daiteke ekonomiaren pizgarri. 2012ko lehen hiruhilekoan, kontsumo publikoak -0,1 puntu portzentualeko ekarpen negatiboa izan zuen, eta, Espainiako Bankuaren iritziz, are negatiboagoa izan da ekarpena bigarren hiruhilekoan. Halaber, 2012an zerga-doiketa handia egin behar izan denez, urteko bigarren seihilekoan nabarmen murriztuko omen da gastu eta inbertsio publikoa.

Gobernuak, uztailean iragarri zituen neurrien bidez, Europako Batasunean defizita murrizteko adostu diren helburuak bete nahi ditu. Batetik, zerga-neurriak hartu dira Gobernuaren diru-sarrerak areagotzeko, baina jarduera ekonomikoan gorabeherak minimizatzen saiatu dira. Zeharkako zergak igo dira (BEZa), eta murriztu egin dira Gizarte Segurantzako kotizazioak, langileak kontratatzea sustatzeko. Bestetik, gastuari eusteko neurriak hartu dira; besteak beste, funtzionario publikoen soldatak eta langabezia-prestazioa murriztu dira seigarren hilabetetik aurrera. Gainera, hainbat urtetarako plan asmo handiko bat iragarri dute, egitura-erreformak egiteko eta sektore ekonomiko batzuk liberalizatzeko (orain arte zenbait muga ezartzen zitzaizkion lehia askeari). Esaterako, liberalizatu egin dira saltokietako ordutegiak eta zerbitzu profesionalak.

Alde batetik, zergak finkatuta Espainiaren zor publikoari eustea bermatuko da, eta hobetu egingo da barruko eta kanpoko konfiantza. Beste alde batetik, egitura-erreformek eraginkortasuna hobetuko dute. Hala ere, epe laburrean murrizketa ekarriko dute seguruenik.

2,2% intertrimestral, así como también se estima una contracción del resto de componentes de inversión. El índice de sentimiento económico descendió hasta los 87,7 puntos en julio, el valor más bajo desde 2009. El índice de gestores de compras (PMI) de julio se sitúa en 42,3, encadenando así 15 meses por debajo de 50 puntos, valor a partir del cual la actividad se contrae.

Los niveles de endeudamiento del sector público dificultan que el sector público pueda servir de estímulo en esta recesión. En el primer trimestre de 2012 el consumo público tuvo una contribución negativa de -0,1 puntos porcentuales, y el Banco de España estima que esta contribución ha sido aún más negativa en el segundo trimestre. Todavía más, debido a la magnitud del ajuste fiscal que debe realizarse para el conjunto de 2012, se espera una importante contracción del gasto e inversión públicos en el segundo semestre del año.

Las medidas anunciadas por el Gobierno en el mes de julio pretenden cumplir con los objetivos de déficit acordados con la Unión Europea. Por un lado, se han aprobado medidas fiscales con el objetivo de aumentar los ingresos del Gobierno pero intentando minimizar las distorsiones para la actividad económica. En este sentido, se ha optado por el incremento de la imposición indirecta (aumento del IVA) y por una reducción de las cotizaciones a la Seguridad Social, que debería actuar como estímulo a la contratación de los empleados. Por otro lado, se han tomado medidas de contención del gasto como el recorte en los salarios de funcionarios públicos o reducción de la prestación de desempleo a partir del sexto mes. Además, se ha anunciado un ambicioso plan plurianual de reformas estructurales y de liberalización de varios sectores económicos que hasta ahora disfrutaban de ciertas restricciones a la libre competencia. Por ejemplo, la liberalización de los horarios comerciales y de los servicios profesionales.

Por un lado, la consolidación fiscal asegurará la sostenibilidad de la deuda pública española, y mejorará la confianza tanto interna como externa. Por otro lado, las reformas estructurales conseguirán mejoras de eficiencia. Sin embargo, sus efectos a corto plazo serán probablemente contractivos.



Nazioarteko Diru Funtsaren arabera, Espainiako hazkundera 2012an eta 2013an %-1,7 eta %-1,2 izango da (hurrenez hurren). Espainiako gobernuaren arabera, hazkundera -1,5% izango da bai 2012an bai 2013an.

