

## ANÁLISIS DE COYUNTURA

## 1. PIB Y DEMANDA NACIONAL (1)

INDICADOR (3)	FUENTE	2006	2007 (2)	PENÚLTIMO DATO	ÚLTIMO DATO	FECHA ÚLTIMO DATO
Producto Interior Bruto	INE	3,9	3,8	3,8	3,5	4º Tr. 2007
Consumo privado de las familias	INE	3,7	3,1	3,1	2,7	4º Tr. 2007
Consumo público	INE	4,8	5,1	5,1	4,4	4º Tr. 2007
Formación bruta de capital fijo	INE	6,8	5,9	5,8	4,8	4º Tr. 2007
Inversión en bienes de equipo	INE	10,4	11,6	11,6	8,6	4º Tr. 2007
Inversión en construcción total	INE	6,0	4,0	3,8	2,9	4º Tr. 2007
Inversión en construcción residencial	INE	6,5	3,1	2,9	1,8	4º Tr. 2007
Inversión en construcción no residencial	INE	5,5	5,0	4,8	4,0	4º Tr. 2007
Demanda nacional (aport. al crec. del PIB)	INE	5,1	4,6	4,5	3,9	4º Tr. 2007
<b>PIB (comparación internacional)</b>						
Unión Europea	OCDE	2,9	2,7	2,8	2,4	4º Tr. 2007
Estados Unidos	OCDE	2,9	2,2	2,8	2,5	4º Tr. 2007
Alemania	OCDE	3,1	2,6	2,5	1,8	4º Tr. 2007
Francia	OCDE	2,2	1,9	2,2	2,1	4º Tr. 2007

Se reduce la tasa de crecimiento interanual del Producto Interior Bruto español en 3 décimas en el cuarto trimestre del año, acentuándose la desaceleración del consumo privado y moderándose la demanda interna. La inversión en bienes de equipo se mantiene a un ritmo inversor muy alto, mientras se intensifica el descenso inversor en la construcción residencial por el parón del mercado de la vivienda. En la comparación internacional, las economías más desarrolladas reducen su ritmo de crecimiento como consecuencia de la crisis financiera que sufren los mercados.

## 3. DEMANDA EXTERIOR

INDICADOR (3)	FUENTE	2006	2007 (2)	PENÚLTIMO DATO	ÚLTIMO DATO	FECHA ÚLTIMO DATO
Exportaciones de bienes y servicios totales (1)	INE	5,1	5,4	8,0	5,1	4º Tr. 2007
(*) Exportación mercancías (volumen)	DGA	5,6	4,2	-2,8	3,0	01/08
Ingresos por Turismo	BE	5,6	3,7	6,3	5,8	12/07
Importaciones de bienes y servicios totales (1)	INE	8,3	6,6	8,3	5,4	4º Tr. 2007
(*) Importación mercancías (volumen)	DGA	8,6	6,9	17,3	5,8	01/08
Pagos por Turismo	BE	9,4	8,3	15,3	3,2	12/07
Saldo exterior (aportación al crec. del PIB) (1)	INE	-1,2	-0,7	-0,7	-0,4	4º Tr. 2007
(*) Balanza comercial (mill. euros, media men.)	BE	-6.679	-7.372	-7.845	-9.268	12/07
(*) - % variación interanual	BE	16,8	10,4	-0,8	64,7	12/07
(*) B. cuenta corriente (mill. euros, media men.)	BE	-7.061	-8.850	-11.638	-9.304	12/07
(*) - % variación interanual	BE	27,7	25,3	13,3	179,8	12/07

Las importaciones de bienes y servicios moderan su incremento mientras las exportaciones mejoran ligeramente. La aportación conjunta del sector exterior reduce el PIB en 0,7 puntos en 2007, 0,5 puntos menos que en 2006. Mejora un 1,4 por ciento el saldo de la balanza de turismo. Déficit acumulado histórico en balanza comercial, que crece un 10,4 por ciento. El déficit por cuenta corriente acumulado a diciembre supera el 10 por ciento del PIB debido a los aumentos de los déficits de las balanzas de bienes, rentas y remesas de emigrantes, no compensados por el superávit en el turismo.

## 5. PRECIOS Y COMPETITIVIDAD

INDICADOR (3)	FUENTE	2006	2007 (2)	PENÚLTIMO DATO	ÚLTIMO DATO	FECHA ÚLTIMO DATO
Deflactor del PIB	INE	4	3,1	2,9	2,9	4º Tr. 2007
Índice de precios de consumo (IPC)	INE	3,5	2,8	4,3	4,4	02/08
IPC subyacente (7)	INE	2,9	2,7	3,1	3,3	02/08
IPC productos energéticos	INE	8,0	1,7	13,4	13,3	02/08
Diferencial IPC armonizado España / UE-15	Eurostat	1,4	0,7	1,2	1,2	02/08
(*) Índice de precios de producción industrial	INE	5,3	3,3	6,6	6,6	02/08
Precios industriales de exportación	INE	4,2	2,0	1,6	2,0	12/07
Precios industriales de importación	INE	5,5	1,5	4,1	5,0	12/07
Índice de competitividad frente a zona euro (8)	Mityc	100,0	100,8	101,9	102,0	12/07
Coste laboral unitario	INE	2,3	2,7	3,0	2,9	4º Tr. 2007

