BOLETIN
INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

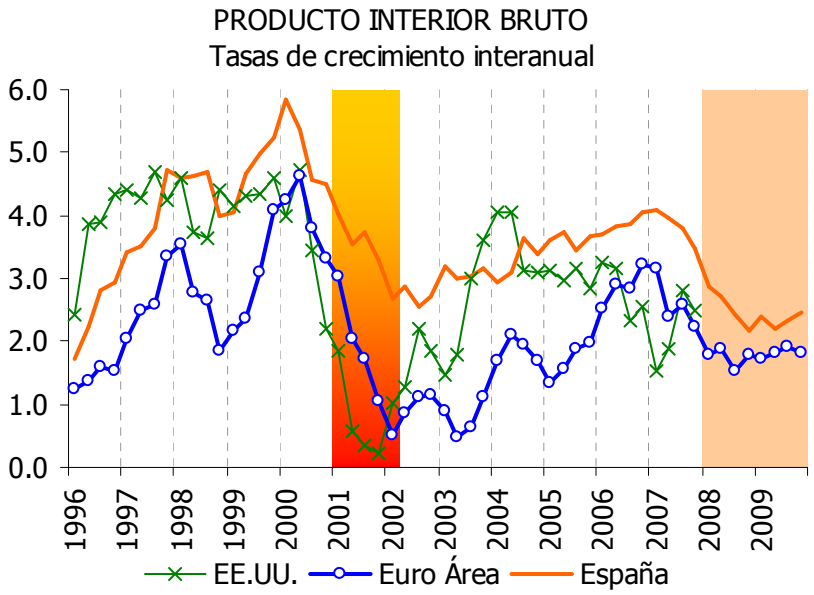
Universidad Carlos III de Madrid

Instituto Flores de Lemus

Segunda Época

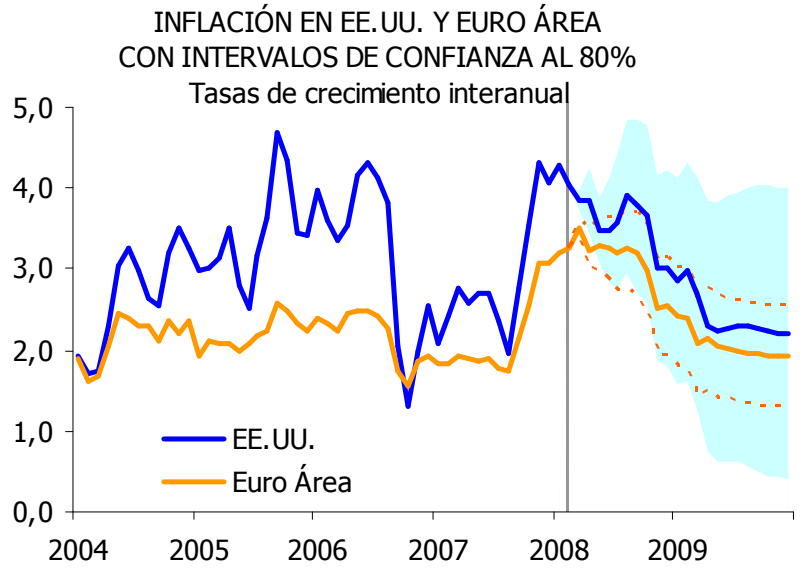
Nº 162
Marzo de 2008

LA EURO ÁREA Y ESPAÑA CRECERÁN DE MEDIA EN 2008 A TASAS DEL 1.7 Y 2.4% RESPECTIVAMENTE



Fuente: NBER (datación del ciclo), INE, Eurostat, BEA & IFL(UC3M).
Fecha: 27 de marzo de 2008

LAS TASAS DE INFLACIÓN EN EE.UU. Y LA EURO ÁREA CONVERGERÁN ENTORNO AL 2% EN 2009

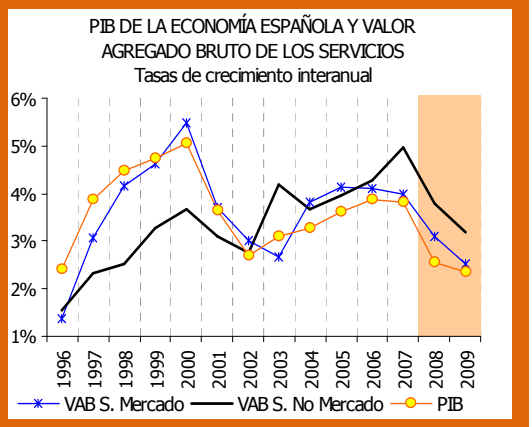


Fuente: BLS, Eurostat & IFL(UC3M).
Fecha: 27 de marzo de 2008

EL GOLPE FINAL DE GREENSPAN
Michele Boldrin, p.74

"El Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos ha empujado su tipo de interés de referencia (el Federal Funds rate) a valores negativos en términos reales; desde hace unos días ofrece también, a los bancos americanos, la posibilidad de intercambiar valores de elevado riesgo y de precio incierto, por valores del Tesoro sin riesgo y con un precio certero. Sin embargo, la Fed se ha involucrado, además, en la adquisición de un banco por otro. Al mismo tiempo, el "estímulo federal" bipartidista está en proceso: Se están enviando por correo cheques de diversas cantidades a los contribuyentes americanos, por un valor total cercano al 1% del PNB [....]. Entre los expertos, el consenso unánime es que estas medidas son correctas. Nos atrevemos a disentir"

El Sector Servicios podría seguir Apoyando el crecimiento de la economía española (ver página 58)



Fuente: INE & IFL(UC3M)

Nº 162

@

www.uc3m.es/boletin

BOLETIN

INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Universidad Carlos III de Madrid

DIRECTOR: Antoni Espasa.

COORDINACIÓN: David de Antonio Liedo.

COMENTARISTA MACROECONÓMICO: Michele Boldrin.

ASESORES MACROECONÓMICOS: Román Minguez y Carles Breto.

ANÁLISIS Y PREDICCIONES DE INFLACIÓN:

- **EUROPA y ESPAÑA:** David de Antonio Liedo y César Castro.
- **ESTADOS UNIDOS:** Ángel Sánchez.

ANÁLISIS PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ESPAÑA, EUROPA Y EE.UU.: Agustín García

ANÁLISIS Y PREDICCIONES MACROECONÓMICAS: Nicolás Carrasco, Coordinador. Román Mínguez y Agustín García.

ANÁLISIS ECONÓMICO DE COMUNIDADES AUTÓNOMAS: Juan de Dios Tena, Arsinoé Lamadriz y César Castro.

- **COLABORADORA EN LAS PREDICCIONES DE COMUNIDADES AUTÓNOMAS:** Carolina Godoy

COMPOSICIÓN: Elena Arispe.

CONSEJO ASESOR: Paulina Beato, Guillermo de la Dehesa, José Luís Feito, Miguel Ángel Fernández de Pinedo, Alberto Lafuente, José Luís Larrea, José Luis Madariaga, Carlos Mas, Teodoro Millán, Emilio Ontiveros, Amadeo Petitbò, Federico Prades, Narcís Serra, Tomás de la Quadra-Salcedo, Javier Santiso y Juan Urrutia (Presidente).

BOLETÍN INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO
es una publicación universitaria independiente de periodicidad mensual del Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico, del Instituto Flores de Lemus, de la Universidad Carlos III de Madrid.
Queda prohibida la reproducción total o parcial del presente documento o su distribución a terceros sin la autorización expresa del Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico.
Depósito Legal: M22 938 - 1995

Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico - Universidad Carlos III de Madrid
C/ Madrid, 126 E-28903 Getafe (Madrid) Tel +34 91 624 98 89 Fax +34 91 624 93 05
www. Uc3m.es/boletin E-mail: laborat@est-econ.uc3m.es

TERMINOLOGÍA EMPLEADA:

En el análisis de la inflación es conveniente desagregar un índice de precios al consumo de un país o de un área económica en índices de precios correspondientes a mercados homogéneos. La descomposición básica inicial utilizada para la euro área es: 1) índice de precios de alimentos no elaborados (ANE), 2) de energía (ENE), 3) de alimentos elaborados (AE), 4) de otros bienes (MAN), 5) de servicios (SERV). Los dos primeros son más volátiles que los restantes y en Espasa et al. (1987) se propuso calcular una medida de ***inflación subyacente*** basada exclusivamente en estos últimos y de igual modo procede el INE y Eurostat. Posteriormente, en el BOLETÍN INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO se ha propuesto eliminar de los componentes de la inflación subyacente ciertos índices que también son excesivamente volátiles.

La desagregación básica anterior se ha ampliado para España de la siguiente forma: a) ANE, b) ENE, c) tabaco, aceites y grasas y paquetes turísticos, d) alimentos elaborados excepto tabaco, aceites y grasas (AEX), e) otros bienes (MAN), y f) servicios excepto paquetes turísticos (SERT). La medida de inflación obtenida con los índices AEX, MAN y SERT la denominamos ***inflación tendencial***, y es un indicador similar y alternativo de la inflación subyacente, pero para señalar su construcción ligeramente distinta se le denomina inflación tendencial. La medida de inflación construida con los índices de precios excluidos del IPC para calcular la inflación tendencial o la subyacente, según los casos, se le denomina ***inflación residual***.

Para EE.UU. la desagregación básica por mercados se basa principalmente en cuatro componentes: Alimentos, Energía, Servicios y Manufacturas. La ***inflación tendencial*** o ***subyacente*** se construye en este caso como agregación de servicios y manufacturas no energéticas.

CONTENIDO*

I. SITUACIÓN ECONÓMICA p.1

II. LA ECONOMÍA EN LA EURO ÁREA
- II.1 Predicciones macroeconómicas
  - II.1.1 Cuadro macroeconómico p.8
  - II.1.2 Predicciones trimestrales del PIB p.9
  - II.1.3 IPI por sectores p.11
  - II.1.4 Indicador de Sentimiento Económico p.12
  - II.1.5 Inflación p.12
- II.2 Crecimiento económico, inflación y política monetaria p.19
- II.3 Otros cuadros y gráficos p.25

III. ESTADOS UNIDOS
- III.1 Predicciones macroeconómicas
  - III.1.1 IPI por sectores p.31
  - III.1.2 Inflación p.32
- III.2 Inflación. Resultados y conclusiones p.36
- III.3 Otros cuadros y gráficos p.39

IV. LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
- IV.1 Predicciones macroeconómicas
  - IV.1.1 Cuadro macroeconómico p.44
  - IV.1.2 Predicciones trimestrales del PIB p.45
  - IV.1.3 IPI por sectores p.47
  - IV.1.4 Inflación p.48
- IV.2 Análisis de la economía española
  - IV.2.1 Crecimiento Económico p.53
  - IV.2.2 Análisis Global de la Inflación en España. p.57
  - IV.2.3 El comportamiento reciente del sector servicios en España p.58
  - IV.2.4 Desglose sectorial de la Inflación en España p.63
- IV.3 Otros cuadros y gráficos p.64

V. RESUMEN COMPARATIVO DE PREDICCIONES
- V.1 Euro área y EE.UU p.69
- V.2 España y Euro área p.71

VI. PREVISIONES DE DIFERENTES INSTITUCIONES EN DISTINTAS ÁREAS ECONÓMICAS p.73

VII. Comentario Macroeconómico. Por Michele Boldrin p.74
- El golpe final de Greenspan

VIII. CALENDARIO DE PUBLICACIÓN DE DATOS p.78

* La fecha de cierre para las estadísticas incluidas en este Boletín fue el 27 de marzo de 2008.

I. SITUACIÓN ECONÓMICA.

Las expectativas de crecimiento medio en 2008 para EEUU., la euro área y también en España individualmente considerada empeoran tras la publicación de los últimos indicadores de actividad económica. A medida que se va procesando más información, las diversas instituciones actualizan sus expectativas de crecimiento en función de cómo dicha información ayuda a identificar los choques que afectan al crecimiento del PIB.

Tabla I.1: Predicciones de crecimiento del PIB*

Crecimiento medio (Predicción)	EEUU	España	Euro área
2008	1.4%	2.4%	1.7%
2009	2.3%	2.2%	1.8%

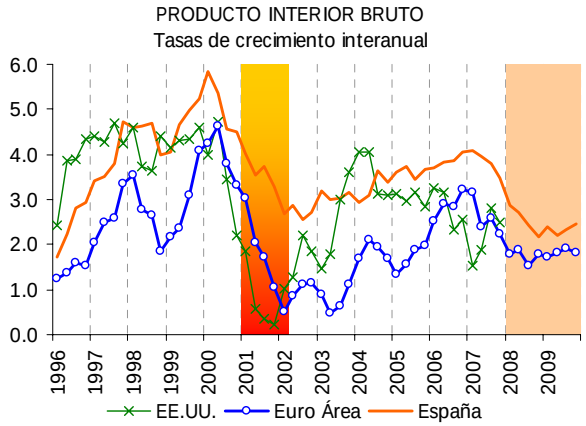
Fuente: IFL(UC3M) para Euro área y España, Consensus Forecast para EEUU
Fecha: 27 de marzo de 2008
* Una vez cerrado el Boletín y con la publicación del indicador de sentimiento económico, las predicciones de crecimiento del PIB real agregado se han revisado para España a la baja hasta tasas medias de 2.3 y 1.8% para 2008 y 2009, respectivamente.

Además, la situación financiera internacional, los elevados precios de las materias primas y las actuales políticas monetarias a ambos lados del atlántico podrían seguir siendo factores determinantes a la hora de predecir las tasas de crecimiento económico para 2008 y 2009. En la presente edición del BIAM, **Michele Boldrin** se centra en una valoración de las políticas de la Reserva Federal (ver sección VII), proponiendo una visión crítica sobre las diferentes medidas anunciadas en los últimos días.

CRECIMIENTO ECONÓMICO:

En el siguiente gráfico, puede apreciarse cómo las tasas de crecimiento interanual publicadas por el INE y Eurostat son completadas con nuestras predicciones para los distintos trimestres de 2008 y 2009, registrando un comportamiento muy parecido al registrado durante la última recesión que tuvo lugar en EEUU, cuyas fechas marcamos en el gráfico de acuerdo con la datación del ciclo propuesta por NBER. En efecto, la caída sucede antes en EEUU que en la euro área y de forma más brusca, y posteriormente, la recuperación empieza antes y con más vigor en EEUU.

Gráfico I.1

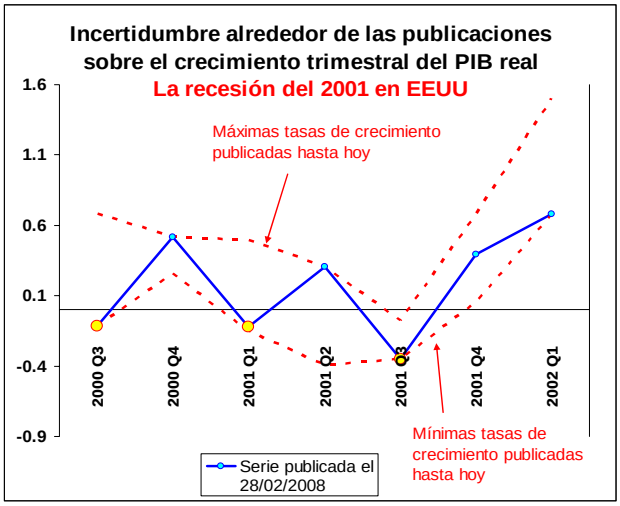


Fuente: NBER (datación del ciclo), INE, Eurostat, BEA & IFL(UC3M).
Fecha: 27 de marzo de 2008

Sin embargo, los datos de los que disponemos son demasiado preeliminares como para valorar el momento del actual ciclo, y las agencias estadísticas revisarán las series a medida que exista más información o simplemente de acuerdo con cambios en la metodología de medición. La siguiente ilustración (gráfico I.2.A) muestra la percepción que hoy en día se nos ofrece acerca del período que va desde el tercer trimestre del 2000 hasta el primer trimestre de 2002 (período que incluye la última recesión en EEUU), de acuerdo con la última publicación disponible hasta la fecha. Los intervalos de confianza propuestos, no son más que las máximas y mínimas tasas de crecimiento publicadas por la agencia estadística americana hasta la fecha. De este modo, tal y como se pone de manifiesto en el gráfico I.2.B, la BEA tardó cierto tiempo en darse cuenta de que las tasas de crecimiento del tercer trimestre del 2000 y el primer trimestre de 2001 fueron negativas.

