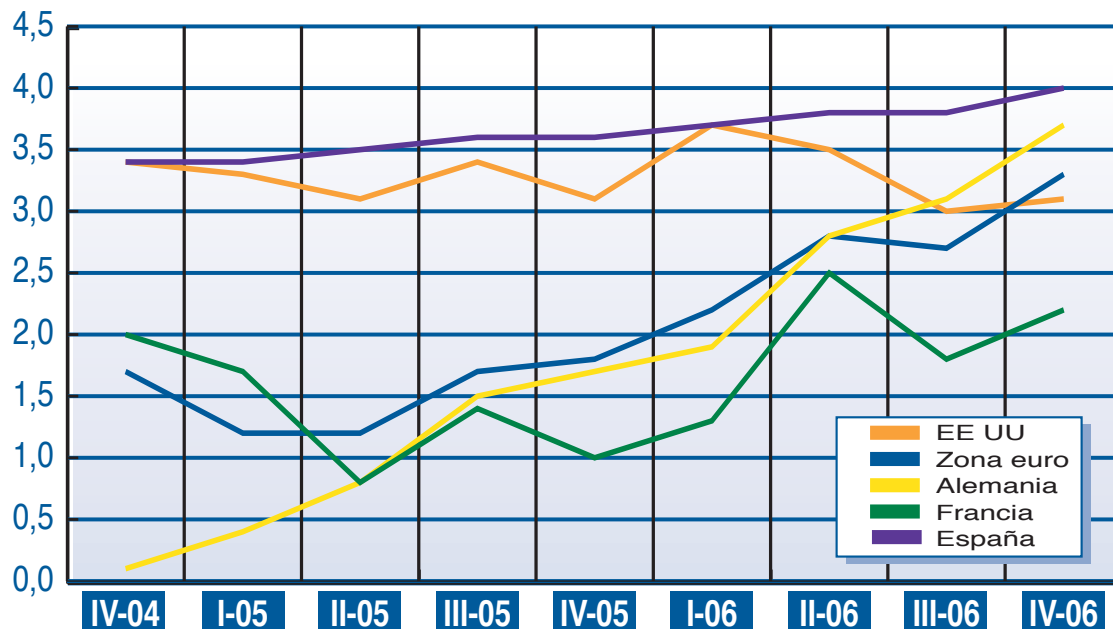


## LA CRISIS INMOBILIARIA FRENA EL CRECIMIENTO ESTADOUNIDENSE

### Crecimiento del producto interior bruto

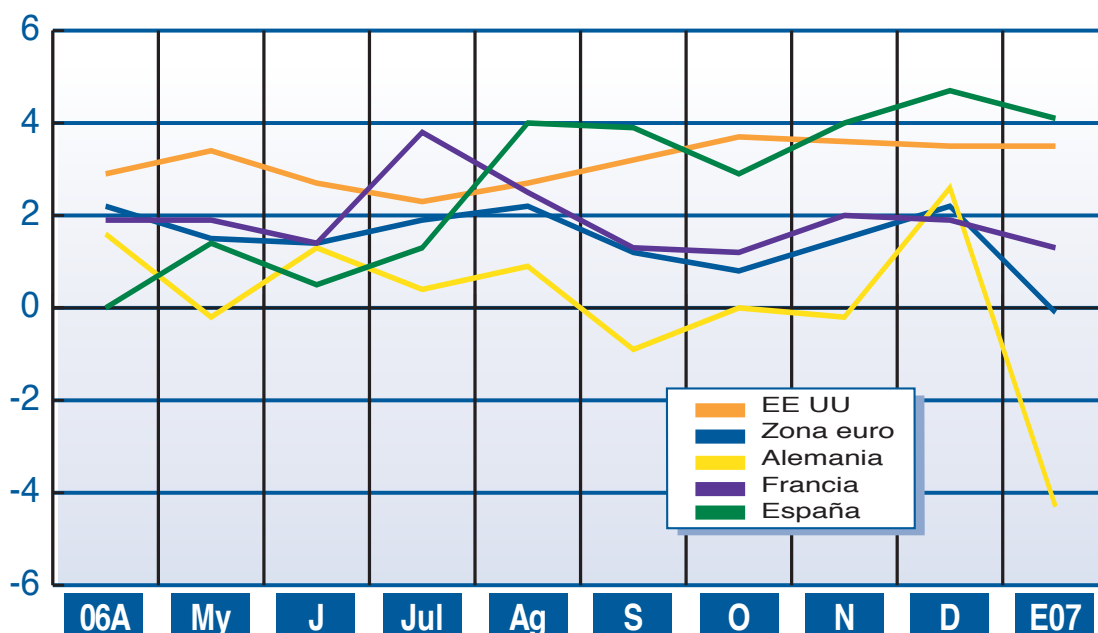
(tasa de variación real interanual, en %)



