



# BOLETIN IPC

Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico

Instituto Flores de Lemus de Estudios Avanzados en Economía • Universidad Carlos III de Madrid

Director: Antoni Espasa

Nº 9, Junio 1995

## INFORME:

### Resumen

**I Valoración de los datos del IPC de mayo de 1995 y determinación del nivel de inflación del que se parte hacia el futuro. . . . . pg. 3**

**II Predicciones de inflación para 1995 y primeros meses de 1996, aplicando correcciones a los modelos. . . . . pg. 6**

**III Expectativas, medidas monetarias y fiscales, cláusulas de indicación y objetivos de inflación. . . . . pg. 11**

**Fe de erratas . . . . . pg. 15**

**Apéndice . . . . . pg. 16**

**SPANISH INFLATION REPORT . . . . . pg. 19**

## LA CREDIBILIDAD DE LOS OBJETIVOS DE INFLACION PENDIENTE DE LOS PRESUPUESTOS DE 1996.

### Resumen

*El dato de mayo sobre el IPC ha supuesto una sorpresa a la baja en sus componentes más tendenciales. Esto ha propiciado una reducción del 0.50 puntos porcentuales en las expectativas de inflación a corto plazo en los precios de los bienes elaborados no energéticos, BENE, que ponderan el 50.35% del IPC*

*Además, en el último mes se han producido acontecimientos que presionan a la baja la inflación -subida de los tipos de interés- y se confirman o mantienen otros que la empujan al alza -temor sobre unos presupuestos públicos poco restrictivos en 1996, proliferación de cláusulas de indicación. Globalmente consideradas tendrán un efecto reductor y tales acontecimientos junto con la sorpresa a la baja de los datos de mayo han provocado que la predicción de la inflación anual acumulada para marzo de 1996 en el índice anterior BENE se haya revisado de 5.63% del BOLETIN IPC anterior al 4.82% actual. En los restantes componentes del IPC las perspectivas más optimistas en unos -precios de los servicios- se han compensado con las perspectivas más negativas en otros -precios de los alimentos no elaborados-, con lo que la previsión de la inflación anual acumulada del IPC en marzo de 1996 se ha revisado del 5.27% anterior al 4.98% actual.*

*Con ello se tiene que la economía española registra actualmente unos niveles de inflación sobre el 5% y tiende a situarse sobre dicha tasa a principios de 1996. En el período intermedio la inflación puede acelerarse y alcanzar en el IPC el 5.67% en diciembre de 1995, para desacelerarse en los meses siguientes.*

.../...

Depósito legal: M22 938-1995

\* Este informe y las predicciones utilizadas en su elaboración han sido realizados por Antoni Espasa, Fernando Lorenzo y Eva Senra. La composición ha sido realizada por Magdalena Nantes.





# BOLETIN IPC

Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico

Instituto Flores de Lemus de Estudios Avanzados en Economía • Universidad Carlos III de Madrid

Director: Antoni Espasa

Nº 9, Junio 1995

## INFORME:

### Resumen

I Valoración de los datos del IPC de mayo de 1995 y determinación del nivel de inflación del que se parte hacia el futuro. . . . . pg. 3

II Predicciones de inflación para 1995 y primeros meses de 1996, aplicando correcciones a los modelos. . . . . pg. 6

III Expectativas, medidas monetarias y fiscales, cláusulas de indicación y objetivos de inflación. . . . . pg. 11

Fe de erratas . . . . . pg. 15

Apéndice . . . . . pg. 16

SPANISH INFLATION REPORT .  
. . . . . pg. 19

## LA CREDIBILIDAD DE LOS OBJETIVOS DE INFLACION PENDIENTE DE LOS PRESUPUESTOS DE 1996.

### Resumen

*El dato de mayo sobre el IPC ha supuesto una sorpresa a la baja en sus componentes más tendenciales. Esto ha propiciado una reducción del 0.50 puntos porcentuales en las expectativas de inflación a corto plazo en los precios de los bienes elaborados no energéticos, BENE, que ponderan el 50.35% del IPC*

*Además, en el último mes se han producido acontecimientos que presionan a la baja la inflación -subida de los tipos de interés- y se confirman o mantienen otros que la empujan al alza -temor sobre unos presupuestos públicos poco restrictivos en 1996, proliferación de cláusulas de indicación. Globalmente consideradas tendrán un efecto reductor y tales acontecimientos junto con la sorpresa a la baja de los datos de mayo han provocado que la predicción de la inflación anual acumulada para marzo de 1996 en el índice anterior BENE se haya revisado de 5.63% del BOLETIN IPC anterior al 4.82% actual. En los restantes componentes del IPC las perspectivas más optimistas en unos -precios de los servicios- se han compensado con las perspectivas más negativas en otros -precios de los alimentos no elaborados-, con lo que la previsión de la inflación anual acumulada del IPC en marzo de 1996 se ha revisado del 5.27% anterior al 4.98% actual.*

*Con ello se tiene que la economía española registra actualmente unos niveles de inflación sobre el 5% y tiende a situarse sobre dicha tasa a principios de 1996. En el período intermedio la inflación puede acelerarse y alcanzar en el IPC el 5.67% en diciembre de 1995, para desacelerarse en los meses siguientes.*

.../...

Depósito legal: M22 938-1995

\* Este informe y las predicciones utilizadas en su elaboración han sido realizados por Antoni Espasa, Fernando Lorenzo y Eva Senra. La composición ha sido realizada por Magdalena Nantes.

.../...

*La situación actual en la que se han emprendido medidas monetarias restrictivas sin ir acompañadas de medidas fiscales del mismo signo es bastante negativa. En efecto, las subidas de tipo de interés frenarán el crecimiento económico y la creación de empleo y ante la ausencia de una política fiscal adecuada no generarán la suficiente caída en las expectativas de inflación. Esto se traduce en la proliferación de cláusulas de indicación, que deben tomarse como un indicio serio de que alcanzar los objetivos requiere medidas adicionales. En la ausencia de tales medidas está inicialmente la verdadera causa inflacionista.*

*La economía española requiere unos presupuestos para 1996 que supongan una reducción verdadera y fuerte del déficit público. Los mercados financieros más tarde o más pronto acabarán por imponer la disciplina presupuestaria. Por ello cuanto antes se anuncie y demuestre la intención de llevarla a cabo mejor.*

*El crecimiento mensual del IPC en junio de 1995 se predice en el 0.22%, con lo que el correspondiente crecimiento acumulado anual será del 5.19%.*

## I VALORACIÓN DE LOS DATOS DEL IPC DE MAYO DE 1995 Y DETERMINACIÓN DEL NIVEL DE INFLACIÓN DEL QUE SE PARTE HACIA EL FUTURO.

*Con bastante firmeza la inflación reciente de la economía española se sitúa sobre el 5%, como lo confirma el hecho de que la inflación acumulada anual para mayo de 1995 se viniera prediciendo desde diciembre en valores en torno al dicho 5%.*

En la línea central del gráfico 1 se recoge la tasa de inflación acumulada en doce meses correspondiente a mayo de 1995, 5.07%, y la línea gruesa indica las predicciones que sobre dicha tasa se han venido haciendo desde diciembre de 1994 en el BOLETIN IPC. En el gráfico se observa que tales predicciones han estado durante todos esos meses alrededor del 5%, concretamente desde diciembre tales valores han sido: 4.91, 4.80, 4.95, 5.06 y 5.24%. Es decir, con bastante firmeza la inflación reciente de la economía española se sitúa sobre el 5% y éste es el nivel que hay que considerar para analizar hacia donde tiende en estos momentos la inflación futura.