Ez dirudi **lan-merkatuaren** egoera ona izango denik hirugarren hiruhilekoan. Uztaileko datuek erakusten dutenez, Gizarte Segurantzako afiliatuen kopurua hiru hamarren jaitسي zen, urte arteko %3,4raino, eta uste da urtea ixterako urte arteko %3,0 jaitسي delo enplegu-tasa. Langabeziaren urte arteko hazkunde-tasa 2011ko hilabete berekoa baino %12,4 handiagoa izan zen. 2012. urte amaieran, %10 inguru izango da erregistratuta dagoen langabeziaren urte arteko hazkunde-tasa. Biztanleria Aktiboari buruzko Inkestaren arabera, bigarren hiruhilekoan atzera egin du argi eta garbi enpleguak. Hala, bada, 15.900 landun gutxiago zeuden, eta okupazioaren urte arteko jaitسيara %4,8raino areagotu zen. Taldeka, sukaldaritzaren sektoreak 2011ko bigarren hiruhilekoko hazkunde bera izan zuten hiruhileko horretan. Datu horrek turismoaren sektorea ondo dagoela baieztatzen du, eta sektore horri esker eutsi zaio jarduera ekonomikoari. Azpimarratu behar da administrazio publikoan 41.000 langile gutxiago daudela, eta, ondorioz, nabarmen murriztu da gastu publikoa (2012an 120.000 lanpostu galdu dira). Industriari dagokionez, 2012ko bigarren hiruhilekoan 21.000 lagun gutxiago zeuden, eta merkataritzan ere aurreko urtekoa baino kaskarragoa da emaitza, 44.000 lanpostu baino gehiago galdu baitira. Langabetu-kopuruaren gutzitza urte arteko %17,8 egin zuen gora; biztanleria aktiboan, berriz, 37.600 lagun gehiago zeuden, eta langabezia-tasa bi hamarren igo zen, %24,6raino. Enplegu-tasaren bilakaera ez da hain larria; izan ere, atzeraldiaren hasieratik azkar murriztu den arren, aurreko krisialdietako minimoetatik bost puntu portzentual gorago dago.

Espainiako ekonomiaren **inflazioak** (KPIaren urte arteko aldakuntza-tasaren bidez

Ante este nuevo escenario las perspectivas de crecimiento de España para 2012 y 2013 según el FMI son del -1,7% y del -1,2% respectivamente. Según el Gobierno de España el crecimiento tanto en 2012 como en 2013 será del -1,5%.

La perspectiva del **mercado laboral** para el tercer trimestre es poco halagüeña tal y como ponen de manifiesto los datos de julio, donde el ritmo de caída de los afiliados a la Seguridad Social empeoró en tres décimas, hasta el 3,4% interanual, y se estima que el año se cerrará con un retroceso de la ocupación de al menos el 3,0% interanual. La tasa de crecimiento interanual del paro registrado fue un 12,4% más que el mismo mes de 2011. A finales de 2012 la tasa de crecimiento interanual del paro registrado probablemente se sitúe cerca del 10%. Los datos de ocupación de la Encuesta de Población Activa (EPA) del segundo trimestre reflejan un claro retroceso del empleo. Así el número de ocupados disminuyó en 15.900 personas y la tasa de caída interanual de la ocupación se incrementó nueve décimas hasta el 4,8%. Por grupos, la restauración tuvo este trimestre un incremento igual al del segundo trimestre de 2011. Ello confirma el buen comportamiento del sector turístico, que ayuda a contener la caída de la actividad económica. Cabe destacar la destrucción de empleo en la administración pública, de cerca de 41.000 personas, que comporta una contracción sustancial del gasto público (en 2012 se han perdido 120.000 puestos de trabajo). El empleo en la industria en el segundo trimestre de 2012 tiene un retroceso de 21.000 personas, y la rama del comercio también presenta un peor resultado que durante el mismo periodo del año anterior, con una pérdida de más de 44.000 puestos de trabajo. El total de personas paradas aumentó el 17,8% interanual y la población activa incrementó en 37.600 personas, con lo que la tasa de paro se incrementó casi dos décimas, hasta el 24,6%. Un poco menos alarmista es la evolución de la tasa de empleo ya que, si bien esta ha disminuido de forma acelerada desde el inicio de la recesión, se emplaza más de cinco puntos porcentuales por encima de los mínimos registrados en crisis anteriores

La **inflación** de la economía española, estimada por medio de la tasa de variación

kalkulatzen da) 2011ko maiatzean hasitako moteltze-aldian jarraitzen du 2012ko lehen erdian ere (%1,9, 2012ko ekainean). Hala ere, uztailean %2,2ra iritsi zen, eta abuztuan %2,7. Lehen seihilekoan KPIaren moteltzea eragin duten faktoreek bere horretan jarraituko dute bigarren seihilekoan, baina zenbait gertakarik aldarazi egin lezakete adierazle hori (uztailaz gero indarrean dagoen sendagaien ordainketa partekatua eta irailetik aurrera BEZ-tasa altuagoak). Energia-produktuen prezioak dira oraindik ere KPIko inflazionistenak. Urte hasieran izan zuten beheranzko bilakaera gelditu egin zen uztailean eta abuztuan; ekainean %6,2 zen haien urte arteko tasa, eta uztailean eta abuztuan, berriz, %7,8 eta %11,9, hurrenez hurren. Izan ere, etxean erabiltzeko elektrizitatearen tarifa aldatu zen, eta erregaien prezioa garestitu.

