

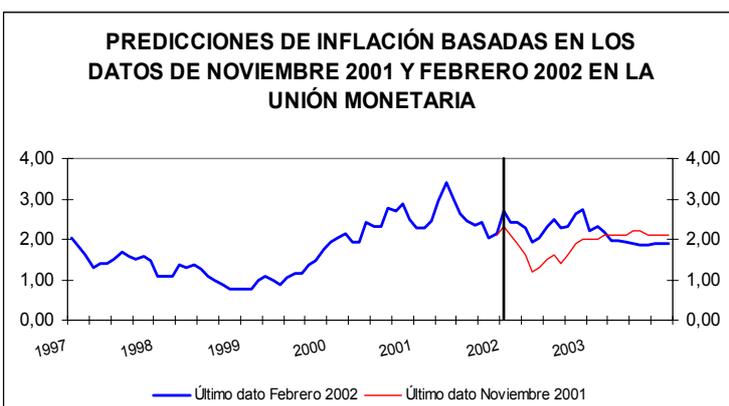
BOLETÍN INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO



Instituto Flores de Lemus de Estudios Avanzados en Economía N° 90 marzo 2002

EDITORIAL

“CON TASAS DE INFLACIÓN SUBYACENTE ELEVADAS, LAS RECIENTES SUBIDAS DE LOS PRECIOS DE LA ENERGÍA DETERIORAN LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN TOTAL.”



Fuente: Eurostat & IFL / Fecha: 4 de abril de 2002

TEMA A DEBATE

“MEJORAS DE CALIDAD E ÍNDICES DE PRECIOS DEL AUTOMÓVIL EN ESPAÑA”

Por: Mario Izquierdo (Banco de España), Omar Licandro (Instituto Universitario Europeo y FEDEA) y Alberto Maydeu (Universitat de Barcelona).

(Ver página 51)

Contenidos

I. PRINCIPALES CONCLUSIONES Y RESULTADOS

I.1 Unión Monetaria y Europea	p.1
I.2 Cuadro Macroeconómico de la Economía Europea.....	p.3
I.3 Estados Unidos	p.5
I.4 España.....	p.7
I.5 Cuadro Macroeconómico de la Economía Española	p.9
I.6 Comunidad Autónoma de Madrid	p.11
I.7 Resumen comparativo de predicciones ...	p.13

II. ANÁLISIS DE INFLACIÓN, POLÍTICA MONETARIA Y COYUNTURA ECONÓMICA

II.1 Unión Monetaria y Europea	p.16
II.2 Estados Unidos.....	p.18
II.3 España.....	p.23

III. ENCUESTA DE CONSENSO ECONÓMICO Y FINANCIERO

(Edición marzo 2002)	p.25
----------------------------	------

CUADROS Y GRÁFICOS	p.34
--------------------------	------

TEMA A DEBATE

“MEJORAS DE CALIDAD E ÍNDICES DE PRECIOS DEL AUTOMÓVIL EN ESPAÑA”

Por: Mario Izquierdo (Banco de España), Omar Licandro (Instituto Universitario Europeo y FEDEA) y Alberto Maydeu (Universitat de Barcelona).....

N° 90

Depósito Legal: M22 938 - 1995

INSTITUTO
FLORES
DE LEMUS



Universidad Carlos III de Madrid



Comunidad de Madrid

CONSEJERÍA DE ECONOMÍA Y EMPLEO
Dirección General de Economía y Planificación

I. PRINCIPALES CONCLUSIONES Y RESULTADOS

I.1. UNIÓN MONETARIA Y UNIÓN EUROPEA

- La tasa mensual de inflación en marzo en la UM, se predice en un 0,6%, con lo que la tasa anual se mantendrá en el 2,4% (gráfico R1).
- En febrero, la tasa mensual de inflación global registró un 0,09%, por debajo de nuestra predicción, 0,17%, como consecuencia de la innovación a la baja en la inflación subyacente procedente de los precios de los servicios y de los alimentos elaborados (cuadros R1 y A2 del apéndice).

Cuadro R1 VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES EN LAS TASAS DE CRECIMIENTO MENSUAL DE LOS COMPONENTES DEL IPCA EN LA UM			
Índices de Precios al Consumo Armonizados	Crecimiento observado Feb 2002	Predicción	Intervalos de confianza al 80%
Inflación Global	0.09	0.17	± 0.09
Inflación Subyacente (83,15%)	0.18	0.27	± 0.08
Inflación Residual (16,85%)	-0.17	-0.26	± 0.39

(*) Al 80% de significación

Fuente : EUROSTAT & IFL / Fecha: 18 de marzo de 2002.

Gráfico R1

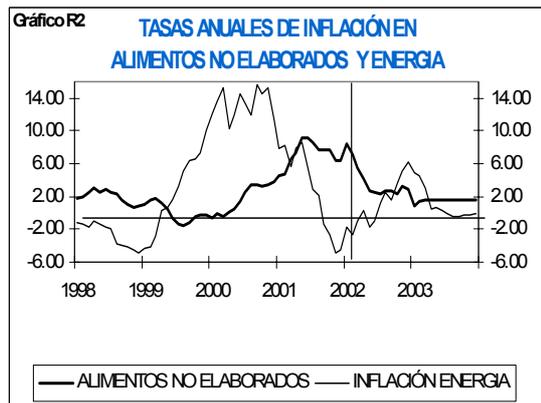


Fuente: EUROSTAT & IFL/ Fecha: 4 de abril de 2002.

- Las expectativas de la inflación subyacente se sitúan en un 2,4 % en 2002 y en un 2,1% en 2003 (gráfico R1), respecto al 2,0% observado en 2001. En EE.UU. las expectativas de la inflación subyacente se sitúan en un 2,5% en 2002 y un 2,7% en 2003, por tanto, alcanzan valores más elevados que en UM, como consecuencia de la evolución de los precios de los servicios.
- El diferencial dentro de la **inflación subyacente** entre la tasa de inflación anual en los bienes y la correspondiente tasa en los servicios ha aumentado en febrero a un 1,3 puntos porcentuales y se espera que se mantenga en dicho valor en los restantes meses de 2002 y que disminuya a un 0,9% en 2003, como consecuencia del descenso de la inflación anual en servicios. Las tasas medias anuales de los precios en los mercados de bienes elaborados no energéticos para 2002 y 2003 se predicen en el 1,8% y 1,7%, respectivamente, tras el 1,8% observado en 2001. En los mercados de servicios los crecimientos medios anuales esperados son de 3,0% en 2002 y 2,6% en 2003, respecto al 2,5% observado en 2001(cuadro R2).
- El valor puntual previsto para la tasa anual media en la **inflación global** aumenta al 2,4% en 2002 y disminuye al 2,0% en 2003 en comparación con las predicciones realizadas en el anterior boletín (cuadro R2).

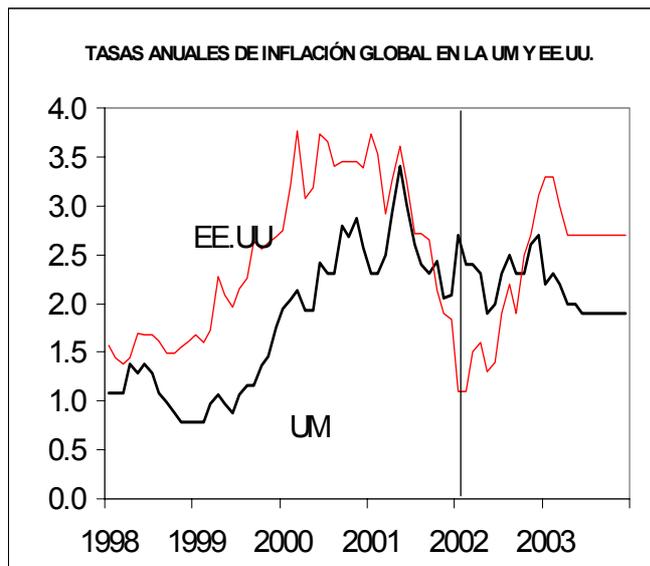


- El empeoramiento de las expectativas de inflación de energía –consecuencia de las actuales tensiones en el mercado energético –, dan como resultado un perfil oscilante para la inflación global en 2002, que de un 2,4% registrado en febrero y esperado en marzo, se espera que descienda a un 1,9% en mayo para volver a aumentar a un 2,7% en diciembre y situarse en torno a un 2,0% en 2003 (gráfico R2). Superando en 2002 el objetivo del 2%.



Fuente: EUROSTAT & IFL / Fecha: 4 de abril de 2002.

Gráfico R3



Fuente: BLS, EUROSTAT & IFL / Fecha: 4 de abril de 2002.

- El diferencial de inflación entre la UM y Estados Unidos sistemáticamente ha sido de un punto porcentual, favorable a la Unión Monetaria. Sin embargo, la tasa de inflación anual de febrero registrada en EE.UU., 1,1%, es inferior a la correspondiente a la UM, 2,4% (gráfico R3). Se espera que se mantenga este diferencial favorable a EE.UU. hasta septiembre de 2002, pero en el último trimestre de 2002 y en 2003 las expectativas son de que la inflación en la UM continúe por debajo de la inflación en EE.UU.

- Este diferencial global se descompone en un diferencial en servicios favorable para la UM y en un diferencial en bienes favorable para EE.UU. Mientras que las expectativas para las tasas anuales medias de los bienes industriales no energéticos, excluyendo alimentos, en EE.UU. se mantienen en un -0,7% en 2002 y en un 0,2% en 2003, en la UM disminuyen a un 1,6% en 2002 y en 2003, superando a las correspondientes de

EE.UU., lo cual pone en peligro la competitividad de la economía de la zona euro.

Cuadro R2				
TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO PREVISTAS DEL IPCA EN LA UM				
Índices de Precios al Consumo Armonizados (IPCA)	2000*	2001*	Predicciones	
			2002	2003
IPCA UM (100%)	2.3	2.5	2.4	2.0
INFLACIÓN SUBYACENTE (83,15%)	1.3	2.0	2.4	2.1
IPCA Bienes no energéticos (44,27%)	0.8	1.8	1.8	1.7
IPCA Servicios no energéticos (38,88%)	1.7	2.5	3.0	2.6
INFLACIÓN RESIDUAL (16,85%)	7.6	4.8	2.3	1.2
IPCA Alimentos no elaborados (8,12%)	1.7	7.2	3.9	1.5
IPCA Energía (8,73%)	13.3	2.8	1.0	1.0

• Valores observados
 (1) Las tasas mensuales y anuales se encuentran en los cuadros A5A Y A5B del apéndice.

Fuente: EUROSTAT & IFL/ Fecha: 4 de abril de 2002.



I.2 COYUNTURA Y CUADRO MACROECONÓMICO DE LA ECONOMÍA EUROPEA

	Tasas Anuales		
	2001	Predicciones BIAM (*)	
		2002	2003
PIB p m	1.5	1.3	2.1
Demanda			
Gasto en Consumo Final	1.8	1.7	2.0
Formación Bruta de Capital	-2.3	-0.5	1.1
Demanda Interna	0.9	1.1	1.8
Exportación de Bienes y Servicios	3.4	4.3	6.4
Importación de Bienes y Servicios	1.8	4.1	6.0
Exportaciones Netas	33.1	2.5	11.9
Oferta (precios básicos)			
VAB Total	1.7	1.5	2.1
VAB Agricultura	0.4	1.3	1.7
VAB Industria	1.3	1.0	1.6
VAB Construcción	-1.5	-0.1	0.4
VAB Servicios	2.2	1.9	2.5
Precios y Costes			
IPC armonizado, media anual	2.5	2.4	2.0
IPC armonizado, dic./dic.	2.1	2.7	1.9
Otros Indicadores Económicos			
Índice de Producción Industrial (excluyendo construcción)	0.0	0.5	1.7

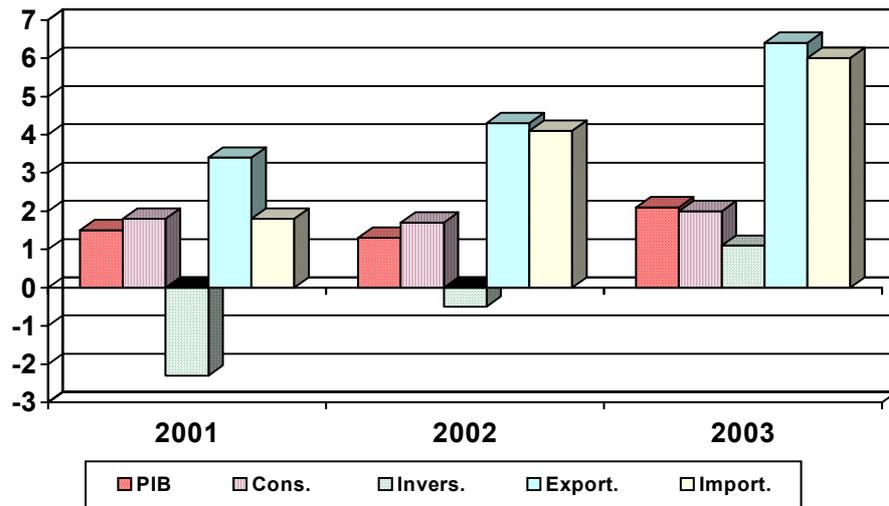
Fuente: EUROSTAT & I. FLORES DE LEMUS / Fecha: 4 abril de 2002.