La tasa de variación interanual del IPC en febrero vuelve a aumentar una décima. El incremento se produce principalmente como consecuencia del aumento de precios de los productos energéticos y alimenticios, pero también se produce un ligero repunte en la inflación subyacente por el aumento de precios de los servicios. Se mantiene el diferencial de inflación con la zona euro, aunque se reduce con respecto a 2007. Sigue la pérdida de competitividad, a pesar de la moderada evolución de los precios de exportación.

## 2. INDICADORES DE ACTIVIDAD Y CONSUMO

INDICADOR (3)	FUENTE	2006	2007 (2)	PENÚLTIMO DATO	ÚLTIMO DATO	FECHA ÚLTIMO DATO
Indicador Sintético Actividad	Minhac	3,9	3,4	2,8	2,7	03/08
Índice Producción Industrial	INE	3,9	1,9	-2,4	0,7	01/08
Ventas Interiores Deflactadas (4)	AEAT	4,4	3,3	-1,5	0,0	01/08
Índices Matriculación Turismos (4)	INE	-1,1	-1,9	-7,3	2,2	12/07
Indicador Confianza Consumidor	Eurostat	-12,1	-13,2	-20,0	-20,9	02/08
Consumo Energía Eléctrica (5)	REE	3,9	4,1	3,5	3,3	02/08
Consumo Final Productos Petrolíferos Industria	INE	-1,2	2,0	3,5	0,4	09/07
Consumo Aparente Cemento	INE	8,5	0,3	-9,1	-7,9	01/08
Visados Obra Nueva (superficie m2)	Mfom	14,2	-22,3	-24,6	-26,4	12/07
Pernoctaciones en hoteles	INE	8,7	2,1	1,6	1,2	01/08
(*) Disponibilidad Bienes Equipo (4)	Minhac	3,4	12,7	13,5	-12,4	01/08
Licitación Oficial Administraciones Públicas	Mfom	31,3	-14,9	-37,4	-27,1	12/07
Ingresos Tributarios por IVA	AEAT	9,6	1,2	28,7	-16,9	01/08

El Índice de Producción Industrial, el Indicador Sintético de Actividad o el Indicador de Inversión en Bienes de Equipo muestran la desaceleración de la economía en el primer trimestre de 2008. La confianza del consumidor cae a niveles históricamente bajos. Destaca también el estancamiento de las ventas interiores y la caída de los visados de obra nueva. La licitación pública no facilita la recuperación de la construcción. La fuerte caída de la recaudación por IVA marca la desaceleración de la demanda interna, mientras también el consumo de energía eléctrica se frena.

## 4. MERCADO DE TRABAJO

INDICADOR (3)	FUENTE	2006	2007 (2)	PENÚLTIMO DATO	ÚLTIMO DATO	FECHA ÚLTIMO DATO
Ocupados (EPA): Total	INE	4,1	3,1	3,1	2,4	4º Tr. 2007
Varones	INE	3,1	2,1	1,9	1,4	4º Tr. 2007
Mujeres	INE	5,6	4,5	4,8	3,8	4º Tr. 2007
Activos (EPA)	INE	3,3	2,8	3,0	2,7	4º Tr. 2007
Parados (EPA): Total	INE	-3,7	-0,1	1,5	6,5	4º Tr. 2007
Varones	INE	-8,1	3,3	5,3	15,1	4º Tr. 2007
Mujeres	INE	-0,1	-2,6	-1,4	0,1	4º Tr. 2007
Tasa de Paro (EPA): Total	INE	8,5	8,3	8,0	8,6	4º Tr. 2007
Varones	INE	6,3	6,4	6,2	6,8	4º Tr. 2007
Mujeres	INE	11,6	10,9	10,5	11,0	4º Tr. 2007
Afiliados Seg. Social (6) - miles de personas	MTAS	18.596,3	19.152,3	19.111,1	19.176,2	02/08
- % de var. interanual	MTAS	4,3	3,0	1,9	1,6	02/08
Paro registrado - miles de personas	INEM	2.039,4	2.039,0	2.261,9	2.315,3	02/08
- % de var. interanual	INEM	-1,5	0,0	8,6	11,6	02/08

Los datos de la Encuesta de Población Activa muestran que en el último año se han creado 475.100 empleos, por lo que se ha iniciado un proceso de destrucción de empleo en el cuarto trimestre que continúa en los primeros meses de 2008. En el cuarto trimestre de 2007 disminuye el número de ocupados en 33.700 personas y se mantiene la tasa de actividad, con lo que sube el desempleo en 135.700 personas. Los datos negativos se acentúan más en los varones. El paro registrado mensual aumenta desde el pasado mes de junio a tasas cada vez más altas, sobre todo en el sector de la construcción.