## SE GENERALIZA LA ACELERACIÓN DE LA INDUSTRIA EUROPEA

### Crecimiento de las ventas por menor

(tasa de variación real interanual, en %)



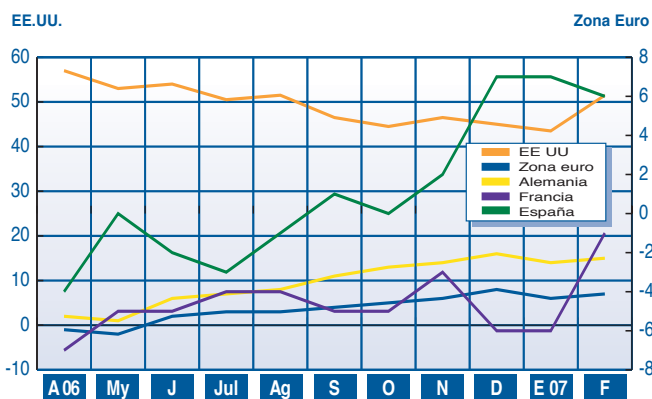
## Internacional

# La crisis bursátil podría debilitar la confianza de los consumidores

La economía estadounidense acusa la crisis inmobiliaria y sigue frenándose. La manufactura alterna expansiones y contracciones desde el comienzo del otoño. La entrada de nuevos pedidos ha sido importante en febrero y los índices de cartera de pedidos y de empleo manufacturero han aumentado, tras varios meses de disminución. Los servicios continúan en clara expansión, pero los nuevos pedidos ya no permiten mantener un ritmo de actividad tan pujante en el sector. En conjunto, en febrero se ha creado más empleo y la inflación no ha ido a más; pero el consumo podría resentirse en los Estados Unidos si la corrección bursátil sufrida reduce la confianza de los consumidores. No obstante, los niveles de confianza empresarial existentes muestran una economía en expansión que modera su ritmo de crecimiento, no una economía que marcha hacia la recesión.

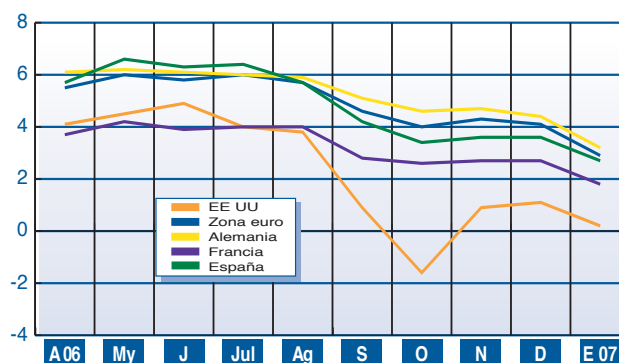
En la zona euro el sentimiento económico se mantiene muy cerca de los máximos de octubre. La confianza empresarial sólo ha retrocedido en la construcción y el comercio minorista. El crecimiento se ha acelerado en la manufactura, donde los pedidos siguen aumentando. No obstante, el menor impulso de la industria alemana ha empeorado ligeramente las expectativas de producción manufacturera de la zona. En los servicios, la expansión sigue siendo muy firme. La inflación está contenida, pese a cierto repunte en los precios no energéticos; y también hay más empleo. La confianza de los consumidores ha mejorado, aunque podría debilitarse tras las caídas bursátiles recientes. Si las ventas al por menor se resenten, también la zona euro crecería menos de lo esperado en el segundo trimestre. De momento, todo apunta a un buen primer trimestre.

