

Evolución de la inflación en 2007 y previsiones para 2008

Ángel Laborda*

1. Introducción

Cuando al comienzo de 2007 se hicieron las primeras previsiones de inflación para el año, las perspectivas apuntaban a una cifra que, de haberse materializado, hubiera sido el mejor registro desde 1998: un 2 por 100 en media anual, con un mínimo del 1,5 por 100 en julio y un máximo del 2,6 por 100 en diciembre. Cerrado el ejercicio, la inflación media anual ha alcanzado un 2,8 por 100, tasa alejada de dichas previsiones, pero inferior a la de los siete años anteriores. A pesar de ello, 2007 se recordará probablemente como uno de los años más inflacionistas desde la integración de España en la UEM. Ello es así porque pocas veces se ha asistido a un cambio tan brusco de la inflación como el registrado entre agosto (2,2 por 100) y diciembre (4,2 por 100) del pasado año.

Para completar el cuadro, esta escalada de los precios se produjo en un contexto de inflexión de la tendencia cíclica expansiva que registraba la economía desde 2003, de subidas de los tipos de interés, de deterioro del clima económico tras desatarse en el verano la crisis financiera de las *subprime* en los EE.UU. y de aumentos del paro, en buena parte por factores estacionales. Todo ello contribuyó a percibir los efectos de la subida de la inflación de forma mucho más negativa y dañina para las economías familiares y del conjunto del país de lo que se había percibido en otras situaciones similares que se han dado en los últimos años. Además, el hecho de que las subidas de los precios se concentraran en los carburantes y alimentos, productos que se adquieren con una frecuencia prácticamente diaria, produjo el efecto psicológico de agrandar la escalada inflacionista por encima de las cifras oficiales del IPC.

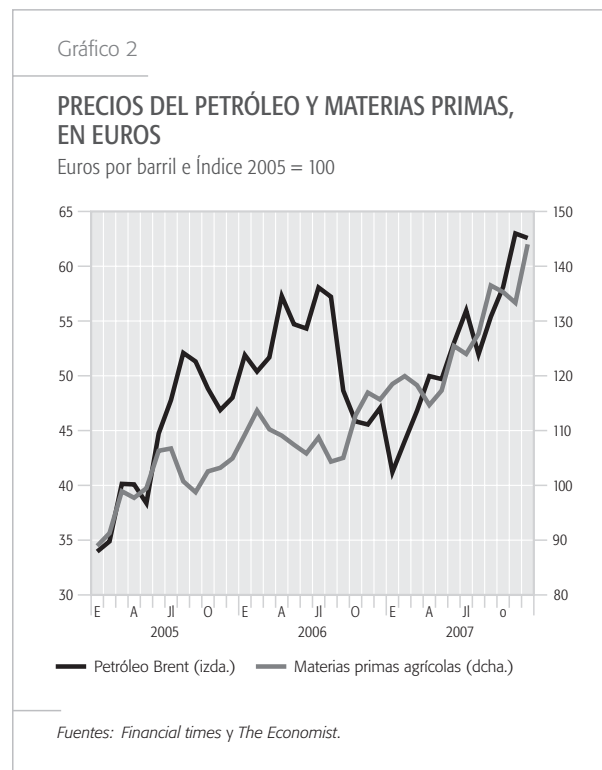
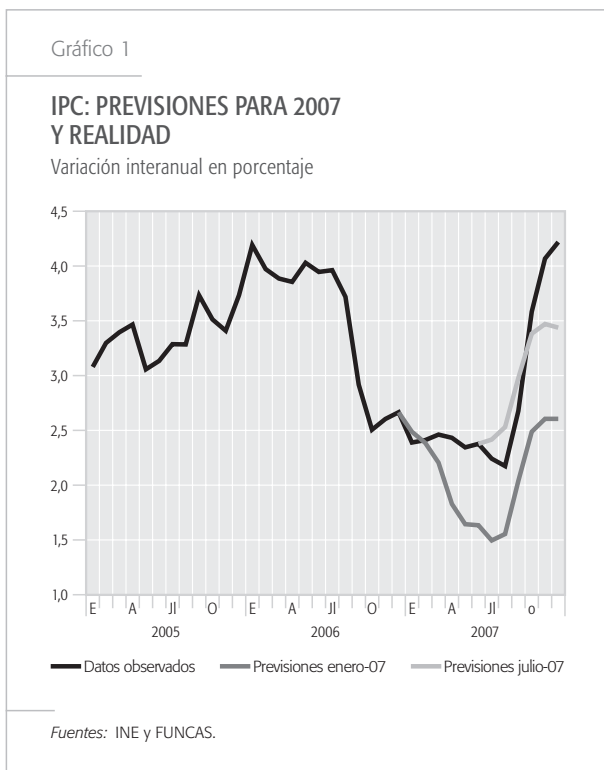
* Director del Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS.

En el segundo apartado de este artículo, tras esta introducción, se analiza la evolución de la inflación durante el último año, dedicando dentro de él sendas secciones al IPC, a otros indicadores de precios, al deflactor del PIB y al diferencial con la zona del euro. En el tercer apartado se examinan las causas y factores que determinaron la inflación, especialmente su brusco aumento de los últimos meses. Por último, en el cuarto se presentan las previsiones para 2008.

2. Evolución de la inflación en 2007

2.1. Precios de consumo (IPC)

El año 2007 se cerró con una inflación de precios de consumo del 4,2 por 100 en diciembre. Esta cifra supone una notable aceleración respecto al 2,7 por 100 con que cerró 2006. También supone una notable desviación respecto a las previsiones que se hicieron al comienzo del año e incluso mediado ya el mismo, como puede verse en el gráfico 1. Como luego se comentará con más detalle, los factores más importantes que explican esta desviación fueron el fuerte repunte de los precios del petróleo y de las materias primas agrícolas a escala internacional (gráfico 2). Pese a ello, no puede decirse que el pasado año en su conjunto fuera peor que el anterior, ya que en media anual (2,8 por 100) la tasa fue siete décimas porcentuales (dp) inferior. Por otra parte, la inflación subyacente, que constituye un indicador más idóneo que el IPC total para seguir la tendencia de los precios, acabó el año en el 3,3 por 100, 8 dp más que un año antes. Sin embargo, este aumento se debió al grupo de alimentos elaborados, que se aceleraron rápidamente en los meses finales del año re-



flejando el citado aumento de las materias primas agrícolas. Si se prescinde de este grupo en la inflación subyacente, como se hace en algunos países, entre ellos, en los EE.UU., esta nueva medida de la inflación subyacente (equivalente a la media de los bienes industriales no energéticos y de los servicios) se situó en diciembre en el 2,3 por 100, 3 dp menos que un año antes.

En el cuadro 1 y gráfico 3 se ofrece información detallada de la evolución del IPC en 2007, así como de la contribución de cada uno de sus componentes a la **inflación total** al finalizar 2006 y 2007. Partiendo del 2,7 por 100 en diciembre anterior, la inflación total mantuvo una tendencia a la baja hasta el 2,2 por 100 en agosto y posteriormente repuntó bruscamente hasta el citado 4,2 por 100 en diciembre. No todos los grandes grupos de productos registraron, sin embargo, este particular comportamiento. Si se divide la cesta del IPC en dos grandes componentes, los bienes y los **servicios**, estos últimos mantuvieron un perfil prácticamente plano a lo largo del año en torno a una media anual del 3,9 por 100, la misma que en 2006. Esto indica dónde reside el núcleo más resistente de la alta inflación española, al margen de los vaivenes provocados por factores volátiles. Por encima del 4 por 100 en media anual se situó la rúbrica de turismo y hostelería, que supone algo más de un tercio del grupo, así como el alquiler de vivienda, los servicios para el hogar, los servicios médicos y la enseñanza, sectores intensivos en general en mano de obra, de lento avance de la productividad, escasa compe-

tencia en algunos casos y elevada demanda. Sin embargo, aquellos que se desenvuelven en un entorno más competitivo, como los servicios recreativos, los seguros y sobre todo las comunicaciones, presentan tasas más bajas.