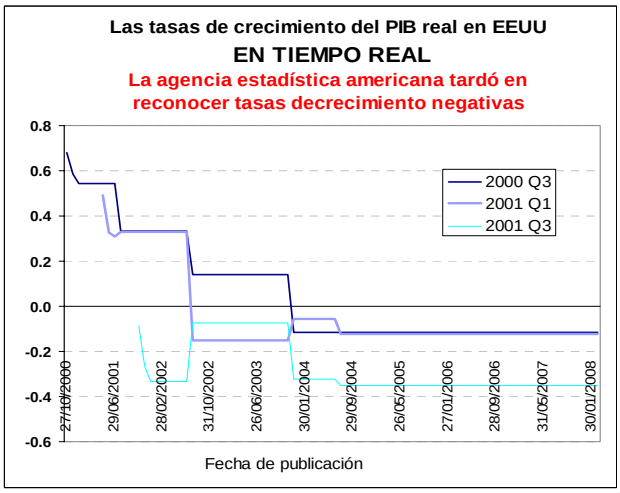
Por tanto, la historia nos da una idea de la incertidumbre existente entorno a las propias publicaciones de la agencia estadística americana, que a medida que incorporan información más completa, revisan al alza o a la baja sus publicaciones de crecimiento. Por tanto, la consciencia de la incertidumbre existente entorno a las cifras *ya publicadas* en el pasado es el primer paso para saber vivir con la incertidumbre acerca del futuro, y poder explotar el contenido informativo de nuestras predicciones macroeconómicas.

Gráfico I.2.A



Fuente: ALFRED real-time database & IFL(UC3M)
Fecha: 27 de marzo de 2008

Gráfico I.2.B

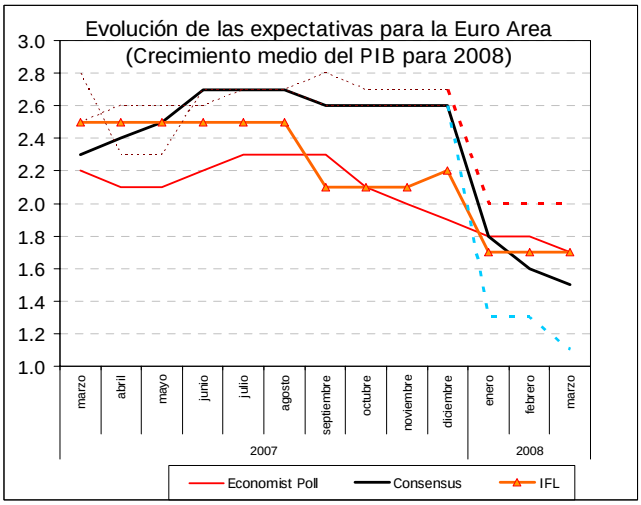


Fuente: ALFRED real-time database & IFL(UC3M)
Fecha: 27 de marzo de 2008

Con esto, pasamos ahora a analizar la evolución de nuestras expectativas de crecimiento para 2008: En el mes de marzo, continúa el deterioro en las expectativas de crecimiento que muchos analistas reflejan en sus predicciones desde principios de año para EEUU y, con menor intensidad en la euro área. En nuestras últimas notas de avance sobre las cuentas trimestrales[1], la **predicción de crecimiento** para la euro área en 2008 se mantiene en un 1.7%, mientras que para España, la predicción se rebaja en tan sólo una décima de punto porcentual hasta un 2.4%. En cuanto al crecimiento para EEUU, muchos analistas han reducido en casi un punto porcentual sus predicciones actuales para 2008 respecto a las que se realizaban hace cuatro meses y, en general, se espera una tasa de crecimiento para 2008 algo superior al 1%.

La evolución de nuestras propias expectativas se refleja en los gráficos I.3 y I.5, donde podemos destacar dos hechos fundamentales: En primer lugar las revisiones más importantes en nuestras predicciones de crecimiento tanto para España como para el conjunto de la euro área tienen lugar en el pasado mes de septiembre, tras el inicio de la confusión en los mercados financieros. Así, en la euro área pasamos de predecir un crecimiento medio del 2.5% para 2008 a una tasa del 2.1%. Para España, el tamaño de nuestra revisión fue también de cuatro décimas de punto porcentual. En segundo lugar, en enero se produjo otra ola de deterioro de las expectativas, de modo que para la euro área pasamos de un 2.2% a un 1.7%, mientras que para España, no hubo revisión a la baja hasta el mes siguiente, donde la predicción vigente de un 2.8% se redujo en tan sólo tres décimas de punto porcentual. Y el proceso de gradual deterioro de las expectativas continúa en un contexto de decrecimiento suave.

Gráfico I.3



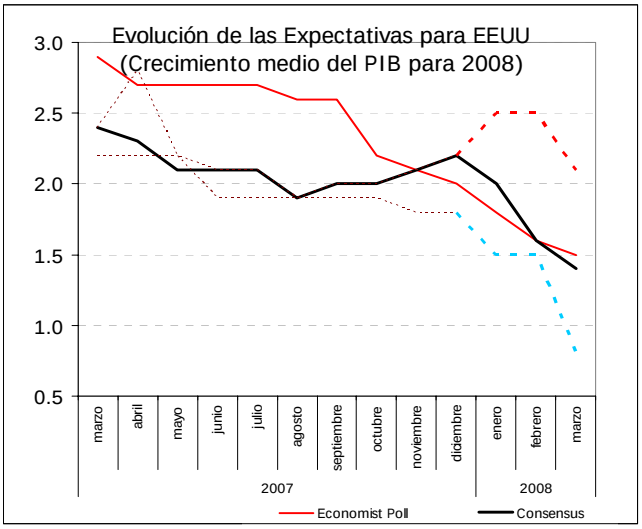
Fuente: The Economist, The Consensus Forecast & IFL (UC3M)
Fecha: 15 de marzo de 2008

La comparación de nuestras predicciones con otras instituciones nos da una idea más precisa de la incertidumbre que afrontamos y de cómo cada pieza de información es interpretada y utilizada en el proceso de actualización de las expectativas. En primer lugar, los resultados de gran parte de los analistas en el mes de marzo refleja que el nuevo conjunto de información disponible con respecto al mes anterior induce una revisión de las expectativas de crecimiento para 2008 más seria en

[1] www.uc3m.es/boletin (Las últimas notas de avance aparecen en el Tablón de Anuncios)

EEUU que en la euro área[2]. El caso de España es algo distinto, ya que a pesar de las importantes revisiones publicadas en nuestras notas de avance[1], la media de los analistas parece estar dominada por el *pensamiento único* del aterrizaje suave. Es decir, las diversas instituciones, en su conjunto, no parecen identificar choques importantes para la economía española, tal y como refleja el gradual deterioro de las expectativas reflejado por el gráfico en España[3].

Gráfico I.4

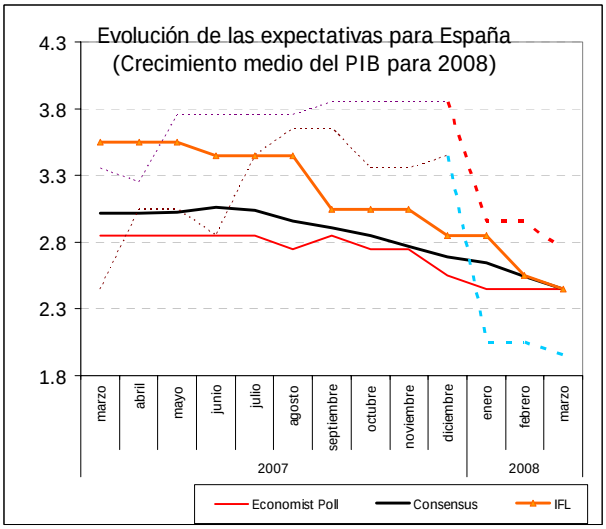


Fuente: The Economist, The Consensus Forecast
Fecha: 15 de marzo de 2008

Nuestros modelos econométricos incorporan la información con un elevado nivel de desagregación, de manera que los factores que explican las fluctuaciones cíclicas de la economía salen a la luz. Además, nuestras predicciones son puramente econométricas sin ningún ajuste subjetivo, siendo las innovaciones registradas en los modelos y en sus variables exógenas las que determinan las actualizaciones de las predicciones.

Unas variables exógenas importantes en nuestros modelos son los **indicadores de sentimiento económico**. En el caso de Europa, el indicador lo publica la Comisión Europea. El dato de febrero se publicó el 3 de marzo, como se recogía en nuestro avance de ese día. En él se muestra que la confianza de los agentes económicos en la evolución de la economía se deteriorará progresivamente durante 2008, para posteriormente recuperarse ligeramente a lo largo de 2009, estabilizándose el indicador en niveles similares a los registrados en el tercer trimestre de 2005, cuando la economía europea creció al 1.8%. Sin embargo, el empeoramiento del ISE para la economía española es bastante más importante, comportándose en el mes de febrero peor de lo esperado, si bien dentro del intervalo al 80% de confianza, disminuyendo nuevamente hasta los 87.5 puntos desde los 90.6 registrados en enero.

Gráfico I.5



Fuente: The Economist, The Consensus Forecast & IFL (UC3M)
Fecha: 15 de marzo de 2008

Otra variable que seguimos de cerca es el **Índice de Producción Industrial**, que tanto en la euro área como en España se ha comportado mejor de lo esperado. En la euro área, el crecimiento interanual registrado en enero ha sido del 3.8% frente al 2.3% previsto, mientras que la cifra para España ha resultado ser negativa del 0.2% (cuatro décimas mejor de lo previsto). Sin embargo, el Indicador de Confianza de la Industria, que tiene un comportamiento correlacionado con las tasas interanuales del IPI, ha vuelto a empeorar en febrero tanto en España como en el conjunto de la euro área.

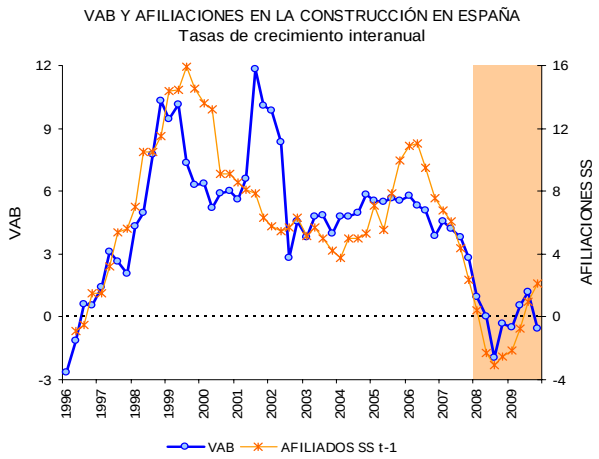
En cuanto al **sector de la construcción**, también se dispone de nuevos indicadores que nos permiten actualizar las predicciones de crecimiento para un sector que ha sido importante en el crecimiento de la economía española y cuya evolución es muy relevante para prever con qué intensidad se

[2] Sin embargo, cabe destacar que las revisiones del panelista más optimista en EEUU, que estima un 2.1% de crecimiento del PIB, y la del más pesimista, que espera un 0.8%, suponen respectivamente cuatro y siete décimas de punto porcentual por debajo de la cifra dada en la publicación del mes anterior. En el caso de la euro área, el panelista más optimista, que predice un 2% de crecimiento para 2008, no ha revisado sus expectativas, mientras que el más pesimista las ha revisado en dos décimas.

[3] Sin embargo, cuando aislamos a los panelistas más extremos en el mes de marzo, que definen un intervalo de crecimiento de España para 2008 entre 1.9% y 2.7%, comprobamos que ambos predecían una tasa de crecimiento superior al 3% en diciembre de 2007, para proceder a una brusca revisión a la baja en nueve (el optimista) y catorce (el pesimista) décimas de punto porcentual.

desacelerará. Por un lado, las afiliaciones a la Seguridad Social del sector han mostrado nuevamente en febrero una tasa interanual negativa del 2.5% y, además, se espera que las afiliación a la SS de dicho sector se sigan reduciendo en términos interanuales hasta el primer trimestre de 2009 (véase gráfico I.6). Tal y como se argumenta en la sección IV de este Boletín, tras haber llegado a su fin el auge de la construcción, se predice que el VAB de este sector registrará una tasa de variación anual media negativa del 0.3 en 2008, mostrando una cierta mejora para 2009 al alcanzar un crecimiento medio anual del 0.2%. Por el lado de la demanda, la última información disponible de los visados de vivienda de obra nueva, la licitación oficial de los edificios destinados a residencia junto con los datos de afiliaciones a la SS y consumo aparente de cemento, nos permiten predecir que la FBKF construcción en viviendas registrará una tasa de variación media anual negativa del 0.9% para 2008 y, también negativa, del 2.2% para 2009 2009. Sin embargo, se espera que la FBKF en otras construcciones experimente una evolución menos desfavorable para 2008 y 2009 a la luz de ciertos indicadores como la licitación oficial de obra civil y la licitación oficial no residencial. Como consecuencia del comportamiento de los dos componentes de la FBKF en construcción, se espera que este agregado registre una tasa media anual de crecimiento del 0.2% para 2008, reduciéndose en 2009 hasta presentar una tasa de crecimiento medio anual negativo del 0.1%

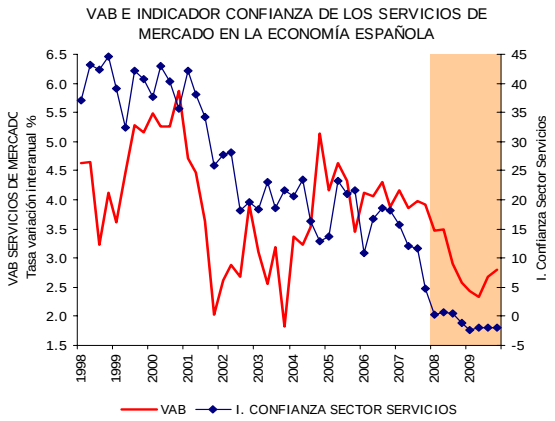
Gráfico I.6



Fuente: MTAS & IFL (UC3M)
Fecha: 11 de marzo de 2008

Por último, en la última fase expansiva de la economía española, el **sector servicios** español se ha mostrado muy dinámico y si bien no ha superado los ritmos de crecimiento de la construcción en algunos años han estado cercanos, con lo que su contribución al PIB ha sido en 2006 y 2007 alrededor de 2.5 pp frente a solamente 0.5 pp por parte de la construcción (ver el estudio detallado que hacemos en la sección IV.2.3). En la actual etapa de ralentización del crecimiento, el sector terciario está mostrando un comportamiento relativo notablemente más favorable que el del resto de los sectores de actividad económica. De hecho en el cuarto trimestre de 2007 su valor añadido mostraba tasas de variación interanual ligeramente inferiores a las del tercer trimestre, aunque se mantenían todavía por encima del 4%. Nuestras previsiones apuntan a que el ritmo de crecimiento del sector seguirá moderándose en el actual ejercicio y en el próximo pero con tasas de crecimiento altas, alrededor del 3%. Este buen tono y elevado dinamismo del sector terciario va a permitir atenuar los efectos de la crisis del sector de la construcción. De hecho, según nuestras previsiones, el empleo que se genere en la economía española en el bienio 2008-2009 procederá casi en exclusiva del sector servicios.

Gráfico I.7



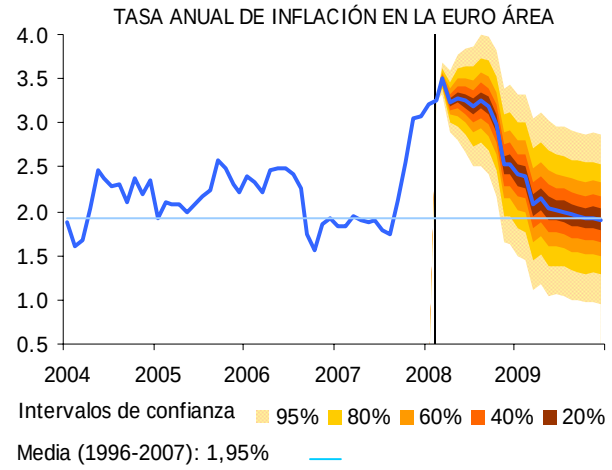
Fuente: COMISIÓN EUROPEA, INE & IFL (UC3M)
Fecha: 11 de marzo de 2008

INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA:

En la **euro área**, las **predicciones de inflación** del BCE son consistentes con un rango de 2.6%-3.2%, para 2008 y de 1.5-2.7% para 2009, ligeramente por debajo de los rangos publicados en nuestras notas de avance (intervalos de predicción con una confianza del 80%: 2.8-3.4% para 2008 y 1.6%-2.6% para 2009), aunque tal y como reconocía Jean Claude Trichet el pasado día 26 de marzo en el Parlamento Europeo, se esperan actualizaciones al alza debido a mayores aumentos de la energía y los precios agrícolas, en línea con nuestra interpretación de la información contenida en los últimos datos publicados por Eurostat el 14 de marzo (ver más detalles sobre la inflación en la sección II.2).