### Cartera de pedidos en la industria manufacturera



### Crecimiento de los precios industriales

(tasa de variación interanual, en %)

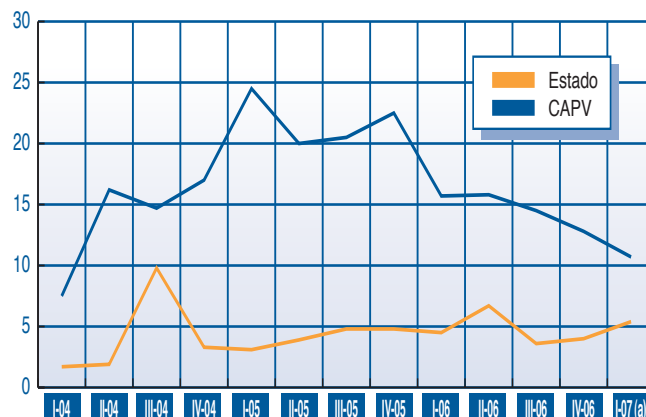


## Estado y CAPV

# La inflación se modera en nuestras economías

La actividad económica continúa creciendo a un ritmo bastante estable, y al final de 2006, los principales indicadores de actividad seguían mostrando un perfil expansivo, con tendencias que apuntan a una suave continuidad o, si se prefiere, a una ligera moderación en los próximos meses. En este sentido, la construcción sigue siendo uno de los soportes básicos de ese crecimiento y lejos del agotamiento, continua con su expansión, aunque sea de forma más moderada. Este dinamismo de la actividad constructora contrasta con las señales claras de moderación que proceden del mercado inmobiliario. En el último trimestre de 2006, el precio medio por metro cuadrado de la vivienda libre (para el conjunto del estado) redujo su tasa de crecimiento anual al 9%, cuatro puntos menos que un año antes. Por otra parte, continúa reduciéndose también el crecimiento del número de transacciones inmobiliarias, que en el cuarto trimestre sólo creció un 2,24%, con respecto al mismo periodo de 2005.

### Indicador de clima en la Construcción



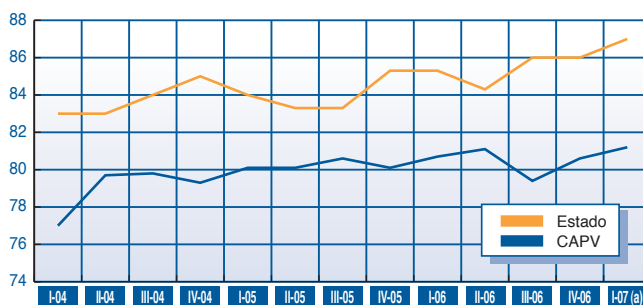
En los últimos meses, el sector industrial muestra síntomas claros de recuperación apoyado en el crecimiento de las exportaciones y en el incombustible vigor de la demanda interna. Esto es particularmente significativo en el caso de la CAPV, donde la utilización de la capacidad productiva alcanza las cotas más altas de los últimos años, acercándose a casi el 90%. Además, los últimos datos referidos tanto a la positiva evolución del índice de producción industrial como al incremento (notable en el caso de la CAPV) de las exportaciones y la mejora experimentada por el índice de confianza industrial (que en diciembre pasado, por primera vez en mucho tiempo, alcanzó valores positivos), rearmen las expectativas de una recuperación sostenida a lo largo de 2007.