Dentro del componente de **bienes**, el perfil y la casuística son mucho más variados. Comenzando por los alimentos, nos encontramos con el otro gran grupo inflacionista de la economía española, no sólo en el último año, sino con carácter más permanente, los **alimentos sin elaboración**. Estos mantienen, dentro de una elevada volatilidad, una tendencia al alza en los últimos años y en 2007 aumentaron, tanto en media anual como en diciembre, casi un 5 por 100, destacando las frutas, legumbres y hortalizas, y algunas carnes. En cambio se moderó notablemente el precio del pescado. Es difícil encontrar causas precisas a esta tendencia, tratándose de unos mercados donde operan infinidad de agentes, pero podrían citarse, además del encarecimiento de los piensos destinados al ganado y los factores climáticos, la ineficiencia de los canales de distribución (a la que no son ajenas las intervenciones restrictivas administrativas), la demanda, por los aumentos de la población y del nivel de vida, y un efecto de *catching-up* con los países del centro y norte de Europa al partir de niveles de precios inferiores a los de esos países, a los que se destina, por otro lado, buena parte de la producción española. La apertura de la PAC a las producciones del norte de África y de otras zonas del mundo contribuiría sin duda a moderar la inflación de estos bienes básicos.

Cuadro 1

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO, 2006-2007

Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Ponderación en 0/00	Media 2006	Media 2007	Diciembre 2006	Agosto 2007	Diciembre 2007	Aportación a la tasa interanual del IPC, en pp	
							Dic. 2006	Dic. 2007
1. IPC total	1.000,000	3,5	2,8	2,7	2,2	4,2	2,666	4,220
b) Inflación subyacente (a)	822,999	2,9	2,7	2,5	2,5	3,3	2,049	2,723
c) I. subyacente sin alimentos elaborados (b)	655,188	2,8	2,4	2,6	2,4	2,3	1,675	1,490
2. Bienes	635,183	3,3	2,2	2,1	1,2	4,4	1,339	2,824
2.1. Alimentación, bebidas y tabaco	248,785	3,8	4,1	3,0	3,2	6,6	0,752	1,631
2.1.1. Alimentos sin elaboración	80,974	4,4	4,7	4,5	4,0	4,9	0,377	0,398
Carne de vacuno	11,289	8,9	6,0	7,8	4,8	4,6	0,094	0,052
Carne de ovino	3,667	3,5	-0,7	-15,1	-5,2	9,9	-0,063	0,036
Carne de porcino	7,293	4,4	2,7	5,3	0,6	1,5	0,041	0,011
Carne de ave	8,588	3,5	9,7	12,9	5,8	10,2	0,115	0,087
Pescado	16,353	5,7	2,5	5,8	2,2	0,6	0,099	0,009
Crustáceos y moluscos	7,127	2,3	0,1	1,2	-0,1	0,6	0,009	0,004
Huevos	2,025	2,8	4,3	4,6	0,9	9,6	0,011	0,019
Frutas frescas	15,878	0,1	4,5	0,5	6,8	7,8	0,008	0,124
Legumbres y hortalizas frescas	10,724	-0,8	6,4	-0,6	7,5	7,6	-0,006	0,081
Patatas	3,658	17,6	8,4	24,0	3,1	-4,8	0,081	-0,018
2.1.2. Alimentos elaborados, bebidas y tabaco	167,811	3,6	3,7	2,2	2,8	7,4	0,375	1,234
Charcutería	19,205	2,4	3,9	3,4	3,9	3,7	0,061	0,071
Pan y cereales	33,238	3,5	5,8	3,2	4,5	10,6	0,112	0,352
Leche	11,475	3,5	10,0	2,9	4,9	31,7	0,038	0,364
Productos lácteos	16,624	1,0	3,4	1,0	1,4	10,0	0,017	0,166
Aceites y grasas	8,582	23,4	-16,8	-2,3	-15,0	-9,0	-0,020	-0,077
Bebidas no alcohólicas	12,544	3,1	3,1	3,1	2,8	3,4	0,038	0,042
Bebidas alcohólicas	8,382	2,7	2,9	2,2	2,8	3,9	0,019	0,032
Tabaco	19,846	1,5	8,8	1,1	8,1	7,0	0,024	0,139
2.2. Bienes industriales	386,398	3,0	1,0	1,5	-0,2	3,1	0,587	1,192
2.2.1. Productos energéticos	96,028	8,0	1,7	2,6	-2,2	11,5	0,240	1,100
Carburantes	54,991	6,6	1,4	0,0	-4,2	16,2	0,001	0,891
Electricidad, gas y otros combustibles	41,037	9,8	1,9	5,9	0,4	5,0	0,239	0,206
2.2.2. Bienes industriales no energéticos (BINEs)	290,370	1,4	0,7	1,2	0,5	0,3	0,347	0,092
Vestido y calzado	90,280	1,3	1,1	1,3	1,0	1,2	0,119	0,104
Muebles y otros enseres	16,634	3,7	3,7	3,6	3,7	4,0	0,062	0,067
Electrodomésticos	10,173	-0,2	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,004	-0,003
Artículos no duraderos hogar	14,776	1,7	1,5	2,0	1,4	1,7	0,034	0,025
Medicamentos y material terapéutico	15,677	-0,5	-5,5	0,1	-6,7	-6,6	0,001	-0,104
Automóviles turismo	59,486	2,4	1,4	1,7	1,5	0,5	0,108	0,032
Objetos recreativos e informáticos	24,752	-3,9	-5,6	-4,4	-6,1	-6,5	-0,102	-0,161
Libros, prensa y papelería	16,641	1,6	2,2	1,9	2,1	2,0	0,033	0,033
Artículos de uso personal	27,557	3,3	3,2	3,2	3,1	3,1	0,078	0,086

Cuadro 1 (continuación)

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO, 2006-2007

Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Ponderación en 0/00	Media 2006	Media 2007	Diciembre 2006	Agosto 2007	Diciembre 2007	Aportación a la tasa interanual del IPC, en pp	
							Dic. 2006	Dic. 2007
3. Servicios	364,818	3,9	3,9	3,7	3,9	3,8	1,327	1,397
Alquiler de vivienda	22,920	4,4	4,4	4,5	4,4	4,2	0,104	0,097
Servicios para el hogar	16,236	4,4	4,1	4,7	4,2	3,9	0,069	0,063
Servicios médicos y similares	20,431	4,1	4,2	4,2	4,2	4,2	0,081	0,087
Servicios de transporte	11,443	5,7	3,8	4,6	3,7	4,3	0,052	0,049
Comunicaciones	35,845	-1,3	0,2	-1,5	0,5	0,8	-0,049	0,028
Servicios recreativos, deportivos y culturales	16,377	2,4	3,1	3,0	3,0	3,4	0,046	0,056
Enseñanza	16,027	4,0	4,5	4,4	4,5	4,1	0,074	0,065
Seguros	39,711	3,3	3,0	3,5	2,8	2,7	0,135	0,108
Turismo y hostelería	128,797	4,3	4,4	3,9	4,5	4,5	0,488	0,579

Fuente: INE (IPC).

(a) IPC total excluidos los alimentos sin elaboración y los productos energéticos = alimentos elaborados, BINEs y servicios.
 (b) Es el concepto de inflación subyacente que se utiliza en algunos países, por ejemplo, en los EE.UU.

El otro componente de la alimentación, los **alimentos elaborados**, mantuvieron durante la primera parte del año la tendencia de desaceleración iniciada en el verano de 2006, situando su tasa interanual en el 2,2 por 100 en julio. Pero, como se ha señalado, a partir de agosto iniciaron una escalada que llevó a esta tasa al 7,4 por 100 en diciembre. A pesar de ello, el crecimiento medio anual fue del 3,7 por 100, similar al del año anterior. En general, este perfil fue común a las principales rúbricas, pero especialmente a la leche y productos lácteos (31,7 y 10 por 100 en diciembre, respectivamente) y al pan, cereales y derivados (10,6 por 100). Ambos grupos de productos explican 0,7 puntos porcentuales (pp) de los 1,5 pp que aumentó la inflación entre los meses de diciembre de 2006 y 2007. Otra décima viene explicada por el aumento del precio del tabaco, debido a la subida de su carga fiscal. Los aumentos del pan y cereales obedecen fundamentalmente a las fuertes subidas de los cereales en los mercados internacionales, al darse un cúmulo de factores adversos, desde la escasez de las cosechas en varios de los principales países productores a la fuerte demanda generada por los países emergentes con elevado crecimiento económico y por su utilización para obtener carburantes alternativos al petróleo, sobre todo en los EE.UU. En cuanto a los productos lácteos, se conjugan factores de subida de las materias primas con una mala gestión del mercado co-