Para el crecimiento, también se esperan revisiones, en este caso a la baja, debido a la mayor debilidad de la demanda global, la mayor presión sobre los precios de las materias primas y el deterioro que desde diciembre han sufrido las condiciones de financiación. Puesto que el objetivo primordial del BCE es la estabilización de la inflación en una tasa de crecimiento anual menor del 2%, pero cercana a esta cifra, es muy posible que el tipo de interés continúe inamovible al 4%, a la espera de algún signo de moderación en los precios.

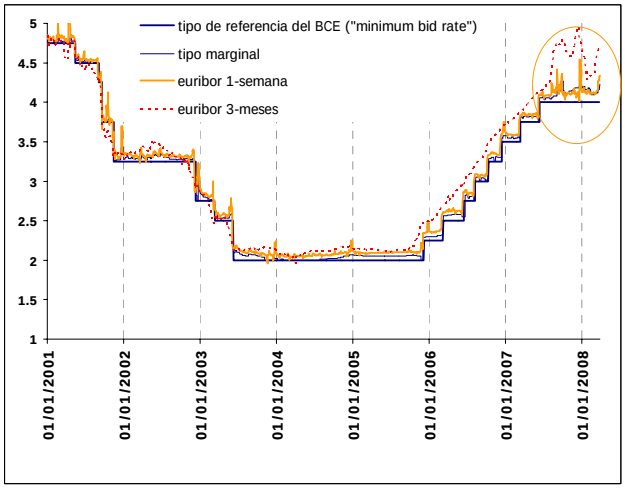
Gráfico I.8



Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 14 de marzo de 2008

El Gobernador del BCE ha subrayado en el mencionado discurso la estricta separación entre la determinación de la postura de la política monetaria por una parte, y su implementación en un segundo lugar. "*Tras el comienzo de las tensiones financieras en Agosto de 2007",* clarifica Trichet, "*la provisión de liquidez es subsidiaria a la postura de la política monetaria y no le afecta".* Por tanto, el Comité Ejecutivo del BCE está implementando la política monetaria a través de sus operaciones de mercado abierto, con el propósito de alcanzar un equilibrio en el mercado de dinero que sea consistente con los tipos de interés clave decididos por el Consejo de Gobierno. "*Durante este período de agudas turbulencias",* enfatiza Trichet, "*el BCE ha tenido éxito a la hora de contener las desviaciones de los tipos de interés a corto plazo con respecto a los tipos oficiales fijados por el Consejo de Gobierno".* Además, Trichet ha mencionado que no ha habido necesidad de modificar el marco operativo del *Eurosistema* mediante la introducción de ningún tipo de instrumentos nuevos o ampliaciones del rango de colateral admisible.

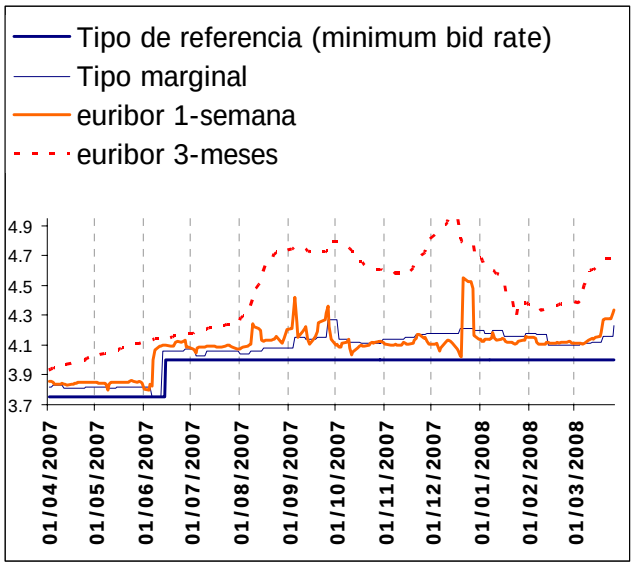
Gráfico I.9



Fuente: ECB & IFL (UC3M)
Fecha: 27 de marzo de 2008

La descripción siguiente ilustra la situación en el mercado de dinero a la que Trichet se ha referido en su discurso. El gráfico I.9 de tipos de interés muestra cómo las tensiones en el mercado interbancario de dinero hacen que el Euribor a tres meses tienda a desviarse del tipo de referencia, aunque dichas desviaciones parecen contenerse. Si bien es cierto que durante el último período en el que el tipo de referencia se mantiene en un 4%, el Euribor ha escalado posiciones durante el mes de agosto para situarse muy cerca del 4.8% a principios de octubre, reflejando la prima de riesgo que los bancos se ven obligados a cargar como consecuencia de la crisis de confianza. Sin embargo el BCE ha sido capaz de contener temporalmente esta desviación de manera que a mediados de noviembre el Euríbor a tres meses se quedaba en 4.6%. Sin embargo, en un contexto de **elevada incertidumbre**, cada pieza de nueva información que se anunciaba contribuía a dar una nueva forma a las expectativas futuras, teniendo un notable impacto en el mercado de dinero, de manera que a mediados de diciembre, el Euríbor a tres meses llegó a acercarse mucho a una tasa del 5.0%. Por tanto, los bancos centrales se vieron obligados a reaccionar de forma coordinada para implementar inyecciones extraordinarias de liquidez. De este modo, en tan sólo un mes, el Euríbor a tres meses se redujo en cinco décimas de punto porcentual, y el 24 de enero la tasa ya era de un 4.3%. Una visión más detallada de los movimientos más recientes nos muestra que los tipos interbancarios a corto plazo siguen tendiendo a desviarse del tipo de referencia determinado por el Consejo de Gobierno del BCE en su valoración de la política monetaria más adecuada, lo que suponemos conllevará nuevas inyecciones extraordinarias de liquidez.

Gráfico I.10

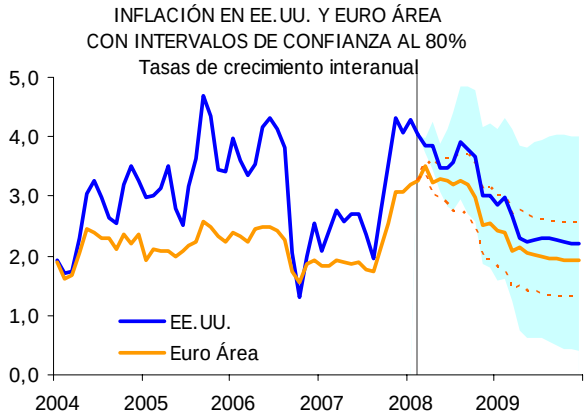


Fuente: ECB & IFL (UC3M)
Fecha: 27 de marzo de 2008

Al habar de las medidas que se están estudiando a nivel europeo y mundial para dotar al sistema financiero de más estabilidad, Trichet mencionó la necesidad de dotarlo de una ***mayor transparencia*** y de ***mecanismos anti-cíclicos***, que a la luz de la exposición que a continuación proponemos, podrían ser de vital importancia para evitar que la actual crisis de confianza se repita en el futuro. Además, señaló que la valoración de las pérdidas a las que se enfrenta el sistema financiero global es hoy en día más precisa. Aún así, existe una incertidumbre considerable acerca de la fiabilidad en las estimaciones del coste total y sobre cómo estos costes se van a propagar. En este contexto, Trichet ha señalado con optimismo que tras varios años de fuertes beneficios en el sector bancario, permiten al sector afrontar la situación con una fuerte posición financiera.

En **EEUU**, las pérdidas las sienten ya muchas familias al ver que la cuantía de su hipoteca de su casa es mayor que el precio que dicha vivienda tendría en el mercado (ver en la sección III de este boletín nuestro análisis del mercado inmobiliario americano), lo que hace que muchos decidan simplemente renunciar a la propiedad de su casa para dejar de pagar la hipoteca[4], situación que hoy por hoy todavía parece impensable para la mayoría de familias europeas. Además, a pesar del alivio que ha supuesto el último dato de inflación (ver sección III), gracias al incremento mucho menor de lo esperado en el precio de alquileres, el crecimiento de los precios de consumo continúa siendo demasiado alto —la inflación total anual media en EE.UU. se situaría en el 3.66% (± 0.58) en 2008, y en el 2.40% (±1.36) en 2009— distribuyendo entre las familias de todo el país pérdidas en el poder adquisitivo.

Gráfico I.11



Fuente: Eurostat, BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 18 de marzo de 2008

Por otra parte, según un informe recientemente publicado[5] en EEUU, las pérdidas originadas por la crisis de las hipotecas pueden llegar al medio billón de dólares[6], y cerca de la mitad será asumido por instituciones financieras americanas cuyo capital propio supone un porcentaje pequeño del total de sus activos. Como consecuencia de la pérdida de valor de muchos de sus activos, a raíz de la crisis de las hipotecas, el proceso re-ajuste llevado acabo conforme a las actuales técnicas de gestión del riesgo ha consistido en vender parte de sus activos con la consiguiente disminución de la deuda, de modo que el ratio de activos sobre capital (*apalancamiento*) se reajusta para que el mercado de capital perciba su situación financiera como solvente. En conclusión, esa mayor *proporción* de capital se ha conseguido a expensas de una contracción de la hoja de balances. Por tanto, aquella disminución inicial del valor de los activos, desencadena una bajada aún mayor como consecuencia de una mayor oferta generada en el proceso de reajuste, de modo que el valor de los activos vuelve a disminuir y la contracción de la hoja de balances resulta aún mayor.

Además, puesto que el riesgo percibido ha aumentado – las estimaciones de *Value at Risk*

[4] Existen de hecho negocios de asesoría especializados en hacer que este doloroso trámite sea más fácil: http://www.youwalkaway.com/indexes.html

[5] "Leveraged Losses: Lessons from the Mortgage Market Meltdown", por Greenlaw (Morgan Stanley), Hatzius (Goldman Sachs), Kashyap (University of Chicago) and Shin (Princeton). El informe ha sido publicado con información disponible hasta el 20 de febrero.

[6] En inglés americano, 500 billones de dólares.

(VaR) son más desfavorables–, el nivel de apalancamiento óptimo disminuye, con lo que la necesidad de dinero que permita aumentar la proporción de capital en el pasivo de estas instituciones financieras aumenta aún más, y la contracción de los saldos es aún mayor, lo que en última instancia se traduce en una muy fuerte disminución en la disponibilidad del crédito tanto a las empresas como a los hogares. Este mecanismo hace que resulte prácticamente imposible determinar el impacto que las restricciones del crédito sobre la economía real. Aún así, los autores del informe estiman que el efecto *independiente* de dichas restricciones es una reducción del crecimiento anual del PIB de EEUU entre 1 y 1.5 puntos porcentuales.

Tabla I.2

<table>
<tr><th>Activo</th><th>Pasivo</th></tr>
<tr><td rowspan="2">Activos</td><td>Capital</td></tr>
<tr><td>Deuda</td></tr>
</table>

En definitiva, podemos atribuir al **comportamiento pro-cíclico del ratio de apalancamiento** gran parte de la gravedad del fenómeno actual, hasta el punto de que las inyecciones de liquidez extraordinarias que ponen en el mercado los bancos centrales, en ningún caso serán utilizadas por las instituciones con problemas, para aumentar sus activos. Es esta una de las claves que ponen de manifiesto los autores del citado informe. Lo que sí podría funcionar, se concluye, es facilitar que los bancos aumenten su capital, reteniendo sus beneficios y recortando dividendos si fuera necesario.

En este contexto, ¿de qué pueden servir los continuos recortes en el tipo de interés de referencia de la Rerserva Federal? En la presente edición, **Michele Boldrin** ofrece una valoración extremadamente crítica de las últimas medidas puestas en marcha por el gobierno de EEUU y la Reserva Federal, alertando de los posibles riesgos.

Fecha de cierre: 27 de marzo de 2008

II. LA ECONOMÍA EN LA EURO AREA.

II.1. PREDICCIONES MACROECONÓMICAS.

II.1.1 CUADRO MACROECONÓMICO E INDICADORES DE LA ECONOMÍA EUROPEA: CRECIMIENTOS ANUALES.

	Tasas Anuales				
	2005	2006	2007	Predicciones	
				2008	2009
PIB p m (1)	**1.7**	**2.9**	**2.6**	**1.7**	**1.8**
Demanda					
Gasto en Consumo Final Privado	1.6	1.8	1.4	1.3	1.2
Gasto en Consumo Público	1.5	2.1	2.1	1.6	1.7
Formación Bruta de Capital	3.1	5.7	4.6	2.5	2.8
Contribución Demanda Doméstica	1.9	2.7	2.2	1.6	1.6
Exportación de Bienes y Servicios	4.9	8.0	5.9	3.5	4.6
Importación de Bienes y Servicios	5.7	7.9	5.2	3.2	4.3
Contribución Demanda Externa	-0.2	0.2	0.4	0.1	0.2
Oferta (precios básicos)					
VAB Total (precios de mercado)	1.7	2.9	2.6	1.7	1.8
VAB Total (precios básicos)	1.7	2.8	2.7	1.8	1.8
VAB Agricultura	-6.1	-1.0	2.0	-0.2	-0.1
VAB Industria	1.2	3.8	3.7	2.7	1.9
VAB Construcción	1.7	4.7	3.1	-0.1	0.7
VAB Servicios de Mercado	1.8	3.0	2.7	1.5	1.6
VAB Servicios Financieros	2.8	3.1	3.1	2.4	2.4
VAB Servicios Públicos.	1.5	1.3	1.3	1.0	1.6
Precios y Costes (2)					
IPC Armonizado, media anual	2.2	2.2	2.1	3.1	2.1
IPC Armonizado, dic. / dic.	2.2	1.9	3.1	2.5	1.9
Mercado de trabajo (3)					
Tasa de Paro (% población activa)	8.9	8.3	7.4	7.2	7.1
Otros Indicadores Económicos (4)					
Índice de Producción Industrial (excluyendo construcción)	1.3	4.0	3.5	2.5	2.2

La zona sombreada corresponde a predicciones.
(1) Datos ajustados de estacionalidad y efecto calendario.
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fechas: (1) 12 de marzo de 2008.
(2) 14 de marzo de 2008
(3) 29 de febrero de 2008.
(4) 12 de marzo de 2008.

II.1.2 CUADRO MACROECONÓMICO: PREDICCIONES TRIMESTRALES.

Cuadro II.1.2.1

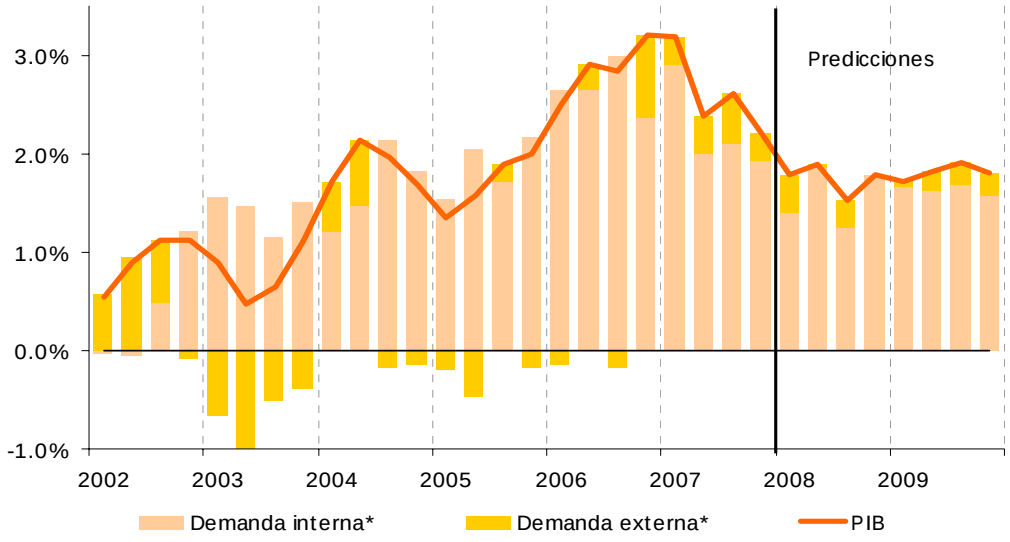
TASAS INTERANUALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA

			Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital	Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real
			Privado	Público						
TASA MEDIA		2004	1.5	1.4	2.5	**1.7**	6.7	6.5	**0.2**	**1.9**
		2005	1.6	1.5	3.1	**1.9**	4.9	5.7	**-0.2**	**1.7**
		2006	1.8	2.1	5.7	**2.7**	8.0	7.9	**0.2**	**2.9**
		2007	1.4	2.1	4.6	**2.2**	5.9	5.2	**0.4**	**2.6**
		2008	1.3	1.6	2.5	**1.6**	3.5	3.2	**0.1**	**1.7**
		2009	1.2	1.7	2.8	**1.6**	4.6	4.3	**0.2**	**1.8**
TASAS ANUALES *	2007	TI	1.5	2.2	7.5	**2.9**	6.6	6.0	**0.3**	**3.2**
		TII	1.6	2.1	3.2	**2.0**	5.8	5.0	**0.4**	**2.4**
		TIII	1.6	2.2	3.3	**2.1**	7.0	6.0	**0.5**	**2.6**
		TIV	1.1	1.9	4.3	**1.9**	4.4	3.8	**0.3**	**2.2**
	2008	TI	1.5	1.4	1.4	**1.4**	3.9	3.1	**0.4**	**1.8**
		TII	1.2	1.6	3.8	**1.9**	3.9	4.0	**0.0**	**1.9**
		TIII	0.9	1.4	2.1	**1.2**	2.4	1.8	**0.3**	**1.5**
		TIV	1.5	1.9	2.7	**1.8**	3.7	3.8	**0.0**	**1.8**
	2009	TI	1.2	1.8	3.0	**1.7**	4.1	4.2	**0.0**	**1.7**
		TII	1.2	1.7	2.7	**1.6**	4.3	4.0	**0.2**	**1.8**
		TIII	1.3	1.6	2.7	**1.7**	5.1	4.7	**0.2**	**1.9**
		TIV	1.1	1.8	2.8	**1.6**	4.7	4.3	**0.2**	**1.8**

Datos ajustados de estacionalidad y calendario.
La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.
*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al mismo trimestre del año anterior.
(1) Contribuciones al crecimiento del PIB.
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M).
Fecha: 12 de marzo de 2008.