## 6. INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS

INDICADOR (1)	FUENTE	2006	2007 (2)	PENÚLTIMO DATO	ÚLTIMO DATO	FECHA ÚLTIMO DATO
Euribor a 3 meses, %	BE	3,08	4,28	4,48	4,36	02/08
Rendimiento deuda pública a 10 años, %	BE	3,79	4,31	4,18	4,15	02/08
Rendimiento interno deuda pública a 30 años, %	Meh	4,05	4,51	4,65	4,66	02/08
M3 eurozona	BCE	9,9	11,5	11,6	11,5	01/08
(*) IBEX 35 (9)	Bolsa de Madrid	14.146	15.182	12.964	13.434	26/03/08
(*) Eurostoxx 50 (9)	Stoxx Limited	4.120	4.400	3.506	3.633	26/03/08
(*) Dow Jones (9)	NYSE	12.463	13.265	12.549	12.533	26/03/08
(*) Financial Times 100 (9)	FT	6.221	6.457	5.495	5.689	26/03/08
Tipo de cambio, dólares por euro	BCE	1,26	1,37	1,472	1,48	02/08
Tipo de cambio efectivo real (8)	BCE	114,1	115,7	117,5	117,6	02/08

En diciembre el euribor alcanzó techo y todo parece indicar que las expectativas a medio plazo son de suave caída de los tipos. Los mercados bursátiles muestran una cierta estabilidad en niveles medios mensuales, con abundantes picos, como los reflejados en las sucesivas caídas durante las pasadas semanas o el repunte en esta última. El dólar mantiene su tendencia de devaluación, con mínimos históricos frente al euro. Nuestros diferenciales de precios continúan deteriorando la competitividad con la zona euro.

## La alta inflación en España tiene el mismo origen que la europea

El diferencial actual se debe al dinamismo de nuestra economía

Pascual Fernández

MADRID. El IPC de febrero se situó en el 4,4 por ciento en tasa interanual, su nivel más alto desde noviembre de 1995. Analizando por componentes, destacan los elevados incrementos del grupo de alimentación y bebidas no alcohólicas (7 por ciento), del que sobresalen productos como la leche (27,7 por ciento), los huevos (11,7 por ciento) o el pollo, la fruta o los preparados de legumbres y hortalizas (con crecimientos de alrededor del 10 por ciento); los alimentos no elaborados crecen al 5,2 por ciento. Por otro lado, destaca el grupo del transporte (7,3 por ciento), que se ve afectado por los fuertes aumentos en los carburantes y combustibles (16,7 por ciento) o de los productos energéticos (13,3 por ciento). Y también crecen por encima de la media la vivienda (5,3 por ciento) y los servicios de hostelería (hoteles, cafés y restaurantes, 4,8 por ciento). La inflación subyacente, sin alimentos no elaborados ni energía, se mantiene en niveles más aceptables, del 3,3 por ciento.

Pero, ¿están teniendo los precios en España un comportamiento singular? En mi opinión, no. Tenemos un diferencial de inflación derivado del mayor crecimiento de la economía española, pero nada más. Si hacemos una comparación internacional, la inflación en la zona euro creció en febrero hasta el 3,3 por ciento, el nivel más alto de su corta historia, y aumentando desde el 1,8 por ciento en apenas un año. Mientras, la inflación subyacente en la zona euro se situó en el 2,3 por ciento. Por su parte, en EEUU la inflación se situó en el 4 por ciento. Esto significa que España mantiene un diferencial de inflación en torno a 1,1 puntos con la zona euro, que es muy similar al histórico. Por ejemplo, fue de una media del 0,7 en 2007, 1,4 en 2006 ó 1,2 en 2005.

Si analizamos los incrementos por grupos de Alemania, Francia o EEUU nos encontramos con otros similares en alimentos no elaborados y energía, por el aumento de las materias primas. Aunque nos parezcan excesivos los márgenes en la distribución comercial, no parecen ser la causa del repunte.

(1) Series a precios constantes, corregidas de estacionalidad y efecto calendario. (2) El dato correspondiente a 2007 es la media del período para el que se dispone de datos. (3) Tasa de variación interanual, salvo indicación en contrario. (4) Serie corregida de estacionalidad y efecto calendario. (5) Serie corregida de efectos temperatura y calendario. (6) Afiliados último día de mes. (7) IPC General menos productos energéticos y alimentos no elaborados. (8) Un aumento del índice indica pérdida de competitividad. (9) Datos de cierre diario y penúltimo dato referido a cierre del mes anterior. (\*) Series actualizadas en esta semana.

○ Director del Centro de Estudios "Economía de Madrid". Universidad Rey Juan Carlos.