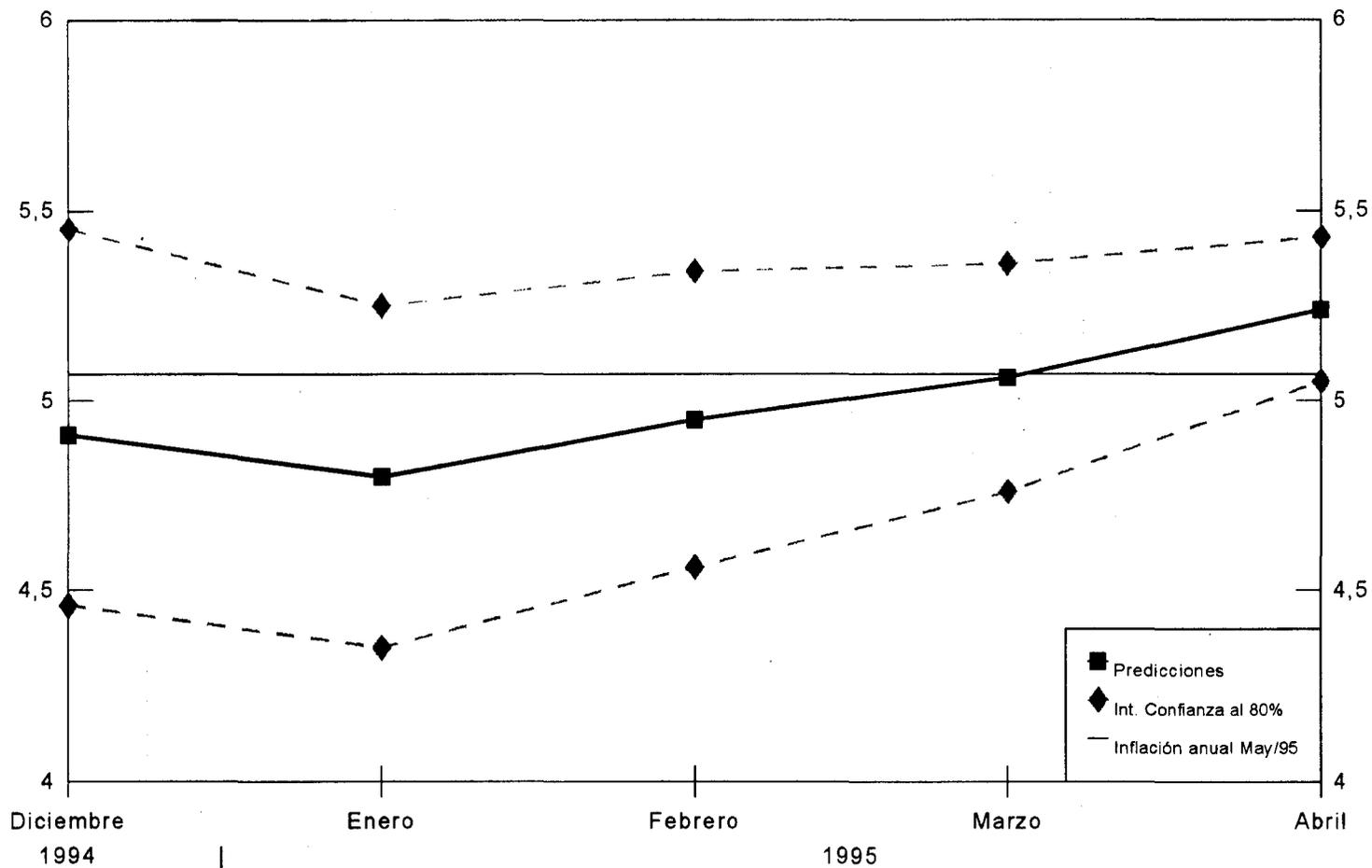
Para el análisis del futuro conviene comenzar examinando las sorpresas -errores de predicción- que contienen los datos de mayo del IPC y las del último mes publicado sobre sus indicadores adelantados. Tales sorpresas o innovaciones se obtienen mediante la comparación de los datos observados con sus correspondientes predicciones. Ambos se dan en el cuadro 1. De dicho cuadro se deduce que el componente del IPC referido a los precios de bienes no alimenticios ni energéticos, denominados bienes industriales (IND), ha tenido un crecimiento (0.38%) significativamente menor que su correspondiente predicción (0.78%). Asimismo, el componente de precios en los mercados de los servicios (SERV) ha registrado un crecimiento (0.26%) bastante inferior a su predicción (0.45%), siendo tal diferencia casi significativa por los criterios estadísticos habituales.

El componente de precios energéticos (ENE) ha registrado una tasa de variación mensual negativa (-0.1%), próxima a la predicción (-0.2%), e igualmente negativa ha sido la correspondiente tasa en los precios de los alimentos globalmente considerados (-0.5%). Por componentes, la tasa mensual del ANE (-1.72%), precios de los alimentos no elaborados, cayó menos que lo que la predicción indicaba (-2.04%). En la evolución del ANE tuvieron un efecto destacado los precios de la patata, que en mayo cayeron un 10% tal como se predecía en el último BOLETIN IPC. Por el contrario, los precios de los alimentos elaborados -AE- subieron (0.26%) pero menos que lo que la predicción puntual señalaba (0.32%). Con ello cada uno de los tres componentes del IPSEBENE, a saber: IND, SERV y ANE, crecieron en mayo menos de lo esperado, de modo que, frente a una predicción del 0.55%, el IPSEBENE registró un valor significativamente inferior del 0.30%.

*En mayo cada uno de los tres componentes del índice de precios al consumo de servicios y bienes elaborados no energéticos (IPSEBENE) crecieron por debajo de lo previsto, siendo el crecimiento del IPSEBENE, 0.30%, significativamente inferior a su predicción puntual, 0.55%.*

En el informe anterior se advertía que respecto al dato de mayo del IPC era más importante su composición que su cuantía. Los comentarios anteriores indican que el crecimiento del IPC en mayo del 0.03% fue bajo -la predicción era del 0.19%- por dos motivos. Por un lado, se confirmaron las caídas estacionales de los precios de los alimentos no elaborados, así como algunas caídas específicas previstas en algunos de sus componentes y en los precios de los derivados del

**Predicciones de Inflación Interanual a Mayo de 1995  
realizadas desde Diciembre de 1994**



La sorpresa a la baja en el IPC de mayo -un crecimiento del 0.03% frente a una predicción del 0.19%- no se ha producido en sus componentes más cíclicos y erráticos, sino en los más tendenciales, lo cual en sí mismo es una noticia que debería propiciar una reducción, aunque ligera, en las expectativas de inflación.

petróleo. Por otro, los tres componentes básicos del IPSEBENE, pero fundamentalmente los precios de los bienes industriales y de los servicios, crecieron menos de lo previsto. Es decir, la sorpresa a la baja en el IPC de mayo no se ha producido en sus componentes más cíclicos y erráticos, ANE y ENE, que han caído ligeramente menos de lo esperado, sino en los más tendenciales, IPSEBENE, con lo que la forma en que tal sorpresa está constituida supone, en sí misma, una buena noticia para reducir las expectativas de inflación.

En cuanto a los indicadores adelantados se observa que su comportamiento en abril ha estado dentro de lo esperado en lo referente al indicador de presión de la demanda. En cuanto a los precios de producción que actúan como indicadores adelantados de los precios al consumo de los alimentos elaborados (AE) se ha observado una innovación a la baja. Esto, junto con la misma sorpresa ligeramente a la baja en el valor del AE correspondiente al mes de mayo, producirá una mejora en las expectativas a corto plazo. Los