(*) Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico.



Gráfico R4

CRECIMIENTOS MEDIOS ANUALES ZONA EURO

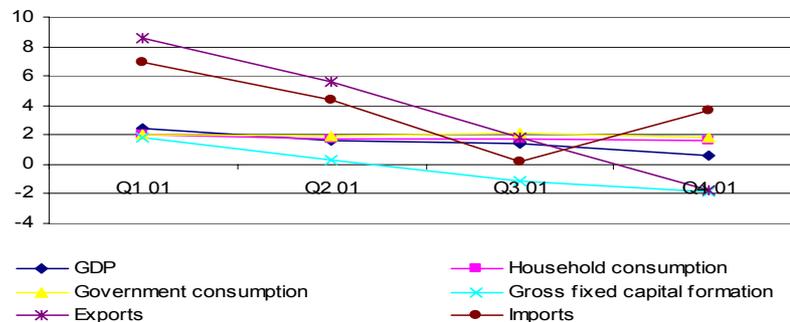


Fuente: Eurostat & IFL / Fecha: 2 abril de 2002

- Una vez conocidos los datos del último trimestre del 2001 se han confirmado las tendencias expresadas en el cuadro macroeconómico del boletín anterior, ya que la mayor parte de componentes del PIB se mantienen o cambian muy ligeramente. La principal novedad se ha producido en el componente de inversión, con una innovación a la baja de 1.1 puntos en el 2001 y una revisión de 0.4 puntos en el 2002, además de una ligera revisión a la baja de las importaciones para el 2002. En cualquier caso se mantiene la expectativa de recuperación durante el año 2002 junto con un crecimiento moderado a partir del 2003.
- De acuerdo con la primera estimación de Eurostat, el PIB de la eurozona creció en el cuarto trimestre de 2001 un 0,6% respecto al mismo período del año anterior, tras un crecimiento del 1,4% en el tercer trimestre. Tal mejora interanual fue resultado de un aumento del 1,6% en el consumo de las familias tras una mejora del 1,7% en el tercer trimestre, y un avance del 1,8% en el consumo público, inferior al 2,1% del trimestre anterior. El descenso de la Formación bruta de capital en un 1,9% y de las exportaciones en un 1,8% junto con un aumento del 3,7% en las importaciones, contrarrestaron parcialmente los avances en el resto de componentes.

Gráfico R5

**GDP AND EXPENDITURE COMPONENTS
PERCENTAGE CHANGE OVER THE SAME QUARTER OF THE PREVIOUS
YEAR.**



Source: Eurostat / Date: January 4th 2002



I.3. ESTADOS UNIDOS

- Para **Marzo** el aumento previsto en el IPC de EEUU es del 0.61%, por lo que la tasa anual se elevará cuatro décimas, al pasar del 1.1% al 1.5%. Este repunte en la tasa anual se explica en su totalidad por la subida del precio del crudo –West Texas-, que ha pasado de 20.7\$ barril de media en Febrero a 25.5\$ en Marzo. Las medias anuales previstas para el IPC general para los años 2002 y 2003 son el 1.9% y 2.8% respectivamente, cinco y una décimas más que en el informe anterior, debido siempre a los precios del crudo.

Cuadro R3

VALORES OBSERVADOS Y PREDICIONES DEL IPC DE EE.UU. Febrero 2002			
CONCEPTO	tasa mensual (T ¹ ,)		Intervalo de confianza al 80 % de significación (+ -)
	observada (a)	predicción (b)	
INFLACIÓN RESIDUAL	-0,15	0,22	0,56
INFLACIÓN TENDENCIAL	0,53	0,47	0,12
IPC TOTAL USA	0,40	0,42	0,17

Fuente: BLS & INSTITUTO FLORES DE LEMUS
Fecha de elaboración: 21 de Marzo de 2002

- Durante el mes de **Febrero** el IPC registró el aumento esperado, 0.40% frente al 0.42% previsto, quedando la tasa anual en el 1.14%, exactamente igual que en Enero. Todos los componentes han evolucionado según lo previsto, salvo los precios del gas y la electricidad que han registrado una evolución más positiva de la esperada (véase **Cuadro R3**).

- La inflación tendencial experimentó un aumento del 0.53% frente al 0.47% previsto. Los servicios subieron el 0.61%, muy ligeramente por encima de lo esperado (0.55%), dejando la tasa anual en el 4.0%. Esta evolución ha sido como

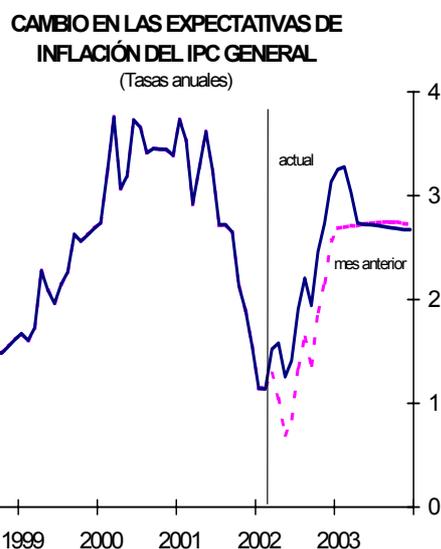
consecuencia de un aumento algo superior al previsto en los precios de los alojamientos y una menor subida en los precios de los servicios médicos. Los bienes industriales no energéticos han experimentado un aumento del 0.35% frente al 0.29% esperado; con los bienes duraderos por debajo de las previsiones: – 0.73% frente al –0.35% previsto, y los no duraderos por encima: 1.45% frente al 0.95%. La desviación a la baja de los duraderos se explicaría por los precios de los automóviles, mientras que la desviación al alza en los no duraderos lo explican los precios del vestido, calzado y tabaco. El diferencial entre los precios de servicios y manufacturas se amplía una décima (véase **Gráfico R6**).

Gráfico R6



Fuente: IFL & BLS / Fecha: 21 de Marzo 2002

Gráfico R7



Fuente: IFL & BLS / Fecha: 21 de Marzo 2002

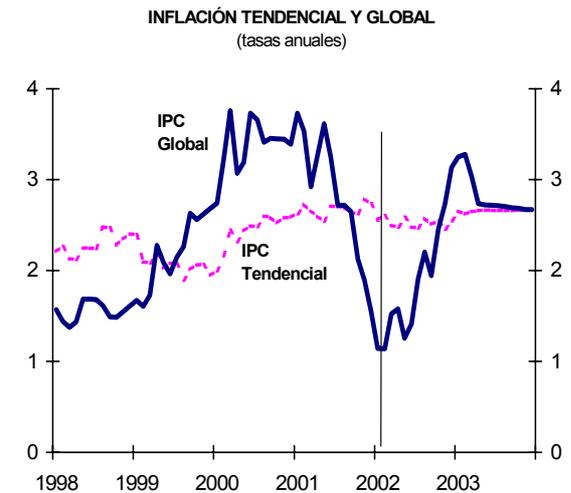
- La inflación residual ha experimentado un descenso del –0.15% frente al aumento previsto del 0.22%. Dentro de la inflación residual, los alimentos han registrado una variación del 0.06%, similar a las predicciones (0.03%). No obstante los precios de las hortalizas frescas han subido muy por encima de lo previsto, mientras que los precios de las carnes y cereales han ido por debajo. Siendo lo más destacado la alta volatilidad que vienen registrando los mercados del petróleo y su incidencia en los precios energéticos. En Febrero las tarifas eléctricas y los precios del gas bajaron más de lo esperado. La predicción para el índice energético era de un aumento del 0.67%, habiéndose registrado un descenso del 0.63%.



□ El perfil previsto para el precio del crudo –West Texas– de un aumento gradual desde los 25.5\$ por barril en Marzo hasta los 30\$ a mediados del próximo año, para estabilizarse posteriormente. Esta revisión tan importante en los precios del crudo lleva aparejado una modificación notable de las predicciones de los precios energéticos, cuya tasa media anual aumenta en 5.8 y 1.2 puntos para los años **2002** y **2003** respectivamente, con relación al informe del mes pasado. Esto supone una revisión del IPC general al alza de cinco y una décimas, dejando las tasas anuales medias en el 1.9% y 2.8% para los años 2002 y 2003 respectivamente (véanse **Gráfico R7** y **Cuadro R4**).

□ El perfil previsto para el año 2002 del IPC general es de un aumento desde el 1.5% de Marzo hasta el 3.1% en Diciembre, con oscilaciones debidas a los precios energéticos. Sin embargo, la inflación tendencial previsiblemente permanecerá anclada en el 2.5% a lo largo de todo el año (véase **Gráfico R8**).

Gráfico R8



Fuente: IFL & BLS / Fecha: 21 de Marzo 2002

- La Oficina de Análisis Económico del departamento de Comercio ha revisado al alza la tasa anual de crecimiento del PIB en el cuarto trimestre hasta el 1,7% desde una estimación inicial del 1,4%.
- Las ventas al por menor en febrero crecieron un 0,3% en los Estados Unidos lo que compensa completamente la caída de igual magnitud registrada en enero. No obstante se percibe una cierta debilidad en algunos componentes que muestran descensos.
- En lo que respecta al mercado de trabajo en febrero, se crearon 66.000 empleos netos.
- En suma, la Reserva Federal considera que la economía “ se expande a buen ritmo” aunque es necesario “ un giro radical en la inversión en inventarios” para garantizar una recuperación sostenida. Gracias al buen comportamiento de la inflación, la Reserva Federal tiene suficiente margen de maniobra para decidir cuando pasar al ciclo restrictivo

Cuadro R4

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO DE LA INFLACIÓN EN EEUU (*)

CONCEPTO	1998	1999	2000	2001	2002 (predicción)	2003 (predicción)
IPC Alimentos	2.2	2.1	2.3	3.1	2.5	2.7
IPC Energía	-7.7	3.6	16.9	3.8	-5.0	5.0
INFLACIÓN RESIDUAL	-1.6	2.5	6.8	3.3	-0.1	3.4
IPC Manufacturas no energéticas	0.6	0.7	0.5	0.3	-0.7	0.2
IPC Servicios no energéticos	3.1	2.7	3.3	3.7	3.9	3.7
INFLACIÓN TENDENCIAL	2.3	2.1	2.4	2.7	2.5	2.7
IPC TOTAL USA	1.6	2.2	3.4	2.8	1.9	2.8

(*) Las tasas mensuales y anuales se encuentran en los cuadros A8A y A8B del Apéndice

Fuente: **BLS & INSTITUTO FLORES DE LEMUS**
 Fecha de elaboración: 21 de Marzo de 2002



I.4. ESPAÑA

- La tasa mensual de **inflación global** en marzo de 2002 se predice en un valor positivo de 1,0%. La tasa anual se situará en un 3,3%, respecto al 3,1% observado en enero y en febrero (gráfico R9). En estas predicciones se tiene en cuenta la finalización de las rebajas y las subidas del tabaco y de la energía.
- La tasa mensual registrada en febrero, un valor positivo de 0,09%, presentó una innovación al alza tanto en la inflación tendencial, derivada del sector servicios y de alimentos elaborados, como en la residual, procedente de los precios del turismo, las grasas, y los alimentos no elaborados (cuadro R5).

Indices de Precios al Consumo IPC)	Crecimiento observado enero 2001	Predicción	Intervalos de confianza al 80%
Inflación Global (100%)	0.09	-0.08	± 0.15
Inflación Tendencial (77,23%)	0.13	0.02	± 0.13
Inflación Residual (22,77%)	-0.08	-0.41	± 0.22

(*) Al 80% de significación

Fuente : INE & IFL / Fecha: 13 de marzo de 2002.