El mercado de trabajo sigue mostrando su cara más amable a tenor de los datos disponibles, a pesar del ligero repunte que a finales de 2005 tuvo la tasa de paro para el caso del conjunto del Estado. El empleo sigue creciendo a buen ritmo, con tasas ligeramente por debajo de las del PIB, aunque en el último trimestre ya lo hace de manera más contenida. La construcción y los servicios absorben gran parte de este crecimiento, pero en los últimos meses la industria también se suma a esta tendencia, a pesar de ser el sector que relativamente más paro concentra. Así, se puede decir que el descenso del desempleo en 2006 fue generalizado tanto por comunidades autónomas como por sectores de actividad y grupos de población. Sin embargo, la tasa de paro a nivel del Estado desciende suavemente como consecuencia del fuerte aumento que también experimenta la población activa.

El índice de precios de consumo (IPC) terminó con una variación interanual del 2,7% en diciembre pasado, un punto menos que al final de 2005 y la menor tasa de los tres últimos años. Durante ese año pasado la inflación experimentó altibajos ligados mayormente a la evolución de los precios del petróleo (su precio subió más de un 35%). Por eso, cuando a principios de agosto el precio del crudo empezó a descender, hasta situarse en niveles cercanos a los de diciembre de 2005, se posibilitó la moderación de la inflación, que aún continúa. En esto, nuestras economías han dado muestras de una importante capacidad de adaptación. Incluso la inflación subyacente (el total menos la energía y los alimentos frescos), ha tenido un comportamiento positivo, ya que se mantiene en los mismos niveles (2,5%) desde finales de 2005. Las perspectivas de inflación para este año son bastante favorables, claro está, si se logra un escenario de estabilidad en los mercados del petróleo.

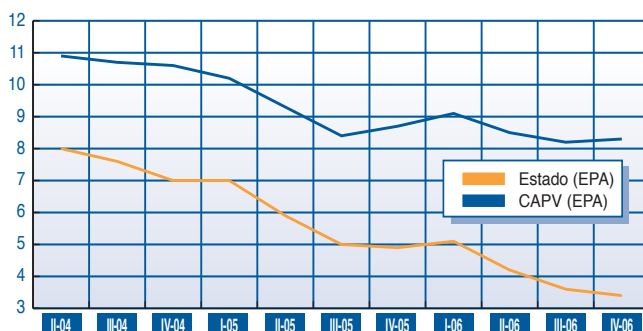
#### Utilización de la capacidad productiva industrial

(tasa de variación interanual, en %)



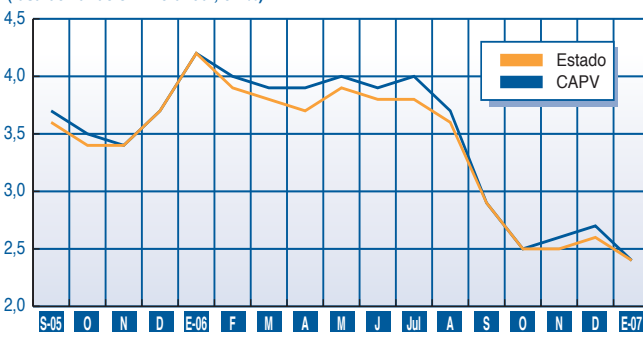
#### Tasas de paro

(tasa de variación interanual, en %)



#### Índice de precios de consumo

(tasa de variación interanual, en %)