Gráfico II.1.2.1

EURO ÁREA. PIB Y CONTRIBUCIONES* DE LA DEMANDA INTERNA Y EXTERNA A SU CRECIMIENTO
Tasas de variación interanual



Datos ajustados de estacionalidad y calendario.
Fuente EUROSTAT & IFL (UC3M).
Fecha: 12 de marzo de 2008.

Cuadro II.1.2.2

TASAS INTERANUALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA

		VAB							
		Agricultura	Industria	Construcción	Servicios de Mercado	Servicios Financieros	Servicios Públicos	TOTAL	PIB real
	2004	10.4	2.1	0.8	2.3	1.6	1.5	**2.0**	**1.9**
	2005	-6.1	1.2	1.7	1.8	2.8	1.5	**1.7**	**1.7**
	2006	-1.0	3.8	4.7	3.0	3.1	1.3	**2.8**	**2.9**
	2007	2.0	3.7	3.1	2.7	3.1	1.3	**2.7**	**2.6**
	2008	-0.2	2.7	-0.1	1.5	2.4	1.0	**1.8**	**1.7**
	2009	-0.1	1.9	0.7	1.6	2.4	1.6	**1.8**	**1.8**
2007	TI	2.9	4.0	7.3	3.2	3.4	1.3	**3.2**	**3.2**
2007	TII	1.7	3.4	2.6	2.7	3.1	1.4	**2.6**	**2.4**
2007	TIII	1.6	4.1	1.9	2.7	3.1	1.2	**2.7**	**2.6**
2007	TIV	2.0	3.6	1.0	2.1	3.0	1.3	**2.4**	**2.2**
2008	TI	-1.0	3.2	-1.6	1.9	2.4	0.8	**1.8**	**1.8**
2008	TII	0.3	3.2	0.3	1.6	2.6	0.8	**1.9**	**1.9**
2008	TIII	0.8	1.8	0.3	1.2	2.4	1.1	**1.6**	**1.5**
2008	TIV	-0.9	2.8	0.5	1.2	2.4	1.3	**1.8**	**1.8**
2009	TI	0.1	1.7	1.6	1.3	2.4	1.5	**1.7**	**1.7**
2009	TII	-0.3	2.1	0.5	1.5	2.3	1.6	**1.8**	**1.8**
2009	TIII	-0.4	2.2	0.6	1.8	2.5	1.7	**1.9**	**1.9**
2009	TIV	0.2	1.8	0.3	1.8	2.4	1.5	**1.7**	**1.8**

Datos ajustados de estacionalidad y calendario.
La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.
*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al mismo trimestre del año anterior
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M).
Fecha: 12 de marzo de 2008.

II.1.3 ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL POR SECTORES: PREDICCIONES MENSUALES Y TRIMESTRALES.

Cuadro II.1.3.1

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL IPI Y SECTORES*

			Bienes de Consumo		Bienes de Equipo	Bienes Intermedios	Energía	TOTAL
			Duradero	No Duradero				
TASA MEDIA ANUAL		2004	0.1	0.6	3.4	2.4	2.2	2.2
		2005	-0.9	0.7	2.8	0.8	1.4	1.3
		2006	4.2	2.2	6.0	4.9	0.9	4.0
		2007	1.2	2.6	5.9	3.9	-0.4	3.5
		2008	-1.9	1.2	4.9	2.1	1.6	2.5
		2009	0.1	1.0	3.5	2.1	1.5	2.2
TASAS ANUALES**	2007	TI	4.2	3.7	7.1	6.8	-7.5	3.9
		TII	1.3	2.2	4.8	3.2	-0.5	2.8
		TIII	2.2	3.1	6.7	3.5	1.4	4.0
		TIV	-2.5	1.4	5.1	2.1	5.7	3.1
	2008	TI	-1.7	1.2	5.4	1.6	5.2	2.9
		TII	-1.9	0.9	6.0	2.6	2.2	3.0
		TIII	-4.3	0.7	3.1	1.6	-0.1	1.4
		TIV	0.3	1.8	5.0	2.7	-0.8	2.7
	2009	TI	0.0	1.0	3.2	2.1	1.8	2.1
		TII	0.1	1.0	3.6	2.2	1.4	2.2
		TIII	0.2	1.0	3.6	2.2	1.3	2.2
		TIV	0.2	1.1	3.6	2.2	1.3	2.2

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
* Datos ajustados de efecto calendario
** Crecimiento del trimestre respecto al trimestre del año anterior
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 12 de marzo de 2008

Cuadro II.1.3.2

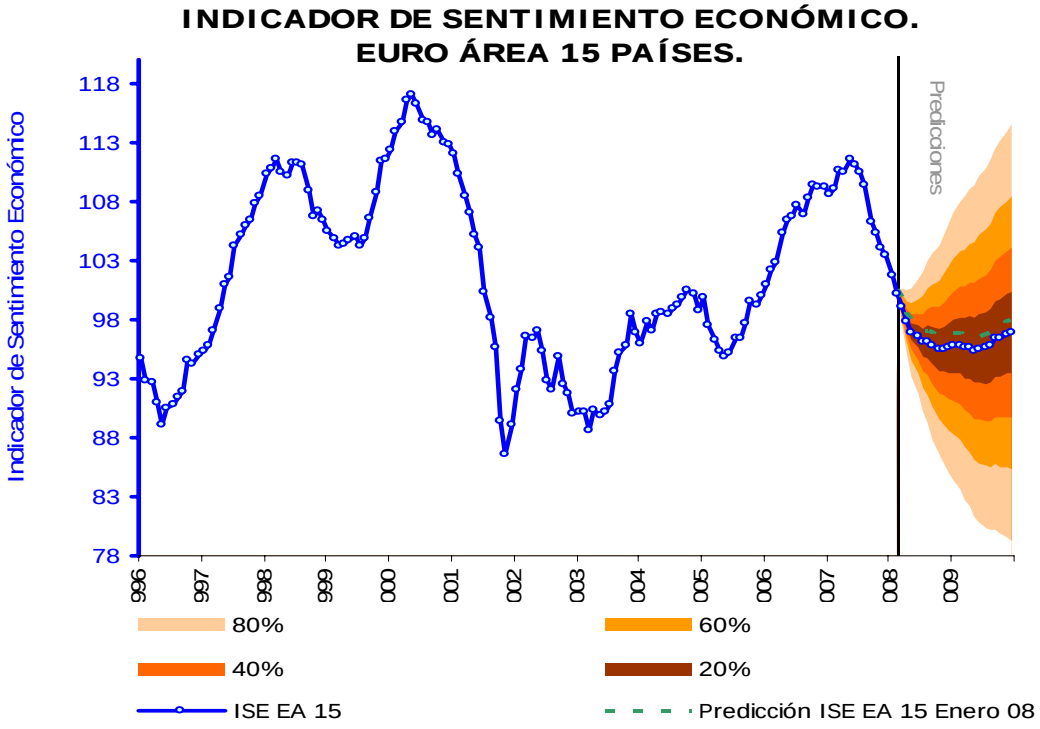
VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES MENSUALES DE LA TASA ANNUAL DE CRECIMIENTO DEL IPI* EN LA EURO ÁREA

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Enero	1.45	0.59	1.77	3.15	3.28	3.88	1.46
Febrero	1.69	1.25	0.31	3.13	4.28	2.64	2.35
Marzo	0.28	1.92	-0.10	4.32	4.24	2.28	2.35
Abril	0.51	1.82	1.47	2.01	2.97	4.23	2.07
Mayo	-1.40	3.82	0.17	5.99	2.80	2.22	2.27
Junio	-1.84	4.06	0.76	4.97	2.65	2.72	2.26
Julio	0.83	2.77	0.72	3.62	4.03	1.88	2.19
Agosto	-0.55	2.01	2.68	5.64	4.55	0.89	2.16
Septiembre	-1.20	3.86	1.41	3.63	3.44	1.47	2.24
Octubre	1.26	1.61	0.54	4.25	4.42	2.05	2.20
Noviembre	0.70	1.09	3.27	2.99	3.12	3.11	2.21
Diciembre	2.15	0.98	3.04	5.13	1.81	2.95	2.23

* Datos ajustados de efecto calendario
La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 12 de marzo de 2008

II.1.4 INDICADOR DE SENTIMIENTO ECONÓMICO.

Gráfico II.1.4.1



Fuente: COMISIÓN EUROPEA & IFL (UC3M)
Fecha: 29 de febrero de 2008

II.1.5 INFLACIÓN.

Cuadro II.1.5.1

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO PREVISTAS DEL IPCA EN LA EURO ÁREA

Índices de Precios al Consumo Armonizado (IPCA)	2005	2006	2007	Predicciones	
				2008	2009
INFLACIÓN TOTAL (100%)	2.2	2.2	2.1	**3.1**	**2.1**
INFLACIÓN SUBYACENTE (82.8%)	1.5	1.5	2.0	**2.5**	**2.1**
Alimentos elaborados sin tabaco (9.4%)	0.5	1.6	2.3	**8.1**	**4.0**
Alimentos elaborados con tabaco (11.9%)	2.0	2.1	2.8	**7.3**	**4.0**
Bienes Industriales no energéticos (30.0%)	0.3	0.6	1.0	**0.8**	**0.9**
Servicios (40.8%)	2.3	2.0	2.5	**2.4**	**2.4**
INFLACIÓN RESIDUAL (17.2%)	5.7	5.5	2.8	**5.9**	**2.1**
Alimentos no elaborados (7.6%)	0.8	2.8	3.0	**2.6**	**2.0**
Energía (9.6%)	10.1	7.7	2.6	**8.4**	**2.2**

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 14 de marzo de 2008

Cuadro II.1.5.2

TASAS ANUALES DEL IPCA Y DE SUS COMPONENTES BÁSICOS EN LA EURO ÁREA

		Índice de Precios al Consumo Armonizado										
		Subyacente						Residual				
		Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Intervalo de confianza 80% *	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL	TOTAL	Intervalo de confianza 80% *
	Pesos 2008	9.6%	2.3%	29.8%	40.9%	82.6%		7.6%	9.8%	17.4%	100%	
TASAS ANUALES MEDIAS	1999	0.5	3.1	0.7	1.5	1.1		0.0	2.4	1.2	1.1	
	2000	0.7	3.4	0.5	1.5	1.0		1.8	13.0	7.4	2.1	
	2001	2.7	3.8	0.9	2.5	1.9		7.0	2.2	4.4	2.3	
	2002	2.4	5.9	1.5	3.1	2.5		3.1	-0.6	1.2	2.2	
	2003	2.1	8.4	0.8	2.5	2.0		2.1	3.0	2.6	2.1	
	2004	1.3	12.2	0.8	2.6	2.1		0.6	4.5	2.6	2.1	
	2005	0.5	7.8	0.3	2.3	1.5		0.8	10.1	5.7	2.2	
	2006	1.6	3.9	0.6	2.0	1.5		2.8	7.7	5.5	2.2	
	2007	2.3	4.5	1.0	2.5	2.0		3.0	2.6	2.8	2.1	
	2008	8.1	4.5	0.8	2.4	2.5	± 0.21	2.6	8.4	5.9	3.1	± 0.27
	2009	4.0	3.8	0.9	2.4	2.1	± 0.45	2.0	2.2	2.1	2.1	± 0.51
TASAS ANUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mismo mes del año anterior)	2007 Enero	1.4	5.1	0.9	2.3	1.8		3.7	0.9	2.1	1.8	
	2007 Febrero	1.2	5.6	1.1	2.4	1.9		2.8	0.8	1.6	1.8	
	2007 Marzo	1.1	4.9	1.2	2.4	1.9		2.9	1.8	2.3	1.9	
	2007 Abril	1.1	5.0	1.1	2.5	1.9		3.9	0.4	1.9	1.9	
	2007 Mayo	1.1	4.9	1.0	2.6	1.9		3.1	0.3	1.5	1.9	
	2007 Junio	1.3	4.8	1.0	2.6	1.9		3.0	0.9	1.8	1.9	
	2007 Julio	1.3	4.3	0.9	2.6	1.9		2.8	0.0	1.2	1.8	
	2007 Agosto	1.8	5.2	1.0	2.6	2.0		2.4	-0.9	0.5	1.7	
	2007 Septiembre	2.6	5.2	1.0	2.5	2.0		2.1	3.0	2.6	2.1	
	2007 Octubre	4.0	3.1	1.1	2.5	2.1		3.1	5.5	4.5	2.6	
	2007 Noviembre	4.9	3.3	1.1	2.5	2.3		3.0	9.7	6.8	3.1	
	2007 Diciembre	5.6	3.1	1.0	2.5	2.3		3.1	9.2	6.5	3.1	
	2008 Enero	6.6	3.0	0.7	2.5	2.3		3.3	10.6	7.4	3.2	
	2008 Febrero	7.4	3.2	0.8	2.4	2.4		3.2	10.4	7.2	3.3	
	2008 Marzo	7.9	4.9	0.8	2.6	2.6	± 0.13	3.7	10.9	7.7	3.5	± 0.12
	2008 Abril	8.4	4.6	0.8	2.2	2.5	± 0.19	2.9	9.9	6.8	3.2	± 0.22
	2008 Mayo	8.8	4.6	0.9	2.4	2.6	± 0.23	3.3	9.0	6.5	3.3	± 0.32
	2008 Junio	9.2	4.5	0.9	2.4	2.7	± 0.27	3.1	8.4	6.1	3.3	± 0.39
	2008 Julio	9.4	4.4	0.8	2.4	2.7	± 0.30	2.7	8.0	5.7	3.2	± 0.44
	2008 Agosto	9.3	3.6	0.8	2.4	2.6	± 0.32	2.3	9.1	6.1	3.3	± 0.48
	2008 Septiembre	8.9	5.3	0.8	2.4	2.7	± 0.36	2.2	8.5	5.7	3.2	± 0.51
	2008 Octubre	7.7	5.3	0.8	2.4	2.5	± 0.39	1.8	8.0	5.3	3.0	± 0.54
	2008 Noviembre	7.0	5.1	0.8	2.4	2.4	± 0.41	1.3	4.2	3.0	2.5	± 0.57
	2008 Diciembre	6.6	5.0	0.8	2.4	2.4	± 0.44	1.2	4.8	3.2	2.5	± 0.60
	2009 Enero	5.9	4.3	0.9	2.4	2.3	± 0.46	1.4	4.1	3.0	2.4	± 0.60
	2009 Febrero	5.4	3.7	0.9	2.4	2.2	± 0.47	1.9	4.2	3.2	2.4	± 0.61
	2009 Marzo	5.0	3.7	0.9	2.2	2.1	± 0.48	2.0	2.1	2.1	2.1	± 0.63
	2009 Abril	4.6	3.7	0.8	2.5	2.2	± 0.47	2.0	1.8	1.9	2.1	± 0.63
	2009 Mayo	4.2	3.7	0.8	2.4	2.1	± 0.49	2.0	1.8	1.9	2.0	± 0.64
	2009 Junio	3.9	3.7	0.8	2.4	2.0	± 0.48	2.0	1.8	1.9	2.0	± 0.63
	2009 Julio	3.7	3.7	0.9	2.4	2.0	± 0.47	2.0	1.8	1.9	2.0	± 0.63
	2009 Agosto	3.5	3.7	0.9	2.4	2.0	± 0.49	2.0	1.7	1.9	2.0	± 0.63
	2009 Septiembre	3.3	3.7	0.9	2.4	2.0	± 0.50	2.0	1.7	1.9	1.9	± 0.63
	2009 Octubre	3.1	3.7	0.8	2.4	1.9	± 0.51	2.0	1.7	1.8	1.9	± 0.63
	2009 Noviembre	3.0	3.7	0.8	2.4	1.9	± 0.51	2.0	1.9	2.0	1.9	± 0.63
	2009 Diciembre	2.9	3.7	0.8	2.4	1.9	± 0.51	2.0	1.8	1.9	1.9	± 0.63