<i>Cuadro 1</i>			
<i>Componente innovador (errores de predicción) en los datos del IPC de Mayo de 1995</i>			
<i>Indices de Precios al Consumo (IPC)</i>	<i>Crecimiento observado en el mes de Mayo</i>	<i>Predicciones con información hasta Abril (a)</i>	<i>Comportamiento de Indicadores Adelantados</i>
<i>(1) AE (17,47%)</i>	<i>0,26</i>	<i>0,32</i>	<i>innovación a la baja</i>
<i>(2) IND (32,88%)</i>	<i>0,38</i>	<i>0,78</i>	<i>innovación al alza</i>
<i>IPBENE [1+2] (50,35%)</i>	<i>0,34</i>	<i>0,62</i>	-
<i>(3) SERV(30,64%)</i>	<i>0,26</i>	<i>0,45</i>	-
<i>IPSEBENE [1+2+3] (80,99%)</i>	<i>0,30</i>	<i>0,55</i>	-
<i>(4) ANE (11,88%)</i>	<i>-1,72</i>	<i>-2,04</i>	-
<i>IPCNE [1+2+3+4] (92,88%)</i>	<i>0,05</i>	<i>0,23</i>	-
<i>(5) ENE (7,12%)</i>	<i>-0,10</i>	<i>-0,20</i>	-
<i>IPC [1+2+3+4+5] (100%)</i>	<i>0,03</i>	<i>0,19</i>	-
<p><i>(a) Intervalos de confianza indicativos para todas las partidas menos (4) están alrededor de +/- 0,20. Para (4) el intervalo indicativo se puede situar en +/- 1,00%.</i></p> <p><i>AE = alimentos elaborados, IND = bienes industriales no energéticos, IPBENE = bienes elaborados no energéticos, SER = servicios, IPSEBENE = servicios y bienes elaborados no energéticos, ANE = alimentos no elaborados, IPCNE = productos no energéticos, ENE = productos energéticos y IPC = índice general de precios al consumo.</i></p>			

Fuente: INE y elaboración propia (Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico, Instituto Flores de Lemus, Universidad Carlos III de Madrid).  
Fecha de elaboración: 13 de junio de 1995.

precios que actúan como indicadores adelantados en el índice de precios al consumo de bienes no alimenticios ni energéticos, IND, mostraron en abril una innovación al alza. Esto es un factor pesimista en la formación de expectativas, que reducirá el impacto optimista que supone la sorpresa a la baja en el mismo índice IND de mayo. Así, las expectativas a corto plazo en dicho índice IND mejoran y, en particular, su crecimiento anual acumulado en junio de 1995 se predice ahora en 0.69 puntos porcentuales menos que en el **BOLETIN IPC** anterior.

*Las expectativas a corto plazo en el índice de precios al consumo de bienes elaborados no energéticos (BENE) han mejorado con los datos conocidos en el último mes en 0.50 puntos porcentuales.*

La inflación en los mercados de bienes se representa bien mediante la agregación de los índices de precios AE e IND. Tal agregación da lugar a lo que se denomina índice de precios al consumo de bienes elaborados no energéticos, BENE, que pondera el 50.35% del IPC. Del índice BENE quedan, por definición, excluidos los precios de los alimentos no elaborados, de los bienes energéticos y de los servicios. Por lo dicho en el párrafo anterior las expectativas a corto plazo en el BENE han mejorado con los datos conocidos en el último mes y su crecimiento anual acumulado en junio de 1995 se predice en medio punto porcentual menos que en el informe anterior.

## **II PREDICCIONES DE INFLACIÓN PARA 1995 Y PRIMEROS MESES DE 1996, APLICANDO CORRECCIONES A LOS MODELOS EMPLEADOS.**

En el punto anterior se ha discutido que el nivel de inflación reciente se sitúa sobre el 5% y que en el mes de mayo se han producido unas innovaciones que suponen una mejora en las expectativas a corto plazo, fundamentalmente, en la inflación en los mercados de bienes elaborados no energéticos, ya que en los mercados de alimentos no elaborados tales expectativas han empeorado mínimamente y en los de los servicios ha habido una cierta mejora pero también pequeña. Con este punto de partida en este epígrafe se aborda el problema de hacia qué nivel de inflación futura se tiende para finales de 1995 y principios de 1996.

*Acontecimientos recientes que afectan a las expectativas de inflación:*

### **1) A la baja:**

- *la subida del tipo de interés de referencia del Banco de España;*

- *una consolidación en el corto plazo del tipo de cambio a 87 pts. por DM.*

En la realización de este ejercicio de predicción hay que tener en cuenta dos tipos de hechos ocurridos. En un primer conjunto de hechos, favorables para reducir la inflación, se encuentra la subida de 75 puntos básicos en el tipo de interés de referencia del Banco de España a principios de junio. Los efectos de los tipos de interés sobre precios son muy complejos de representar en los modelos de predicción, pues su efecto total y su perfil temporal pueden ser distintos según las circunstancias económicas en las que tales medidas se tomen. Junto a esto, y ahora en parte debido a esto, la depreciación de la peseta en 1995 respecto a su nivel en 1994 se ha estabilizado y cabe esperar que el tipo de cambio oscilará en los próximos meses en valores cercanos a 87 pts. por marco (DM). Esto supone que ciertas expectativas de que la peseta se consolidase en 1995 en un tipo de cambio de 90 pts. respecto al DM tienen ahora una probabilidad menor de materializarse que hace un mes. Así, la predicción sobre el tipo de cambio pta./DM para dentro de seis meses que se da en la

publicación CONSENSUS FORECASTS ha pasado de 89,8 pts. en mayo a 86,6 pts. en junio. Cabe pues concluir que no es de esperar que se den en el muy corto plazo mayores presiones inflacionistas procedentes de depreciaciones.

Otro conjunto de hechos, desfavorables para reducir las expectativas de inflación, se relacionan con la ausencia un mes más de medidas fiscales restrictivas y, ahora, con el temor de que la situación política conlleve a unos presupuestos en los que se reduzca mínimamente el déficit y, además, eso se base excesivamente en los gastos de infraestructura y poco en los gastos corrientes. Asimismo, el consumo privado aunque moderadamente continúa creciendo y la reciente consolidación del aumento del empleo fortalecerá tal crecimiento del consumo y pondrá mayor presión en los precios, especialmente en los mercados de los servicios. Además, y en gran parte debido a la ausencia de una política fiscal suficientemente restrictiva para doblegar la inflación, la creencia de que el objetivo de inflación para principios de 1996 es difícil de lograr parece extenderse entre los agentes económicos. Con ello las cláusulas de indicación de pagos y rentas sobre la base del crecimiento acumulado del IPC en diciembre de 1995 están proliferando y, en tanto en cuanto los objetivos anunciados no se cumplan, dichas cláusulas pondrán una presión adicional en la inflación de 1996.

## II) Al alza:

- *el temor a unos presupuestos para 1996 que reduzcan mínimamente el déficit público, cargando en exceso tal reducción sobre los gastos de infraestructura y formación de capital humano;*

- *la consolidación del aumento de empleo;*

- *la proliferación de cláusulas de indicación.*

*Los factores enunciados arriba se pueden tener en cuenta en la predicción aplicando correcciones a los modelos, bien directamente o bien alterando la proyección del indicador adelantado correspondiente.*

Todos estos factores que inciden, al alza o a la baja, en la determinación de la inflación futura no se pueden introducir de forma relativamente adecuada y fácil en los modelos de predicción. Esto ha de hacerse aplicando ciertas correcciones, más o menos subjetivas, a los modelos. Para una exposición y justificación de estas medidas correctoras sobre los modelos véase Clements y Hendry (1994).<sup>1</sup> En el **BOLETIN IPC** se han aplicado correcciones cuando se ha considerado necesario, describiendo con cierto detalle tales correcciones en los números correspondientes. Ejemplos de correcciones han sido las cuantificaciones del efecto de los cambios en la imposición indirecta, los efectos de cosechas malas o reducidas en bienes como el aceite de oliva o las patatas, etc. Las correcciones se han aplicado directamente a los modelos sobre los distintos componentes del IPC o frenando la proyección de los correspondientes indicadores adelantados. Este último ha sido el procedimiento seguido cuando el indicador tendía a proyectarse muy aceleradamente y en esos momentos se estaban produciendo subidas en el tipo de interés de referencia del Banco de España, como las ocurridas en enero y mayo.

Corregir los resultados de predicción de los modelos a través de modificar la proyección del indicador adelantado puede considerarse como una práctica con posibles ventajas sobre otros procedimientos, ya que la proyección libre del indicador proporciona un nivel de referencia para evaluar cuán factibles pueden ser las diferentes correcciones alternativas que se puedan considerar.