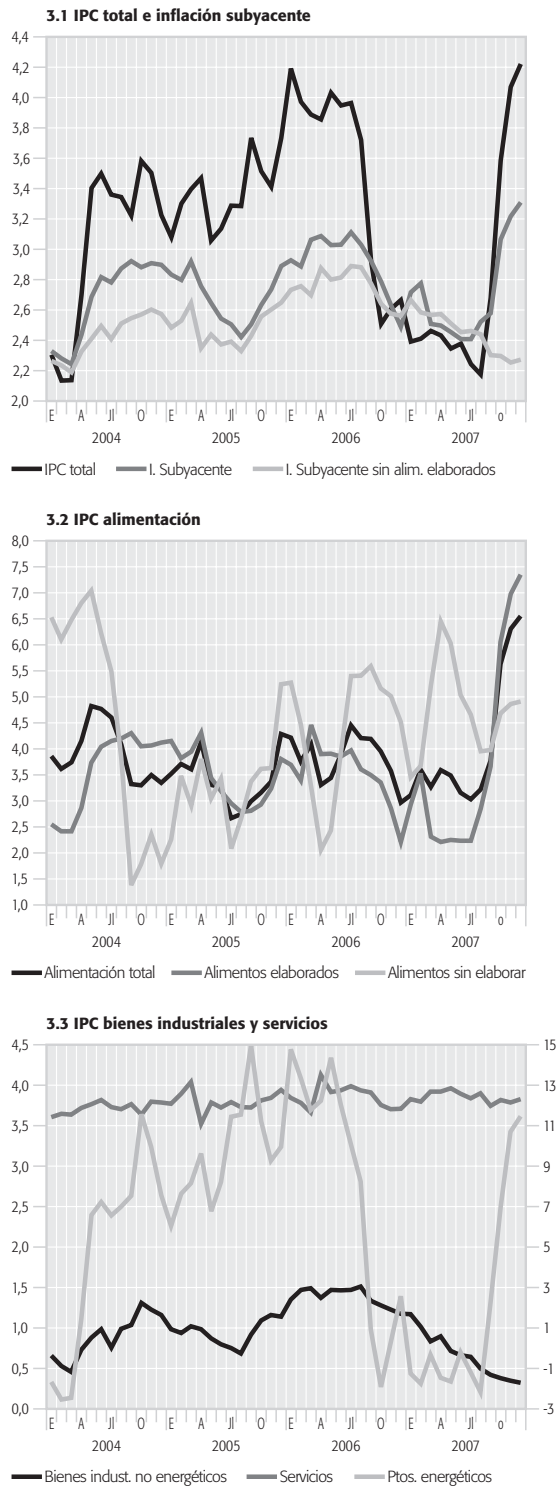
mún de la leche de la PAC. No obstante, estos factores también afectaron a los países de la zona del euro y ahí la tasa interanual del pan y cereales se situó en diciembre en el 7,1 frente al 10,6 por 100 en España. Mayor diferencial se observaba en el grupo de la leche y derivados, con un 11,2 por 100 en la zona euro y 18 por 100 en España, aunque aquí las ineficiencias de la PAC son más notorias. Todo apunta, por tanto, a que en España los aumentos ocasionados por la carestía de las materias primas se ven agrandados por la baja productividad y las ineficiencias tanto en el nivel de producción como sobre todo en el de distribución.

En el ámbito de los bienes industriales, cabe distinguir entre los **productos energéticos** y los no energéticos. Los primeros iniciaron el año con tasas interanuales negativas, heredadas de la caída del precio del petróleo durante la segunda mitad de 2006 (gráfico 2), que perduraron hasta agosto, pues, aunque el precio de esa materia prima se orientó de nuevo al alza desde comienzos del año, su nivel en euros no superó al de un año antes hasta septiembre, en buena parte por la apreciación del euro frente al dólar. Estas tasas negativas son las que explican la moderación de la inflación total hasta agosto. A partir de septiembre, sin embargo, la inflación de los productos energéticos cambió de signo y comenzó a acelerarse hasta alcanzar un 11,5 por

Gráfico 3

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO

Variación interanual en porcentaje



Fuente: INE.

100 en diciembre, frente al 2,6 por 100 con que acabó 2006. La diferencia explica 0,9 pp de los 1,5 pp de aumento de la inflación a lo largo del año, impacto que podría haber sido mayor si el encarecimiento del petróleo se hubiera repercutido a los precios administrados de la electricidad y el gas en toda su magnitud. Al no haberse hecho esto, se ha generado un nuevo déficit tarifario en el sector eléctrico (ya son muchos los años en que se produce esta situación), reconocido por ley, y que se abonará por los consumidores en cómodos plazos en los recibos de la luz de los próximos diez o quince años. Este sistema tiene la virtud, además de reducir unas décimas la inflación, de que no conduce a la quiebra de las empresas productoras, como ocurrió hace unos años en California, pero resulta una mala política en cuanto que impide que el precio real de la energía actúe como elemento impulsor del ahorro y de una mayor eficiencia en el uso de la misma.

Los **bienes industriales no energéticos** que ponderan casi un 30 por 100 en el IPC, fueron el único grupo cuya inflación mantuvo una tendencia a la baja durante todo el año y mejoró las previsiones, situando su tasa en diciembre en el 0,3 por 100. Algunas rúbricas registran tasas negativas de cierta importancia, como los medicamentos (precios regulados), los objetos recreativos e informáticos o los electrodomésticos. El precio de los automóviles sólo aumentó un 0,5 por 100 y el del vestido y calzado, un 1,2 por 100. Detrás de este comportamiento, más relevante si se tiene en cuenta el fuerte aumento de la energía y otras materias primas, está el efecto moderador de los precios de los productos importados de fuera de la zona euro, la caída de los costes laborales por unidad producida en el sector manufacturero, debida al aumento de la productividad, y el debilitamiento de la demanda conforme avanzaba el año.

Por último, por lo que al IPC se refiere, se presentan en el cuadro 2 las rúbricas de mayor y menor inflación en diciembre de 2007. De las 57 rúbricas en que se divide el IPC, más las que resultan de dividir la de transporte personal entre carburantes, automóviles y servicios ligados al automóvil, catorce de ellas, que suponen el 18,6 por 100 de la cesta, superaron la tasa del 5 por 100, explicando el 55 por 100 de la inflación total. Once son productos alimenticios y la de más aportación a la inflación, por su elevada tasa y por su ponderación, es la de carburantes. Dado que todos estos bienes se adquieren y consumen con una elevada frecuencia, ello explica la sensación popular de que la inflación todavía es más alta que la que refleja el IPC. Entre las rúbricas con una inflación inferior al 1,5 por 100 se encuentran otras catorce, que en conjunto suponen el 20 de la muestra. Aparte de los aceites y grasas, patatas, pescado y comunicaciones, el resto son bienes industriales no energéticos. Sólo hay cinco rúbricas con tasa negativa, que han tenido una contribución negativa a la inflación de casi 4 dp.

Cuadro 2

IPC: PRODUCTOS DE MAYOR Y MENOR INFLACIÓN EN DICIEMBRE DE 2007

Mayor inflación				Menor inflación			
	Ponde- ración en 0/00	Variación interanual, en porcentaje	Aporta- ción a la inflación total, en puntos porcent.		Ponde- ración en 0/00	Variación interanual, en porcentaje	Aporta- ción a la inflación total, en puntos porcent.
1. Leche	11,475	31,7	0,364	1. Aceites y grasas	8,582	-9,0	-0,077
2. Carburantes	54,991	16,2	0,891	2. Medicamentos y material terapéutico	15,677	-6,6	-0,104
3. Pan	18,106	14,4	0,261	3. Objetos recreativos e informáticos	24,752	-6,5	-0,161
4. Carne de ave	8,588	10,2	0,087	4. Patatas	3,658	-4,8	-0,018
5. Productos lácteros	16,624	10,0	0,166	5. Electrodomésticos	10,173	-0,3	-0,003
6. Carne de ovino	3,667	9,9	0,036	6. Prendas de vestir de niño y bebé	10,7	0,0	0,000
7. Preparados de legumbres y hortalizas	5,053	9,8	0,049	7. Automóviles turismo	59,486	0,5	0,032
8. Huevos	2,025	9,6	0,019	8. Pescado	16,353	0,6	0,009
9. Frutas frescas	15,878	7,8	0,124	9. Comunicaciones	35,845	0,8	0,028
10. Legumbres y hortalizas frescas	10,724	7,6	0,081	10. Prendas de vestir de mujer	33,0	1,0	0,035
11. Tabaco	19,846	7,0	0,139	11. Prendas de vestir de hombre	24,7	1,2	0,030
12. Cereales y derivados	15,437	6,0	0,092	12. Calzado de niño	3,5	1,3	0,004
13. Reparación de calzado	0,152	5,9	0,001	13. Publicaciones	11,5	1,4	0,016
14. Café, cacao e infusiones	3,507	5,7	0,020	14. Calzado de hombre	6,9	1,4	0,010
Total	186,073	—	2,332	Total	205,325	—	-0,198

Fuente: INE (IPC).