Urteko lehen zazpi hilabeteetan aurrekontuen exekuzioak honako emaitzak izan ditu kontabilitate nazionalaren terminoetan adierazita: baliabide ez-finantzarioak %1,8 jaitsi dira eta enplegu ez-finantzarioak %9,8 hazi. Horrek 48.517 milioi euroko defizita ekarri du, 2012. urterako kalkulaturako BPGaren %4,6.

Kutxa terminoetan, 2012ko lehen zazpi hilabeteetan Estatuaren sarrera ez-finantzarioak %11,1 igo ziren, aurreko urteko tarte beraren aldean eta ordainketa ez-finantzarioak, aldiz, %20,9; horrek berarekin ekarri zuen 30.956 milioi euroko kutxa defizita, 2011ko lehen zazpi hilabeteetan izandako 20.610 milioi euroren aldean. Autonomia erkidegoek eta toki korporazioek beren finantzaketa sistemen arabera PFEZean, BEZean eta zerga berezietan duten partaidetza sartuz gero, Estatuaren zergabilketa osoa %28,1 igotzen da, autonomia erkidegoen alde uztailean egindako behin betiko likidazioaren eraginez; horrek Estatuaren aldeko sarrerak sortu ditu, Nahikotasun Funtsarengatik eta aurrekontu aurrerakinen deuseztapenarengatik. Uztailean bitarteko zerga sarrera homogeenak %1,1 jaitsi dira, eta bi puntu portzentual baino gehiago hobetu dute lehen sei hilabeteko bilakaera.

interanual del IPC, ha continuado en la primera mitad de 2012 en la fase de moderación que comenzó en mayo de 2011 (1,9% en junio de 2012). No obstante, en julio la inflación alcanzó el 2,2% y en agosto el 2,7%. A pesar de que los factores que han provocado la moderación del IPC en el primer semestre continuarán en el segundo semestre, una serie de hechos puntuales podrían incidir en el nivel del índice (nuevas normas de copago farmacéutico en vigor desde julio y la subida de los tipos del IVA en septiembre). Los precios de productos energéticos continúan siendo los más inflacionistas del IPC y su evolución descendiente de principio de año se interrumpió en julio y agosto, al pasar la tasa anual del 6,2% de junio al 7,8% y al 11,9% respectivamente, por la nueva revisión de la tarifa eléctrica para usos domésticos y el fuerte encarecimiento de los precios de los combustibles y carburantes.

La ejecución presupuestaria a lo largo de los siete primeros meses del año presenta, en términos de contabilidad nacional, una disminución de los recursos no financieros del 1,8%, frente a un aumento de los empleos no financieros del 9,8%, que ha dado lugar a un déficit de 48.517 millones de euros, el 4,6% del PIB estimado para 2012.

En términos de caja, en los siete primeros meses de 2012, los ingresos no financieros del Estado aumentaron, en relación al mismo periodo del año anterior, un 11,1%, mientras que los pagos no financieros aumentaron un 20,9%, dando lugar a un déficit de caja de 30.956 millones de euros, frente al de 20.610 millones registrado en los siete primeros meses de 2011. Si se incluye la participación de las Comunidades Autónomas y las Corporaciones Locales en IRPF, IVA e Impuestos Especiales en virtud de sus sistemas de financiación, la recaudación total del Estado aumenta un 28,1%, debido por la liquidación definitiva a Comunidades Autónomas del ejercicio 2010 realizadas en el mes de julio, que ha supuesto ingresos a favor del Estado por Fondo de Suficiencia y por cancelación de anticipos presupuestarios. Los ingresos impositivos homogéneos hasta julio descienden el 1,1% y mejoran en más de dos puntos porcentuales su evolución en el primer semestre.