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
* Intervalos de confianza están calculados a partir de errores históricos
Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 14 de marzo de 2008

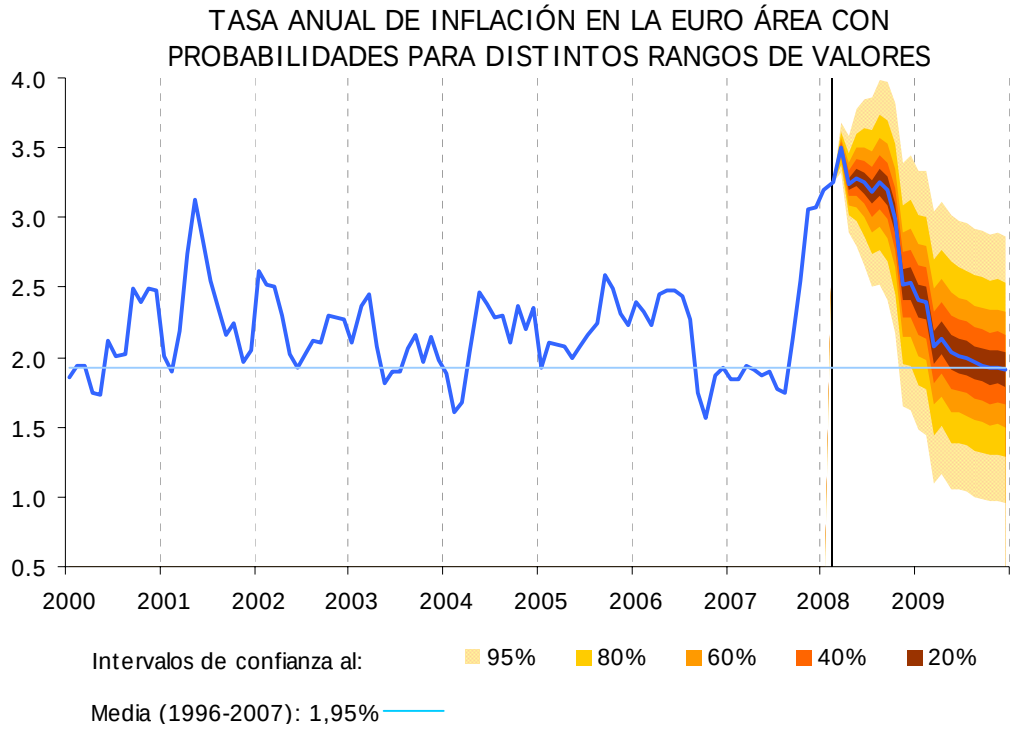
Cuadro II.1.5.3

TASAS MENSUALES DEL IPCA Y DE SUS COMPONENTES BÁSICOS EN LA EURO ÁREA

TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)		Índice de Precios al Consumo Armonizado								
		Subyacente					Residual			TOTAL
		Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL	
	Pesos 2008	9.6%	2.3%	29.8%	40.9%	82.6%	7.6%	9.8%	17.4%	100%
Enero	2006	0.3	0.0	-2.0	-0.4	-0.9	0.9	2.4	1.8	-0.4
	2007	0.2	0.7	-2.0	-0.1	-0.7	0.9	0.4	0.6	-0.5
	2008	1.0	0.6	-2.3	-0.2	-0.8	1.2	1.6	1.4	-0.4
	2009	0.4	0.0	-2.2	-0.2	-0.9	1.3	1.0	1.2	-0.5
Febrero	2006	0.3	0.0	0.0	0.4	0.2	0.4	0.4	0.4	0.3
	2007	0.1	0.4	0.2	0.5	0.4	-0.5	0.3	0.0	0.3
	2008	0.9	0.6	0.3	0.5	0.5	-0.6	0.1	-0.2	0.3
	2009	0.4	0.0	0.3	0.5	0.4	-0.1	0.2	0.1	0.3
Marzo	2006	0.2	0.8	1.6	0.1	0.7	-0.2	0.5	0.2	0.6
	2007	0.2	0.1	1.6	0.0	0.6	-0.1	1.5	0.8	0.7
	2008	0.7	1.8	1.6	0.2	0.8	0.4	2.0	1.3	0.9
	2009	0.2	1.8	1.6	0.1	0.7	0.5	0.0	0.2	0.6
Abril	2006	0.1	0.1	0.8	0.2	0.4	0.4	2.8	1.7	0.7
	2007	0.1	0.3	0.7	0.4	0.5	1.4	1.4	1.4	0.6
	2008	0.6	0.0	0.8	0.0	0.3	0.6	0.4	0.5	0.4
	2009	0.2	0.0	0.8	0.3	0.5	0.7	0.1	0.3	0.4
Mayo	2006	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.9	1.0	1.0	0.3
	2007	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.9	0.6	0.2
	2008	0.5	0.0	0.2	0.4	0.3	0.5	0.1	0.3	0.3
	2009	0.2	0.0	0.1	0.2	0.2	0.5	0.1	0.3	0.2
Junio	2006	0.0	0.3	-0.2	0.3	0.1	0.2	-0.1	0.1	0.1
	2007	0.1	0.1	-0.2	0.2	0.0	0.1	0.5	0.3	0.1
	2008	0.4	0.0	-0.2	0.2	0.1	-0.1	0.0	0.0	0.1
	2009	0.2	0.0	-0.2	0.2	0.1	-0.1	0.1	0.0	0.0
Julio	2006	0.1	0.5	-2.0	0.8	-0.3	-0.2	1.4	0.7	-0.1
	2007	0.2	0.0	-2.1	0.8	-0.3	-0.4	0.5	0.1	-0.2
	2008	0.4	0.0	-2.1	0.8	-0.3	-0.7	0.1	-0.3	-0.3
	2009	0.2	0.0	-2.1	0.8	-0.3	-0.7	0.1	-0.3	-0.3
Agosto	2006	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1
	2007	0.5	0.8	0.2	0.2	0.2	-0.3	-0.9	-0.7	0.1
	2008	0.4	0.0	0.2	0.2	0.2	-0.8	0.1	-0.3	0.1
	2009	0.2	0.0	0.2	0.2	0.2	-0.8	0.1	-0.3	0.1
Septiembre	2006	0.1	0.2	1.5	-0.4	0.3	0.6	-3.2	-1.6	0.0
	2007	0.8	0.2	1.5	-0.5	0.4	0.2	0.6	0.5	0.4
	2008	0.4	1.8	1.5	-0.5	0.4	0.2	0.1	0.1	0.3
	2009	0.2	1.8	1.5	-0.5	0.4	0.2	0.1	0.1	0.3
Octubre	2006	0.1	2.0	0.7	0.0	0.4	-0.4	-1.8	-1.2	0.1
	2007	1.5	0.0	0.8	0.0	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5
	2008	0.4	0.0	0.8	0.0	0.3	0.2	0.1	0.1	0.3
	2009	0.2	0.0	0.8	0.0	0.3	0.2	0.1	0.1	0.3
Noviembre	2006	0.1	0.1	0.3	-0.1	0.0	0.6	-0.5	0.0	0.0
	2007	1.0	0.2	0.3	-0.1	0.2	0.5	3.4	2.2	0.5
	2008	0.3	0.0	0.3	-0.1	0.1	0.1	-0.1	0.0	0.1
	2009	0.2	0.0	0.3	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Diciembre	2006	0.0	0.3	0.0	0.9	0.4	0.4	0.1	0.2	0.4
	2007	0.7	0.1	-0.1	0.9	0.5	0.5	-0.3	0.0	0.4
	2008	0.3	0.0	-0.1	0.9	0.4	0.4	0.2	0.2	0.4
	2009	0.2	0.0	-0.1	0.9	0.4	0.4	0.1	0.2	0.4

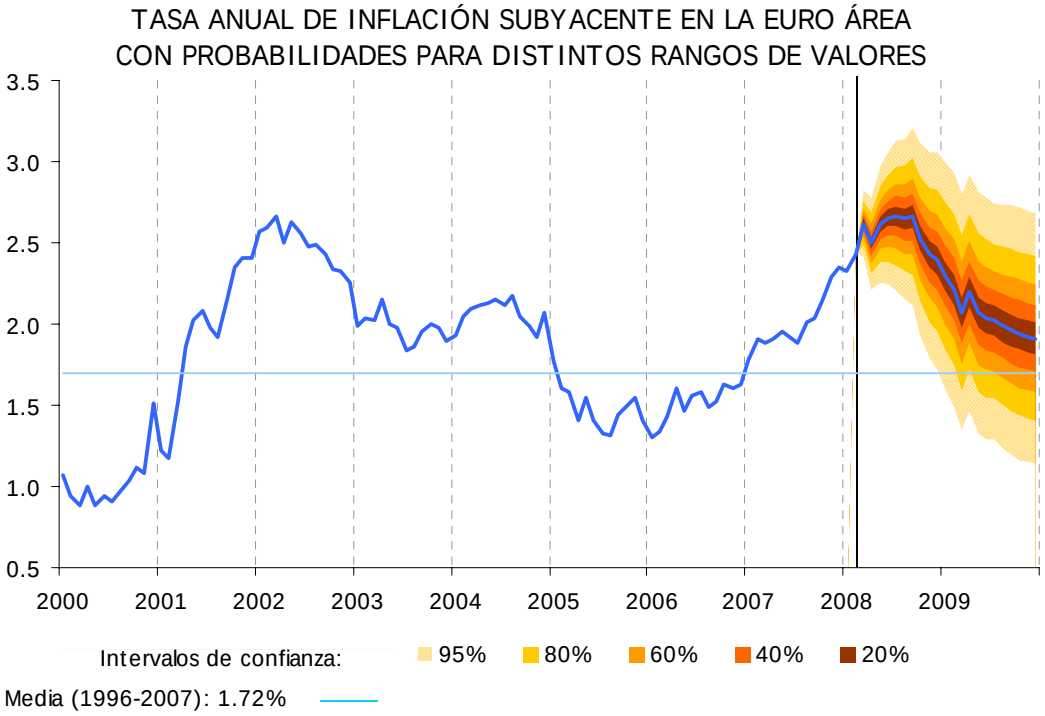
* La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 14 de marzo de 2008

Gráfico II.1.5.1



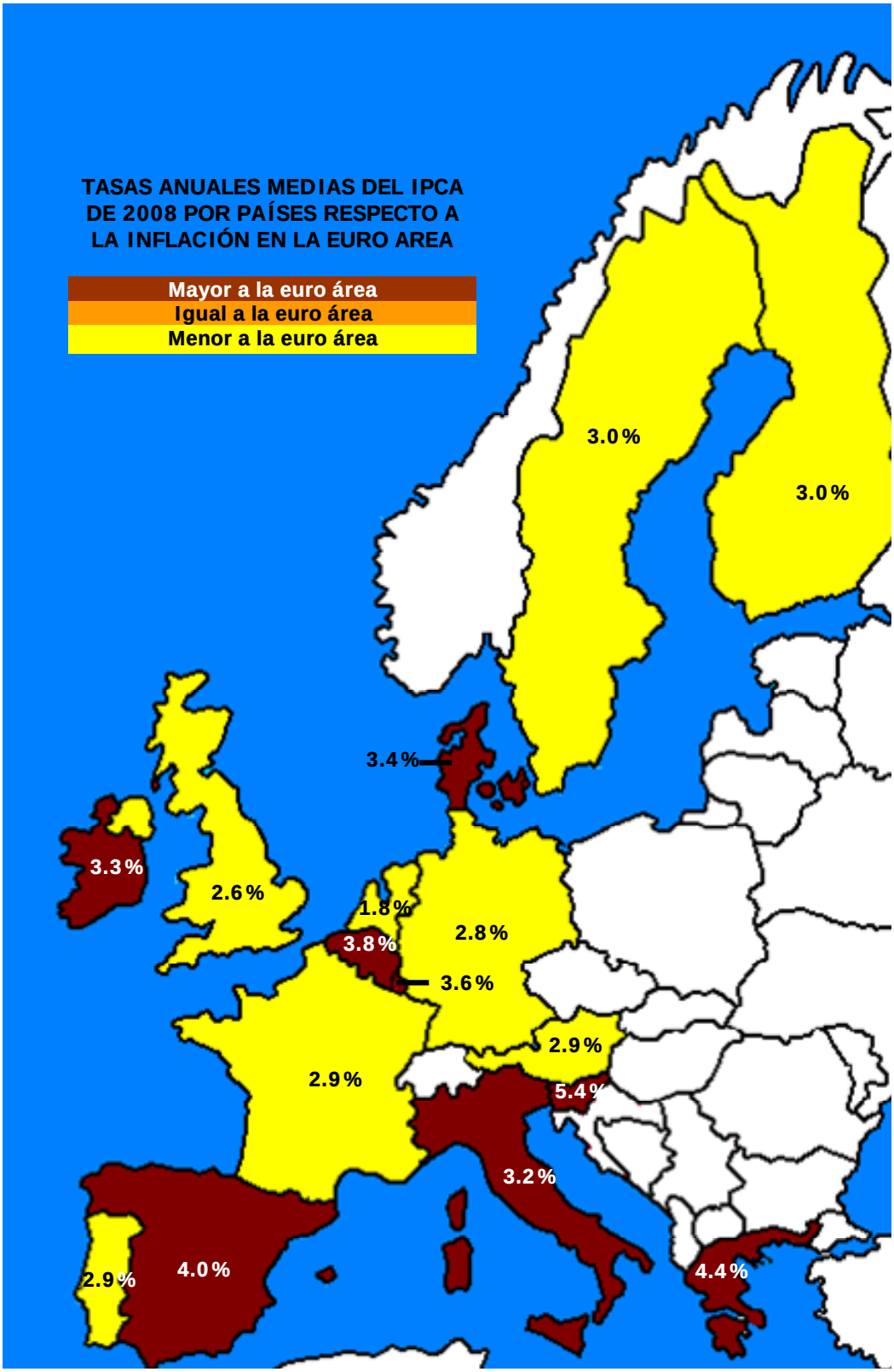
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 14 de marzo de 2008