2.2. Otros indicadores de precios

Si bien el IPC constituye el indicador de precios por excelencia, el fenómeno inflacionista se va generando y acumulando en todas las fases de producción e importación, por lo que es preciso utilizar otros indicadores para tener una visión completa del mismo. En gráfico 4 se ofrece la evolución de los indicadores disponibles más importantes, que se completa en la sección siguiente, en la que se analizan los deflatores del PIB y de la demanda interior.

En la fase de producción, el indicador más importante es el **Índice de Precios Industriales (IPRI)**. Como se ve en el gráfico 4.1, este indicador presenta un perfil muy similar al del IPC, registrando un repunte en los últimos meses del año hasta el 5,9 por 100 en diciembre. A pesar de ello, la media anual (3,3 por 100) fue notablemente inferior a la de 2006 (5,3 por 100). La aceleración en los últimos meses se debió fundamentalmente al componente

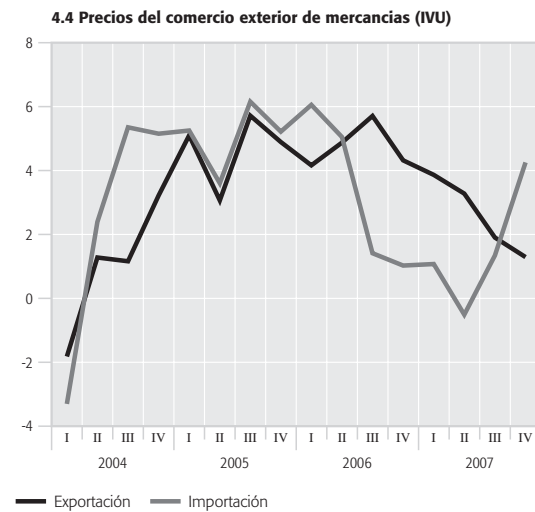
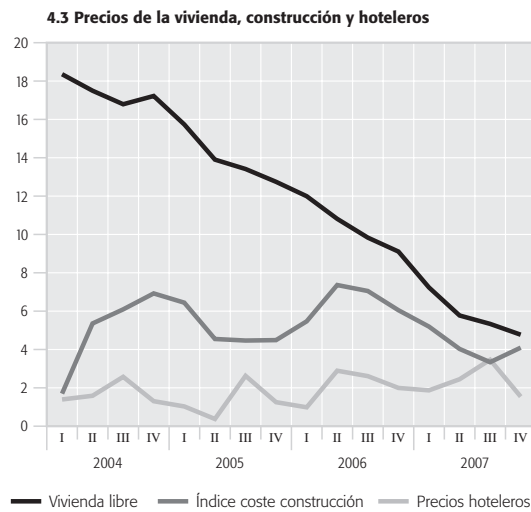
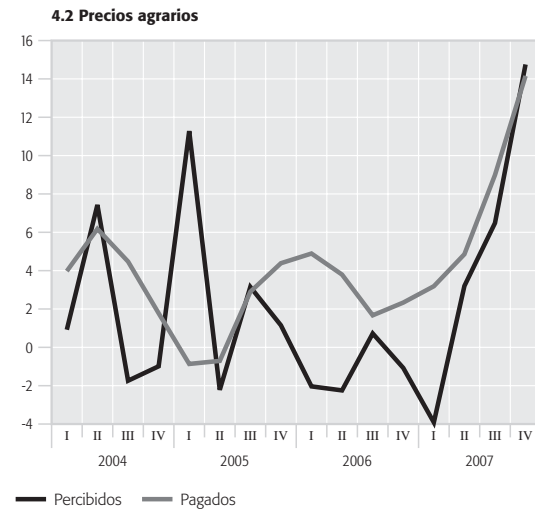
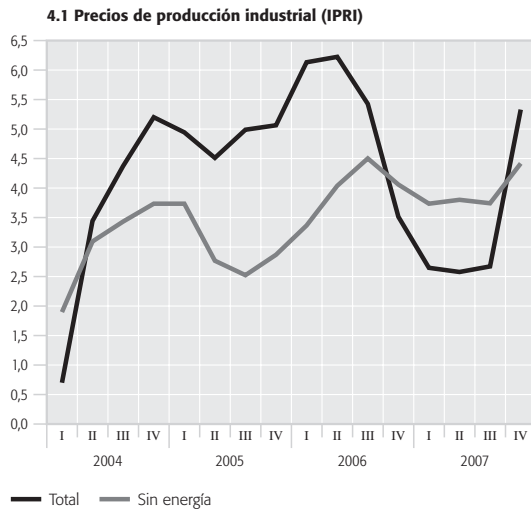
de energía, aunque también contribuyeron los bienes de consumo, concretamente los alimentos, que situaron su tasa interanual en el 9,3 por 100 en diciembre. En cambio, los bienes de consumo no alimenticio mostraron una desaceleración a lo largo del año hasta registrar tasas negativas en el último trimestre.

Al contrario que en 2006, en el que los **precios percibidos por los agricultores** (gráfico 4.2) disminuyeron, en 2007 registraron un considerable aumento, que fue acelerándose a lo largo del año hasta alcanzar en noviembre tasas del 21 por 100 para los productos agrícolas y del 36 por 100 para los ganaderos, excepto el ganado de abasto, cuyos precios cayeron. Por su parte, los **precios pagados por los agricultores** (muchos de ellos, como los piensos, provienen del mismo sector) también se aceleraron hasta tasas similares a los precios percibidos, lo que, junto a la subida de la energía y otras materias primas, ha impedido que las rentas netas del sector apenas se hayan visto beneficiadas por el aumento de los precios de la producción final.

Gráfico 4

OTROS INDICADORES DE PRECIOS

Variación interanual en porcentaje



Fuentes: M.º Agricultura, M.º Fomento, M.º Economía e INE.

* Dato de julio para el tercer trimestre de 2002.

** Media de octubre-noviembre para cuarto trimestre de 2002.

Para el sector de la construcción se dispone de dos indicadores, los **costes de la construcción** y los precios de la vivienda (gráfico 4.3). Los primeros mantuvieron hasta el tercer trimestre la tendencia de desaceleración iniciada en 2006, estabilizándose posteriormente en tasas del orden del 4 por 100. También, y de forma más pronunciada, dado su mayor nivel de partida, se desaceleraron los precios de la **vivienda libre**, cuya tasa interanual se situó en el 4,8 por 100 en el último trimestre. El aumento medio anual fue del 5,8 por 100, casi la mitad que en 2006 y muy

alejado de las tasas del 17,5 por 100 en 2003-2004. Teniendo en cuenta los aumentos de los costes de la construcción, de comercialización y sobre todo del suelo, podría concluirse que probablemente el año 2007 haya sido el primero en muchos en el que las empresas promotoras no hayan aumentado sus márgenes.

Por último, las tasas de variación interanual de los **precios de las exportaciones e importaciones de mercancías** (gráfico 4.4), aproximados por los Índices de Valor

Unitario (IVU), mostraron hasta mediados del año una tendencia a la baja, que al ser más acusada en el caso de las importaciones, permitió una mejora notable de la relación real de intercambio y ejerció un efecto moderador sobre los precios de la demanda interna. Sin embargo, en el segundo semestre, al tiempo que continuaba la tendencia a la baja de los precios de las exportaciones, los de las importaciones cambiaron bruscamente al alza, reflejando, sobre todo, los aumentos de los precios de la energía y de las materias primas, pero también de los bienes de consumo y de capital, lo que pudiera estar indicando que los tiempos de importar deflación pueden estar llegando a su fin.

se quiere es analizar la inflación generada por una economía. Por un lado, el IPC no incluye más que los bienes y servicios del consumo interno final, dejando fuera, por tanto los precios de la formación bruta de capital y de las exportaciones y, por otro lado, incluye un alto porcentaje de bienes y servicios importados, cuyos precios se han generado en el exterior. Para analizar la inflación generada por una economía es necesario utilizar el deflactor del PIB, es decir, el aumento de precios de los bienes y servicios producidos en el interior del territorio económico.