- La **inflación tendencial** aumentó en febrero a un 3,5%, respecto al 3,4% registrado en enero. No obstante, la gran mayoría de los componentes de la inflación tendencial en servicios están registrando tasas cercanas o superiores al 5%, como es el caso de los precios del transporte, turismo y menaje; sin embargo, la tasa anual de la inflación tendencial en alimentación descendió en febrero al 3,4% respecto al 3,8% registrado en enero y al 5,1% observado en el último trimestre de 2001. En cuanto a los precios de las manufacturas, su tasa anual se ha reducido en febrero a un 2,7% respecto al 2,9% registrado en enero, aunque se espera que vuelva a aumentar a un 2,8% como tasa anual media en 2002.

Índices de Precios al Consumo (IPC)	2000*	2001*	Predicciones	
			2002	2003
INFLACIÓN GLOBAL (100%)	3.4	3.6	3.3	3.5
INFLACIÓN TENDENCIAL (77,23%)	2.5	3.5	3.4	3.6
IPC Bienes no energéticos, excluidos aceites, grasas y tabaco (44,28%)	1.9	3.1	2.4	2.8
IPC Servicios excluido turismo (32,95%)	3.5	4.1	4.5	4.7
INFLACIÓN RESIDUAL (22,77%)	6.5	3.7	2.2	2.9
IPC Alimentos no elaborados (9,07%)	4.2	8.7	3.3	3.5
IPC Energía (9,41%)	13.3	-1.0	-0.7	1.2

* Valores observados

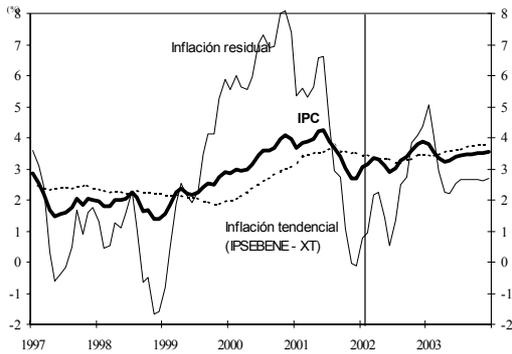
- Las tasas mensuales y anuales se encuentran en los cuadros A7A y A7B del apéndice.

Fuente: INE e IFL / Fecha: 2 de abril de 2002.



Gráfico R9

TASAS ANUALES DE INFLACIÓN GLOBAL, TENDENCIAL Y RESIDUAL EN ESPAÑA



Fuente: INE & IFL / Fecha: 2 de abril de 2002.

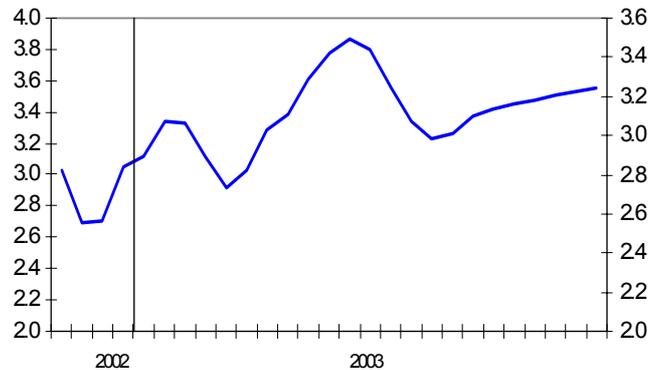
□ Para marzo se espera que la tasa anual de la inflación tendencial se reduzca al 3,4%, valor que coincide con la tasa anual media esperada en 2002, como consecuencia de una ligera mejora en las tasas de crecimiento de los precios de los bienes elaborados no energéticos, excluyendo aceites, grasas y tabaco. En 2003, sin embargo, aumentará al 3,6%, como consecuencia del empeoramiento de las expectativas tanto en las tasas de crecimiento de los servicios excluidos los paquetes turísticos como en las correspondientes a los precios de los bienes elaborados no energéticos, excluyendo aceites, grasas y tabaco (cuadro R6).

- Aunque en la UM la inflación subyacente se mantiene en febrero en un 2,5%, con unas expectativas para la tasa anual media de 2,4% en 2002 y 2,1% en 2003, se mantiene un consolidado diferencial entre España y la UM en torno a un punto porcentual (gráfico R9).
- En cuanto a la evolución de la **inflación residual**, las expectativas favorables en los precios de los alimentos no elaborados para 2002 contribuyen a la esperada reducción de la inflación global, 3,3%, en comparación con el 3,6% observado en 2001. De hecho, actualmente los precios de los alimentos no elaborados registran tasas anuales del 4,9%, en comparación con el 8,7% registrado en media en 2001. En cuanto a los precios de la energía, se espera un incremento de sus expectativas tanto en 2002 como en 2003, como consecuencia de la evolución del precio internacional del crudo ante los recientes acontecimientos acaecidos en Oriente Medio.

- Debido a las oscilaciones de los precios energéticos y al incremento en las expectativas de los precios de los servicios excluidos los paquetes turísticos, que ponderan un 33% en el global del IPC y se espera que alcancen tasas anuales muy próximas al 5% en 2002, la inflación anual en el IPC será bastante oscilante. Se espera que decrezca a partir de mayo hasta alcanzar el 2,9% en junio, pero volverá a aumentar alcanzando con unas expectativas para la tasa anual media de 3,3% para 2002 y de 3,5% para 2003 (cuadro R6 y gráfico R10).

Gráfico R10

TASAS ANUALES DE INFLACIÓN GLOBAL EN ESPAÑA



Fuente: INE & IFL / Fecha: 2 de abril de 2002.



I.5 CUADRO MACROECONÓMICO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

CUADRO MACROECONÓMICO E INDICADORES (*)			
	Tasas anuales		
	2001	Predicciones BIAM (*)	
		2002	2003
Gasto en consumo final hogares	2.7	2.2	2.8
Gasto en consumo final AA.PP.	3.1	3.2	3.1
Formación Bruta de Capital Fijo	2.5	2.7	3.5
Equipo	-2.2	0.7	4.4
Construcción	5.7	4.2	3.7
Otros productos	0.8	1.1	1.7
Variación de Existencias (1)	0.1	0.0	0.0
Demanda Interna	2.8	2.1	3.0
Exportación de Bienes y Servicios	3.4	2.4	5.5
Importación de Bienes y Servicios	3.7	2.8	5.9
Saldo Exterior (1)	-0.1	-0.2	-0.2
PIB	2.8	1.9	2.8
PIB, precios corrientes	6.5	5.1	5.9
Precios y Costes			
IPC, media anual	3.6	3.3	3.5
IPC, dic./dic.	2.7	3.9	3.6
Remuneración (coste laboral) por asalariado	4.3	3.5	3.6
Coste laboral unitario	3.9	2.6	2.5
Mercado de Trabajo (Datos encuesta población activa)			
Población Activa (% variación)	0.8	0.9	1.0
Empleo (EPA)			
Variación media en %	2.1	1.0	1.4
Variación media en miles	303.0	147.0	210.0
Tasa de paro (% población activa)	13.1	13.0	12.9
Otros equilibrios básicos			
Sector exterior			
Saldo de balanza por Cta. Cte. (m.€)	-19.256	-22.286	-21.342
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (%PIB) (2)	-1.9	-1.7	-2.0
AA.PP. (Total)			
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (%PIB) (2)	0.0	-0.2	-0.2
Otros Indicadores Económicos			
Índice de Producción Industrial	-1.1	0.5	1.7

(1) Contribución al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.
(2) En términos de contabilidad nacional.

Fuente: INE & I. FLORES DE LEMUS

Fecha: 2 de abril de 2002.

(*) Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico.

Sección patrocinada por la
Cátedra Fundación Universidad Carlos III de Predicción y Análisis Macroeconómico.



- **La actividad industrial en España mostró un fuerte debilitamiento en el pasado ejercicio**, igual que en el resto de los países europeos, lo que se reflejó de forma unánime en todos sus indicadores. El Índice de Producción Industrial (IPI) anotó un retroceso del 1,1% en el año a lo que contribuyeron todos sus grandes componentes. No obstante, el que mostró una mayor caída fue el de equipo. **Las causas del deterioro de la producción industrial habría que buscarlas tanto en la desaceleración de nuestras exportaciones como en la demanda interna**, principalmente la inversión en equipo. Los datos más recientes indican que el deterioro se está frenando pero a pesar de estos indicios favorables es pronto para hablar de recuperación en la actividad industrial.



I.6. COMUNIDAD DE MADRID

- En el mes de marzo se predice un crecimiento en la tasa mensual del IPC en la Comunidad de Madrid igual al 0,8%. La tasa anual se situaría en el 3,2%, tras el 3,1% del mes de febrero.
- La tasa de inflación en la Comunidad de Madrid en el mes de febrero fue positiva e igual a 0,1%, frente a un decrecimiento intermensual esperado del -0,05% (véase cuadro R7). El error ha sido debido básicamente a una innovación al alza en el componente tendencial.
- En el conjunto nacional la tasa de crecimiento mensual ha sido del 0,10% al igual que en la Comunidad de Madrid.

Cuadro R7

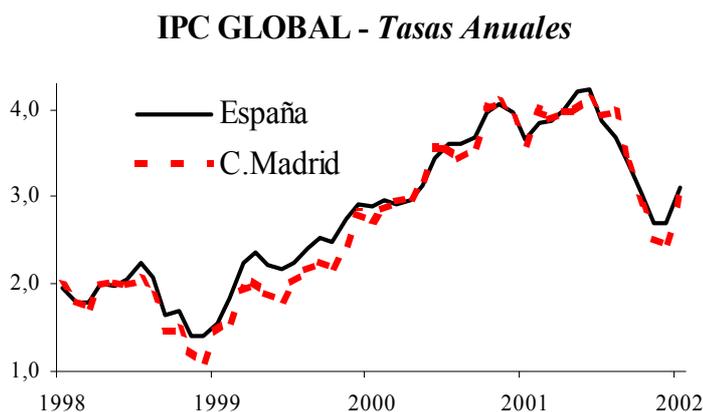
VALORES OBSERVADOS Y PREDICIONES EN LAS TASAS DE CRECIMIENTO MENSUAL DE LOS COMPONENTES DEL IPC EN LA C. de MADRID

Índices de Precios al Consumo (IPC)	Crecimiento observado Febrero 02	Predicción	Intervalos de confianza al 80%
IPC global (100%)	0,09	-0,05	± 0.19
Inflación Tendencial (78.18%)	0.15	-0.06	± 0.15
Inflación Residual (21.82%)	-0.37	-0.46	± 0.65

(*) Al 80% de significación.