<sup>1</sup> Clements, M.P. y D.F. Hendry (1994), "Towards a theory of economic forecasting", in Hargreaves, C.P. (ed.) Nonstationary time series analysis and cointegration, chapter 2, pp 10-52, Oxford University Press.

*Sobre los acontecimientos señalados se supone que globalmente tendrán un efecto reductor sobre la inflación. Tal efecto se introduce en los modelos de predicción frenando la proyección de los correspondientes indicadores adelantados.*

Respecto al conjunto de factores citados anteriormente que tienen efectos positivos o negativos sobre la inflación, puede considerarse que en conjunto tendrán un efecto reductor sobre la inflación. Tal efecto se introduce en los modelos de predicción empleados en este **BOLETIN IPC** frenando las proyecciones que los modelos ARIMA proporcionan para los indicadores adelantados del IPC.

En el caso de los precios al consumo de los alimentos elaborados, AE, su indicador adelantado ha tenido en el último mes un comportamiento -innovación- anormalmente bajo. La hipótesis de predicción utilizada ha consistido en considerar que el efecto globalmente reductor de los factores mencionados anteriormente propiciarán que tal innovación se propague como normal en la proyección del indicador. Con ello el crecimiento anual acumulado en marzo de 1996, que en el **BOLETIN IPC** anterior se predecía en el 4.87%, ahora se predice en el 3.72%.

En los precios al consumo de los bienes industriales, IND, se ha obtenido con los datos del último mes informaciones contradictorias. Un comportamiento a la baja en el IND y uno al alza en su indicador adelantado. Aquí la hipótesis de predicción utilizada ha consistido en suponer que los mencionados factores inflacionistas reductores propiciarán una cierta moderación en la proyección del indicador. Con ello el crecimiento anual acumulado del IND en marzo de 1996 que antes se predecía en el 6.06% ahora se predice en el 5.42%.

*Con todo lo mencionado, las expectativas de inflación para marzo de 1996 en los mercados de bienes -índice BENE- han pasado del 5.63% al 4.82%.*

Con todo ello las expectativas de inflación en los mercados de bienes, recogidas por el crecimiento acumulado anual del índice BENE en marzo de 1996, han pasado del 5.63% estimado en el informe anterior al 4.82% que se predice ahora.

*En el IPSEBENE tales expectativas han pasado del 5.82% al 5.25%.*

En los precios de los servicios se produce también una mejora en la expectativa de su predicción anual para marzo de 1996, pero solamente de 0.26 puntos porcentuales. Todo ello induce a que la predicción del IPSEBENE para marzo de 1996 haya pasado del 5.85% del **BOLETIN IPC** anterior al 5.25% en éste.

En los restantes componentes, alimentos no elaborados y precios de la energía, los factores propios de su evolución, que han empeorado en el último mes, compensan, por el momento, los efectos de lo que se ha considerado factores globalmente reductores de inflación, y sus expectativas para principios de 1996 han empeorado.

*Las expectativas de inflación en el IPC para finales de 1995 y principios de 1996 han mejorado tres décimas de punto porcentual.*

Todo lo anterior se traduce en una ligera mejora de tres décimas en las expectativas de inflación del IPC a finales de 1995 y principios de 1996, tal como se recoge en el cuadro 2 y gráfico 2.

Es decir, viniendo de una tasa de inflación en el pasado reciente alrededor del 5%, se obtiene una proyección del 4.98% para marzo de 1996. Esto supone una mejora respecto a lo que se decía en el informe anterior, en el que la inflación para dichos momentos era

Cuadro 2

*Tasas de crecimiento de los diferentes índices de precios para diciembre de 1995 sobre diciembre de 1994, según se han ido prediciendo desde junio de 1994 a Abril de 1995\*.*

	may/95	abr/95	mar/95	feb/95	ene/95	dic.	nov.	oct.	sep.	ago.	jul.
(1) AE	4,79**	5,58**	5,39**	4,74**	4,33	4,22	3,74	2,72	2,62	1,66	1,08
(2) IND	5,02	5,73	4,84	4,32	3,81	3,37	3,55	3,29	3,49	3,16	3,24
(3) SERV	5,56	5,79	5,79	5,69	5,76	5,84	5,51	5,48	4,89	5,06	3,86
IPSEBENE [1+2+3]	5,18	5,72	5,32	4,94	4,68	4,52	4,36	4,02	3,83	3,58	3,02
(4) ANE	6,74	5,72	4,67	5,36	4,40	3,73	5,98	4,29	3,98	2,55	4,37
(5) ENE	3,06	2,78	3,37	3,17	2,90	3,06	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50
IPC [1+2+3+4+5]	5,19	5,49	5,09	4,86	4,53	4,32	4,48	4,02	3,83	3,45	3,21

\* Estas predicciones no contemplan los efectos de los cambios en la imposición indirecta y cotizaciones a la seguridad social producidas en Enero de 1995.

\*\* En esta tasa 0'58 puntos porcentuales son debidos a la fuerte predicción al alza, confirmada posteriormente, que se realiza para febrero en los precios del aceite de oliva.

Fuente: INE y elaboración propia (Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico, Instituto Flores de Lemus, Universidad Carlos III de Madrid)  
Fecha de elaboración: 13 de junio de 1995.

del 5.27%. Sin embargo, moverse de una inflación sobre el 5% a principios de 1995 a otra de un valor similar para los mismos momentos de 1996 supone un retroceso en la situación inflacionista, ya que la tasa de 1995 está incorporando la subida habida a principios del año en el IVA y la de 1996 se proyecta bajo el supuesto de que las tasas actuales del IVA no cambian.

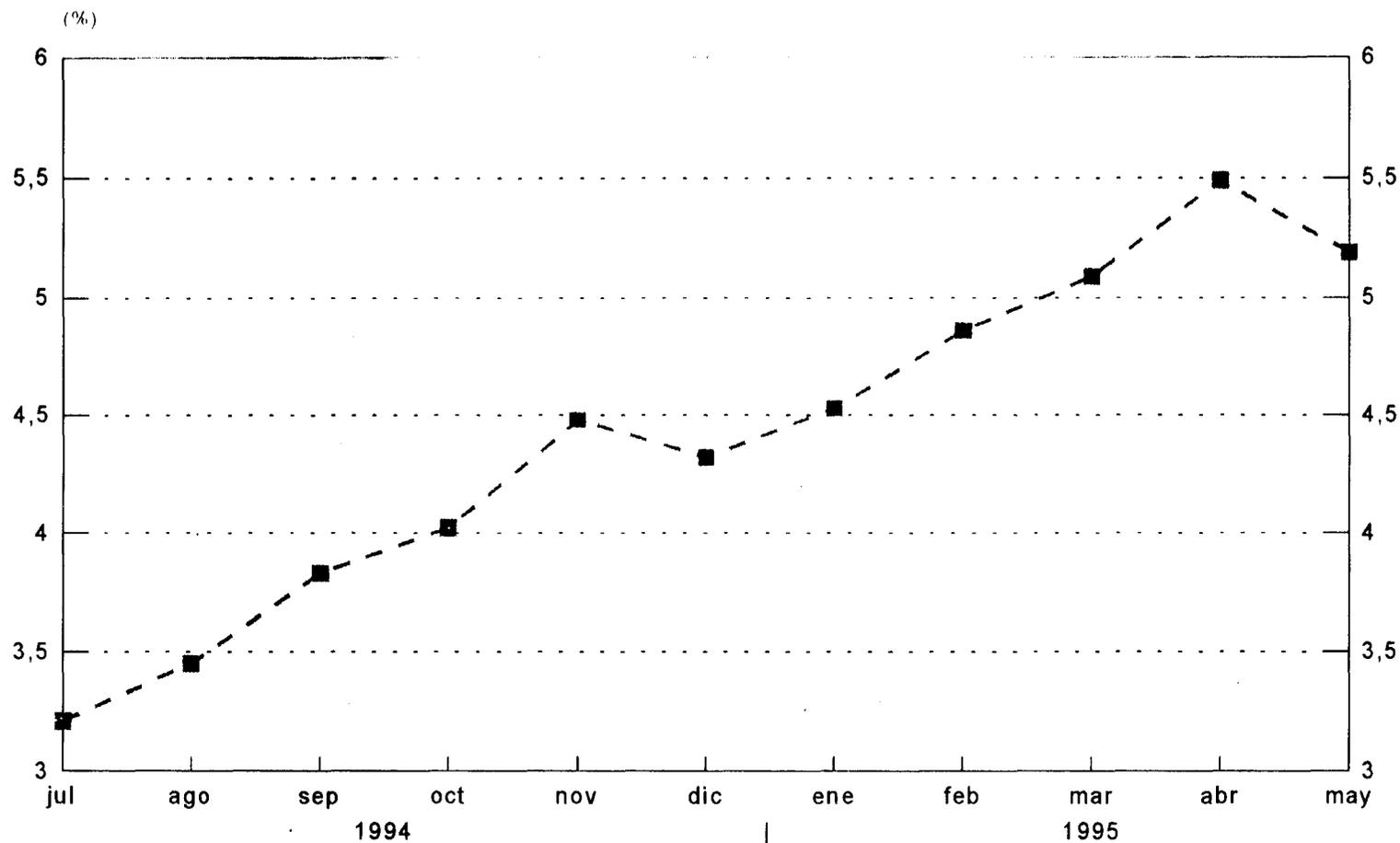
*El crecimiento anual acumulado en diciembre de 1995 se predice en el 5.67% en el IPC y 5.54% en el IPSEBENE.*