En el cuadro 3 y gráficos 5 y 6 se ofrece la evolución de dicho deflactor y de sus componentes. Los precios del PIB aumentaron en 2007 un 3,1 por 100 en media anual, 9 dp menos que en el año anterior. Esta tasa supera a la del IPC en 3 dp, como viene siendo habitual desde hace años, pero el perfil de ambos indicadores a lo largo del año ha sido bien diferente, ya que el deflactor del PIB ha mantenido una tendencia constante a la baja hasta situarse por debajo del

2.3. La inflación generada por la economía española: el deflactor del PIB

El IPC es el indicador por excelencia de la inflación, pero no es el más completo ni el adecuado cuando lo que

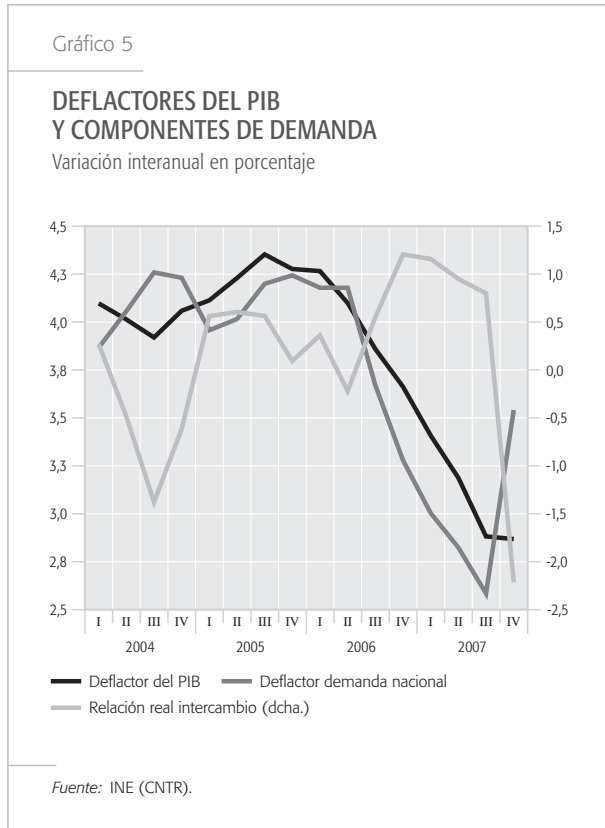
Cuadro 3

FORMACIÓN DE LOS DEFLACTORES DEL PIB Y DE LA DEMANDA NACIONAL, 2006-2007

Deflactor del PIB	Variación media anual en porcentaje			Contribución en puntos porcent. al deflactor del PIB			Contribución en porcentaje al deflactor del PIB		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007
1. Remuneración de los asalariados (CLU) (a)	2,5	2,3	2,7	1,2	1,1	1,2	27,6	27,2	40,0
2. Excedente bruto de explotación/rentas mixtas (a)	5,0	5,2	4,8	2,1	2,2	2,1	50,4	56,0	67,1
3. Impuestos netos sobre los productos (a)	9,0	6,1	-1,9	0,9	0,7	-0,2	22,0	16,8	-7,0
4. DEFLACTOR DEL PIB (1 + 2 + 3)	4,2	4,0	3,1	4,2	4,0	3,1	100,0	100,0	100,0
Deflactor de la demanda nacional	Variación media anual en porcentaje			Contribución en puntos porcent. al deflactor de la demanda nacional			Contribución en porcentaje al deflactor de la demanda nacional		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007
5. Deflactor del PIB	4,2	4,0	3,1	4,1	3,8	2,9	99,3	98,6	97,4
6. Deflactor de las exportaciones	4,3	4,0	2,3	-1,1	-1,0	-0,6	-26,1	-25,7	-18,8
7. Deflactor PIB destinado al mercado nacional (5 - 6)	4,2	3,9	3,4	3,0	2,8	2,3	73,2	72,8	78,2
8. Deflactor de las importaciones	3,8	3,5	2,2	1,1	1,0	0,7	26,8	27,2	21,8
9. Relación real de intercambio (6 + 8)	0,5	0,5	0,1	0,0	0,1	0,1	0,7	1,4	3,0
10. DEFLACTOR DEMANDA NACIONAL (7 + 8)	4,1	3,8	3,0	4,1	3,8	3,0	100,0	100,0	100,0
— Consumo privado	3,4	3,4	2,8	1,9	1,9	1,5	46,3	48,8	50,2
— Consumo público	3,7	3,7	3,0	0,6	0,6	0,5	15,2	16,5	17,1
— FBCF en construcción	7,4	6,2	3,0	1,2	1,0	0,5	28,2	26,3	16,9
— FBCF en equipo y otros productos	3,6	2,7	3,8	0,4	0,3	0,5	9,8	8,1	15,1

Fuentes: INE (CNE) y FUNCAS.

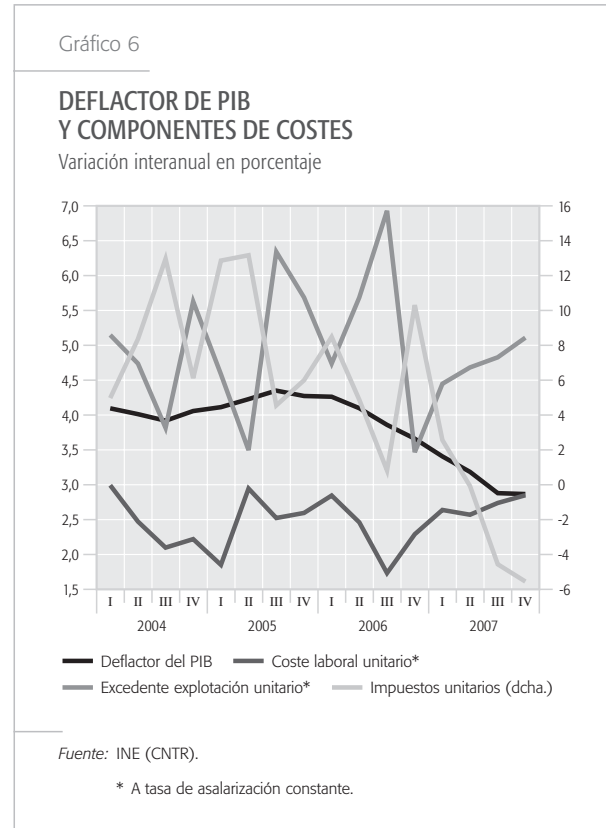
(a) Por unidad de producto.



3 por 100 en los dos últimos trimestres del año. Ello pone de manifiesto que las tensiones inflacionistas de los últimos meses no se han generado dentro de la economía española, sino que tienen un origen foráneo.

De los tres factores de coste (rentas) en que podemos desglosar el deflactor del PIB, los costes laborales por unidad producida (CLU), calculados a tasa de asalarización constante, aumentaron un 2,7 por 100, 4 dp más que en año anterior, y su aportación al deflactor del PIB aumentó hasta el 40 por 100, a pesar de lo cual quedó por debajo de lo que les correspondería por su peso en el PIB (casi un 46 por 100). Los impuestos indirectos netos por unidad de producto, que en años anteriores venían creciendo notablemente por encima del deflactor del PIB, disminuyeron un 1,9 por 100, lo cual permitió que, a pesar de la aceleración de los CLU, el excedente bruto unitario, a tasa de asalarización constante, creciera de nuevo notablemente por encima del deflactor del PIB, un 4,8 por 100, lo que indica que los márgenes empresariales brutos continuaron mejorando y, con ellos, la rentabilidad de las empresas.

La parte inferior del cuadro 3 muestra el distinto comportamiento de los precios del PIB según se destine este al mercado interior o al exterior. Si al PIB se le restan las exportaciones, tendremos los bienes y servicios producidos en España y destinados al mercado interior. Hechos los



correspondientes cálculos, tenemos que los precios de estos aumentaron el pasado año un 3,4 por 100, 5 dp menos que en el año anterior, pero notablemente por encima del objetivo oficial de inflación del BCE. En cambio, los precios de los bienes y servicios exportados aumentaron solo un 2,3 por 100, casi la mitad que en el año anterior. Esta notable diferencia se explicaría por la distinta naturaleza y grado de exposición a la competencia de unos bienes y servicios respecto a otros. Ahora bien, de ello no puede concluirse sin más que los márgenes empresariales del PIB destinado al mercado interno aumentarían más que los del destinado al exterior, pues ello depende de la evolución de los costes respectivos. A este respecto, cabe señalar que los CLU del sector exportador por excelencia, el manufacturero, disminuyeron en 2007 un 0,1 por 100, debido, no a la caída de los salarios, sino a las ganancias de productividad, lo que da pie a pensar que los exportadores, a pesar de la moderación de sus precios, también mejoraron sus márgenes en el pasado año.