Gráfico II.1.5.2



Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 14 de marzo de 2008

Gráfico II.1.5.3



Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 14 de marzo de 2008

Cuadro II.1.5.4

TASAS ANUALES DEL IPCA DE PAÍSES DE LA EURO AREA Y DEL REINO UNIDO, SUECIA Y DINAMARCA

		Euro Área																	
		Alemania	Francia	Italia	España	Holanda	Bélgica	Austria	Grecia	Portugal	Finlandia	Irlanda	Eslovenia	Luxemburgo	Chipre	Malta	Reino Unido	Suecia	Dinamarca
	Pesos 2008 %	27.0	20.5	18.6	12.7	5.0	3.4	3.1	3.4	2.2	1.6	1.5	0.3	0.3	0.2	0.1			
TASAS ANUALES MEDIAS	2000	1.4	1.8	2.6	3.5	2.3	2.7	2.0	2.9	2.8	2.9	5.3	8.9	3.8	4.9	3.0	0.8	1.3	2.7
	2001	1.9	1.8	2.3	2.8	5.1	2.4	2.3	3.7	4.4	2.7	4.0	8.6	2.4	2.0	2.5	1.2	2.7	2.3
	2002	1.4	1.9	2.6	3.6	3.9	1.6	1.7	3.9	3.7	2.0	4.7	7.5	2.1	2.8	2.6	1.3	1.9	2.4
	2003	1.0	2.2	2.8	3.1	2.2	1.5	1.3	3.4	3.3	1.3	4.0	5.7	2.5	4.0	1.9	1.4	2.3	2.0
	2004	1.8	2.3	2.3	3.1	1.4	1.9	2.0	3.0	2.5	0.1	2.3	3.7	3.2	1.9	2.7	1.3	1.0	0.9
	2005	1.9	1.9	2.2	3.4	1.5	2.5	2.1	3.5	2.1	0.8	2.2	2.5	3.8	2.0	2.5	2.0	0.8	1.7
	2006	1.8	1.9	2.2	3.6	1.7	2.3	1.7	3.3	3.0	1.3	2.7	2.5	3.0	2.2	2.6	2.3	1.5	1.9
	2007	2.3	1.6	2.0	2.8	1.6	1.8	2.2	3.0	2.4	1.6	2.9	3.8	2.7	2.2	0.7	2.3	1.7	1.7
	2008	2.8	2.9	3.2	4.0	1.8	3.8	2.9	4.4	2.9	3.0	3.3	5.4	3.6	4.4	3.9	2.6	3.0	3.4
	2009	2.0	1.7	2.5	2.6	1.9	2.6	2.6	4.0	2.8	1.7	3.1	4.5	3.3	3.5	2.7	2.3	2.4	2.1
TASAS ANUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mismo mes del año anterior) 2007	Enero	1.8	1.4	1.9	2.4	1.2	1.7	1.7	3.0	2.6	1.3	2.9	2.8	2.3	1.4	1.2	2.7	1.6	1.8
	Febrero	1.9	1.2	2.1	2.5	1.4	1.8	1.7	3.0	2.3	1.2	2.6	2.3	1.8	1.2	0.8	2.8	1.7	1.9
	Marzo	2.0	1.2	2.1	2.5	1.9	1.8	1.9	2.8	2.4	1.6	2.9	2.6	2.4	1.4	0.5	3.1	1.6	1.9
	Abril	2.0	1.3	1.8	2.5	1.9	1.8	1.8	2.6	2.8	1.5	2.9	2.9	2.5	1.6	-1.1	2.8	1.6	1.7
	Mayo	2.0	1.2	1.9	2.4	2.0	1.3	1.9	2.6	2.4	1.3	2.7	3.1	2.3	1.9	-1.0	2.5	1.2	1.7
	Junio	2.0	1.3	1.9	2.5	1.8	1.3	1.9	2.6	2.4	1.4	2.8	3.8	2.3	1.7	-0.6	2.4	1.3	1.3
	Julio	2.0	1.2	1.7	2.3	1.4	1.3	2.0	2.7	2.3	1.6	2.7	4.0	2.0	2.3	-0.2	1.9	1.4	1.1
	Agosto	2.0	1.3	1.7	2.2	1.1	1.2	1.7	2.7	1.9	1.3	2.3	3.4	1.9	2.2	0.6	1.7	1.2	0.9
	Septiembre	2.7	1.6	1.7	2.7	1.3	1.4	2.1	2.9	2.0	1.7	2.9	3.6	2.5	2.3	0.9	1.7	1.6	1.2
	Octubre	2.7	2.1	2.3	3.6	1.6	2.2	2.9	3.0	2.5	1.8	3.0	5.1	3.6	2.7	1.6	2.0	1.9	1.8
	Noviembre	3.3	2.6	2.6	4.1	1.8	2.9	3.2	3.9	2.8	2.2	3.5	5.7	4.0	3.2	2.9	2.1	2.4	2.5
	Diciembre	3.1	2.8	2.8	4.3	1.6	3.1	3.5	3.9	2.7	1.9	3.2	5.7	4.3	3.7	3.1	2.1	2.5	2.4
2008	Enero	2.9	3.2	3.1	4.4	1.8	3.5	3.1	3.9	2.9	3.5	3.1	6.4	4.2	4.1	3.8	2.2	3.0	3.0
	Febrero	2.9	3.2	3.1	4.4	2.0	3.6	3.1	4.5	2.9	3.3	3.5	6.4	4.2	4.7	4.0	2.5	2.9	3.3
	Marzo	3.1	3.3	3.3	4.6	1.8	3.6	3.0	4.5	2.6	2.9	3.3	6.0	3.6	4.6	3.9	2.4	3.0	3.4
	Abril	2.9	3.2	3.3	4.3	1.7	3.8	3.0	4.6	2.4	2.8	3.3	5.7	3.4	4.5	4.7	2.5	3.0	3.4
	Mayo	2.8	3.1	3.3	4.2	1.6	3.9	3.0	4.6	2.6	3.0	3.4	5.4	3.4	4.5	4.6	2.6	3.2	3.4
	Junio	2.9	3.0	3.2	4.1	1.7	4.1	3.0	4.6	2.8	2.9	3.4	5.2	3.4	4.7	4.5	2.5	3.1	3.7
	Julio	2.7	3.0	3.2	4.2	1.9	4.2	2.9	4.5	2.9	2.9	3.4	5.6	3.7	4.4	4.3	2.8	3.1	3.8
	Agosto	2.8	2.9	3.2	4.3	2.1	4.4	3.1	4.5	3.2	3.1	3.6	5.6	3.8	4.7	3.9	2.8	3.2	3.9
	Septiembre	2.7	2.9	3.3	4.1	2.1	4.3	2.9	4.5	3.2	3.1	3.4	5.4	3.8	4.5	3.7	2.9	3.0	3.9
	Octubre	2.7	2.7	3.1	3.6	1.9	4.0	2.5	4.5	3.1	2.9	3.3	4.8	3.5	4.4	3.6	2.7	2.9	3.5
	Noviembre	2.2	2.3	2.9	3.2	1.8	3.0	2.4	4.2	2.9	2.5	3.1	4.5	3.4	4.1	2.9	2.6	2.6	2.8
	Diciembre	2.5	2.1	2.9	3.0	1.8	2.8	2.3	4.2	2.9	2.7	3.2	4.4	3.3	3.9	3.0	2.5	2.6	2.8
2009	Enero	2.4	1.8	2.7	2.9	2.0	2.7	2.4	4.2	2.8	1.6	3.2	4.2	3.2	3.7	2.7	2.5	2.3	2.5
	Febrero	2.3	1.9	2.7	2.8	1.9	2.7	2.4	4.0	2.8	1.7	3.1	4.4	3.2	3.4	2.7	2.3	2.4	2.1
	Marzo	2.0	1.7	2.4	2.5	1.9	2.7	2.5	4.0	2.8	1.7	3.1	4.5	3.3	3.5	2.7	2.3	2.3	2.1
	Abril	2.0	1.5	2.5	2.6	1.9	2.6	2.5	4.0	2.8	1.7	3.1	4.5	3.3	3.5	2.7	2.3	2.3	2.1
	Mayo	2.0	1.6	2.4	2.5	1.9	2.6	2.5	4.0	2.8	1.7	3.1	4.5	3.3	3.5	2.7	2.3	2.3	2.1
	Junio	2.0	1.6	2.4	2.6	1.9	2.6	2.5	4.0	2.8	1.7	3.1	4.5	3.3	3.3	2.7	2.3	2.3	2.1
	Julio	2.0	1.6	2.4	2.6	1.9	2.5	2.5	4.0	2.8	1.7	3.0	4.5	3.2	3.5	2.7	2.3	2.3	2.1
	Agosto	1.9	1.6	2.4	2.6	1.9	2.5	2.5	4.0	2.8	1.7	3.0	4.5	3.2	3.3	2.7	2.3	2.3	2.1
	Septiembre	1.9	1.6	2.4	2.6	1.9	2.5	2.5	4.0	2.8	1.7	3.0	4.5	3.3	3.4	2.7	2.3	2.3	2.1
	Octubre	1.9	1.6	2.4	2.6	1.9	2.5	2.7	4.0	2.8	1.7	3.1	4.5	3.4	3.4	2.7	2.3	2.4	2.1
	Noviembre	1.9	1.6	2.4	2.6	1.9	2.5	2.8	4.1	2.8	1.7	3.2	4.5	3.5	3.6	2.7	2.3	2.5	2.1
	Diciembre	1.9	1.6	2.4	2.6	1.9	2.5	2.8	4.1	2.8	1.7	3.2	4.5	3.5	3.6	2.7	2.3	2.5	2.1

* La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 14 de marzo de 2008

Cuadro II.1.5.5

TASAS MENSUALES DEL IPCA DE PAÍSES DE LA EURO AREA Y DEL REINO UNIDO, SUECIA Y DINAMARCA

TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)		Euro Área																	
		Alemania	Francia	Italia	España	Holanda	Bélgica	Austria	Grecia	Portugal	Finlandia	Irlanda	Eslovenia	Luxemburgo	Chipre	Malta	Reino Unido	Suecia	Dinamarca
	Pesos 2008 %	27.0	20.5	18.6	12.7	5.0	3.4	3.1	3.4	2.2	1.6	1.5	0.3	0.3	0.2	0.1			
Enero	2006	-0.6	-0.1	-0.9	-0.5	0.2	-1.3	-0.1	-0.2	-0.4	-0.4	-0.5	-0.3	-0.4	-1.7	-1.5	-0.5	-0.7	-0.4
	2007	-0.2	-0.4	-1.1	-0.7	-0.2	-1.7	0.1	-0.4	-0.3	-0.3	-0.6	-0.5	-0.3	-1.7	-1.1	-0.8	-0.5	-0.3
	2008	-0.4	0.0	-0.8	-0.6	0.0	-1.3	-0.3	-0.3	-0.1	1.2	-0.7	0.1	-0.4	-1.4	-0.4	-0.7	0.0	0.3
	2009	-0.6	-0.3	-1.0	-0.8	0.1	-1.4	-0.1	-0.4	-0.2	0.1	-0.6	-0.1	-0.5	-1.6	-0.8	-0.6	-0.2	0.0
Febrero	2006	0.4	0.4	-0.1	0.1	0.5	2.3	0.3	-1.6	0.2	0.8	1.2	0.4	1.5	-0.1	0.6	0.4	0.4	0.7
	2007	0.5	0.2	0.1	0.1	0.7	2.4	0.3	-1.6	0.0	0.6	0.9	-0.1	1.0	-0.3	0.2	0.5	0.5	0.8
	2008	0.5	0.2	0.1	0.1	0.9	2.5	0.3	-1.0	0.0	0.5	1.2	-0.1	1.0	0.3	0.4	0.8	0.4	1.0
	2009	0.4	0.3	0.1	0.1	0.7	2.4	0.3	-1.1	-0.1	0.6	1.1	0.1	1.0	0.1	0.4	0.5	0.4	0.7
Marzo	2006	0.1	0.4	1.2	0.7	0.8	-0.1	0.3	2.7	1.2	0.3	0.3	0.7	0.2	1.2	1.1	0.2	0.7	0.5
	2007	0.2	0.5	1.2	0.8	1.3	0.0	0.5	2.5	1.3	0.7	0.7	1.1	0.7	1.3	0.8	0.5	0.6	0.5
	2008	0.4	0.6	1.4	0.9	1.1	0.0	0.4	2.5	0.9	0.4	0.6	0.7	0.1	1.2	0.8	0.4	0.6	0.6
	2009	0.1	0.4	1.1	0.6	1.1	0.0	0.4	2.5	0.9	0.4	0.6	0.8	0.2	1.3	0.8	0.4	0.6	0.6
Abril	2006	0.4	0.4	0.9	1.4	0.5	0.6	0.6	1.0	0.6	0.5	0.5	0.9	0.5	1.0	4.2	0.6	0.5	0.5
	2007	0.4	0.5	0.6	1.4	0.6	0.5	0.4	0.8	0.9	0.5	0.5	1.1	0.6	1.3	2.5	0.3	0.5	0.3
	2008	0.2	0.4	0.5	1.1	0.5	0.7	0.4	0.9	0.8	0.3	0.5	0.9	0.4	1.2	3.3	0.4	0.5	0.3
	2009	0.2	0.3	0.6	1.2	0.5	0.6	0.4	0.8	0.8	0.3	0.5	0.8	0.4	1.2	3.3	0.4	0.5	0.3
Mayo	2006	0.2	0.4	0.3	0.4	0.0	0.4	0.0	0.1	0.5	-0.1	0.5	0.9	0.6	0.2	0.6	0.5	0.2	0.2
	2007	0.2	0.3	0.4	0.3	0.0	-0.1	0.2	0.2	0.2	-0.3	0.3	1.1	0.4	0.5	0.7	0.3	-0.1	0.2
	2008	0.1	0.2	0.4	0.3	0.0	-0.1	0.1	0.2	0.4	-0.1	0.4	0.9	0.4	0.4	0.6	0.3	0.0	0.2
	2009	0.1	0.2	0.3	0.2	0.0	0.0	0.1	0.2	0.4	-0.1	0.3	0.9	0.4	0.4	0.6	0.3	-0.1	0.2
Junio	2006	0.1	0.0	0.1	0.2	-0.3	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.2	-0.3	0.3	0.2	-0.2	0.3	0.0	0.2
	2007	0.1	0.1	0.2	0.2	-0.5	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.3	0.3	0.2	0.0	0.2	0.2	0.1	-0.2
	2008	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.5	0.3	0.0	-0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0
	2009	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.5	0.2	0.0	0.0	0.1	0.1	0.3	0.2	0.3	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0
Julio	2006	0.5	-0.2	-0.3	-0.5	-0.4	-1.1	-0.2	-0.8	-0.1	-0.5	-0.1	-0.3	-0.6	-1.3	0.4	0.0	-0.3	-0.3
	2007	0.5	-0.3	-0.6	-0.7	-0.8	-1.1	-0.1	-0.8	-0.2	-0.3	-0.2	-0.1	-0.8	-0.7	0.7	-0.6	-0.3	-0.5
	2008	0.3	-0.3	-0.5	-0.6	-0.5	-1.0	-0.1	-0.8	-0.2	-0.3	-0.2	0.2	-0.5	-1.0	0.5	-0.3	-0.3	-0.4
	2009	0.3	-0.3	-0.6	-0.6	-0.5	-1.0	-0.1	-0.8	-0.2	-0.3	-0.2	0.2	-0.6	-0.8	0.5	-0.3	-0.3	-0.4
Agosto	2006	-0.1	0.3	-0.2	0.2	0.5	1.7	0.3	-1.0	-0.1	0.3	0.8	0.7	1.1	0.6	-0.3	0.4	0.0	0.0
	2007	-0.1	0.4	-0.2	0.2	0.1	1.6	0.0	-1.0	-0.4	0.0	0.4	0.1	0.9	0.5	0.5	0.3	-0.1	-0.2
	2008	0.0	0.3	-0.2	0.3	0.2	1.8	0.2	-1.0	-0.1	0.2	0.6	0.2	1.0	0.7	0.2	0.3	0.0	-0.1
	2009	0.0	0.3	-0.2	0.3	0.2	1.7	0.1	-1.0	-0.1	0.2	0.5	0.2	1.0	0.6	0.2	0.3	-0.1	-0.1
Septiembre	2006	-0.5	-0.2	0.7	-0.2	0.5	-0.5	-0.1	2.0	0.4	0.1	-0.3	0.3	-0.6	1.2	0.2	0.1	0.5	0.4
	2007	0.2	0.1	0.8	0.3	0.7	-0.2	0.2	2.3	0.4	0.4	0.3	0.4	0.1	1.3	0.5	0.1	0.8	0.7
	2008	0.0	0.1	0.8	0.1	0.7	-0.3	0.1	2.2	0.4	0.5	0.1	0.3	0.1	1.2	0.3	0.2	0.7	0.6
	2009	0.0	0.1	0.8	0.1	0.7	-0.2	0.1	2.2	0.4	0.5	0.1	0.3	0.1	1.3	0.3	0.2	0.7	0.6
Octubre	2006	0.1	-0.2	0.2	0.4	-0.2	-0.3	-0.1	0.7	0.0	0.1	0.0	-0.7	-0.5	0.5	-0.5	0.2	0.2	-0.1
	2007	0.2	0.3	0.8	1.3	0.2	0.5	0.7	0.7	0.5	0.3	0.1	0.7	0.5	0.9	0.1	0.5	0.5	0.5
	2008	0.2	0.1	0.6	0.8	0.0	0.2	0.3	0.7	0.4	0.1	0.0	0.2	0.3	0.7	0.0	0.3	0.4	0.1
	2009	0.2	0.1	0.6	0.8	0.0	0.2	0.5	0.7	0.4	0.1	0.1	0.2	0.4	0.8	0.0	0.3	0.4	0.1
Noviembre	2006	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.0	0.2	0.1	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.3	0.1	-0.1	-3.4	0.2	0.0	0.0
	2007	0.5	0.6	0.4	0.7	0.2	0.9	0.5	0.8	0.3	0.3	0.5	0.9	0.5	0.4	-2.2	0.3	0.5	0.8
	2008	0.0	0.2	0.2	0.3	0.0	-0.2	0.3	0.5	0.2	0.0	0.2	0.6	0.4	0.1	-2.8	0.2	0.3	0.1
	2009	0.0	0.2	0.2	0.3	0.0	-0.2	0.4	0.6	0.2	0.0	0.4	0.6	0.4	0.3	-2.8	0.2	0.4	0.1
Diciembre	2006	0.9	0.2	0.1	0.3	-0.3	0.1	0.4	0.6	0.2	0.0	0.4	0.4	0.1	-0.3	-0.1	0.6	0.0	0.0
	2007	0.7	0.4	0.3	0.4	-0.5	0.4	0.6	0.5	0.1	-0.2	0.1	0.4	0.4	0.3	0.1	0.6	0.1	-0.1
	2008	1.0	0.3	0.2	0.3	-0.5	0.2	0.5	0.5	0.1	-0.1	0.2	0.2	0.3	0.1	0.2	0.5	0.0	-0.1
	2009	1.0	0.3	0.2	0.3	-0.5	0.2	0.6	0.5	0.1	-0.1	0.2	0.2	0.3	0.1	0.2	0.5	0.0	-0.1

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 14 de marzo de 2008

II.2. CRECIMIENTO ECONÓMICO, INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA.