### 1.3- Nafarroako ekonomia

Nafarroako ekonomiak gora egin zuen 2012ko bigarren hiruhilekoan,  $-1,4\%$ ko urte arteko tasa erreal batean; hiruhileko arteko bariazioa  $-0,5\%$  izan zen. 2012ko bigarren hiru hilabeteko datu ekonomiko nagusiak aztertuz gero, ondorio nagusi hauek atera daitezke: eskaintzari dagokionez, nabarmentzekoa da adar industrialek jaitziera handiena izan zuten ( $-4,8\%$ ko bariazio tasa), eta datu bateratuei  $-1,3$  puntu portzentualeko ekarpena egin diote. Merkatuko zerbitzuen hazkunde erritmoa  $0,2$ ra moteldu zen, eta merkatutik kanpoko zerbitzuak  $-0,3$ ra moderatu zuten jaitziera. Bestetik, eraikuntzako adarrak  $3,5$  jaitzi dira. Barruko eskaerak datu bateratuei egindako ekarpen negatiboa areagotu du ( $-2,4$  puntu portzentual; hau da, sei hamarren negatiboagoa, aurreko aldirako espero zen tasa baino); kanpoko eskaerak, nahiz eta ekonomiaren hazkunde osoaren aldeko ekarpena moderatu,  $1,0$  puntu portzentualeko hazkundera sortzen jarraitu du, inportazioak gehiago jaitzi baitira, esportazioek tasa negatiboa izan arren. Amaierako kontsumoko gastua  $1,8$  jaitzi da, familien kontsumo gastua nahiz herri administrazioen kontsumo gastua murriztu direlako. Kapitalaren eraketa gordinak  $-3,2$ ko bariazio negatiboa izan du, ekipo ondasunetan izandako jaitzieraren eta eraikitzen ari diren jaitzieraren ondorioz. **Enplegua**  $-3,5$  jaitzi da, lehen hiruhilekoan  $-3,0$  izan ondoren; BPGaren jaitzierarekin batera, horrek lan faktorearen produktibitatearen bariazioa  $2,2$  izatea ekarri du, aurreko aldirako espero zen  $2,6$ aren aldean. Langile bakoitzeko ordainsaria (errenta)  $1,0$  da, hau da, aurreko aldirako baino bi hamarren gutxiago; lan kostu unitarioa  $-1,2$  da, hau da, deflaktorea baino  $2,5$  puntu txikiagoa. Prezioei dagokienez, BPGaren deflaktorea  $1,3$  da, hau da, aurreko aldirako kalkulaturako  $1,7$  eta hiru hilabeteko KPIaren batez bestekoa baino txikiagoa.

Nafarroako Gobernuaren 2012rako aurreikuspenen arabera, jarduera ekonomikoa okerrera joango zen, eta BPGaren hazkundera  $-1,2$  izango zen.

### 1.3- Economía de Navarra.

La economía de Navarra creció en el segundo trimestre de 2012 a una tasa real interanual del  $-1,4\%$ , mientras que la variación intertrimestral fue del  $-0,5\%$ . Analizando los datos económicos más relevantes de este segundo trimestre de 2012, podemos resaltar: en cuanto a la oferta cabe destacar que las ramas industriales registraron la contracción más acusada con una tasa de variación del  $-4,8\%$ , cifrándose su aportación negativa al agregado en  $-1,3$  puntos porcentuales. Los servicios de mercado ralentizaron su ritmo de avance al  $0,2\%$  y los servicios de no mercado moderaron la caída al  $-0,3\%$ . Por su parte las ramas constructoras descienden el  $-3,5\%$ . La demanda interna acentúa su aportación negativa al agregado con  $-2,4$  puntos porcentuales (seis décimas más negativa que la tasa estimada el periodo precedente), mientras que la demanda externa, pese a moderar la contribución al crecimiento total de la economía, continúa generando un crecimiento de  $1,0$  puntos porcentuales, debido a una contracción más intensa de las importaciones y a pesar de la tasa negativa de las exportaciones. El gasto en consumo final desciende el  $-1,8\%$ , debido tanto a la contracción del gasto en consumo de los hogares como del gasto en consumo de las Administraciones Públicas. La formación bruta de capital registra una tasa de variación negativa de  $-3,2\%$ , debido a la recesión observada en los bienes de equipo y la caída estimada en los bienes en construcción. El **empleo** experimenta una caída al  $-3,5\%$ , tras el  $-3,0\%$  alcanzado el primer trimestre, que unido al decrecimiento del PIB, hace que la variación de la productividad del factor trabajo se sitúe en el  $2,2\%$ , respecto al  $2,6\%$  estimado en el periodo anterior. La remuneración (renta) por asalariado se cifra en el  $1,0\%$ , dos décimas menos que el periodo anterior, y el coste laboral unitario se sitúa en el  $-1,2\%$ ,  $2,5$  puntos menos que el deflactor. El cuanto a los precios, el deflactor del PIB se sitúa en el  $1,3\%$ , inferior tanto al  $1,7\%$  estimado el periodo anterior como a la media del IPC del trimestre.

Las previsiones realizadas por el Gobierno de Navarra para 2012 ya presentaban un empeoramiento de la actividad, y sitúan el incremento del PIB en el  $-1,2\%$ .