La moderación de los precios de las importaciones permitió que los de la demanda interna aumentaran "sólo" un 3,0 por 100, 8 dp menos que en el año anterior. Dentro de sus componentes, se observa un mayor grado de acercamiento que en años anteriores, debido a la moderación del deflactor de la inversión en construcción, tanto en vivienda como en otras construcciones.

2.4. El diferencial de inflación con la zona del euro

Teniendo en cuenta la integración de España en la UEM, el diferencial con el resto de miembros resulta más relevante incluso que el nivel de inflación, pues, ante la ausen-

cia de tipo de cambio, este diferencial determinará la evolución del tipo de cambio real, es decir la competitividad-precio. En el cuadro 4 se presenta el comportamiento de los diferenciales de los indicadores disponibles más relevantes.

El diferencial medio anual de los **precios de consumo** de España con la zona del euro se situó en 2007 en 0,7 pp, la

Cuadro 4

DIFERENCIAL DE INFLACIÓN DE ESPAÑA CON LA ZONA DEL EURO (UEM-13)

Diferencia en puntos porcentuales entre las tasas de variación interanual de España y la zona del euro

	Media anual			2005	2006	2007	
	2005	2006	2007	Diciembre	Diciembre	Agosto	Diciembre
ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO ARMONIZADOS							
1. IPC general	1,2	1,4	0,7	1,5	0,8	0,5	1,2
b) Inflación subyacente (a)	1,2	1,5	0,7	1,6	0,9	0,5	1,1
c) I. subyacente sin alimentos elaborados (b)	1,1	1,4	0,6	1,3	1,1	0,6	0,5
2. Bienes	1,1	1,1	0,3	1,3	0,4	0,0	1,1
2.1. Alimentos, bebidas y tabaco	1,9	1,5	1,2	2,6	0,3	0,7	2,3
2.1.1. Elaborados	1,5	1,8	1,1	2,4	0,0	0,3	3,5
2.1.2. Sin elaborar	2,5	1,1	1,3	2,9	0,2	1,3	1,4
2.2. Bienes industriales	0,7	0,8	-0,4	0,6	0,4	-0,6	0,2
2.2.1. Energéticos	-0,4	0,3	-0,9	-1,3	-0,3	-1,2	2,2
2.2.2. No energéticos	0,7	0,9	-0,3	0,8	0,5	-0,5	-0,6
3. Servicios	1,5	1,9	1,4	1,8	1,6	1,4	1,4
PRECIOS DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL							
4. Total, excluida la construcción	0,7	0,2	0,5	0,6	-0,5	0,5	1,6
5. Industria manufacturera	1,6	1,3	0,1	1,9	0,4	0,0	1,2
	Media anual			2005	2006	2007	
	2005	2006	2007	IV T.	IV T.	II T.	III T.
COSTES LABORALES							
6. Índice de coste laboral total (c)	1,0	1,4	1,5 (d)	0,7	2,0	0,6	2,2
7. CLU, total economía	1,9	1,6	2,0 (d)	2,1	2,6	1,8	2,1
8. CLU, industria	3,1	2,0	0,3 (d)	2,0	2,5	-1,2	1,5
DEFLACTORES DEL PIB							
9. Deflactor del PIB	2,3	2,1	0,9 (d)	2,2	1,9	0,9	0,5
10. Deflactor de la demanda nacional	1,8	1,5	0,9 (d)	1,6	1,7	0,9	0,7
11. Deflactor de las exportaciones b. y s.	1,6	1,3	0,4 (d)	1,2	1,4	0,1	0,3
12. Deflactor de las importaciones b. y s.	0,1	-0,5	0,4 (d)	-0,2	0,2	-0,2	0,4

Fuentes: Eurostat e INE.

(a) IPC general menos alimentos sin elaboración y bienes industriales energéticos.

(b) Equivale a la media de bienes industriales no energéticos y servicios. Es el concepto de I. subyacente utilizado en algunos países, como los EE.UU.

(c) Industria, construcción y servicios, excluida la administración pública.

(d) Enero-septiembre.

mitad que en 2006 y el nivel más bajo desde 2001. Siguiendo el mismo perfil de la inflación, su nivel mínimo se alcanzó en agosto, con 0,5 pp, y aumentó posteriormente hasta 1,2 pp en diciembre. Esta evolución estuvo ligada, por un lado, como es usual, a la inflación de los productos energéticos, cuyas variaciones porcentuales y su aportación a la inflación total, tanto a la baja como al alza, son mayores en España por la menor carga fiscal que soportan estos productos; y por otro, al fuerte repunte de los alimentos elaborados, mayor en España que en el resto de la zona, como se ha comentado. Así, en agosto los diferenciales de estos dos grupos de productos se situaban en -1,2 y 0,3 pp, respectivamente, pasando a 2,2 y 3,5 pp en diciembre. En cambio, los diferenciales de los dos grupos que marcan la tendencia de la inflación a medio plazo, los bienes industriales no energéticos y los servicios, mejoraron significativamente, ya que el primero pasó incluso a ser negativo (-0,3 pp en media anual y -0,6 pp en diciembre) y el segundo, aun siendo elevado, se redujo 0,5 pp, hasta 1,4 pp. En definitiva, el deterioro del diferencial de precios de consumo en los últimos meses se debió sobre todo a los componentes más volátiles (energía) o a causas transitorias (alimentos elaborados), por lo que cabe esperar que vuelva a reducirse a lo largo de 2008.

En términos acumulados, tomando medias anuales, el IPC español ha crecido un 10,4 por 100 más que el del resto de países de la zona euro entre 1998, el año anterior al inicio de la UEM, y 2007, lo que supone una media de 1,1 pp por año (gráfico 7.1).

En todo caso, el IPC no es el mejor indicador si lo que se quiere analizar es la evolución de la competitividad, por lo que es preciso completarlo con otros indicadores de precios y costes. Los **precios de producción industrial de manufacturas**, de suma relevancia por cuanto representan al sector más expuesto a la competencia, redujeron su diferencial a 0,1 pp, frente a 1,6 en 2005 y 1,3 pp en 2006. Otro tanto se puede decir del **deflactor del PIB**. En cuanto a los **costes laborales**, el diferencial del Índice de Coste Laboral, que publica Eurostat con criterios armonizados para toda la UE, se mantuvo en los tres primeros trimestres del año en 1,5 pp y el de los CLU del conjunto de la economía en unos 2 pp, pero el de los CLU de la industria manufacturera se redujo sustancialmente, hasta 0,3 pp, frente a 3,1 y 2 pp en 2005 y 2006, respectivamente (gráfico 7.2). En definitiva, todos estos indicadores corroboran que las condiciones de competitividad-precio continúan deteriorándose, aunque de forma mucho más atenuada que en años anteriores, especialmente por lo que respecta a la industria manufacturera.

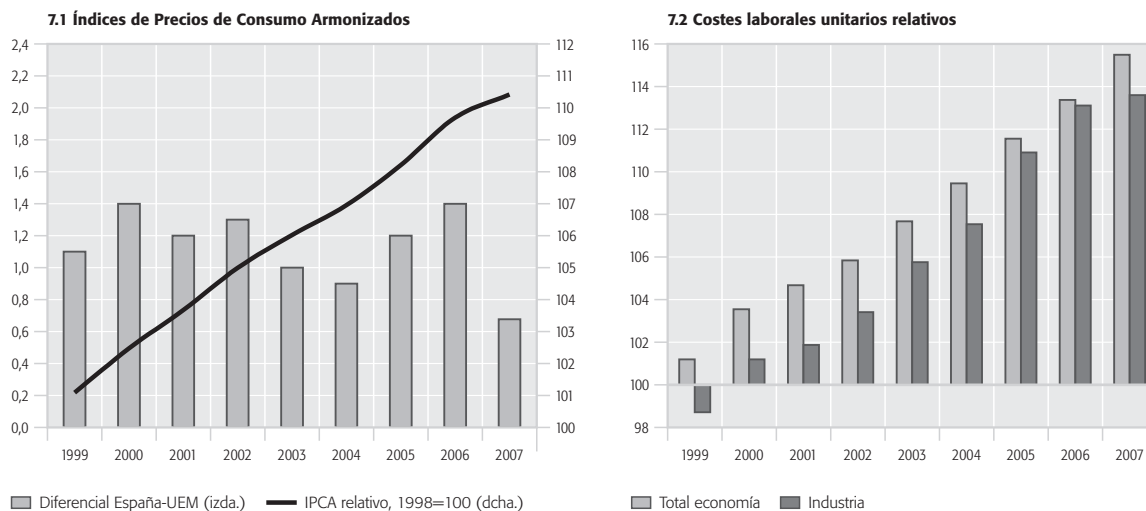
3. Las causas de la inflación

Como se señaló anteriormente, el comportamiento de la inflación durante 2007 fue decepcionante en relación con las previsiones, pues en principio se daban todos los factores para que la misma hubiera sido notablemente me-