Fuente: IFL & INE / Fecha: 13 de marzo de 2002

Gráfico R11

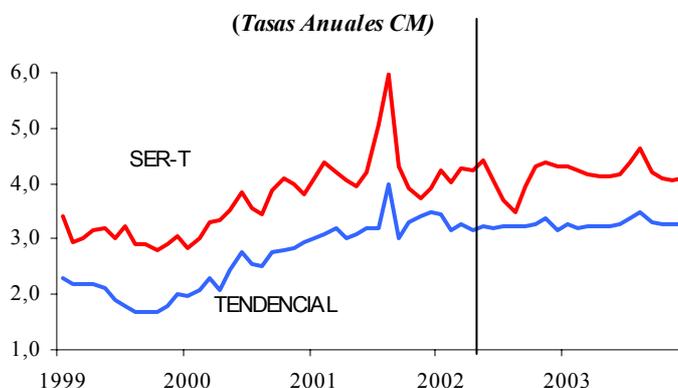


Fuente: INE e IFL. / Fecha: 3 de abril de 2002

- La **tasa de inflación anual** (véase gráfico R11) en la Comunidad de Madrid al igual que en el conjunto nacional, se sitúa en febrero de 2002 en el 3,1% lo que implica que para la CM aumenta la tasa anual respecto del mes de enero, mientras que en España no ha experimentado ninguna variación respecto del mes anterior. En el mes de marzo se espera que estas anuales sigan con una tendencia alcista. Las tasas medias anuales del IPC global en el año 2002 se predicen en 3,1% para la Comunidad de Madrid y en 3,3% para el conjunto nacional

Gráfico R12

- La **inflación tendencial** (véase gráfico R12) para la Comunidad de Madrid en el mes de febrero, registró una tasa mensual del 0,2% (véase cuadro R11). Dentro de ésta, se puede destacar al *sector de los servicios excluidos paquetes turísticos* que en este mes ha registrado un crecimiento mensual del 0,3%, el cual ha sido inferior en una dos décimas al crecimiento experimentado en los precios de este sector en el conjunto nacional. La correspondiente tasa anual del sector servicios se ha situado en el 4,0% en la Comunidad de Madrid y en el 4,2% en el conjunto nacional. En el *sector de alimentos elaborados excluidos aceite, grasas y tabaco* se ha producido una tasa de crecimiento mensual de los precios del 0,1% tanto en la CM como en el conjunto de la nación. Los principales responsables de este crecimiento han sido las rúbricas correspondientes



Fuente: INE e IFL. / Fecha: 3 de abril de 2002

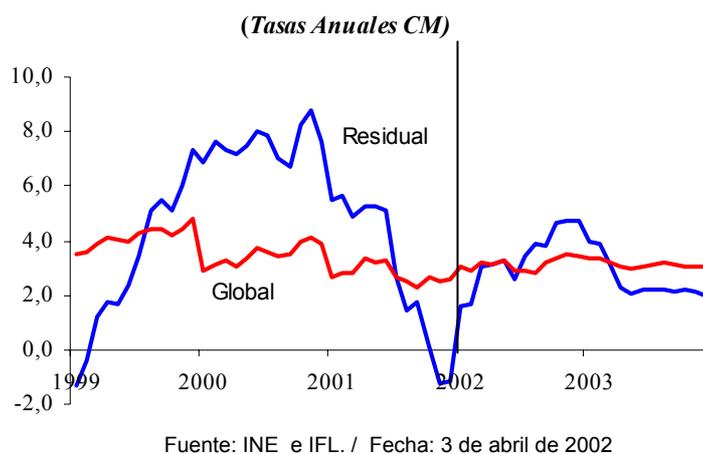


al pan, bebidas no alcohólicas y conservas de frutas. La tasa anual en la CM para este sector ha sido del 4,3%, valor superior al registrado en España. Se espera que la tasa media anual para el año 2002 sea de 3,5% en la CM y del 1,7% en el conjunto nacional. En el sector de los bienes industriales no energéticos (manufacturas), se ha producido un crecimiento mensual de los precios del 0,1% en la CM y en el conjunto de la nación se ha registrado un decrecimiento del -0.3%. Esto indica que en el conjunto de la nación ha tenido más efecto el cómputo correspondiente a las rebajas en el mes de febrero que en la CM. La tasa anual en la Comunidad de Madrid ha sido del 2,0% y la predicción para el mes de marzo es que aumente en una décima. La tasa media anual se predice que se sitúe alrededor del 2,0% en el año 2002. En España, la tasa anual ha sido del 2,7% y se espera que en el mes de marzo alcance el 2,8%. La tasa media anual se predice superior a la de la CM y por lo tanto alcance valores próximos al 2,8%.

- Se espera que en el mes de marzo la inflación tendencial de la Comunidad de Madrid sea del 3,3% y en el conjunto de la nación del 3,4%. La tasa media para el año 2002, se predice en el 3,1% para la Comunidad de Madrid y del 3,4% para el conjunto de la nación.

- La **inflación residual** (véase gráfico R13) en el mes de febrero en la CM se registró una tasa de decrecimiento mensual del -0,4% como se había predicho (véase cuadro R7) y en el conjunto nacional el decrecimiento ha sido del -0.1%. Sin embargo para la mayor parte del año 2002 en la CM, las predicciones apuntan hacia un crecimiento que no cesará hasta el último trimestre del año. En la CM, el mayor crecimiento se ha registrado en los precios de los servicios turísticos y los precios del aceite, grasas y tabaco, los cuales han crecido ha una tasa mensual del -0,3%. Su tasa anual ha sido del 6,6%. En los productos energéticos, se ha producido una variación intermensual negativa e igual a -0.1%. Sin embargo en la CM se espera que a partir del mes de marzo se inicie una tendencia alcista en este sector. Su tasa anual ha sido del -3,8%. Los precios de los alimentos no elaborados han registrado un decrecimiento mensual del -0,6% en la CM. Su tasa anual ha sido del 5,0%.

Gráfico R13



Fuente: INE e IFL. / Fecha: 3 de abril de 2002

- Las expectativas para la inflación residual en CM para el mes de marzo es que se aumenten y se sitúen alrededor del 3,0% y en España se espera que sea del 2,2%. La tasa media anual en el año 2002, se espera que se sitúe en el 3,4% en la CM. En España se espera que la tasa media anual del 2,2%.

Cuadro R8						
TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO en la Comunidad de Madrid (y España)						
	1999	2000	2001	Predicciones		
				2002	2003	
Inflación Tendencial	1.9 (2.1)	2.5 (2.5)	3.5 (3.5)	3.1 (3.4)	3.3 (3.6)	
IPC Bienes no energéticos, excluidos aceites, grasas y tabaco (39,57%)	0.7 (1.3)	1.4 (1.9)	2.6 (3.1)	2.4 (2.4)	2.5 (2.8)	
IPC Servicios excluido turismo (38,61%)	3.1 (3.3)	3.7 (3.5)	4.4 (4.1)	4.0 (4.5)	4.2 (4.7)	
Inflación Residual	2.6 (3.0)	6.4 (6.5)	3.7 (3.7)	3.4 (2.2)	2.5 (2.9)	
IPC Aceites, grasas, tabaco y turismo (4,48%)	7.2 (7.5)	2.5 (2.0)	3.5 (2.6)	11.7 (11.3)	5.3 (4.9)	
IPC Alimentos no elaborados (8,24%)	0.7 (1.2)	3.8 (4.2)	7.6 (8.7)	4.0 (3.3)	2.3 (3.5)	
IPC Energía (9,09%)	3.1 (3.2)	13.2 (13.3)	-0.9 (-1.0)	-1.3 (-0.7)	1.2 (1.2)	
IPC general	2.1 (2.3)	3.4 (3.4)	3.6 (3.6)	3.1 (3.3)	3.4 (3.5)	

Fuente: INE e IFL. / Fecha: 3 de abril de 2002



I.7. RESUMEN COMPARATIVO DE PREDICCIONES

PREDICCIONES DE INFLACIÓN EN LA UM Y EN EE.UU. (1998-2003)						
	1998	1999	2000	2001	Predicciones	
					2002	2003
INFLACIÓN GLOBAL						
Euro-zona (100%).	1.1	1.1	2.3	2.5	2.4	2.0
EE.UU. (100%).	1.6	2.2	3.4	2.8	1.9	2.8
INFLACIÓN SUBYACENTE						
Servicios y bienes elaborados no energéticos excluyendo alimentos.						
Euro-zona (70.85%).	1.4	1.1	1.3	1.9	2.4	2.2
EE.UU. (75%).	2.3	2.1	2.4	2.7	2.5	2.7
DIFERENTES COMPONENTES DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE						
(1) Servicios.						
Euro-zona (38.88%).	1.9	1.5	1.7	2.5	3.0	2.6
EE.UU. (45.90%).	3.1	2.7	3.3	3.7	3.9	3.7
2) Bienes industriales no energéticos excluyendo alimentos.						
Euro-zona (31.97%).	0.9	0.7	0.7	1.1	1.6	1.6
EE.UU. (29.10%).	0.6	0.7	0.5	0.3	-0.7	0.2
INFLACIÓN EN LOS COMPONENTES EXCLUIDOS DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE						
(1) Alimentos.						
Euro-zona (20.43%).	1.6	0.6	1.3	4.6	3.3	1.8
EE.UU. (14.9%).	2.2	2.1	2.3	3.1	2.5	2.7
(2) Energía.						
Euro-zona (8.73%).	-2.6	2.4	13.3	2.8	1.0	1.0
EE.UU. (9.90%).	-7.8	3.6	16.9	3.8	-5.0	5.0

Fuente: EUROSTAT & BLS & IFL.
Fecha: 4 de abril de 2002.



EVOLUCIÓN Y PREDICCIONES DE LA INFLACIÓN EN ESPAÑA Y ZONA-EURO (1998-2003)						
	1998	1999	2000	2001	Predicciones	
					2002	2003
INFLACIÓN GLOBAL						
España (100%).	1.8	2.3	3.4	3.6	3.3	3.5
Zona-euro (100%).	1.1	1.1	2.3	2.5	2.4	2.0
MEDIDAS ALTERNATIVAS DE INFLACIÓN SUBYACENTE						
Servicios y bienes elaborados no energéticos.						
España (81.51%).	2.3	2.4	2.5	3.5	3.8	3.7
Zona-euro (83.15%).	1.5	1.1	1.2	2.0	2.4	2.1
ALGUNOS COMPONENTES DE LAS MEDIDAS DE INFLACIÓN SUBYACENTE						
(1) Servicios.						
España (34.10%).	3.6	3.4	3.8	4.2	5.1	4.9
Zona-euro (38.88%).	1.9	1.5	1.7	2.5	3.0	2.6
(2) Bienes elaborados no energéticos.						
España (47.41%).	1.4	1.7	1.7	2.9	2.9	2.9
Zona-euro (44.27%).	1.1	0.7	0.8	1.8	1.8	1.7
INFLACIÓN EN ALGUNOS DE LOS COMPONENTES EXCLUIDOS DE LAS MEDIDAS DE INFLACIÓN SUBYACENTE.						
(1) Alimentos no elaborados.						
España (9.07%).	2.1	1.2	4.2	8.7	3.3	3.5
Zona-euro (8.12%).	2.0	0.0	1.7	7.2	3.9	1.5
(2) Energía.						
España (9.41%).	-3.8	3.2	13.3	-1.0	-0.7	1.2
Zona-euro (8.73%).	-2.6	2.4	13.3	2.8	1.0	1.0

Fuente: EUROSTAT & INE & IFL. / Fecha: 4 de Abril de 2002.



EVOLUCIÓN Y PREDICCIONES DE LA INFLACIÓN EN ESPAÑA Y COMUNIDAD DE MADRID (1998-2003)						
	1998	1999	2000	2001	Predicciones	
					2002	2003
INFLACIÓN GLOBAL						
España (100%).	1.8	2.3	3.4	3.6	3.3	3.5
Comunidad de Madrid (100%).	1.7	2.1	3.4	3.6	3.1	3.4
MEDIDAS ALTERNATIVAS DE INFLACIÓN SUBYACENTE						
Servicio y Bienes elaborados no energéticos excluyendo tabaco, aceites y servicios turísticos.						
España (77.23%).	2.2	2.1	2.5	3.5	3.4	3.6
Comunidad de Madrid (78.18%).	2.0	1.9	2.5	3.5	3.1	3.3
ALGUNOS COMPONENTES DE LAS MEDIDAS DE INFLACIÓN SUBYACENTE						
(1) Servicios excluidos los de los paquetes turísticos.						
España (32.95%).	3.3	3.3	3.5	4.1	4.5	4.7
Comunidad de Madrid (38.61%).	3.0	3.1	3.7	4.4	4.0	4.2
(2) Bienes elaborados no energéticos excluyendo aceites y tabaco.						
España (44.28%).	1.4	1.3	1.9	3.1	2.4	2.8
Comunidad de Madrid (39.57%).	1.1	0.7	1.4	2.6	2.4	2.5
INFLACIÓN EN ALGUNOS DE LOS COMPONENTES EXCLUIDOS DE LAS MEDIDAS DE INFLACIÓN SUBYACENTE.						
(1) Alimentos no elaborados.						
España (9.07%).	2.1	1.2	4.2	8.7	3.3	3.5
Comunidad de Madrid (8.24%).	2.3	0.8	3.8	7.6	4.0	2.3
(2) Energía.						
España (9.41%).	-3.8	3.2	13.3	-1.0	-0.7	1.2
Comunidad de Madrid (9.09%).	-3.7	3.1	13.3	-0.9	-1.3	1.2

Fuente: INE & IFL. / Fecha: 4 de abril de 2002.