II.2.1. Crecimiento económico

La información más relevante aparecida en el último mes correspondiente a la euro área es la **Contabilidad Macroeconómica** del cuarto trimestre de 2007. De acuerdo con estas estimaciones, el Producto Interior Bruto (PIB) en la euro área, en términos reales y según datos corregidos de estacionalidad y efecto calendario, mostró en dicho periodo un avance interanual del 2.2%, cuatro décimas menos que en el trimestre anterior. Esta tasa de crecimiento es una décima menor a la que predecíamos a fecha 14 de febrero. En términos de la tasa intertrimestral no anualizada el avance del PIB fue del 0.4%, lo que supone también una aminoración del crecimiento de cuatro décimas respecto al trimestre anterior.

El menor avance interanual del PIB en el cuarto trimestre se debe a una inferior contribución tanto de la demanda interna, disminuyendo en 0.2 pp hasta el 1.9%, como de las exportaciones netas que también redujeron su contribución en 0.2 pp hasta el restante 0.3% (véase cuadro II.2.1.1). También es destacable el hecho de que Eurostat ha revisado sus cifras para 2007, de modo que el crecimiento para dicho año es una décima inferior a la que se esperaba hace un mes. De este modo, la economía de la euro área cerró el ejercicio 2007 con un crecimiento medio anual del 2.6%, tres décimas inferior al registrado en 2006.

Cuadro II.2.1.1

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL EN LA EURO ÁREA*

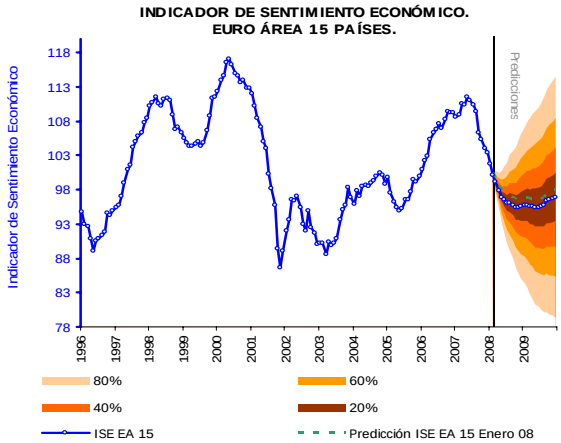
	Observadas			Predicciones		
	Med(2) 2006	Med(2) 2007	2007 IV T(1)	2008 I T(1)	Med(2) 2008	Med(2) 2009
Demanda Interna**	2.7	2.2	1.9	**1.4**	**1.6**	**1.6**
Demanda Externa**	0.2	0.4	0.3	**0.4**	**0.1**	**0.2**
PIB_{pm}	2.9	2.6	2.2	**1.8**	**1.7**	**1.8**

* Datos ajustados de estacionalidad y efecto calendario.
** Aportaciones al crecimiento del PIB.

Fuente: EUROSTAT& IFL (UC3M) (1) Sobre el mismo trimestre del año anterior
Fecha: 12 de marzo de 2008 (2) Media del año de referencia sobre la media del año anterior

Otros indicadores de actividad económica en la euro área, como el **Indicador de Sentimiento Económico** (ISE) de febrero (véase avance del 3 de marzo de 2007), muestra que la confianza de los agentes económicos en la evolución de la economía de dicha área se deteriorará progresivamente durante 2008, para posteriormente recuperarse ligeramente a lo largo de 2009, estabilizándose el indicador en niveles similares a los registrados en el tercer trimestre de 2005, cuando la economía europea creció al 1.8%. Además, la probabilidad de alcanzar en 2008 valores tan bajos como los registrados a finales de 2001 y primer semestre de 2003, correspondientes a periodos de bajo crecimiento del PIB de la euro área, sigue siendo prácticamente insignificante, aunque dicha probabilidad ya no es despreciable a lo largo de 2009 (véase gráfico II.2.1.1).

Gráfico II.2.1.1



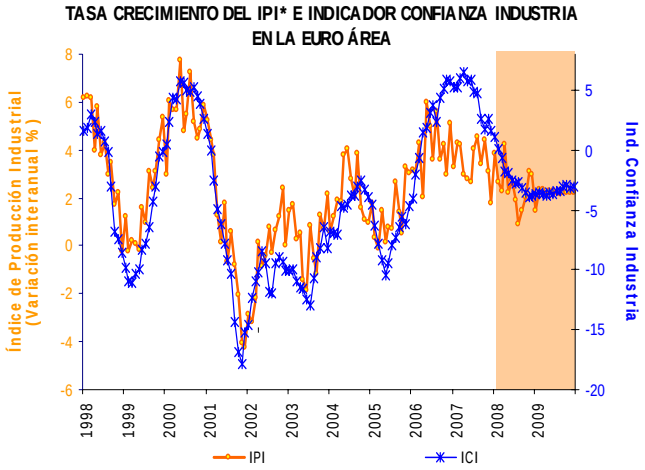
Fuente: COMISIÓN EUROPEA & IFL (UC3M)
Fecha: 29 de febrero de 2008

También se dispone de los datos del **Índice de Producción Industrial** (IPI) de la euro área correspondiente al mes de enero y del **Indicador de Confianza de la Industria** (ICI) del mes de febrero de 2008 para obtener información sobre la actividad económica en esta región. El IPI en enero se ha comportado mejor de lo esperado, registrando un crecimiento anual del 3.8% frente al 2.3% previsto. Esta discrepancia entre el valor observado y la predicción es consecuencia tanto de las revisiones al alza realizadas en los datos observados de los meses finales de 2007, fundamentalmente en bienes de equipo e intermedios, como de las innovaciones al alza registradas en enero por el indicador para la mayoría de los sectores – bienes de equipo, consumo duradero y no duradero y bienes intermedios – que no se han visto compensadas por la innovación a la baja registrada en el sector de la energía.

En cuanto al ICI correspondiente al mes de febrero, se ha deteriorado nuevamente respecto al mes de enero continuando el progresivo deterioro que este indicador lleva experimentando desde el mes de abril. Por lo tanto, se revisan a la baja las predicciones del ICI para el horizonte 2008-2009, pero se mantiene el perfil de las expectativas que siguen apuntando hacia una caída paulatina de la

confianza de los agentes económicos en la evolución del sector industrial a lo largo de 2008 y durante el primer trimestre de 2009, para posteriormente mejorar en el último semestre de ese año. En el segundo semestre de 2009, el ICI alcanzará valores que, a pesar de ser inferiores a los que se vienen registrando desde mediados de 2006, son claramente superiores a los registrados en los puntos bajos de los ciclos anteriores (véase gráfico II.2.1.2).

Gráfico II.2.1.2



*Tasa de crecimiento de un mes sobre el mismo mes del año anterior. Los datos del IPI están ajustados de efecto calendario y excluyen el sector de la construcción y el último dato observado corresponde al mes de enero de 2008, mientras que para el Indicador de Confianza de la Industrial se dispone del dato correspondiente al mes de febrero de 2008.
Fuente: COMISIÓN EUROPEA, EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 12 de marzo de 2008

A la luz tanto del indicador cuantitativo como del cualitativo, la predicción del crecimiento medio anual para el total de la producción del sector industrial en la euro área, según el IPI, se revisa al alza en 0.9pp hasta el 2.5% para 2008. Esta revisión al alza responde fundamentalmente a que ahora se espera un mayor crecimiento en los sectores de bienes de equipo e intermedios debido tanto a la revisión al alza de datos anteriores como de la innovación al alza registrada en enero, comentada anteriormente. Además, estos dos sectores aportarán prácticamente el 85% del crecimiento total del sector para este año. A pesar de ello, y como apunta también el ICI estas previsiones suponen una aminoración del crecimiento de este sector respecto a 2007, cuando alcanzó un crecimiento medio anual del 3.5%. Para 2009, también se revisa ligeramente al alza en 0.1pp la previsión de la tasa de crecimiento medio anual del sector industrial hasta el 2.2% (véase cuadro II.2.1.2).

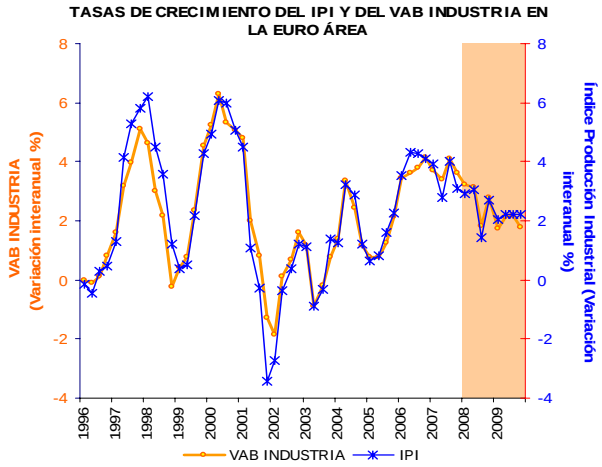
Cuadro II.2.1.2: Tasas de crecimiento anual del IPI* en la euro área.

	2006	2007	**2008**	**2009**
Consumo				
Duradero	4.2	1.2	**-1.9**	**0.1**
No duradero	2.2	2.6	**1.2**	**1.0**
Equipo	6.0	5.9	**4.9**	**3.5**
Intermedios	4.9	3.9	**2.1**	**2.1**
Energía	0.9	-0.4	**1.6**	**1.5**
Total Euro área	4.0	3.5	**2.5**	**2.2**
Pro memoria: crecimiento anual VAB (sector industrial)	3.8	3.7	**2.7**	**1.9**

*Datos ajustados de efecto calendario y excluyen el sector de la construcción.
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 12 de marzo de 2008

En términos de Contabilidad Macroeconómica de la euro área – en donde se recoge el **valor añadido bruto**, que elimina de la producción de un sector sus consumo intermedios – el VAB del sector industrial registró en el cuarto trimestre de 2007 una tasa de crecimiento anual del 3.6%, 0.5pp inferior a la registrada en el tercer trimestre. Teniendo en cuanto tanto la información del IPI hasta enero y del ICI hasta febrero, se revisan las predicciones del VAB de la industria en al euro área en 0.8pp al alza en 2008 y en 0.3pp. Así, la predicciones apuntan a una reducción del crecimiento, disminuyendo la tasa de crecimiento medio anual para el VAB de dicho sector desde el 3,7 de 2007 hasta el 2.7% y el 1.9% en 2008 y 2009 respectivamente (véase gráfico II.2.1.3).

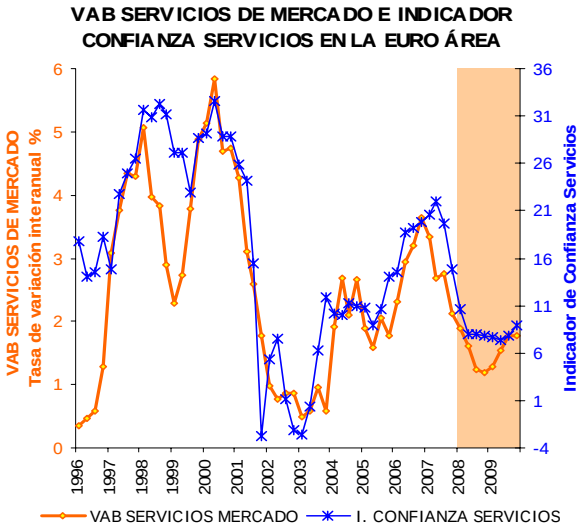
Gráfico II.2.1.3



Nota: Para el VAB de la industria, el último dato disponible corresponde al cuarto trimestre de 2007. Para el IPI, se dispone de información hasta el mes de enero de 2008.
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 12 de marzo de 2008

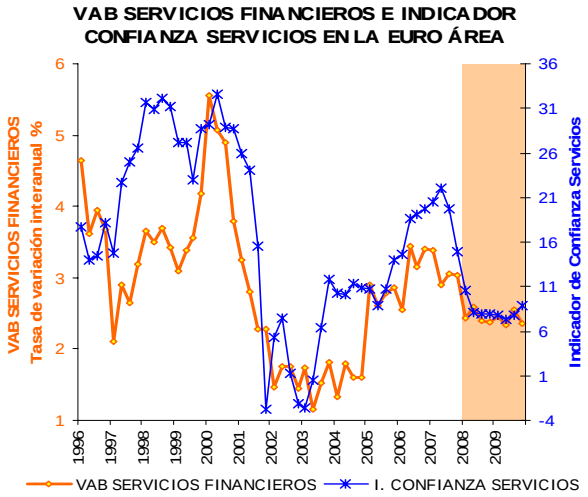
En cuanto al sector servicios, relevante por el elevado peso que supone para la economía de la euro área, el indicador de confianza de este sector también se ha deteriorado en febrero, continuando el empeoramiento que viene experimentando desde finales del segundo semestre de 2007. Las predicciones actualizadas para este indicador apuntan a que la confianza de los agentes económicos en la evolución del sector servicios seguirá deteriorándose a lo largo de este año y durante el primer semestre de 2009, mostrando una ligera recuperación durante el último semestre de ese año. Además, según la Contabilidad Macroeconómica, el VAB del sector de los servicios de mercado registró un crecimiento anual del 2.1% en el cuarto trimestre de 2007, 0.6pp inferior al registrado en el tercer trimestre, si bien en el sector de los servicios financieros, la correspondiente reducción de su crecimiento anual en el cuarto trimestre respecto al tercero, fue solamente de 0.1pp hasta un tasa del 3%. Según las predicciones actualizadas, para 2008 se espera una reducción importante del crecimiento medio anual tanto para el VAB de los servicios de mercado como el de los servicios financieros hasta el 1.5% y 2.4% respectivamente (véanse gráficos II.2.1.4 y II.2.1.5). Para 2009, se espera el VAB del sector de los servicios de mercado registre un avance medio anual del 1.6%, mientras que el de los servicios financieros se mantendrá en el 2.4%.

Gráfico II.2.1.4



Nota: Para el VAB de servicios de mercado, el último dato disponible corresponde al cuarto trimestre de 2007. Para el Indicador de confianza de servicios se dispone de información hasta el mes de febrero de 2008.
Fuente: EUROSTAT, COMISIÓN EUROPEA & IFL (UC3M)
Fecha: 12 de marzo de 2008

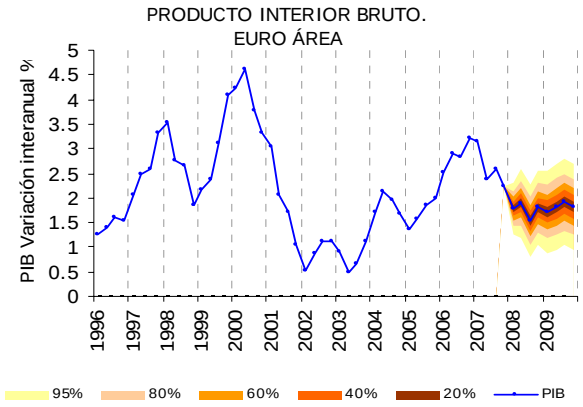
Gráfico II.2.1.5



Nota: Para el VAB de servicios financieros, el último dato disponible corresponde al cuarto trimestre de 2007. Para el Indicador de confianza de servicios se dispone de información hasta el mes de febrero de 2008.
Fuente: EUROSTAT, COMISIÓN EUROPEA & IFL (UC3M)
Fecha: 12 de marzo de 2008

En conclusión, a la luz de los indicadores más recientes sobre la actividad económica en la euro área, se mantienen nuestras predicciones (véase suplemento mensual BIAM 161) de crecimiento medio anual para el PIB de la euro área tanto para 2008 como para 2009, en el 1.7% y 1.8% respectivamente. No obstante, no debe obviarse el hecho de que la nueva información sobre cuentas trimestrales aportadas por Eurostat supone una revisión a la baja de una décima de punto porcentual de la tasa de crecimiento medio para 2007. De este modo, aunque nuestras previsiones de tasas interanaules se mantienen, la nueva información supone un ligero empeoramiento de la actividad económica de la euro área, en la misma línea que todas las innovaciones negativas sufridas por todos los indicadores que hemos comentado, con excepción del IPI cuyas expectativas mejoran. Aún así, la probabilidad de que el PIB registre tasas de crecimiento tan bajas como las mínimas registradas en 2002 y 2003 sigue siendo prácticamente despreciable tanto en 2008 como en 2009 (véase gráfico II.2.1.6).