Gráfico 7

DIFERENCIAL DE INFLACIÓN DE PRECIOS Y COSTES ESPAÑA-UEM

Puntos porcentuales e Índices 1998 = 100



Fuentes: Eurostat. Los CLU de 2007 son estimaciones de FUNCAS a partir de los datos de Eurostat de los tres primeros trimestres.

nor, aunque dichas previsiones apuntaban en todo caso a un repunte al final del año ocasionado por el efecto escalón introducido por la caída del precio del petróleo en los últimos meses de 2006, que debería desaparecer un año más tarde. En efecto, como se ve en el gráfico 2, el precio del petróleo registró una corrección a la baja entre septiembre de 2006 y enero de 2007, que los expertos en este mercado interpretaron como una normalización del mismo tras las alzas en los años anteriores asociadas a factores de riesgo geopolítico. Según esto, las previsiones para estos precios apuntaban a una estabilización durante 2007 en torno a los 60 dólares el barril (unos 45 euros), frente a una media de 65 dólares (52 euros) en 2006. Pero el petróleo pronto recobró su senda alcista, acabando el año por encima de 90 dólares (63 euros) y situándose en media anual doce dólares (ocho euros) por encima de lo previsto. El efecto escalón señalado hizo que estas subidas no se tradujeran en una aceleración de la inflación total hasta los últimos meses del año.

Además del petróleo, también las materias primas registraron un fuerte aumento de sus precios en 2007. Según el índice en dólares que elabora *The Economist*, dichos precios subieron un 18,5 por 100 en media anual, destacando las de origen agrícola, con un 25,6 por 100. En este último caso, los aumentos fueron especialmente pronunciados en la segunda mitad del año (25 por 100 entre junio y diciembre). Entre los productos más significativos, cabe señalar las subidas del trigo, del orden del 60 por 100 entre mediados y final del año, las del maíz (75 por 100) y las de la soja (30 por 100), según datos del Departamento de Agricultura de los EE.UU.

Las causas de estas subidas son varias. La principal, que es la que explica la constante tendencia al alza desde el comienzo de la década, tanto del petróleo como del resto de materias primas, es el aumento de la demanda de los países emergentes ligado a su alto crecimiento y, en el caso de las materias primas agrícolas, a su utilización para producir carburantes biológicos sustitutivos del petróleo. Junto a ello, y de forma recurrente, se producen causas específicas, que en el caso del petróleo son riesgos de orden geopolítico o catástrofes en zonas productoras o de refinado, y en el caso de las materias primas agrícolas, sequías, como las producidas en 2007, que redujeron significativamente la oferta.

Como ya se ha comentado, estos son los factores fundamentales del fuerte repunte de la inflación a partir de septiembre del pasado año, que se concentró en los productos energéticos y en los alimentos elaborados. Ambos son de origen externo y se han filtrado a la economía española, bien directamente a través de las materias primas importadas o, en el caso de las producidas en el interior, por

la ley de la unicidad del precio en unos mercados cada vez más globalizados. En el gráfico 8 se muestra la estrecha correlación entre los precios de las materias primas, los de producción y los de consumo final.

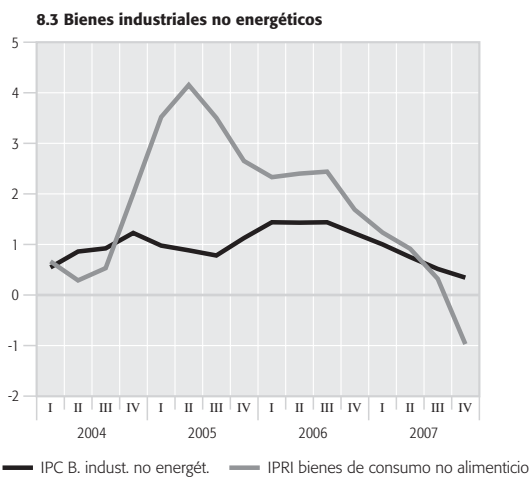
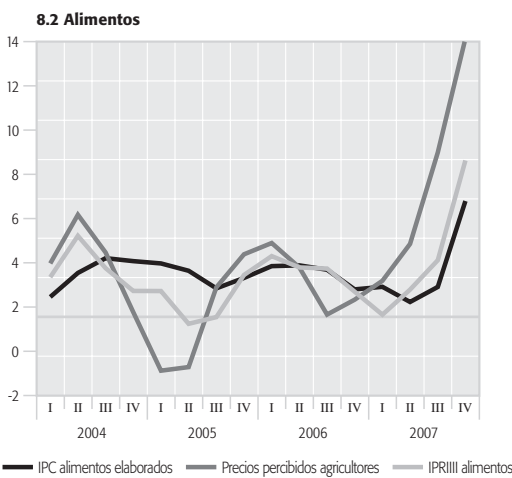
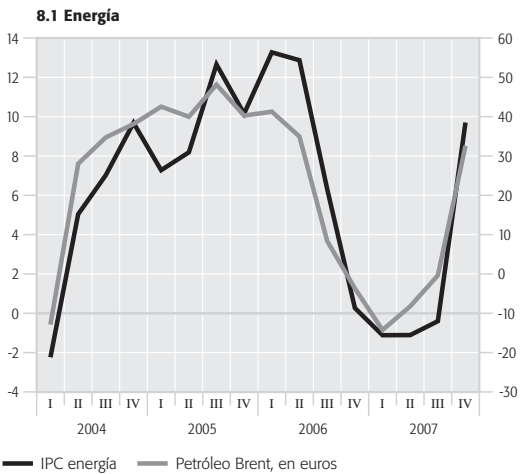
Cabe preguntarse si estos factores externos, que también han afectado al resto de economías del mundo, han podido verse amplificados en España por características estructurales propias. La respuesta requeriría estudios detallados a nivel microeconómico, pero en principio, el comportamiento del diferencial de inflación anteriormente analizado inclinaría a pensar que en el sector de la alimentación pueden darse factores de este tipo, que se materializarían en estructuras de distribución poco desarrolladas, de baja eficiencia y productividad y con regulaciones restrictivas de la competencia, entre ellas, de la libertad de establecimiento y de horarios de apertura. Con carácter más general y de consecuencias más dilatadas en el tiempo, también cabe señalar la excesiva indicación de los procesos de formación de los salarios y rentas de todo tipo a la inflación, bien de forma directa con la inflación pasada o, *a posteriori*, a través de las cláusulas de salvaguardia. Estas cláusulas no tienen, además, ningún sentido cuando el aumento de la inflación proviene de un *shock* externo, como la subida del precio del petróleo, ya que ello supone una transferencia de renta al exterior no recuperable por ningún tipo de rentas, salariales o no salariales. Los intentos de mantener el poder adquisitivo ante estas situaciones se traducen en espirales inflacionistas o luchas entre grupos sociales que acaban cambiando la distribución de la renta a favor de los más fuertes o protegidos.

En cuanto a los condicionantes macroeconómicos de la inflación, puede decirse, en cambio, que actuaron, en general, en sentido restrictivo. Los datos de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) señalan una moderación del consumo, si bien, más marcada en bienes duraderos que en servicios. Ello ayudaría a explicar la evolución de estos dos componentes del IPC. La política económica, al contrario que en años anteriores, también ayudó a moderar la demanda. Los tipos de interés rectores del BCE fueron en media anual del orden de un punto porcentual superiores a los de 2006, lo que se trasladó de forma aproximada a todos los segmentos del crédito al sector privado. Igualmente, la apreciación del euro contribuyó a una mayor restricción monetaria y a moderar los precios de las importaciones. En cuanto a la política fiscal, a falta de conocer las cifras finales de cierre del ejercicio, las estimaciones apuntan a un superávit algo por encima del 2 por 100, frente al 1,8 por 100 del año anterior. Ello supondría, al igual que en los últimos años, una actuación ligeramente restrictiva de la política fiscal, si bien, insuficiente y únicamente debida al funcionamiento de los estabilizadores automáticos, pues la ac-

Gráfico 8

PRECIOS EN ORIGEN Y PRECIOS FINALES

Variación interanual en porcentaje



Fuentes: M.º Agricultura, INE y Financial Times.

tuación del componente estructural, o discrecional, habría sido prácticamente neutra, en línea también con lo observado en los años anteriores.