II. ANÁLISIS DE INFLACIÓN, POLÍTICA MONETARIA Y COYUNTURA ECONÓMICA

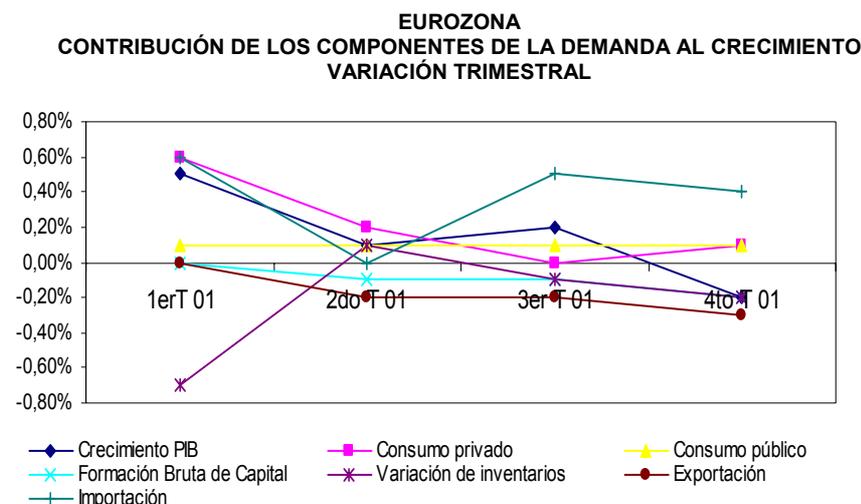
II.1 Unión Monetaria y Europea

El PIB de la eurozona cayó en el 4to trimestre.

De acuerdo con las primeras estimaciones publicadas por Eurostat, el crecimiento del PIB en la eurozona durante el cuarto trimestre de 2001 cayó un 0,2% intertrimestral tras un aumento del 0,2% en el tercer trimestre. Comparado con el cuarto trimestre de 2000, el PIB creció un 0,6% tras haber registrado una mejora del 1,4% interanual en el tercer trimestre de 2001. El crecimiento del PIB en el año 2001 se ha situado en el 1,5%.

El descenso en el PIB durante el cuarto trimestre refleja contribuciones negativas por parte de la Formación bruta de capital (-0,2%), Variación de inventarios (0,2%) y exportaciones (-0,3), parcialmente contrarrestadas por la aportación positiva del Consumo final de los hogares (0,1%), Consumo público (0,1%) e Importaciones (0,4%).

Gráfico 1



Fuente: Eurostat / Fecha: 1 abril de 2002

Tal retroceso del PIB resulta de importantes descensos en la inversión, que se redujo un 0,8% frente al descenso del 0,3% en el tercer trimestre, y de las exportaciones, que cayeron un 0,9% frente al -0,4% del trimestre anterior. La aceleración registrada en el Consumo público al pasar de un crecimiento del 0,3% en el tercer trimestre al 0,5% en el cuarto compensó en cierta medida las mayores caídas de los anteriormente citados componentes.

Desde el punto de vista del valor añadido bruto total, se registró en el cuarto trimestre un descenso del 0,1% trimestral frente al crecimiento del 0,3% registrado en el tercer trimestre. Comparado con el cuarto trimestre de 2000, el crecimiento del valor añadido bruto total del cuarto trimestre de 2001 se situó en el 1,0%.

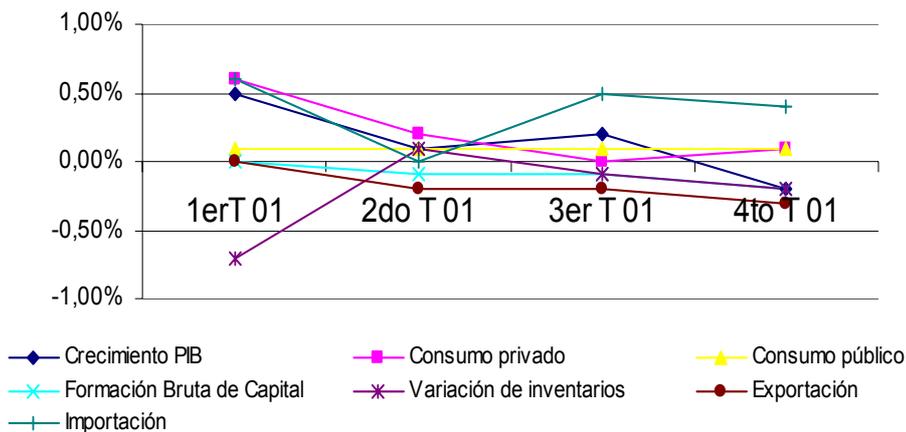
Las encuestas apuntan a una mejora.

En términos intertrimestrales, el recorte del valor añadido bruto refleja un descenso del 0,3% en Agricultura y una nueva contracción de la Industria, presentando el peor resultado de entre todos los sectores con una importante caída del 0,6%. El aumento del 0,6% en los Servicios financieros y a empresas así como la mejora del 0,2% tanto en Comercio, transporte y comunicaciones, como en la Construcción compensaron parcialmente los descensos anteriores.



Gráfico 2

EUROZONA
CONTRIBUCIÓN DE LOS COMPONENTES DE LA DEMANDA AL CRECIMIENTO.
VARIACIÓN TRIMESTRAL



Fuente: Eurostat / Fecha: 1 de abril de 2002

Atendiendo a la información de encuesta disponible y a la actual reactivación de la economía americana, podría darse un cierto repunte en el crecimiento en el curso de este año.

El índice de los directores de compras del sector manufacturero de la eurozona mejoró en 2,3 puntos en febrero tras registrar un avance de 2,1 puntos en el mes anterior. El índice alcanza actualmente los 48,1 puntos, muy cerca del nivel 50, considerado como el nivel a partir del cual se considera que la economía está en expansión. En lo que respecta a los indicadores de confianza del consumidor y del entorno empresarial, ambos mejoraron en febrero aunque continúan estando lejos de los niveles alcanzados a principios de 2001. En todo caso, la mejora del índice Ifo alemán sobre la confianza empresarial en marzo hasta el nivel más alto de los últimos 11 meses, pasando de los 88.5 puntos de febrero al nivel 91,8.



Los datos del IPC de Febrero no han supuesto ninguna sorpresa. Sin embargo, la fuerte evolución al alza del precio del crudo, en Marzo, empeora las expectativas.

II.2 Estados Unidos

Durante el mes de **Febrero** el IPC de EEUU registró el aumento esperado, 0.40% frente al 0.42% previsto, quedando la tasa anual en el 1.14%, exactamente igual que en Enero. Todos los componentes han evolucionado en línea con las previsiones (véase **Cuadro 2**). Únicamente destaca la desviación a la baja, con relación a las predicciones, de los precios del gas y electricidad, y automóviles; así como, la desviación al alza de los precios del tabaco y del vestido y calzado.

En el **Cuadro 1** se puede ver el esquema de desagregación seguido en nuestro análisis del IPC norteamericano.

Cuadro 1			
DESGLOSE IPC EEUU			
IPC (1+2+3+4) (100%)	1) IPC Energía (E – 6,2%)	INFLACIÓN RESIDUAL (1+2) (RI – 20,9 %)	IPC (1+2+3+4) (100%)
	2) IPC Alimentos (F – 14.7%)		
	3) IPC Servicios no energéticos (S – 55,2%)	INFLACIÓN SUBYACENTE (3+4) (CI – 79,1 %)	
	4) IPC Bienes no energéticos no alimenticios (C – 23,9%)		

Fuente / Source: BLS & INSTITUTO FLORES DE LEMUS

Cuadro 2

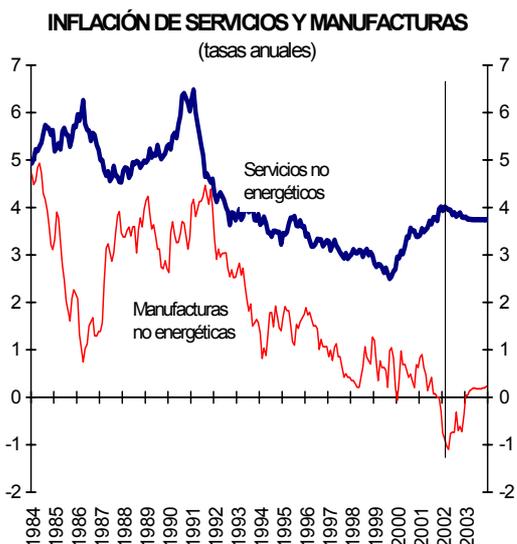
VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES DEL IPC DE EE.UU.					
Febrero 2002					
CONCEPTO	tasa anual (T ¹ ₁₂) observada	tasa mensual (T ¹ ₁)			Intervalo de confianza al 80 % de significación (+ -)
		observada (a)	predicción (b)	(a)-(b)	
IPC Alimentos	2.7	0.06	0.03	0.03	0.38
IPC Energía	-15.9	-0.63	0.67	-1.29	1.28
- IPC Combustibles	-22.3	-0.53	1.28	-1.81	
- IPC Gas y Electricidad	-9.3	-1.36	0.63	-1.99	
- IPC Carburantes	-23.0	0.31	0.58	-0.28	
INFLACIÓN RESIDUAL	-3.6	-0.15	0.22	-0.37	0.56
IPC Manufacturas no energéticas	-0.9	0.35	0.29	0.06	0.21
- IPC Bienes duraderos	-2.5	-0.73	-0.35	-0.38	
- IPC Bienes no duraderos	0.7	1.45	0.95	0.50	
IPC Servicios no energéticos	4.0	0.61	0.55	0.06	0.15
INFLACIÓN TENDENCIAL	2.6	0.53	0.47	0.06	0.12
IPC TOTAL USA	1.1	0.40	0.42	-0.02	0.17

Fuente: BLS & INSTITUTO FLORES DE LEMUS

Fecha de elaboración: 21 de Marzo de 2002

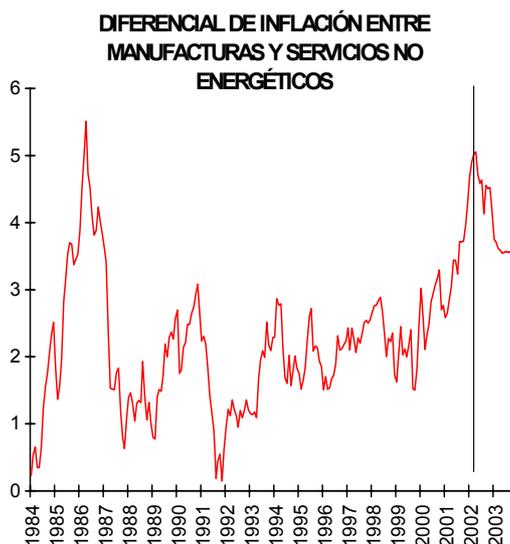


Gráfico 3



Fuente: IFL & BLS / Fecha: 21 de Marzo 2002

Gráfico 4



Fuente: IFL & BLS / Fecha: 21 de Marzo 2002

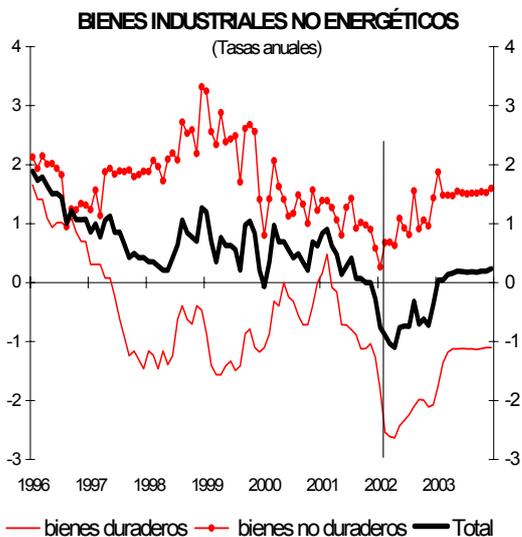
La inflación tendencial se mantiene en el 2.6%

La inflación tendencial experimentó un aumento del 0.53% frente al 0.47% previsto. Los servicios subieron el 0.61%, muy ligeramente por encima de lo esperado (0.55%), dejando la tasa anual en el 4.0%. Esta evolución ha sido como consecuencia de un aumento algo superior al previsto en los precios de los alojamientos y una menor subida en los precios de los servicios médicos.

Los bienes industriales no energéticos han experimentado un aumento del 0.35% frente al 0.29% esperado, con los bienes duraderos por debajo de las previsiones, -0.73% frente al -0.35% previsto; y los no duraderos por encima, 1.45% frente al 0.95%. La desviación a la baja de los duraderos se explicaría por los precios de los automóviles, mientras que la desviación al alza en los no duraderos lo explican los precios del vestido, calzado y tabaco.