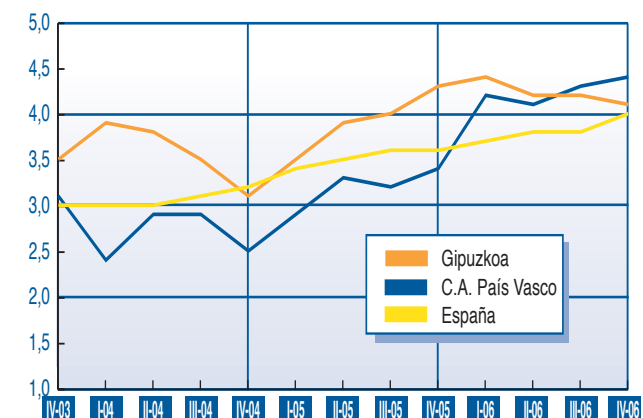
Gipuzkoa

## Fuerte aceleración del crecimiento económico y de la productividad en 2006

La recuperación del crecimiento del PIB, según Eustat, ha sido prácticamente continua a lo largo de 2006. En verdad, el salto en el crecimiento respecto a 2005 se produjo en el primer trimestre, para luego registrar una aceleración más moderada en el resto del año y alcanzar el 4,4% en el cuarto. Esta evolución ha permitido pasar de un incremento sensiblemente menor que el del País Vasco a finales de 2005, y también inferior a la media española, a superarlos holgadamente al cierre de 2006. Hasta tal punto que el aumento medio se ha situado en el 4,3% en 2006, más de un punto porcentual por encima del valor del año anterior. Este porcentaje sobrepasa en una décima al del País Vasco y en cuatro décimas al español, y en mucha mayor cuantía al 2,7% de la eurozona. No cabe duda, que además del todavía considerable impulso de la construcción, el fuerte dinamismo de la industria, en una fase de notable expansión, ha empujado de manera clara el progreso del conjunto de la actividad. Es previsible que, en paralelo a las estimaciones para las economías circundantes, en 2007 se produzca un recorte del crecimiento, aunque es posible sea más reducido del ahora anticipado.

#### Evolución del PIB

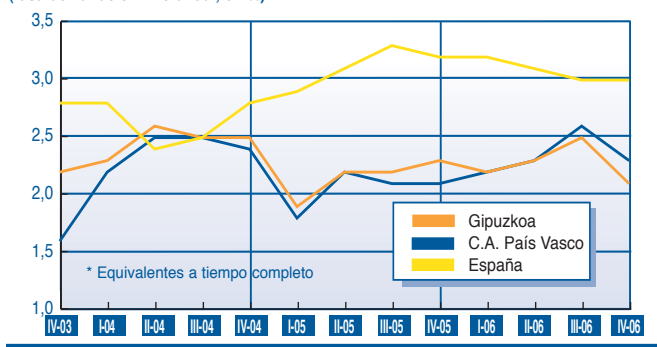
(tasa de variación real interanual, en %)



La evolución de los puestos de trabajo a tiempo completo también ha sido creciente. Gipuzkoa y el País Vasco, se han situado por debajo del incremento experimentado en España. El crecimiento medio anual en 2006 ha alcanzado el 2,3% en Gipuzkoa, que representa igualar el del País Vasco y situarse ocho décimas por debajo de la media española. Al comparar los datos anteriores con la evolución del PIB, es llamativo en Gipuzkoa el considerable crecimiento de la productividad conseguido en 2006, el 2%, incluso rebasando algo el 1,9% del País Vasco. No obstante, como promedio de los últimos cuatro años Gipuzkoa ha alcanzado un crecimiento medio de la productividad del 1,1%, inferior en tres décimas al 1,4% del País Vasco. Sin embargo en ambos casos han superado de manera clara a la media española: 0,6% de promedio en 2003-06 y 0,8% en 2006., y también, aunque en menor medida, al 0,9% y al 1,3%, respectivamente, de la eurozona.

### Evolución de los puestos de trabajo (\*)

(tasa de variación interanual, en %)



## Coyuntura comercial guipuzcoana

# El comercio minorista en 2006 ha evolucionado de manera más favorable que el año anterior

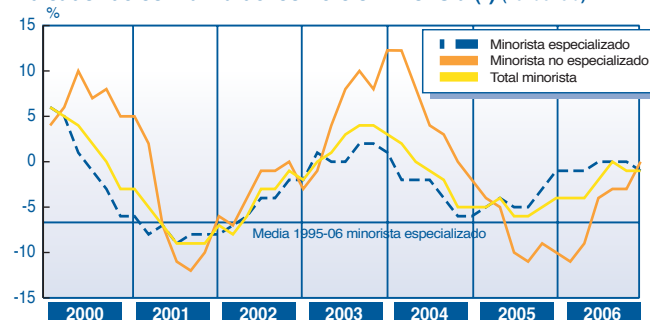
El comercio minorista en los meses finales de 2006 año presenta una evolución favorable en los indicadores de actividad, no así en los de precios, y algo mejor que la de un año antes. Sin embargo, las expectativas a corto son más contenidas que las de 2005, aunque a seis meses son algo mejores.