4. Previsiones para 2008

Al contrario que al comienzo de 2007, el sentimiento sobre las perspectivas inflacionistas para 2008 no es especialmente positivo en estos momentos. Sin embargo, el conjunto de factores en escena y las hipótesis más plausibles sobre ciertas variables clave, apuntan a una desaceleración del IPC a partir de febrero, que se intensificaría en el último trimestre hasta alcanzar tasas en torno al 2,5 por 100.

Entre los factores que actuarán negativamente, hay que citar, en primer lugar, los propios efectos del desbordamiento de la inflación en 2007, es decir, los aumentos de los costes laborales derivados de las cláusulas de salvaguardia y las actualizaciones de alquileres y rentas profesionales en función de la cifra del 4,2 por 100 observada en diciembre último. En el primer caso, ello supone un aumento de los salarios de cerca de un punto porcentual, que deberá añadirse a los que se negocien en los nuevos convenios colectivos (3 por 100 viene siendo la norma desde hace años). No obstante, el aumento del paro debería ejercer efectos moderadores sobre los salarios, especialmente de aquellos colectivos no acogidos a los convenios. Con todo ello, puede esperarse un aumento algo mayor de los CLU que el de 2007, pero no especialmente significativo, sin superar el 3 por 100. En todo caso, en un contexto de debilitamiento de la demanda, es más difícil que las empresas trasladen los mayores aumentos salariales a los precios finales.

La política económica, al contrario que en los dos años anteriores, va a ejercer un impulso expansivo sobre la demanda. El BCE, una vez se despejen los riesgos inflacionistas, podría bajar los tipos al menos medio punto porcentual y la política fiscal diseñada en los PGE-2008 contempla rebajas fiscales y aumentos del gasto que en conjunto podrían reducir el superávit en tres cuartos de punto porcentual del PIB, a lo que habría que sumar otro efecto menor en la misma dirección de los estabilizadores automáticos. No obstante, no hay riesgos de que estas actuaciones generen presiones inflacionistas, pues las previsiones de crecimiento del PIB (2,6 frente a un 3,8 por 100 en 2007) y sobre todo de la demanda interna (2,6 frente a un 4,3 por 100) apuntan a una notable desaceleración a lo largo del año. Por otra parte, la relajación monetaria podría ser en parte contrarrestada por el tipo de cambio del euro frente al dólar que, simplemente con mantener sus paridades actuales (hipótesis utilizada en nuestras previsiones), supondría una apreciación media anual del 7 por 100.

Las variables que, al igual que en los años anteriores, pueden tener los efectos más inciertos son de nuevo el precio del petróleo y las materias primas agrícolas. Para el primero se asume un precio medio anual de 90 dólares el barril, es decir, ligeramente por debajo de sus cotizaciones más recientes, lo que parece una hipótesis plausible en un contexto de fuerte desaceleración del crecimiento económico en los EE.UU. y Europa y, por tanto, de la demanda de petróleo. En cuanto a los precios de los alimentos, hasta el momento no se percibe un cambio de tendencia en su carrera alcista, aunque los organismos internacionales especializados (FAO, Banco Mundial, Departamento de Agricultura de los EE.UU.) esperan un aumento notable de las cosechas y, consecuentemente, una reducción de sus elevados precios actuales.

A partir de estos condicionantes, se han realizado las previsiones del IPC para 2008 que se presentan en el cuadro 5.

Como se ha señalado, la tasa anual del IPC total, que se situó en el 4,3 por 100 en enero, iniciaría una disminución a partir de febrero hasta alcanzar el 3,5 por 100 en el segundo trimestre del año, se mantendría aproximadamente en ese nivel en el tercero y caería hasta el 2,6 por 100 en el cuarto, al desaparecer los escalones introducidos en los últimos meses de 2007 por las subidas del petróleo y de los alimentos. La inflación subyacente (3,1 por 100 en enero) mantendría un perfil más plano, ligeramente por debajo del 3 por 100, hasta el tercer trimestre, para caer también en torno al 2,2 por 100 en el cuarto. En términos de medias anuales, los aumentos de los precios serían del 3,4 por 100 para el IPC total (seis décimas más que en 2007) y del 2,8 por 100 para la inflación subyacente (una décima más).

Al margen de las desviaciones que los elementos más volátiles pudieran introducir en estas previsiones, las mismas parecen razonables en el escenario previsto de nota-

Cuadro 5

PREVISIONES DE INFLACIÓN PARA 2008

Tasas de variación interanual en porcentaje

	Ponderación en 0/00	Media anual		2007	2008 (p)					
		2007	2008 (p)	Diciembre	I T.	II T.	III T.	IV T.	Diciembre	
PRECIOS DE CONSUMO										
1. IPC general	1.000,0	2,8	3,4	4,2	4,1	3,5	3,4	2,6	2,3	
b) Inflación subyacente (a)	823,0	2,7	2,8	3,3	3,1	2,9	2,9	2,2	2,2	
c) I. Subyacente sin alimentos elaborados (b)	655,2	2,4	2,0	2,3	2,1	1,9	2,0	2,0	1,9	
2. Bienes	635,2	2,2	3,3	4,4	4,2	3,5	3,4	2,0	1,7	
2.1. Alimentos, bebidas y tabaco	248,8	4,1	5,7	6,6	6,5	6,2	6,2	3,9	3,7	
2.1.1. Elaborados	167,8	3,7	6,0	7,4	7,0	6,9	6,7	3,4	3,2	
2.1.2. Sin elaborar	81,0	4,7	5,1	4,9	5,5	4,8	5,2	4,9	4,8	
2.2. Bienes industriales	386,4	1,0	1,8	3,1	2,9	1,8	1,7	0,9	0,5	
2.2.1. Energéticos	96,0	1,7	7,5	11,5	12,3	7,6	6,8	3,6	2,0	
2.2.2. No energéticos	290,4	0,7	0,0	0,3	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,0	
3. Servicios	364,8	3,9	3,5	3,8	3,6	3,4	3,4	3,5	3,4	
DEFLACTORES DEL PIB										
4. Deflactor del PIB		3,1	2,7	—	2,9	2,7	2,6	2,6	—	
5. Deflactor demanda nacional		3,0	3,1	—	3,5	3,3	3,3	2,4	—	
6. Deflactor exportaciones b. y s.		2,3	2,2	—	2,1	2,4	2,2	2,0	—	
7. Deflactor importaciones b. y s.		2,2	3,6	—	4,4	4,4	4,4	1,4	—	
8. Coste laboral por unidad produc. (CLU)		2,7	2,9	—	3,4	3,2	2,6	2,5	—	

Fuentes: Datos 2007: INE; previsiones 2008: FUNCAS.

(a) General menos alimentos sin elaborar y bienes industriales energéticos.

(b) Equivale a la media de bienes industriales no energéticos y servicios. Es el concepto de I. subyacente utilizado en algunos países, como los EE.UU.

ble debilitamiento de la demanda, si bien, la absorción por parte de las empresas que compiten internacionalmente de los mayores costes de producción generados por la rigidez de los mecanismos de negociación salarial pueden dañar la rentabilidad y competitividad de las mismas en un contexto interno y externo desfavorable, lo que no ayudará a remontar la pérdida de dinamismo de la economía española a lo largo de 2008.

Dado que las previsiones para la zona del euro apuntan a una tasa media anual del orden del 2,5 por 100 para

el IPC total, el diferencial con dicha zona se situaría ligeramente por debajo del punto porcentual en media anual, aunque con una tendencia a la baja a lo largo del año hasta situarse en torno a 7 dp en diciembre.

En cuanto al deflactor del PIB, se prevé que continúe moderándose hasta situarse por debajo del 3 por 100, con aumentos de los costes laborales y del excedente bruto por unidad producida del 2,9 y 3,5 por 100, respectivamente, lo que supondría que este último aumentara por debajo de los costes laborales por primera vez en quince años.