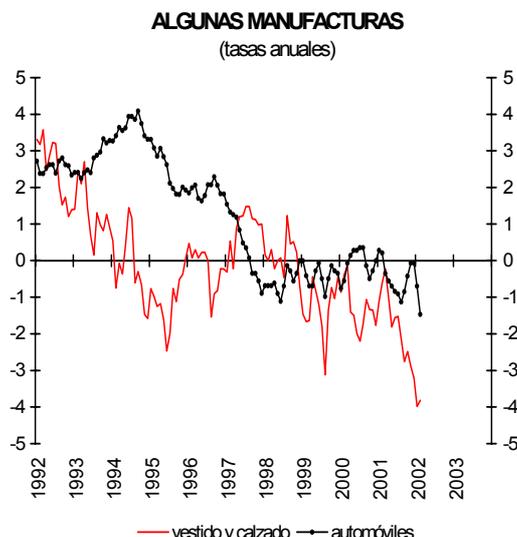
En los distintos subgrupos incluidos en las manufacturas (bienes industriales no energéticos incluido el tabaco y bebidas alcohólicas) se aprecian tasas de crecimiento dispares, aunque con una tónica general de desaceleración. Por ejemplo, los automóviles registran una tasa anual en Febrero del -1.5%, el equipamiento de ropa y calzado lo hace al -3.8%. Por el contrario, destaca el precio del tabaco que sube un 10.0% en tasa anual (véase **Gráfico 6**).

Gráfico 5



Fuente: IFL & BLS / Fecha: 21 de Marzo 2002

Gráfico 6



Fuente: IFL & BLS / Fecha: 21 de Marzo 2002



La inflación residual registró una bajada del 0.15% frente a la subida esperada del 0.22%. Esta desviación a la baja se explica por el comportamiento mejor de lo esperado de las tarifas eléctricas y del gas. El resto de componentes energéticos evolucionó en línea con lo previsto. En alimentación la fuerte subida de las hortalizas frescas (7.5%), superior a la esperada, se compensó con la mejor evolución de las carnes y cereales.

En **Marzo**, para el IPC general se prevé un avance del 0.61% para dejar la tasa anual en el 1.5%, cuatro décimas más que en Febrero, este repunte en la tasa anual se debe básicamente a los precios de las gasolinas, que subirán de forma intensa. Sin embargo, se espera una ligera desaceleración de la inflación tendencial. En efecto, para la inflación tendencial se prevé un avance del 0.38%, lo que recortaría la tasa anual una décima hasta el 2.5%. Para los servicios se espera una subida del 0.40%, lo que mantendría la tasa anual de Febrero. En cuanto a las manufacturas, se prevé un avance del 0.34% lo que recortaría una décima la tasa anual hasta el -1.0%. Dentro de las manufacturas o bienes industriales no energéticos se prevé un comportamiento más favorable de los bienes duraderos como consecuencia de los datos de Febrero. Así, se espera un aumento de los precios de los bienes no duraderos del 1.1% dejando inalterada su tasa anual en el 0.7%; por el contrario, se prevé un descenso en los precios de los bienes duraderos del -0.3% recortando una décima la tasa anual hasta el -2.6%.

Debido a la subida del precio del crudo, la tasa mensual de inflación en EE.UU. prevista para el mes de Marzo es del 0.6%, con una tasa anual de 1.5%, frente al 1.1% de Febrero.

En Marzo y Abril, fuertes subidas de los precios de las gasolinas.

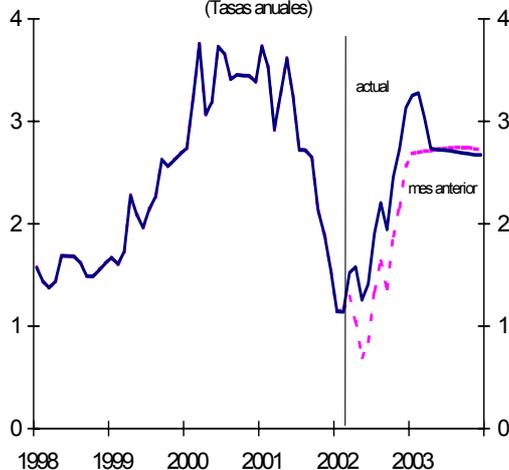
Para la inflación residual se predice una subida del 1.46% lo que elevaría la tasa anual algo menos de dos puntos, hasta el -1.8%. La responsabilidad de esta aceleración de los precios hay que buscarla en la escalada que han registrado los precios del crudo, que han pasado 20 a 25.5\$ barril a lo largo del mes de Marzo. Como consecuencia de ello se prevé una subida del precio de la gasolina del 10.7% elevando su tasa anual en 10.6 puntos. Para el grupo de gas y electricidad se espera una variación pequeña. En cuanto a los precios de los alimentos, se prevé un aumento del 0.18%, disminuyendo menos de una décima su tasa anual, hasta el 2.6%.

Las expectativas para el año 2002 y 2003 empeoran sensiblemente, cinco y una décimas, hasta 1.9% y 2.8% respectivamente, debido a los precios del crudo.

Las expectativas para el año **2002 y 2003** han empeorado de forma apreciable, en especial para el presente año, debido exclusivamente a los fuertes incrementos del precio del crudo. En efecto, la tasa anual media prevista para el año 2002 sube cinco décimas con respecto al informe del mes pasado, quedando en el 1.9%, mientras que para el año 2003 la media anual prevista queda en el 2.8%, una décima más que el mes anterior (ver **Gráfico 7**).

Gráfico 7

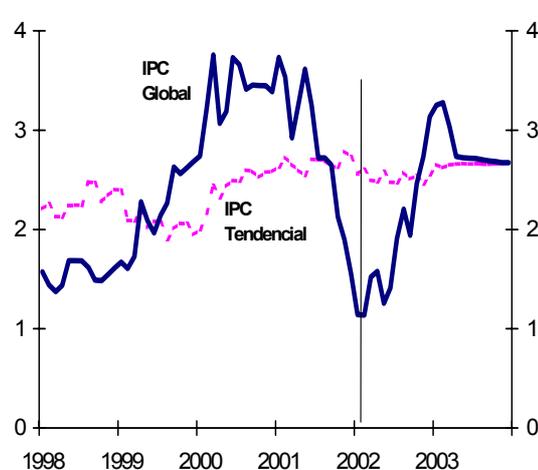
CAMBIO EN LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN DEL IPC GENERAL
(Tasas anuales)



Fuente: IFL & BLS / Fecha: 21 de Marzo 2002

Gráfico 8

INFLACIÓN TENDENCIAL Y GLOBAL
(tasas anuales)



Fuente: IFL & BLS / Fecha: 21 de Marzo 2002



El perfil previsto para el precio del crudo –West Texas- para lo que resta de año y el 2003 es de un aumento gradual desde los 25.5\$ por barril en Marzo hasta los 30\$ a mediados del próximo año.

Para el índice energético se espera una tasa anual media del –5.0% y 5.0% para los años 2002 y 2003 respectivamente, lo que representa un aumento de 5.8 y 1.2 puntos respecto al informe del mes pasado.

El **Cuadro 3** recoge las predicciones de inflación media anual para el 2002 y 2003, para los distintos componentes de la economía americana (las predicciones mensuales y anuales se encuentran en los cuadros A6A y A6B en el apéndice).

Cuadro 3

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO DE LA INFLACIÓN EN EEUU (*)						
CONCEPTO	1998	1999	2000	2001	2002 (predicción)	2003 (predicción)
IPC Alimentos	2.2	2.1	2.3	3.1	2.5	2.7
IPC Energía	-7.7	3.6	16.9	3.8	-5.0	5.0
- IPC Combustibles	-9.9	1.6	41.9	-0.3	-9.5	3.8
- IPC Gas y Electricidad	-3.1	-0.3	5.9	11.2	-5.0	2.1
- IPC Carburantes	-13.2	9.3	28.4	-3.6	-5.3	8.4
INFLACIÓN RESIDUAL	-1.6	2.5	6.8	3.3	-0.1	3.4
IPC Manufacturas no energéticas	0.6	0.7	0.5	0.3	-0.7	0.2
- IPC Bienes duraderos	-0.9	-1.2	-0.5	-0.6	-2.2	-1.2
- IPC Bienes no duraderos	2.3	2.4	1.4	1.1	0.9	1.5
IPC Servicios no energéticos	3.1	2.7	3.3	3.7	3.9	3.7
INFLACIÓN TENDENCIAL	2.3	2.1	2.4	2.7	2.5	2.7
IPC TOTAL USA	1.6	2.2	3.4	2.8	1.9	2.8

(*) Las tasas mensuales y anuales se encuentran en los cuadros A8A y A8B del Apéndice

Fuente: BLS & INSTITUTO FLORES DE LEMUS
Fecha de elaboración: 21 de Marzo de 2002

Descontados los precios energéticos, las expectativas sobre la evolución de los precios alimenticios, bienes industriales y servicios se mantienen con respecto al informe del mes pasado. No cabe duda de que el sector manufacturero es un sector clave en las perspectivas futuras de inflación de EE.UU., es por ello que habrá que estar muy atento a su evolución. En este sentido, las predicciones apuntan a un cambio de tendencia en la evolución al alza en el diferencial de precios de bienes y servicios (ver **Gráficos 3 y 4**). Se prevé la continuación de una evolución a la baja en los precios de los bienes duraderos y ligeramente al alza en el caso de los no duraderos (ver **Gráfico 5**)

En conclusión, el dato del IPC de Febrero para EEUU ha sido el esperado y no ha modificado en nada las previsiones; sin embargo, la fuerte subida del precio del crudo modifica al alza las expectativas, que inicialmente sólo afectarían al índice energético. Previendo que la tasa anual, del IPC general, pase del 1.5% de Marzo al 3.1% de Diciembre, con una tasa anual media prevista del 1.9% para el 2002 (véase **Gráfico 8**).



Revisión al alza del crecimiento del PIB en el 4to trimestre.

La Oficina de Análisis Económico del departamento de Comercio ha revisado al alza la tasa anual de crecimiento del PIB en el cuarto trimestre hasta el 1,7% desde una estimación inicial del 1,4%. Dicha revisión al alza incorpora un mejor comportamiento en las exportaciones netas de servicios. Los datos económicos más recientes junto con esta revisión de la actividad del 4to trimestre, confirman que la economía americana se está recuperando de la recesión del pasado año.

Las ventas al por menor en febrero crecieron un 0,3% en los Estados Unidos lo que compensa completamente la caída de igual magnitud registrada en enero. No obstante se percibe una cierta debilidad en algunos componentes que muestran descensos tras fuertes mejoras en enero. En todo caso, dichos descensos fueron más que compensados por el fuerte crecimiento en la venta de bienes relacionados con el mercado inmobiliario.

El nivel medio de ventas al por menor en enero y febrero se encuentra un 4% anualizado por debajo del registrado en el 4to trimestre 2001. Sin embargo, gran parte de la debilidad es atribuible a la caída en las ventas de vehículos tras la eliminación de las ventajas de financiación a tipo cero puestas en marcha el pasado otoño. Excluyendo las ventas de automóviles y las generadas en estaciones de servicio, las ventas al por menor crecerían un 8,0% frente al 5,1% registrado en el cuarto trimestre.

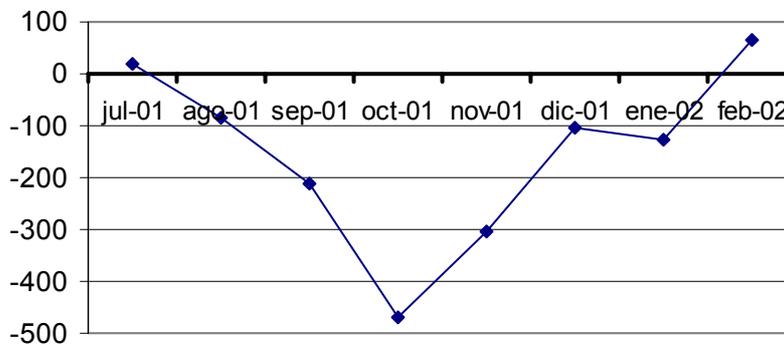
Mejora en las ventas al por menor de febrero.

En lo que respecta al mercado de trabajo en febrero, se crearon 66.000 empleos netos tras el descenso de 126.000 registrado en enero, lo que supone la primera mejora registrada desde julio de 2001 y la más importante desde febrero de 2001. En respuesta, la tasa de paro se redujo hasta el 5,5% desde el 5,6% de enero.

La mejora en se concentro en gran medida en el empleo del sector servicios que mejoró en 97.000. Contrarrestando parcialmente esta mejora se registró una caída de 31.000 en el empleo del sector bienes generada por el sector manufacturero, que redujo el empleo en 50.000 a pesar de haberse registrado un aumento de 26.000 en el sector de la automoción.