El cuadro 3 y el cuadro 3 extendido del apéndice se recogen las predicciones de las tasas anuales -crecimiento en un mes respecto al mismo mes del año anterior- del IPC y sus componentes para los restantes meses de 1995 y primeros de 1996. Los cuadros reflejan que el crecimiento anual del IPC en diciembre de 1995 será del 5.67 y del 5.54% en el IPSEBENE, con tasas prácticamente idénticas a dicho 5.54% para sus componentes de bienes (BENE) y de servicios (SERV).

*Para marzo de 1996 se predice que el IPSEBENE se sitúe por encima (5.25%) del IPC (4.98%), lo que indica una mayor dificultad para alcanzar el nivel del 3% en 1997.*

En marzo de 1996 se espera que la tasa anual del IPC caiga casi 0.7 puntos porcentuales respecto su valor en diciembre de 1995, pero dicha caída será mucho menos, de 0.3 puntos, en el IPSEBENE. Esto último se debe a que el componente BENE se reduce en poco más de 0.7 puntos, pero el de servicios aumenta en 0.37 puntos.

El hecho de que el IPSEBENE en marzo de 1996 se sitúe por encima del IPC indica una mayor dificultad en alcanzar un objetivo del 3% para el IPC en 1997.

**Empeoramiento de las expectativas de inflación para 1995\***

\* Esta expectativa se refiere al crecimiento anual acumulado en el IPC eliminando los efectos debidos a los cambios en la imposición indirecta.

Fecha de elaboración: 13 de junio de 1995

*El crecimiento mensual del IPC en junio se predice en el 0.22%.*

En el cuadro 4 y el cuadro 4 extendido se dan las predicciones mensuales del IPC y sus componentes. La predicción para junio es del 0.22% en el IPC y del 0.26% en el IPSEBENE.

De las predicciones recogidas en los cuadros 3 y 4 resalta que la inflación en los próximos tres meses mantendrá tasas acumuladas anuales muy poco por encima de las de mayo. Debido a que el crecimiento junio será bajo y los de julio y agosto, aunque altos: 0.51 y 0.59% respectivamente, están dentro de una evolución estacional propia del año. Sin embargo, de septiembre a diciembre habrá una cierta aceleración. Todo esto se recoge en el gráfico 3.

### III EXPECTATIVAS, MEDIDAS MONETARIAS Y FISCALES, CLÁUSULAS DE INDICIACIÓN Y OBJETIVOS DE INFLACIÓN.

De acuerdo con la estimación que se hace en el gráfico 2 las expectativas de inflación se han deteriorado mucho desde el verano de 1994. En el último mes ha habido una ligera mejoría, en parte ligada a la subida de tipos de interés por parte del Banco de España a principios de junio. No obstante, la política monetaria restrictiva que se viene practicando durante 1995 no está siendo acompañada por una política fiscal del mismo signo. Es más, la creencia de que se van a celebrar elecciones generales en los primeros meses de 1996, está favoreciendo la opinión de que los presupuestos de 1996 no van a ser suficientemente restrictivos. Además, se cree que la restricción que resulte en ellos será en parte aparente, pues un cierto monto de tal reducción procederá de contabilizar como ingresos corrientes los resultados de las privatizaciones, que deberían destinarse a amortizar deuda pública. Al mismo tiempo, la moderación en el gasto público es muy posible que se base en exceso en los gastos de infraestructura, que claramente resultan necesarios para aumentar la productividad general de la economía.

La estimación que se hace en este **BOLETIN IPC** es que se está en una inflación del 5% y que tras ciertas oscilaciones se va a mantener en el futuro inmediato. Según esto, las medidas monetarias han servido para cortar una aceleración en los precios, pero no para reducir su tasa de crecimiento.

*La falta de credibilidad de que se vaya a realizar una política fiscal restrictiva y realmente antiinflacionista, puede alentar que se mantengan unas expectativas altas de inflación y que las acciones del Banco de España tengan efectos moderados en los precios.*

La situación descrita en el párrafo anterior sería bastante negativa, pues el encarecimiento del dinero sin que se generen expectativas firmes de que se va a lograr el objetivo de inflación del 4% a principios de 1996, subirá el tipo de interés de la deuda pública, orientará el ahorro de las empresas a la financiación de dicha deuda en vez de a una mayor inversión productiva y se reducirá el potencial de crecimiento de la economía. Al mismo tiempo, los agentes pueden estar más decididos a indiciarse y, por tanto, a poner mayor presión inflacionista en el futuro próximo.



**CRECIMIENTOS ANUALES DEL IPC <sup>(1)</sup>**  
*Crecimientos de un mes sobre el mismo mes del año anterior ( $T_{12}^1$ )*

Cuadro 3

	Tasa	E	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D	Ene96 / Ene95 (2)	Marzo96/ Marzo 95 $T_{12}^1$
<i>IPSEBENE (Índice de precios de servicios y de bienes elaborados no energéticos) (80,99%)</i>	1994	5.09	4.90	4.93	4.63	4.61	4.43	4.29	4.52	4.51	4.52	4.44	4.51	5.23	5.25
	1995	4.52	4.74	4.75	5.07	5.09	5.16	5.36	5.21	5.28	5.30	5.45	5.54		
<i>IPC (100%)</i>	1994	5.02	5.03	5.00	4.95	4.86	4.71	4.75	4.80	4.53	4.36	4.36	4.34	5.22	4.98
	1995	4.36	4.82	5.08	5.24	5.07	5.19	5.31	5.25	5.51	5.66	5.70	5.67		

- \* *La tasa  $T_{12}^1$  normalmente refleja los cambios fundamentales en el crecimiento de los precios con seis meses de retraso respecto a los crecimientos mensuales, por lo que es necesario analizar sus predicciones para evaluar el momento inflacionista presente.*
- (1) *A partir de junio de 1995 los datos son predicciones.*
- (2) *En esta columna se produce una caída debido a que la tasa  $T_{12}^1$  ya se calcula sobre dos meses en los que ambos están afectados por los cambios en la imposición indirecta que tuvieron lugar en enero de 1995.*

