

ANÁLISIS DE COYUNTURA

Cuadros elaborados por el Centro de Estudios Economía de Madrid de la URJC

1. PIB Y DEMANDA NACIONAL (1)

VARIACIÓN INTERANUAL EN PORCENTAJE	FUENTE	2006	2007 (2)	PENÚLTIMO DATO	ÚLTIMO DATO	FECHA ÚLTIMO DATO
▲ Producto Interior Bruto	INE	3,9	3,8	3,5	2,7	1º Tr. 08
▶ Consumo privado de las familias	INE	3,7	3,1	2,7	1,8	1º Tr. 08
▲ Consumo público	INE	4,8	5,1	4,4	4,7	1º Tr. 08
▲ Formación bruta de capital fijo	INE	6,8	5,9	4,8	3,2	1º Tr. 08
▲ Inversión en bienes de equipo	INE	10,4	11,6	8,6	6,3	1º Tr. 08
▼ Inversión en construcción total	INE	6,0	4,0	2,9	1,3	1º Tr. 08
▼ Inversión en construcción residencial	INE	6,5	3,1	1,8	-0,2	1º Tr. 08
▲ Inversión en construcción no residencial	INE	5,5	5,0	4,0	3,0	1º Tr. 08
▲ Demanda nacional (aport. al crec. del PIB)	INE	5,1	4,6	3,9	3,0	1º Tr. 08
PIB (comparación internacional)						
▶ Unión Europea	OCDE	3,1	2,9	2,5	2,4	1º Tr. 08
▲ Estados Unidos	OCDE	2,9	2,2	2,5	2,5	1º Tr. 08
▶ Alemania	OCDE	3,1	2,6	1,8	2,7	1º Tr. 08
▶ Francia	OCDE	2,4	2,1	2,2	2,2	1º Tr. 08

Se reduce la tasa de crecimiento interanual del Producto Interior Bruto español en ocho décimas en el primer trimestre del año, acentuándose la desaceleración del consumo privado y moderándose la demanda interna. La inversión en bienes de equipo se mantiene a un alto ritmo inversor, mientras se intensifica el descenso en la inversión en construcción residencial por el parón del mercado de la vivienda. En la comparación internacional, las economías más desarrolladas mantienen sus ritmos de crecimiento, destacando, en el corto plazo, la evolución positiva de Alemania.

3. DEMANDA EXTERIOR

VARIACIÓN INTERANUAL EN PORCENTAJE	FUENTE	2006	2007 (2)	PENÚLTIMO DATO	ÚLTIMO DATO	FECHA ÚLTIMO DATO
▲ Exportaciones de bienes y servicios (1)	INE	5,1	5,4	5,1	5,0	1º Tr. 08
▼ (*) Exportación mercancías (volumen)	DGA	5,6	4,2	7,3	-3,2	03/08
▲ Ingresos por Turismo	BE	5,6	3,7	3,2	6,9	02/08
▶ Importaciones de bienes y servicios (1)	INE	8,3	6,6	5,4	5,0	1º Tr. 08
▼ (*) Importación mercancías (volumen)	DGA	8,6	6,9	10,6	4,8	03/08
▼ Pagos por Turismo	BE	9,4	8,3	2,0	15,6	02/08
▶ Saldo exterior (aportación al PIB) (1)	INE	-1,2	-0,7	-0,4	-0,3	1º Tr. 08
▼ B. comercial (mill. euros, media men.)	BE	-6.679	-7.372	-8.375	-7.320	02/08
▼ - % variación interanual	BE	16,8	10,4	29,8	21,6	02/08
▶ Cuenta corriente (mill. eur., media men.)	BE	-7.061	-8.850	-11.951	-8.551	02/08
▶ - % variación interanual	BE	27,7	25,3	38,6	-4,8	02/08

Mal dato en marzo para las exportaciones de mercancías en volumen, mientras las importaciones suavizan su crecimiento. Las exportaciones e importaciones de bienes y servicios presentan crecimientos más moderados hasta marzo, con lo que la demanda externa mejora su contribución negativa en una décima. Los ingresos por turismo aumentan con fuerza, pero los pagos lo han hecho todavía más, con lo que empeora su saldo. El déficit de balanza comercial crece casi un 22 por ciento en tasa interanual. Descenso significativo en el déficit por cuenta corriente en febrero, el primero en varios meses.