Mejora en el empleo y en la confianza de los consumidores.

Gráfico 9 EMPLEO DEPENDIENTE NO AGRÍCOLA. VARIACIÓN MENSUAL. (en miles)



Fuente : Bureau of Labor Statistics / Fecha: 1 de abril de 2002

Finalmente, en lo que respecta a los índices de confianza del consumidor, tanto el elaborado por la Universidad de Michigan como el publicado por el Conference Board registraron una mejora en marzo hasta el 95,7 y 110,2 respectivamente desde los niveles 90,7 y 94,1 de febrero.

La Fed pospone la vuelta al ciclo restrictivo.

La Reserva Federal considera que la economía “ se expande a buen ritmo” aunque es necesario “ un giro radical en la inversión en inventarios” para garantizar una recuperación sostenida. En estos momentos la política monetaria es fundamentalmente acomodaticia y la Fed no comenzará a eliminar el estímulo generado en los últimos meses hasta que la recuperación de la demanda interna no demuestre ser sólida. Gracias al buen comportamiento de la inflación, la Reserva Federal tiene suficiente margen de maniobra para decidir cuando pasar al ciclo restrictivo.



II.3 España

En el contexto de desaceleración económica en el que se desarrolló la economía española e internacional en 2001, **la producción industrial fue de todas las ramas de actividad la que redujo el ritmo de crecimiento con mayor intensidad**. En el caso español y en otros de las principales economías de la zona euro, los diferentes indicadores de actividad industrial mostraron una clara debilidad y en concreto el Índice de Producción Industrial (IPI), él más representativo y relevante, registró un notable retroceso.

La industria suele tener una mayor sensibilidad cíclica que los restantes sectores productivos, por lo que suele ser normal que en las fases recesivas su desaceleración muestre una mayor intensidad y que en las expansivas crezca a un ritmo mas elevado que el resto de los sectores. Por otro lado, también cabe recordar que los productos industriales tienen un mayor grado de exposición al comercio exterior, por lo que acusan con rapidez cualquier variación en el ritmo de crecimiento del comercio mundial y, en particular, en el caso español las que se producen en la zona euro.

La actividad industrial en España en 2001 prolongó el proceso de desaceleración que había iniciado a principios de 2000. **No obstante, dicho proceso se fue intensificando a medida que transcurría el ejercicio, el IPI terminó el año con un retroceso del -4,2% respecto al mismo mes del año anterior, tasa que se convierte en el -5,9% cuando se corrige del efecto calendario y Pascua, y un año antes el ritmo interanual del IPI filtrado era del 1,3%. En términos de media anual, este indicador anotó un retroceso del -1,1%, lo que contrasta con el fuerte aumento (4,0%) de 2000. Por grupos de destino de los bienes, todos se vieron afectados, en mayor o menor medida, por la desaceleración en 2001 y anotaron un cierto retroceso respecto al año anterior. Al grupo que correspondió un comportamiento más negativo fue al de equipo que registró un descenso del 3,4%, lo que pone de manifiesto tanto la debilidad de la inversión empresarial interna como el deterioro de las exportaciones de bienes de capital, sobre todo en el segundo semestre. Le siguió el IPI consumo que anotó un descenso del 1,6% en el conjunto del año, singularizándose las caídas en los subgrupos de material de transporte privado (-7,5%), bienes domésticos de uso duradero (-6,7%) y vestido, calzado y confección (-3,6%). Por su parte, el de bienes intermedios anotó un ligero retroceso del -0,1%; esta práctica estabilización fue el resultado de que los incrementos de producción registrados en algunos subgrupos como energía (3,0%) y materiales para la construcción (1,2%) casi llegaron a compensar los retrocesos del resto de los grupos. Por su parte, el Valor Añadido Industrial (VABI) estimado por la CNTR anotó en 2001 un crecimiento medio anual del 1,1%, lo que contrasta de manera significativa con el aumento del 4,0% de 2000. Su perfil fue también claramente descendente a lo largo del año y en el cuarto trimestre alcanzó una tasa interanual negativa (-0,2%) según la versión de datos corregidos de estacionalidad y efecto calendario y nula de acuerdo con versión de ciclo-tendencia.**

Las causas de este fuerte deterioro de la producción industrial habría que buscarlas, por un lado, en la minoración del ritmo de crecimiento del comercio mundial, que redujo la cartera de pedidos exteriores y, por ende, nuestras exportaciones y, por otro, en la desaceleración que mostró la demanda interna, particularmente, la inversión empresarial en bienes de equipo.

El debilitamiento mostrado por la actividad industrial en el pasado ejercicio se trasladó al comportamiento del mercado de trabajo. **Así, los ocupados en la industria se incrementaron en el 1,2% en 2001, el crecimiento mas bajo de los últimos cinco años, y 2,2 puntos inferior al del año anterior. A su vez, el empleo industrial mostró un claro perfil de intensa desaceleración puesto que la tasa de variación interanual terminó el año en el -1,5% cuando un año antes era significativamente mayor (4,1%).**

Los datos correspondientes a los primeros meses del actual ejercicio muestran una cierta mejora respecto a los de los meses finales del pasado año **y podrían estar anticipando un cambio de tendencia para los próximos meses. En efecto, en enero se produjo un repunte del IPI al registrar una tasa de variación interanual del -0,1%, que se convierte**



en positiva (0,5%) si se corrige del efecto calendario y Pascua. Estos resultados resultan en cierta forma coherente con el aumento de un punto del indicador de clima industrial (ICI) en febrero, tras varios meses de descensos continuados, aunque sigue manteniéndose en niveles negativos. Este ligero avance debe valorarse positivamente dado que se ha conseguido a costa del aumento de los pedidos exteriores y de una reducción de las existencias.

Los últimos datos sobre producción industrial en algunos países de la zona euro en su conjunto no muestran una clara tendencia de cara a los próximos meses. Así, en Francia en el pasado enero la producción industrial anotó un crecimiento mensual significativo (0,6%), el mayor desde el pasado julio, lo que hizo que su tasa de variación interanual pasase desde el -1,9% de diciembre al -1,3%, todo lo cual podría estar apuntando al final de la crisis de la actividad industrial. Por el contrario, en Italia el aumento en dicho mes (0,2%) fue inferior al esperado y no se detectan indicios claros de recuperación. Por su parte, el índice de clima económico de la zona euro, que elabora la Comisión Europea, aumentó en enero en una décima, por segundo mes consecutivo.

A corto plazo no se vislumbran señales claras de una inmediata recuperación de la producción industrial en España aunque todo apunta a que se está frenando el deterioro y que probablemente en el segundo semestre del año, en paralelo con la esperada recuperación de la zona euro, se consolide la recuperación. Según nuestras previsiones, realizadas con la última información disponible, es probable que el IPI en el conjunto del actual ejercicio muestre ya una tasa positiva, ligeramente por encima del cero, siendo la más probable la del 0,5% y para 2003 se espera que continúe la recuperación pudiendo alcanzar una tasa del 1,7%.



III. ENCUESTA DE CONSENSO ECONÓMICO Y FINANCIERO (Edición marzo 2002):

VII ENCUESTA DE CONSENSO ECONÓMICO Y FINANCIERO

Marzo 2002

Ficha técnica
100 encuestados
65 respuestas
Periodo: 25-02-02 al 08-03-02

Finanzas Patrimoniales SGC
El Nuevo Lunes - El Siglo
Instituto Flores de Lemus - Universidad Carlos III
Dirección: Pablo Gaya
Coordinación: Vera Castelló

La séptima edición de la Encuesta de Consenso Económico y Financiero se ha realizado entre el 25 de febrero y el 8 de marzo de 2002 con el objetivo de averiguar las perspectivas económicas y financieras de los agentes económicos durante el segundo trimestre de 2002.

RESUMEN EJECUTIVO

Los fondos de inversión consiguen una asignación promedio en las carteras superior al 50% por lo que siguen siendo el producto financiero más demandado por los inversores. Le siguen la renta variable directa y la inversión en inmuebles. En esta edición se experimenta una caída importante de la preferencia por la renta fija. Los encuestados consideran que los fondos no necesitan nuevos productos que los hagan más atractivos, siendo su oferta actual suficiente.

Por grupos de inversión, la renta variable supera el 50% de ponderación en una cartera modelo. Los depósitos aumentan la suya con respecto a otras encuestas anteriores.

Con relación a la evolución de los índices bursátiles, se revisan a la baja las estimaciones de todos ellos salvo la del Dow Jones. Los tipos a diez años ascienden y el rango de cotización para el IBEX 35 a mediados de año oscila entre el 9.400 y el 8.000. Los encuestados consideran en una proporción de dos tercios que el IBEX 35 avanzará más que el conjunto de índices de su entorno en 2002.

La política de tipos de interés del BCE es considerada a la baja en la presente edición donde la opción "mala" aumenta claramente. Un 84% de los encuestados considera que los tipos en Europa se mantendrán invariados hasta, al menos, mediados de 2002. En EE.UU. la evolución no es tan clara ya que un 54% sí contempla que los tipos se mantengan en sus niveles actuales, mientras que un 38% piensa que podrían subir un 0,25% hasta junio de 2002. Las expectativas de la cotización del euro frente al dólar no son tan optimistas como hace tres meses.

Por sectores, los encuestados muestran sus preferencias por la inversión en cíclicos, cuyo aumento en la preferencia es espectacular, y por el sector tecnológico. El sector eléctrico, por el contrario, es cuestionado como receptor de inversión en este ejercicio. Los sectores de alimentación y autopistas siguen sin llamar la atención a los inversores.

Por zonas geográficas, entre Europa y Estados Unidos se agrupa el 70% de la inversión. Si sumamos el Reino Unido, el porcentaje aumenta por encima del 80%. Latinoamérica cae en ponderación mientras que Japón aumenta la suya hasta el 7%.



El Gobierno sigue registrando una buena calificación en materia económica (6,9), aunque peor que en otras ocasiones ya que ha recibido un 8% de suspensos. La puntuación máxima fue de 8.

En cuanto al crecimiento económico de la zona euro, se espera que éste se sitúe entre el 1% y el 2%. No se contempla un crecimiento por debajo del 0%. En Estados Unidos, los encuestados consideran que no se producirá un “double dip”, esto es, la economía norteamericana no reducirá su crecimiento desde las cotas actuales.

Por último, los inversores estarían dispuestos a incluir un “hedge fund” o fondo de alto riesgo en sus carteras en un 70% de los casos. La inversión oscilaría entre el 5% y el 20% del total. No existe en España sitio para más de 20 brokers por Internet y un 53% piensa que sólo hay lugar para menos de 10. El proyecto de una bolsa europea integrada se considera factible según las respuestas entre los años 2004 y 2008.

BÁSICAS

1. Según su criterio, la cartera que Ud. compondría para el ejercicio 2002 tendría la siguiente asignación de activos (fondos de inversión, renta variable directa, renta fija, derivados, depósitos bancarios, inmuebles y arte):

Producto/Asignación media	Marzo 2002	Diciembre 2001	Septiembre 2001	Mayo 2001
Fondos de Inversión	51,9%	48,5%	26,2%	40,7%
Renta Variable Directa	19,7%	26,7%	14,8%	25,0%
Inmuebles	11,6%	17,1%	22,5%	8,7%
Renta Fija	9,0%	17,0%	19,5%	10,5%
Depósito Bancario	7,6%	10,7%	30,4%	7,9%
Derivados	5,8%	9,1%	8,8%	5,2%
Arte	2,0%	6,6%	7,4%	0,8%

**El resultado no tiene que sumar 100%*

Los fondos de inversión siguen ascendiendo en las preferencias de los encuestados. En la presente edición superan el 50% de la cartera modelo, cota nunca antes alcanzada. Son los vehículos de inversión más demandados en cualquier encuesta.

A continuación sigue la inversión en renta variable directa (19,7%) y en inmuebles (11,6%). Éstos últimos ceden posiciones en la cartera modelo debido, en parte, a un posible estancamiento en este sector. Igualmente, la renta variable directa cae en ponderaciones, pero no tanto como en la encuesta de septiembre de 2001. Ambos sectores no tienen respuestas por encima del 40% en los encuestados. Los depósitos y los derivados no obtienen ninguna respuesta por encima de 20% siendo sus asignaciones promedio de 7,6% y 5,8% respectivamente. Los depósitos, contra una percepción generalizada de gran demanda, cada vez cuentan menos en una asignación modelo.