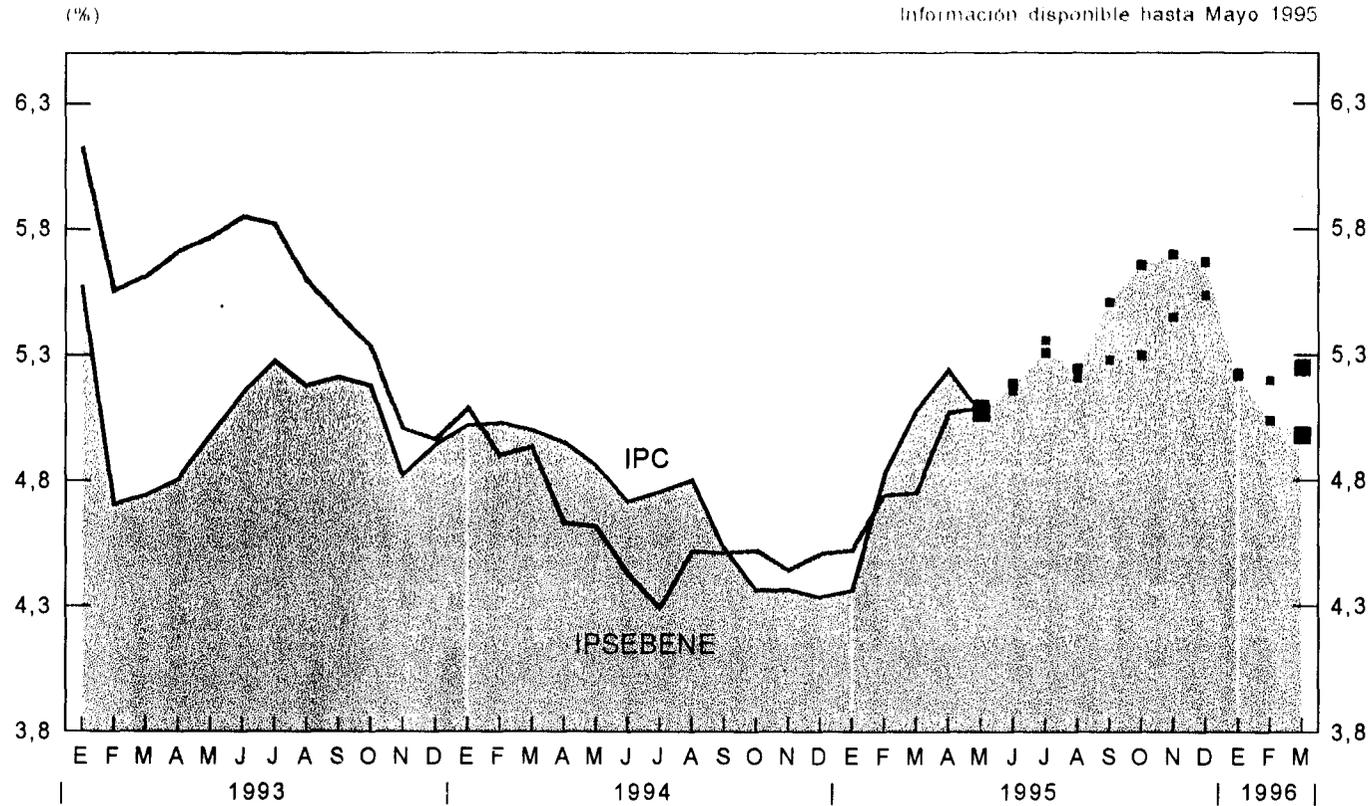
Fuente: INE y elaboración propia (Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico, Instituto Flores de Lemus, Universidad Carlos III de Madrid).  
 Fecha de elaboración: 13 de junio de 1995.

<b>CRECIMIENTOS MENSUALES DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMO</b>													<b>Cuadro 4</b>		
<i>Concepto (*)</i>	<b>1995</b>												<b>D94</b> <b>D93</b> <b>(1)</b>	<b>MED95</b> <b>MED94</b> <b>(2)</b>	<b>D95</b> <b>D94</b> <b>(3)</b>
	<i>Observados</i>					<i>Predicciones</i>									
	<i>E</i>	<i>F</i>	<i>M</i>	<i>A</i>	<i>M</i>	<i>J</i>	<i>J</i>	<i>A</i>	<i>S</i>	<i>O</i>	<i>N</i>	<i>D</i>			
<b>IPSEBENE (Servicios y bienes elaborados no energéticos) (80,99%)</b>	0.95	0.60	0.47	0.58	0.30	0.26	0.35	0.28	0.42	0.45	0.35	0.37	4.51	5.13	5.54
<b>IPC GENERAL (100%)</b>	1.04	0.49	0.58	0.53	0.03	0.22	0.51	0.59	0.56	0.36	0.20	0.41	4.34	5.24	5.67

(\*) *En cada concepto se pone entre paréntesis la ponderación en el IPC general.*  
(1) *Crecimiento de diciembre de 1994 sobre diciembre de 1993.*  
(2) *Crecimiento del nivel medio de 1995 sobre el nivel medio de 1994.*  
(3) *Crecimiento de diciembre de 1995 sobre diciembre de 1994.*

Fuente: INE y elaboración propia (Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico, Instituto Flores de Lemus, Universidad Carlos III de Madrid).  
Fecha de elaboración: 13 de junio de 1995

**Indice de Precios al Consumo (IPC) e  
Indice de Precios de Servicios y Bienes Elaborados No Energéticos (IPSEBENE)**  
Crecimiento acumulado en doce meses



Fuente: INE y elaboración propia (Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico,  
Instituto Flores de Lemus, Universidad Carlos III de Madrid.  
Fecha de elaboración: 13 de junio de 1995.

*Cuando resulta claro que se van a alcanzar los objetivos de inflación las cláusulas de indicación son inoperantes y, en tal caso, su empleo constituye una mala táctica negociadora. La aparición de las cláusulas de indicación debe tomarse como indicio serio de que alcanzar los objetivos requiere medidas adicionales. En la ausencia de tales medidas está inicialmente la verdadera causa inflacionista.*

*La economía española requiere unos presupuestos para 1996 que supongan una reducción verdadera y fuerte del déficit público. Los mercados financieros acabarán por imponer la disciplina presupuestaria, por lo que cuanto antes se aborde mejor.*

*El diagnóstico precedente se basa en predicciones para 1995 y 1996 que tienen un inevitable grado de incertidumbre, que no permite afirmar que en las condiciones actuales es imposible alcanzar los objetivos de inflación. Pero esto es poco probable y no conviene correr riesgos, por lo que parece prudente emprender las medidas fiscales comentadas.*

Como se viene comentando en los números anteriores del **BOLETIN IPC** las medidas monetarias en exclusiva son las más costosas para reducir la inflación. Su implantación debe ir, al menos, acompañada de medidas fiscales apropiadas para que se genere una opinión sólida de que se van a alcanzar los objetivos. Este es uno de los principales objetivos de las medidas de política económica: que los agentes económicos tengan la convicción de que se van a lograr los objetivos. Obsérvese que las cláusulas de indicación florecen porque no se tiene dicha convicción, ya que si se cumplen los objetivos las cláusulas de indicación son inoperantes y su empleo innecesario una mala táctica negociadora que pone presión en alcanzar un objetivo que está previamente asegurado. En este sentido, la aparición de cláusulas de indicación en los convenios colectivos debe tomarse como una indicación muy seria de que los agentes no creen que se van a alcanzar los objetivos, y si éstos son irrenunciables deben emprenderse medidas adecuadas. En la ausencia de tales medidas está inicialmente la verdadera causa inflacionista.

De lo anterior se deduce que debe ser prioritario alcanzar el objetivo de inflación del 4% a principios de 1996 y convencer a los agentes de que así va a ser. Esto requiere una política fiscal restrictiva en el gasto público corriente de 1996 que va a afectar a la renta y el bienestar de los ciudadanos en dicho año. En un año de elecciones los políticos de los diferentes partidos pueden estar tentados a hacer o prometer lo contrario, pero eso provocaría reacciones inmediatas en los mercados financieros que obligarían más o menos pronto a rectificar tal política económica. Es decir, la economía española no se puede permitir en 1996 unos presupuestos que no supongan una verdadera y fuerte reducción del déficit y los mercados financieros van a acabar por imponerlo, por lo que cuanto antes se aborde mejor.