El indicador de confianza empeora hasta -9, igualando el valor de hace un año. Y ello sucede exclusivamente por la caída de las previsiones de ventas a corto, ya que las dos restantes variables que componen este indicador, nivel de ventas y almacenamientos, presentan una mejor situación.

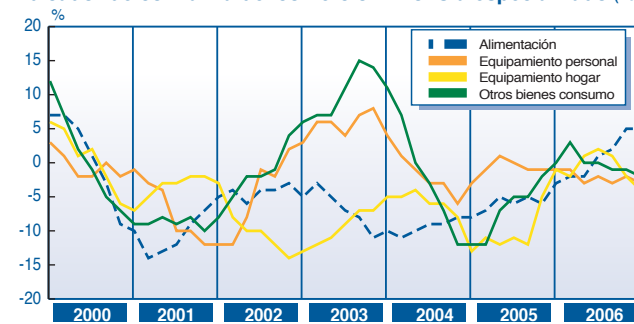
En esta ocasión la confianza cae tanto en el comercio especializado como en el no especializado, pero sólo en aquel se muestra ligeramente más desfavorable que hace un año. La peor percepción, en comparación con la trayectoria seguida a finales de 2005, es palpable en los sectores de equipamiento de la persona, equipamiento del hogar y otros bienes de consumo; no sucede así en el sector de alimentación.

El volumen de ventas sigue superando al de un año antes, con mejor evolución que en 2005. El nivel de ventas aumenta y se acerca al considerado satisfactorio, sólo el 3% neto de los comerciantes lo califica de inferior, con un situación mejor que la de hace un año. Los almacenamientos aunque aumentan, se mantienen por debajo de la cota de 2005. Las alzas de los precios de compra no ceden, lo que si sucede en los de venta, aunque en estos rebasando los aumentos de hace un año, y con previsiones poco optimistas.

### Indicador de confianza del comercio minorista (\*) (Tendencia)



### Indicador de confianza del comercio minorista especializado (Tendencia)



### Encuesta de opiniones empresariales - Comercio minorista

#### Indicador de confianza (\*)

##### Nivel actual

- Ventas -8
- Almacenamientos 11

##### Variación sobre un año antes

- Ventas 0

##### Variación sobre el bimestre anterior

- Ventas 45
- Precios de compra 33
- Precios de venta 20

##### Tendencia prevista

- Pedidos a proveedores (1) 2
- Ventas (1) -8
- Precios de venta (1) 32
- Nº de personas que trabajan (1) 3
- Situación general establecimiento (2) 3

	Nov.-Dicbre. 05	Mayo-Jun. 06	Julio-Ago. 06	Sept.-Oct. 06	Nov.-Dicbre. 06
<b>Indicador de confianza (*)</b>	<b>-9</b>	<b>-1</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>-9</b>
<b>Nivel actual</b>					
• Ventas	-8	-10	-6	-7	-3
• Almacenamientos	11	8	-1	8	10
<b>Variación sobre un año antes</b>					
• Ventas	0	21	7	20	19
<b>Variación sobre el bimestre anterior</b>					
• Ventas	45	43	-9	3	48
• Precios de compra	33	34	31	29	29
• Precios de venta	20	30	18	25	22
<b>Tendencia prevista</b>					
• Pedidos a proveedores (1)	2	2	11	10	-13
• Ventas (1)	-8	14	12	22	-13
• Precios de venta (1)	32	13	26	19	33
• Nº de personas que trabajan (1)	3	7	8	12	5
• Situación general establecimiento (2)	3	8	10	13	4

(\*)Media aritmética de los saldos de respuestas a nivel de ventas, almacenamientos (con el signo invertido) y perspectivas de ventas

(1) Para los tres próximos meses

(2) Para los seis próximos meses

Nota: Los valores corresponden a los saldos o diferencias entre las alternativas extremas en cada indicador (mayor, menor; excesivos, reducidos; crecientes, decrecientes)