Un activo con una notable caída es la renta fija cuya proporción promedio se sitúa en el 9% dentro de una cartera modelo. Esta cifra es la más baja de las registradas en las últimas encuestas. Las expectativas de subidas de tipos no son buena señal para este activo. Con respecto a la inversión en arte, sigue suponiendo una elección marginal.

2. En la actualidad, ¿cómo distribuiría Ud. el riesgo inversor de una cartera de valores con los siguientes activos (renta variable, renta fija, depósitos) pensando en el ejercicio 2002?



Inversión	Marzo 2002	Diciembre 2001	Septiembre 2001	Mayo 2001
Renta Variable	56,9%	61,2%	31,4%	54,7%
Renta Fija	25,5%	26,9%	42,1%	28,5%
Depósitos	17,6%	11,9%	26,5%	16,7%

El impulso comprador de renta variable iniciado con fuerza tres semanas después del atentado del 11/9 ha cedido en su empuje, pero la proporción de ésta en las carteras modelo sigue situándose por encima del 50% (56,9%). La ponderación mínima de renta variable se ubicó en septiembre de 2001 (encuesta realizada antes del atentado). Al igual que en la anterior pregunta, la renta fija alcanza inversiones mínimas en la actual encuesta (25,5%). Los depósitos mantienen el tipo frente a otras ediciones.

Cabe destacar en esta pregunta que los encuestados no se cuestionan vender completamente su renta variable, ni incluso en los momentos de máxima incertidumbre. Por un lado, es una positiva señal de madurez inversora, pero por otro lado indica que no se realiza auténtica gestión activa.

3. Situación a 30-06-02 de los siguientes índices:

Índice o activo	Valor Estimado A 30-06-2002 (marzo 2002)	Valor Estimado a 30-06-2002 (dic-2001)	Valor Estimado a 31-12-2001 (sept-2001)	Valor Estimado a 31-12-2001 (mayo 2001)
TIR Bono 10 años	5,18%	4,99%	4,98%	4,83%
IBEX-35	8.809	9.900	8.900	10.820
Dow Jones	10.781	10.670	10.180	11.334
NASDAQ	1.975	2.337	1.725	2.695
CAC-40	4.815	5.106	4.833	6.279
FTSE-100	5.572	5.725	5.500	6.149
DAX Xetra	5.475	5.806	5.427	6.775

Los valores estimados a 30-06-02 de los índices casi coinciden con aquellos estimados... pero para cierre del ejercicio 2001 en la encuesta de septiembre 2001. Se ha procedido a revisar a la baja el índice IBEX 35, Nasdaq, CAC-40, FTSE 100 y DAX frente a la encuesta anterior. Sin embargo, la revisión se realiza al alza para el índice Dow Jones. Igualmente, se espera una subida de tipos en el bono a 10 años hasta el 5,18%. El rango de las respuestas máximas y mínimas para la TIR del bono se sitúan entre 5,5% y 4,5%. Para el índice IBEX 35, los niveles máximos y mínimos de la encuesta son 9.400 y 8.000.

Si echamos un vistazo a las predicciones realizadas en mayo de 2001 con respecto a los valores a cierre de ese ejercicio, podemos observar el desajuste de valoraciones que aún se mantenía en aquellos momentos con respecto a los niveles actuales.

4. ¿Qué opinión le merece la política de tipos de interés del BCE?



	Marzo 2001	Diciembre 2001	Septiembre 2001	Mayo 2001
Muy buena	0%	0%	0%	0%
Buena	14%	15%	27%	0%
Normal	64%	70%	54%	60%
Mala	22%	15%	10%	30%
Muy mala	0%	0%	9%	10%

La opinión sobre la política de tipos de interés del BCE parece que va deslizándose hacia una peor percepción por parte de los encuestados. Se incrementan hasta un 22% las respuestas de la opción “mala”, cediendo, por otro lado, las alternativas “buena” y “normal”. Al igual que en la anterior encuesta, no existen respuestas para las opciones “muy buena” y muy mala”.

5. ¿Cuál será el tipo de interés del Banco Central Europeo a 30-06-02?

Tipo de interés	% de los casos
3,00%	8%
3,25%	84%
3,50%	8%

En el momento actual, el tipo de interés marcado por el BCE no se moverá hasta, al menos, mediados de ejercicio según los encuestados. Un 84% de respuestas así lo considera. No se esperan bajadas por debajo del 3% ni subidas por encima del 3,5%, algo bastante previsible debido a la prudencia demostrada por BCE a la hora de mover los tipos de interés.

6. ¿Cuál será el tipo de interés de la Reserva Federal a 30-06-02?

Tipo de interés	% de los casos
1,75%	54%
2,00%	38%
2,25%	8%



Con respecto a EE.UU. hay más dudas. Un 54% de las respuestas sitúan a los tipos de la Reserva Federal a mediados de 2002 en el 1,75% (tipo actual), mientras que un 38% de éstas consideran una subida de un cuarto de punto a 30-06-02. La subida máxima considerada es de 50 puntos básicos en los tipos americanos a dicha fecha.

7. ¿Cuáles son, según su percepción, los sectores con mayores posibilidades de revalorización en el ejercicio 2002 (1 el sector más preferido y 8, el menor preferido)?

Sector	Elección Promedio Mar-2002	Elección Promedio Dic-2001	Elección Promedio Sept-2001	Elección Promedio May-2001
Eléctrico y energía	5,15	5,23	4,45	2,55
Bancos	3,84	4,15	3,45	2,30
Construcción	5,23	4,76	2,63	2,60
TMT	3,46	2,30	5,90	4,25
Autopistas	6,41	6,30	4,00	4,40
Alimentación	5,53	5,15	4,00	6,25
Cíclicos	2,07	4,00	5,54	6,65
Manufacturas	4,15	4,07	6,00	7,00

El sector de cíclicos destaca en la actual encuesta con la más alta calificación de las últimas cuatro ediciones (2,07). Le sigue el sector de TMT y bancos. El primero mantiene una alta calificación desde la última encuesta, aunque perdiendo posiciones.

Es de interés comprobar como ha variado la elección de sectores. En la edición de mayo de 2001, los sectores eléctrico, bancos y construcción dominaban las selecciones con claridad por su estabilidad y buen momento. Cíclicos ha ido ganando terreno encuesta tras encuesta a medida que la economía mundial tocaba fondo y comenzaba su recuperación. Autopistas, manufacturas o alimentación nunca parecen despertar gran interés. De especial importancia es la caída del sector eléctrico.

8. ¿Cuáles son los valores más recomendables de la bolsa española para el segundo trimestre de 2002?

(por orden de preferencia)

Telefónica
Repsol
Gas Natural
Indra
Amadeus

9. ¿Cuáles son los valores más recomendables de la renta variable internacional para el segundo semestre de 2002?

(por orden de preferencia)

General Electric
Nokia
Siemens
Deutsche Telekom
LVMH

10. En cuanto a la asignación de activos, ¿cómo distribuiría su cartera ideal por áreas geográficas pensando en el ejercicio 2002?



Áreas	Marzo 2002	Diciembre 2001	Septiembre 2001	Mayo 2001
Euro -12	36,5%	33,7%	49,5%	38,7%
EE.UU.	32,3%	40,0%	25,4%	32,2%
Reino Unido	11,4%	12,0%	11,1%	6,7%
Japón	7,7%	5,1%	4,3%	8,2%
Latinoamérica	3,0%	3,1%	6,2%	5,7%
Europa del Este	7,2%	7,5%	6,7%	3,2%
Asia (ex - Japón)	7,0%	8,1%	3,6%	4,2%

*El resultado no tiene que sumar 100%

Eurolandia y EE.UU. se reparten históricamente el 70% las asignaciones por zonas geográficas. En la última encuesta, los entrevistados ponderan Eurolandia con un 36%, frente a un 32% de EE.UU. La tercera zona preferida sigue siendo el Reino Unido (11%) con una ponderación muy parecida a la registrada en las últimas ediciones. Latinoamérica mantiene una baja ponderación, especialmente desde diciembre 2001 y Europa del Este sigue por encima del 7%. Japón parece recuperar algo de terreno perdido en las carteras modelo de los entrevistados.

Atendiendo a los resultados de las últimas encuestas, la asignación apenas varía de manera importante, lo que puede demostrar que, en la actualidad, todos los mercados se encuentran muy correlacionados y por ese motivo, los inversores no cambian sus asignaciones al no encontrar un beneficio claro.

11. La calificación de la actuación en materia económica del partido en el poder es, según su criterio, de:

	Encuesta Marzo 2002	Encuesta Diciembre 2001	Encuesta Septiembre 2001	Encuesta Mayo 2001
Valor medio	6,9	6,5	7,1	5,8
Valor máximo	8	8	8	8
Valor mínimo	4	6	6	4
Moda	7	6	8	6
% Suspensos	8%	0%	0%	20%

12. Díganos cuál espera será la cotización del euro/\$:

A 30-06-02: 0,94 euros/\$ (estimación dic-01); 0,89 euros/\$ (estimación mar-02)

Las estimaciones de cotización del euro frente al dólar se están mostrando más prudentes que hace unos meses.

COYUNTURALES

13. ¿Cuál es su estimación de crecimiento económico para la Unión Europea en 2002?



Superior a 2%	14,3%
Entre 1% y 2%	78,6%
Entre 0% y 1%	7,1%
Entre -1% y 0%	0%
Inferior a -1%	0%

No se registran respuestas inferiores al 0% de crecimiento estimado de Europa en 2002. La moda de esta pregunta se encuentra en la opción "1%/2%".

14. ¿Cuál estima Ud. será la revalorización del IBEX-35 en 2002?

	Marzo 2002	Diciembre 2001
Mayor que la de los índices de su entorno	64,3%	75%
Igual	35,7%	17%
Menor	0%	8%

En comparación con las respuestas obtenidas en la anterior encuesta, la primera alternativa (mayor crecimiento) cede posiciones, pero se mantiene como alternativa más elegida con una clara ventaja. No se considera la posibilidad de que la revalorización promedio del IBEX 35 sea menor que las de los índices de su entorno.

15. ¿Adquiriría un hedge fund para su cartera de valores?

SI	69,2%
NO	30,8%

Aproximadamente, dos tercios de los encuestados se mostrarían dispuestos a adquirir dentro de su cartera de valores participaciones de un fondo de alto riesgo o "hedge fund".

16. Si es afirmativa la anterior respuesta, ¿qué porcentaje supondría en su cartera?

	Porcentaje acumulativo
Hasta 5%	55,6%
Hasta 15%	77,8%
Hasta 20%	100%

Las respuestas no van más allá del 20% de proporción dentro de la cartera de valores, lo que no es una cifra insignificante. Aproximadamente, la mitad de los encuestados sólo llegarían, en todo caso, al 5% de inversión dentro de sus carteras modelo.

17. Según su percepción, ¿volverá EE.UU. a crecimiento negativo en los próximos trimestres?



SI	8%
NO	92%

Esta respuesta no otorga dudas sobre cuál se espera sea el comportamiento de la economía de EE.UU. en los estados iniciales de su recuperación próxima. No habrá “double dip” de la economía norteamericana durante los próximos meses según los encuestados.

18. ¿Cuántos brokers por Internet caben en el mercado español?

	% de las respuestas
Más de 40	0%
Entre 40 y 30	0%
Entre 30 y 20	15,4%
Entre 20 y 10	30,8%
Menos de 10	53,8%

Más de un 80% de los encuestados consideran que no hay sitio para más de 20 brokers por Internet en nuestro país. Aproximadamente la mitad de las respuestas considera que sólo hay sitio para menos de 10, por lo que se esperarían tiempos de concentración dentro de este sector.

19. ¿Cree Ud. que el mercado de fondos está estancado y que necesita algún impulso adicional frente a otras alternativas de inversión?

SI	28,6%
NO	71,4%

Un 71% de las respuestas considera que el mercado español de fondos está bien como está y no necesita impulsos adicionales.

20. ¿Cuál es el año en que se verá una bolsa europea integrada?

Media	2008
Máximo	2050
Mínimo	2004
Moda	2004

El caso más extremo sitúa la posibilidad de una bolsa europea integrada en el año 2050. La moda, sin embargo, es 2004 y la media 2008. Por lo tanto, los encuestados consideran como probable que entre esas dos cifras se encuentre el año de comienzo del funcionamiento de una bolsa de valores europea integrada.