El diagnóstico que precede se basa en la estimación que se hace sobre la inflación a finales de 1995 y principios de 1996. Tal estimación tiene un grado de incertidumbre y máxime al aparecer hechos diferentes que reducen y ponen presión inflacionista. En cualquier caso la probabilidad de alcanzar el 4% a principios de 1996 es baja. Dados los efectos negativos que eso tendría, conviene no correr riesgos y tomar todas las medidas necesarias para asegurar en lo posible los objetivos establecidos. Es decir, en las circunstancias actuales no es imposible alcanzar los objetivos de inflación, pero dado que es poco probable que se alcancen conviene tomar las medidas oportunas para asegurarlos y éstas deben empezar por el frente fiscal. □

**\* FE DE ERRATAS \***

En el cuadro 3 extendido del **BOLETIN IPC** nº 8 se ha cometido un error al transcribir las tasas de crecimiento anual correspondientes al IPC de servicios. El crecimiento medio predicho para el año 1995 se estableció en 6.59%, en lugar de 5.57% y el de diciembre de 1995 sobre diciembre de 1994 en 7.13%, en lugar de 5.79%.

---

## *APÉNDICE*

---



Cuadro 3 extendido

Crecimientos anuales (1)  
Crecimientos de un mes sobre el mismo mes del año anterior ( $T_{12}^1$ )

	Tasa	E	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D	Ene96 / Ene95 (2)	Marzo96/ Marzo 95 $T_{12}^1$
(1) AE (17,47%)	1994	5.09	5.18	5.48	5.60	5.67	5.50	5.50	5.43	5.23	4.92	4.92	4.97		
	1995	5.43	6.08	6.15	6.31	6.49	6.67	6.83	6.90	6.82	6.74	6.55	6.43	4.66	3.72
(2) IND (32,88%)	1994	3.76	3.70	3.68	3.47	3.55	3.34	3.26	3.19	3.35	3.52	3.54	3.59		
	1995	3.22	3.25	3.34	3.84	4.00	3.95	4.29	4.50	4.56	4.57	4.77	5.02	5.13	5.42
BENE [(1)+(2)] = (50,35%)	1994	4.22	4.22	4.30	4.20	4.28	4.15	4.03	3.97	4.00	4.03	4.02	4.07		
	1995	3.99	4.24	4.32	4.71	4.87	4.90	5.19	5.34	5.35	5.33	5.39	5.53	4.96	4.82
(3) SERV (30,64%)	1994	6.49	5.99	5.92	5.30	5.03	4.87	4.69	5.40	5.33	5.28	5.11	5.22		
	1995	5.35	5.53	5.42	5.65	5.46	5.54	5.66	5.00	5.16	5.27	5.54	5.56	5.66	5.93
IPSEBENE [(1)+(2)+(3)]=(80,99%)	1994	5.09	4.90	4.93	4.63	4.61	4.43	4.29	4.52	4.51	4.52	4.44	4.51		
	1995	4.52	4.74	4.75	5.07	5.09	5.16	5.36	5.21	5.28	5.30	5.45	5.54	5.23	5.25
(4) ANE (11,88%)	1994	3.47	5.16	5.47	7.15	6.21	6.80	8.54	9.14	6.82	5.61	6.09	4.72		
	1995	3.75	5.77	7.77	6.31	5.39	6.28	5.53	6.53	7.74	8.40	7.78	6.74	6.99	4.86
(5) ENE (7,12%)	1994	6.72	6.42	5.07	5.18	5.63	4.86	4.22	1.41	1.15	0.81	0.96	1.75		
	1995	3.48	4.11	4.70	5.31	4.28	3.86	4.30	3.62	4.60	5.33	5.23	5.37	2.24	2.14
IPC (100%)	1994	5.02	5.03	5.00	4.95	4.86	4.71	4.75	4.80	4.53	4.36	4.36	4.34		
	1995	4.36	4.82	5.08	5.24	5.07	5.19	5.31	5.25	5.51	5.66	5.70	5.67	5.22	4.98

\* La tasa  $T_{12}^1$  normalmente refleja los cambios fundamentales en el crecimiento de los precios con seis meses de retraso respecto a los crecimientos mensuales, por lo que es necesario analizar sus predicciones para evaluar el momento inflacionista presente.

(1) A partir de abril de 1995 los datos son predicciones.

(2) En esta columna se produce una caída debido a que la tasa  $T_{12}^1$  ya se calcula sobre dos meses en los que ambos están afectados por los cambios en la imposición indirecta que tuvieron lugar en enero de 1995.

Fuente: INE y elaboración propia (Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico, Instituto Flores de Lemus, Universidad Carlos III de Madrid).  
Fecha de elaboración: 13 de junio de 1995.

<i>Crecimientos mensuales del índice de precios al consumo</i>															<i>Cuadro 4 extendido</i>					
<i>Concepto (*)</i>		<i>1995</i>													<i>D94</i>	<i>MED95</i>	<i>D95</i>			
		<i>Observados</i>					<i>Predicciones</i>											<i>D93</i>	<i>MED94</i>	<i>D94</i>
		<i>E</i>	<i>F</i>	<i>M</i>	<i>A</i>	<i>M</i>	<i>J</i>	<i>J</i>	<i>A</i>	<i>S</i>	<i>O</i>	<i>N</i>	<i>D</i>	<i>(1)</i>						
<i>Alimentos elaborados</i>	<i>(17,48%)</i>	2.01	1.09	0.37	0.38	0.26	0.26	0.23	0.30	0.33	0.30	0.39	0.35	4.97	6.45	6.43				
<i>Industriales no energéticos</i>	<i>(32,88%)</i>	0.32	0.29	0.40	0.76	0.38	0.16	0.41	0.27	0.42	0.56	0.49	0.43	3.59	4.11	5.02				
<i>Bienes elaborados no energéticos</i>	<i>(50,35%)</i>	0.92	0.58	0.39	0.62	0.34	0.20	0.35	0.28	0.38	0.47	0.45	0.41	4.07	4.93	5.53				
<i>Servicios</i>	<i>(30,64%)</i>	1.01	0.63	0.61	0.52	0.26	0.34	0.37	0.30	0.46	0.43	0.18	0.33	5.22	5.43	5.56				
<i>Servicios y bienes elaborados no energéticos</i>	<i>(80,99%)</i>	0.95	0.60	0.47	0.58	0.30	0.26	0.35	0.28	0.42	0.45	0.35	0.37	4.51	5.13	5.54				
<i>Alimentos no elaborados</i>	<i>(11,88%)</i>	0.31	-0.25	1.70	-0.03	-1.72	0.16	1.82	2.97	1.78	-0.20	-0.70	0.79	4.72	6.51	6.74				
<i>IPC no energético</i>	<i>(92,88%)</i>	0.87	0.49	0.63	0.51	0.05	0.24	0.54	0.62	0.59	0.37	0.21	0.42	4.54	5.30	5.69				
<i>Energía</i>	<i>(7,12%)</i>	3.24	0.44	0.00	0.83	-0.14	-0.10	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17	1.75	4.51	5.37				
<b><i>IPC GENERAL</i></b>	<b><i>(100%)</i></b>	<b>1.04</b>	<b>0.49</b>	<b>0.58</b>	<b>0.53</b>	<b>0.03</b>	<b>0.22</b>	<b>0.51</b>	<b>0.59</b>	<b>0.56</b>	<b>0.36</b>	<b>0.20</b>	<b>0.41</b>	<b>4.34</b>	<b>5.24</b>	<b>5.67</b>				
<p>(*) <i>En cada concepto se pone entre paréntesis la ponderación en el IPC general.</i></p> <p>(1) <i>Crecimiento de diciembre de 1994 sobre diciembre de 1993.</i></p> <p>(2) <i>Crecimiento del nivel medio de 1995 sobre el nivel medio de 1994.</i></p> <p>(3) <i>Crecimiento de diciembre de 1995 sobre diciembre de 1994.</i></p>																				