5. PRECIOS Y COMPETITIVIDAD

VARIACIÓN INTERANUAL EN PORCENTAJE	FUENTE	2006	2007 (2)	PENÚLTIMO DATO	ÚLTIMO DATO	FECHA ÚLTIMO DATO
▶ Deflactor del PIB	INE	4,0	3,1	2,9	3,1	1º Tr. 08
▼ Índice de precios de consumo (IPC)	INE	3,5	2,8	4,5	4,2	04/08
▼ IPC subyacente (7)	INE	2,9	2,7	3,4	3,1	04/08
▼ IPC productos energéticos	INE	8,0	1,7	14,1	13,3	04/08
▶ Diferencial IPC armonizado España / UE-15	Eurostat	1,4	0,7	1,1	0,9	04/08
▼ (*) Índice de precios de producción industrial	INE	5,3	3,3	6,9	7,2	04/08
▲ Precios industriales de exportación	INE	4,3	1,9	2,0	1,9	03/08
▶ Precios industriales de importación	INE	5,5	1,5	6,8	6,9	03/08
▼ Índice de competitividad frente a zona euro	Mityc	100,0	100,8	101,2	101,3	03/08
▼ Coste laboral unitario	INE	2,3	2,7	2,8	2,9	1º Tr. 08

La tasa de variación interanual del IPC en abril disminuye tres décimas y se sitúa en el 4,2 por ciento, mientras la inflación subyacente (sin alimentos frescos ni energía) disminuye también tres décimas hasta el 3,1 por ciento, manteniendo su diferencia con la tasa del índice general. El diferencial de IPC armonizado de España con la UE-15 se reduce dos décimas, algo positivo para la competitividad de la economía. Los precios de importación aumentan un 6,9 por ciento y el Índice General de Precios de Exportación un 1,9 por ciento.

2. INDICADORES DE ACTIVIDAD Y CONSUMO

VARIACIÓN INTERANUAL EN PORCENTAJE	FUENTE	2006	2007 (2)	PENÚLTIMO DATO	ÚLTIMO DATO	FECHA ÚLTIMO DATO
▶ (*) Indicador Sintético Actividad	Minhac	3,9	3,4	2,1	1,8	06/08
▼ Índice Producción Industrial	INE	3,9	1,9	1,8	-2,6	03/08
▼ Ventas Interiores Deflactadas (4)	AEAT	4,4	3,3	-2,2	-7,0	03/08
▶ Índices Matriculación Turismos	ANFAC	-0,89	-1,21	-28,2	1,5	04/08
▼ Indicador Confianza Consumidor	Eurostat	-12,1	-13,2	-19,3	-25,2	04/08
▶ Consumo Energía Eléctrica (5)	REE	3,9	4,1	2,9	3,2	04/08
▼ Consumo Aparente Cemento	INE	8,5	0,3	-6,1	-27,4	03/08
▼ Visados Obra Nueva (superficie m2)	Mfom	14,2	-22,3	-43,8	-38,6	02/08
▼ (*) Pernoctaciones en hoteles	INE	8,7	2,1	9,6	-11,9	04/08
▼ (*) Disponibilidad Bienes Equipo (4)	Minhac	3,4	12,7	-4,3	-12,4	03/08
▲ Licitación Oficial Administraciones Públicas	Mfom	31,3	-15,2	-0,7	23,8	02/08
▲ Ingresos Tributarios por IVA	AEAT	9,6	1,2	-7,7	16,7	03/08

El ISA continua en suave desaceleración para junio. La cifras negativas de las pernoctaciones hoteleras y la disponibilidad de bienes de equipo resultan preocupantes. La confianza del consumidor continúa en niveles cada vez más bajos. Destaca también el empeoramiento de las ventas interiores y las fuertes caídas en la matriculación de automóviles (que se recuperan algo en abril) y en los visados de obra residencial nueva. El consumo aparente de cemento ha caído en marzo bruscamente. Los ingresos tributarios por IVA mejoran en marzo después la fuerte desaceleración de los meses previos.

4. MERCADO DE TRABAJO

VARIACIÓN INTERANUAL EN PORCENTAJE	FUENTE	2006	2007 (2)	PENÚLTIMO DATO	ÚLTIMO DATO	FECHA ÚLTIMO DATO
▶ Ocupados (EPA): Total	INE	4,1	3,1	2,4	1,7	1º Tr. 08
▼ Varones	INE	3,1	2,1	1,4	0,6	1º Tr. 08
▶ Mujeres	INE	5,6	4,5	3,8	3,2	1º Tr. 08
▲ Activos (EPA)	INE	3,3	2,8	2,7	3,0	1º Tr. 08
▼ Parados (EPA): Total	INE	-3,7	-0,1	6,5	17,1	1º Tr. 08
▼ Varones	INE	-8,1	3,3	15,1	27,3	1º Tr. 08
▼ Mujeres	INE	-0,1	-2,6	0,1	9,4	1º Tr. 08
▼ Tasa de Paro (EPA): Total	INE	8,5	8,3	8,6	9,6	1º Tr. 08
▼ Varones	INE	6,3	6,4	6,8	7,9	1º Tr. 08
▼ Mujeres	INE	11,6	10,9	11,0	12,0	1º Tr. 08
▶ Afiliados Seg. Social - miles de personas	MTAS	18.596,3	19.152,3	19.230,5	19.251,5	04/08
▶ - % de var. interanual	MTAS	4,3	3,0	0,8	0,7	04/08
▼ Paro registrado - miles de personas	INEM	2.039,4	2.039,0	2.338,6	2.301,0	04/08
▼ - % de var. interanual	INEM	-1,5	0,0	11,7	15,6	04/08