Fuente: INE y elaboración propia (Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico, Instituto Flores de Lemus, Universidad Carlos III de Madrid)  
Fecha de elaboración: 13 de junio de 1995

---

## SPANISH INFLATION REPORT

### *The credibility of the inflation objectives pending the 1996 budget*

---

*The May CPI figure is a significantly low one in its most tendential components. This has brought about a reduction of 0.50 percentage points in short term inflation expectations in prices of non-energy manufactured goods, NEMG, whose weighting in the CPI is 50.35%*

*In addition certain events have taken place in the last month which exert a downward pressure on inflation -the rise in interest rates- along with others which maintain or confirm the inflationary pressures- the fear of an insufficiently restrictive public budget for 1996, the proliferation of indexation clauses. Taken all together these events will have a lowering effect and, together with the low May figures, have caused the accumulated annual inflation forecast for March 1996 in the previous NEMG index to be revised downwards from 5.63% in the previous report to the current 4.82%. In the remaining components of the CPI the more optimistic prospects in some -service prices- have been compensated by the more negative prospects in others -non-manufactures food prices-, with the result that the accumulated annual inflation forecasts for the CPI in March 1996 has been revised from 5.27% previously to the current 4.98%.*

*Taking all this into account, the Spanish economy registers levels of inflation of around 5% and the tendency is towards similar levels at the beginning of 1996. In the period in between, inflation could accelerate to reach 5.67% in the CPI in December 1995, with a subsequent downwards trend in the succeeding months.*

*The current situation in which restrictive monetary measures have been taken without being accompanied by similar fiscal measures is distinctly negative. The result will be that interest rate rises will hold up economic growth and job creation, and faced with the absence of an adequate fiscal policy, these rises will not generate a sufficient fall in inflation expectations. This is reflected in the proliferation of indexation clauses, which should be taken as a serious indication that achieving the objectives requires additional measures. The real inflationary reason lies basically in the absence of such measures.*

*The Spanish economy requires a 1996 budget which will represent a genuine and significant reduction of the public deficit. Sooner or later, the financial markets will end up imposing budgetary discipline. For this reason, the sooner the intention to impose this discipline translates into both commitments and actions, the better.*

<b>ANNUAL RATES OF GROWTH ON CPI AND CPISNEMG <sup>(1)</sup></b>														<i>Table 1</i>	
	<i>Rate</i>	<i>J</i>	<i>F</i>	<i>M</i>	<i>A</i>	<i>M</i>	<i>J</i>	<i>J</i>	<i>A</i>	<i>S</i>	<i>O</i>	<i>N</i>	<i>D</i>	<i>Jan96 / Jan95</i>	<i>Mar96/ Mar95</i>
<b>CPISNEMG</b>	1994	5.09	4.90	4.93	4.63	4.61	4.43	4.29	4.52	4.51	4.52	4.44	4.51	5.23	5.25
	1995	4.52	4.74	4.75	5.07	5.09	5.16	5.36	5.21	5.28	5.30	5.45	5.54		
<b>CPI</b>	1994	5.02	5.03	5.00	4.95	4.86	4.71	4.75	4.80	4.53	4.36	4.36	4.34	5.22	4.98
	1995	4.36	4.82	5.08	5.24	5.07	5.19	5.31	5.25	5.51	5.66	5.70	5.67		
<i>(1) From May 1995 the figures are forecasted values.</i>															

Date: 13<sup>th</sup> June 1995

<b>MONTHLY RATES OF GROWTH ON CPI AND CPISNEMG</b>														<i>Table 2</i>		
	<i>1995</i>															
	<i>Observed</i>					<i>Forecasts</i>							<i>D94</i>	<i>AVEG95</i>	<i>D95</i>	
	<i>E</i>	<i>F</i>	<i>M</i>	<i>A</i>	<i>M</i>	<i>J</i>	<i>J</i>	<i>A</i>	<i>S</i>	<i>O</i>	<i>N</i>	<i>D</i>	<i>D93</i>	<i>AVEG94</i>	<i>D94</i>	
													<i>(1)</i>	<i>(2)</i>	<i>(3)</i>	
<b>CPISNEMG</b>	0.95	0.60	0.47	0.58	0.30	0.26	0.35	0.28	0.42	0.45	0.35	0.37	4.51	5.13	5.54	
<b>CPI</b>	1.04	0.49	0.58	0.53	0.03	0.22	0.51	0.59	0.56	0.36	0.20	0.41	4.34	5.24	5.67	
<i>(1) Annual rate of growth in December 1994 over December 1993.</i>																
<i>(2) Average annual rate of growth 1995.</i>																
<i>(3) Annual rate of growth in December 1995 over December 1994.</i>																

Date: 13<sup>th</sup> June 1995



### **Temas tratados en números anteriores del BOLETIN IPC:**

- \* Cálculo de los efectos teóricos sobre el IPC de los cambios del IVA e impuestos indirectos especiales en enero de 1995. (BOLETIN IPC, nº4)
- \* Estimación de los efectos en el IPC de la subida de los precios del aceite de oliva en febrero de 1995. (BOLETIN IPC, nº5)
- \* ¿Existe actualmente contradicción entre las conclusiones de un análisis causal de la inflación y de un análisis basado en el comportamiento de los indicadores adelantados? (BOLETIN IPC, nº6)
- \* Valoración del impacto de los cambios en la imposición indirecta y en las contribuciones a la seguridad social. (BOLETIN IPC, nº6)
- \* Probabilidad de alcanzar los objetivos de referencia del Banco de España sobre inflación y medidas antiinflacionistas necesarias. (BOLETIN IPC, nº7, pg. 9)
- \* Los errores en la predicción del IPC cometidos en los dos últimos años. (BOLETIN IPC, nº7, pg. 15-18)
- \* Importancia de la composición del crecimiento mensual del IPC. (BOLETIN IPC, nº 8, pg. 8-10)
- \* Evaluación del deterioro de las expectativas de inflación desde el verano de 1994. (BOLETIN IPC, nº8, pg. 10-13)

### **Otras publicaciones sobre inflación realizadas por el "LABORATORIO DE PREDICCIÓN Y ANALISIS MACROECONOMICO" de la Universidad Carlos III de Madrid:**

- \* Espasa, A. y F. Lorenzo (1995a), "Una propuesta de análisis desagregado de la inflación a través de indicadores adelantados", *Papeles de Economía Española*, 62, pp 308-320.
- \* Espasa, A y F. Lorenzo (1995b), "El empresario y el directivo ante los datos sobre inflación", publicado en *El Anuario del Empresario*, 1995.
- \* Lorenzo, F, A. Espasa y C. Escibano (1995), "La predicción de la inflación como base para un diagnóstico actualizado. Un análisis sobre la inflación española", documento de trabajo, Departamento de Estadística y Econometría, Universidad Carlos III de Madrid.

### **Publicaciones recientes sobre temas macroeconómicos realizadas por el "LABORATORIO DE PREDICCIÓN Y ANALISIS MACROECONOMICO" de la Universidad Carlos III de Madrid:**

- \* Espasa, A. (1995a), "The Spanish economy in 1995: a higher growth rate based on domestic demand", *Economic Forecasts*, febrero 1995, pgs. 16 a 18. Recogido en BOLETIN ICE Económico, 20-26 marzo 1995, nº2448, pgs. 9 a 13.
- \* Espasa, A. (1995b), "A firm recovery of the Spanish Economy waiting for more fiscal and structural reforms", *Economic Forecasts*, mayo, pgs. 18 a 21 y pg. 32.
- \* DIAGNOSTICO DE LA ECONOMIA ESPAÑOLA, nº1, "El potencial de crecimiento y los riesgos en la evolución de la economía española", mayo 1995. Autores: M. Boldrin, C. Escibano, A. Espasa y J. Urrutia. (Publicación semestral, véase el impreso de suscripción adjunto al final del BOLETIN IPC).



UNIVERSIDAD CARLOS III DE MADRID  
Calle Madrid, 126 - 28903 Getafe  
MADRID - ESPAÑA