Los datos de la EPA muestran que en los últimos doce meses se han creado 333.000 empleos. Sin embargo, se ha acentuado el proceso de destrucción de empleo iniciado en el tercer trimestre de 2007. Así, en los tres primeros meses de 2008 disminuye el número de ocupados en 74.600, creciendo la población activa en 172.000 personas, con lo que sube el desempleo en 246.600 personas. Los datos negativos se acentúan más en los varones (aumenta el desempleo al 27 por ciento). El paro mensual aumenta desde el pasado junio a tasas cada mes más altas, sobre todo, en construcción.

6. INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS

VARIACIÓN INTERANUAL EN PORCENTAJE	FUENTE	2006	2007 (2)	PENÚLTIMO DATO	ÚLTIMO DATO	FECHA ÚLTIMO DATO
▼ Euribor a 3 meses, %	BE	3,08	4,28	4,60	4,78	04/08
▼ Euribor a 1 año, %	BE	3,44	4,45	4,59	4,82	04/08
▼ Rendimiento deuda pública a 30 años, %	Meh	4,05	4,51	4,74	4,80	04/08
▶ M3 eurozona	BCE	10,0	11,5	11,3	10,3	03/08
▶ (*) IBEX 35 (9)	Bolsa de Madrid	14.146	15.182	13.798	13.451	27/05/08
▶ (*) Eurostoxx 50 (9)	Stoxx Limited	4.120	4.400	3.825	3.710	27/05/08
▶ (*) Dow Jones (9)	NYSE	12.463	13.265	12.820	12.548	27/05/08
▶ (*) Financial Times 100 (9)	FT	6.221	6.457	6.087	6.059	27/05/08
▲ (*) Tipo de cambio diario, dólares por euro	BCE	1,32	1,47	1,554	1,576	27/05/08
▼ Tipo de cambio efectivo real (8)	BCE	114,1	115,7	118,3	119,0	04/08

Los tipos de interés a todos los plazos aumentan en abril, aunque todo indica que las expectativas a medio plazo son de suave caída de los tipos. Los mercados bursátiles muestran estabilidad en niveles medios mensuales, con abundantes picos, como los reflejados en las sucesivas caídas en las pasadas semanas o el repunte en esta última. El dólar mantiene su tendencia de devaluación, alcanzando mínimos históricos frente al euro. Nuestros diferenciales de precios continúan deteriorando la competitividad con la zona euro.

El consumo privado condiciona el crecimiento económico

¿La caída del precio de la vivienda puede afectar al consumo?

Pascual Fernández

MADRID. El consumo privado de las familias representa el 56 por ciento del PIB por lo que, al ser su componente más importante, condiciona, más que ningún otro, el crecimiento del conjunto de la economía.

Su evolución, en términos reales, está muy estrechamente relacionada con la de la renta disponible que, a su vez, depende esencialmente del aumento de la masa salarial real y de los cambios en la de la fiscalidad de las familias, dado que la propensión marginal al ahorro no suele moverse de forma particularmente brusca. Por su parte, la masa salarial en volumen depende del crecimiento neto del empleo y de los salarios reales. De todas estas variables, la que explica el actual frenazo del consumo ha sido la evolución del número de ocupados, al haber disminuido en más de 100.000 empleados en los dos últimos trimestres (EPA).

En EEUU se han realizado diversos estudios para medir la correlación entre la evolución de los precios de la vivienda y el consumo (efecto riqueza). Estos informes son menos habituales en Europa, pero el FMI acaba de presentar unas estimaciones por las que esta correlación sería muy reducida en Italia, Irlanda, Austria y Francia (del orden de 0,1 puntos), pero que se elevan hasta niveles de 0,4 para Holanda y España y supera el 0,5 puntos para Alemania y Reino Unido.

En mi opinión es muy dudoso que este nuevo elemento pueda condicionar la evolución del consumo en España. Tenemos experiencias de fuertes cambios en la riqueza de las familias, por ejemplo, la producida entre marzo de 2000 y septiembre de 2003, cuando los índices bursátiles cayeron del orden del 50 por ciento, (unos 250.000 millones de euros) y, aunque obviamente no toda esta pérdida de valor la sufrieron las economías domésticas, no hay evidencia de que condicionara la evolución de su consumo.

Pero ahora la situación es nueva, porque nunca hemos asistido a una reducción de los precios de la vivienda como la que algunos analistas apuntan. Tendremos que estar muy atentos.

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

(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.