Gráfico II.2.1.6



Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 12 de marzo de 2008

A pesar del mantenimiento de las tasas de crecimiento medio anual para 2008 y 2009, existen diferencias en las contribuciones al crecimiento del PIB por el lado del gasto. Ahora se espera que la demanda interna aporte 1.6pp al crecimiento del PIB en 2008, 0.3pp inferior a la anterior previsión, como consecuencia de un menor crecimiento tanto del consumo privado como del consumo público. Sin embargo, la demanda externa contribuirá con los restantes 0.1pp, mientras que según las previsiones anteriores las exportaciones netas drenaban 0.2 pp. Para 2009, se espera que la demanda interna mantenga su contribución al crecimiento en 1.6pp y que la demanda externa aumente su contribución hasta los restantes 0.2pp.

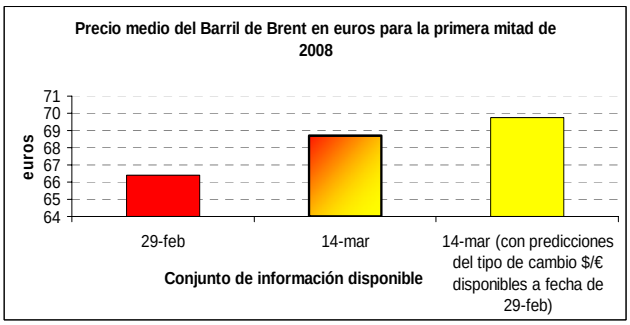
II.2.2. Inflación.

Pese a que el dato de febrero del IPCA para el euro área (3.3 % de crecimiento anual) coincide con nuestra anterior previsión, las innovaciones registradas en los alimentos elaborados y en bienes industriales no energéticos, contribuyen a una revisión al alza en nuestras predicciones de inflación subyacente para 2008 y 2009, con tasas esperadas de 2.5% y 2.1% respectivamente. La inflación total media para 2008 se ve revisada al alza en dos décimas de punto porcentual, para alcanzar una tasa del 3.1%, mientras que las expectativas para 2009 continúan ancladas, con una inflación anual media esperada del 2.1%.

Dentro de la inflación subyacente, las innovaciones sufridas por los precios de los alimentos elaborados harán que las tasas de crecimiento anual previstas en este componente no bajen del 4% hasta junio de 2009, de manera que el crecimiento medio de alimentos para 2008 sea de 8.1% y de 4.0% para 2009. Por otra parte, la senda de predicciones prevista para los bienes industriales no energéticos se ve ligeramente alterada, de manera que las tasas de inflación anual media para este componente serán de 0.8 y 0.9% para 2008 y 2009 respectivamente. Para terminar con la inflación subyacente, la senda de predicción para el grupo de servicios (que con un 40.9% del peso en el IPC supone uno de los sectores más importantes) permanece inalterada con respecto a las predicciones ofrecidas en nuestro último avance (ver BIAM 161), con tasas medias de 2.4% para los próximos dos años.

Dentro del componente residual, las predicciones de alimentos no elaborados se revisan a la baja, pasando su tasa anual media para 2008 de un 3.2% a un 2.6%. Por otra parte, la más reciente información sobre la evolución del precio del Brent (a pesar de la continua apreciación del euro frente al dólar), hacen que nuestras importaciones de productos energéticos se encarezcan. El precio medio del barril de Brent que suponíamos para la primera mitad de 2008 del barril de Brent era de 66.38 euros, y con la nueva información, dicho supuesto se eleva a la cifra de 68.7 euros por barril. En el gráfico II.2.2.1 se aprecia el efecto positivo de la devaluación del dólar frente al euro. De haberse mantenido el anterior sendero de predicciones para el tipo de cambio, el precio medio del Barril de Brent que estaríamos suponiendo sería 1.5 euros más caro.

Gráfico II.2.2.1



Fuente: BCE, Consensus Forecasts, EIA, IPE & IFL(UC3M)
Fecha: 18 de marzo de 2008

Por tanto, al tener en cuenta las predicciones de carburantes y combustibles, que en nuestros modelos están íntimamente ligadas a la evolución del Brent durante sólo los cinco primeros meses del horizonte de predicción, nuestras expectativas de inflación media en productos energéticos para 2008 empeoran en casi una décima de punto porcentual (alcanzando ya la cifra del 8.4%). Para 2009, se predice una tasa de tan sólo un 2.2% (el 29 de febrero publicábamos un crecimiento anual esperado del 4.0%), como consecuencia de una nueva estrategia de modelización en la que los precios de futuros de Brent se desvinculan de los precios de carburantes y combustibles en el largo plazo.

Cuadro II.2.2.1

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL EN LA EURO ÁREA*						
	Observadas			Predicciones		
IPCA	Med 2006(2	Med 2007(2)	2008 Feb(1)	2008 Mar (1)	Med 2008(2)	Med 2009(2)
Subyacente (82,6%)	1.5	2.0	2.4	2.6 (±0.13)	2.5 (±0.21)	2.1 (±0.45)
Total (100%)	2.2	2.1	3.3	3.5 (±0.12)	3.1 (±0.27)	2.1 (±0.51)

* Los paréntesis indican los intervalos de confianza al 80% de significación calculados a partir de errores históricos.

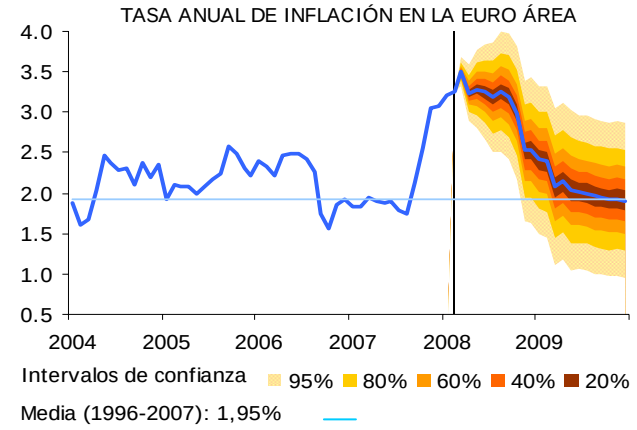
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 14 de marzo de 2008

(1) Sobre el mismo mes del año anterior
(2) Media del año de referencia sobre la media del año anterior

De confirmarse nuestras predicciones, tanto la inflación subyacente, empujada sobretodo por una alta tasa de crecimiento de los alimentos elaborados, como la inflación residual, de la que forma parte el grupo de productos energéticos, empujarán la inflación de 2008 a una tasa media de 3.1 %, aunque el intervalo de predicción a un nivel de confianza del 80% estaría dado por el rango 2.8 -3.4%. Entre los posibles riesgos a la baja, que podrían aliviar las presiones inflacionistas en la euro área, podemos destacar la posibilidad de que disminuya la demanda de crudo como consecuencia de un empeoramiento del la actividad económica mundial.

En cualquier caso, nuestra predicción central es consistente con un fuerte descenso de la inflación en el último trimestre del año (alcanzando tasas anuales del 2.5% en noviembre y diciembre), como consecuencia del efecto escalón ocasionado principalmente por la alta inflación en alimentos elaborados que tuvo lugar a finales de 2007. Sólo a partir de mayo de 2009, la tasa de inflación será consistente con el objetivo de inflación marcado por los estatutos del BCE (ver gráfico II.2.2.2).

Gráfico II.2.2.2



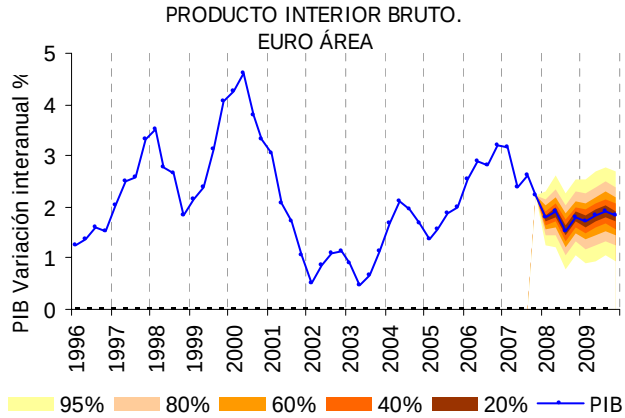
Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 14 de marzo de 2008

II.2.3. Política Monetaria.

El análisis de la política monetaria en la euro área depende en gran medida de las expectativas de inflación de los participantes en el mercado y de su anclaje. Sin embargo, las consideraciones sobre el crecimiento son muy importantes a la hora de valorar los riesgos inflacionistas. A la luz de los indicadores más recientes, se mantienen nuestras predicciones de crecimiento medio anual para el PIB de la euro área tanto para 2008 como para 2009, en el 1.7% y 1.8% respectivamente. No obstante, no debe obviarse el hecho de que la nueva información sobre cuentas trimestrales aportada por Eurostat supone una revisión a la baja en una décima de punto porcentual de la tasa de crecimiento medio para 2007. De este modo, aunque nuestras previsiones de tasas interanuales se mantienen, la nueva información supone un ligero empeoramiento de la actividad económica de la euro área. Ello podría dar lugar a una moderación de la inflación en la euro área, aunque es más probable que los riesgos más importantes vengan de fuera.

Para terminar este comentario sobre actividad económica, cabe remarcar que la probabilidad de que el PIB registre crecimientos tan bajos como los de 2002 y 2003 continúa siendo despreciable tanto para 2008 como para 2009 (ver gráfico II.2.2.3).

Gráfico II.2.2.3

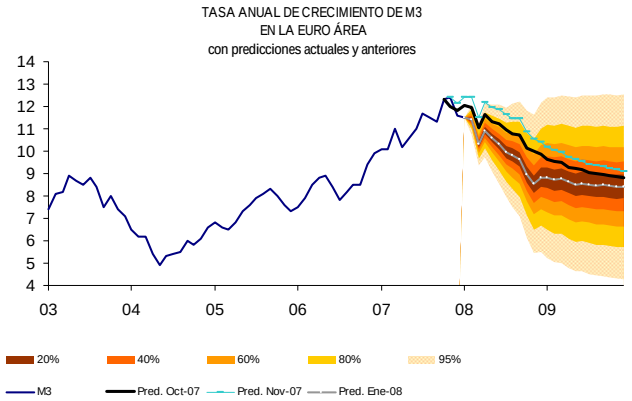


Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 12 de marzo de 2008

El análisis de los agregados monetarios es de vital importancia para el BCE de cara a valorar los riesgos que pueden afectar a la inflación. Según boletín mensual del BCE, "la tasa subyacente de expansión monetaria en la euro área ha continuado con vigor en el cuarto trimestre de 2007 y el primer mes de 2008, tal y como se refleja del continuo crecimiento tanto del agregado M3 como del crédito". Incluso si ya puede dibujarse una senda

decreciente para las tasas de crecimiento de la M3 (ver gráfico II.2.2.4), nuestra predicción central para el crecimiento interanual sigue siendo superior al 8%. El boletín mensual del BCE continúa subrayando: "el fuerte crecimiento de los préstamos en el sector privado no financiero" indica que la oferta de préstamos bancarios no ha sido severamente interrumpida por las turbulencias financieras". Con todo esto, los riesgos sobre la inflación continúan, de acuerdo con el BCE, al alza.

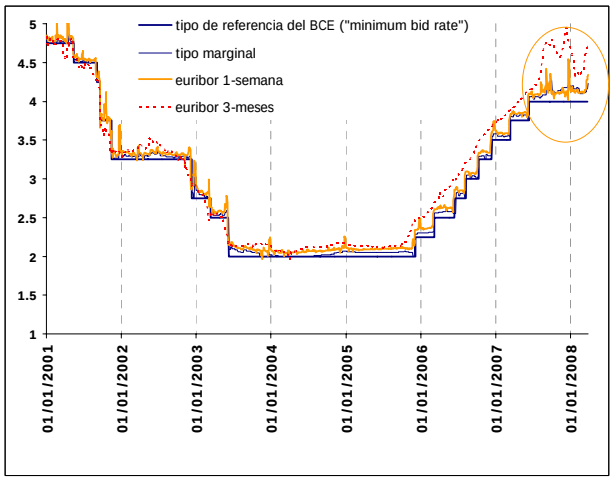
Gráfico II.2.2.4



Fuente: BCE, & IFL (UC3M)
Fecha: 27 de febrero de 2008

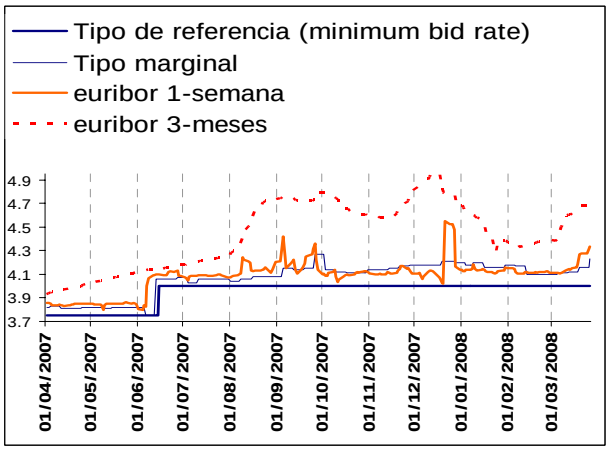
En definitiva, no parece haber evidencia que apunte a una moderación de las expectativas de inflación en el medio plazo. Por tanto, el próximo discurso de Gobernador del BCE continuará alertando de los posibles riesgos inflacionistas, de manera que mantener los tipos al 4% podría ser suficiente para mantener las expectativas de inflación bien ancladas. Por último, los gráficos II.2.2.5 y II.2.2.6 describe la persistente tensión en el Mercado de dinero a corto plazo, donde la diferencia entre el tipo marginal al que los bancos adquieren liquidez a muy corto plazo y el tipo de interés de referencia, tiende a aumentar, pese a las inyecciones extraordinarias de liquidez. Además, el euribor a tres meses, está tomando valores muy por encima del tipo de referencia, con lo que la liquidez en el mercado interbancario se encarece notablemente. Por tanto, se espera que el BCE, a través de sus operaciones de mercado abierto, continúe satisfaciendo las necesidades de liquidez a muy corto plazo que tienen las instituciones financieras, de manera que los tipos de interés a corto plazo sigan manteniéndose próximos al tipo de interés de referencia.

Gráfico II.2.2.5



Fuente: BCE
Fecha: 27 de marzo de 2008

Gráfico II.2.2.6: zoom



Fuente: BCE
Fecha: 27 de marzo de 2008

II.3 OTROS CUADROS Y GRÁFICOS

Tablas:

- Errores de predicción en la tasa de inflación mensual por países de la euro área y en el Reino Unido, Suecia y Dinamarca.
- Metodología: análisis por componentes para la inflación en la euro área.
- Valores observados y predicciones en los datos del IPCA de la euro área.

Gráficos:

- Predicciones del IPCA de la euro área a uno y doce meses.
- Errores de predicción a un mes en la inflación de la euro área.
- Tasa anual de inflación en la euro área (sendas de predicción con información hasta enero de 2007, junio de 2007 y febrero de 2008).
- Tasa anual de inflación en la euro área y contribuciones de los principales componentes.
- Diagrama de caja de la inflación por países de la euro área (tasas medias anuales).
- Tasas de crecimiento anual del IPCA de la euro área y del Reino Unido.
- Predicciones de la tasa media anual de crecimiento del IPCA en 2007 en la euro área por componentes básicos.
- Predicciones de la tasa media anual de crecimiento del IPCA en 2008 en la euro área por componentes básicos.

ERRORES DE PREDICCIÓN EN LA INFLACIÓN MENSUAL POR PAÍSES DE LA EURO AREA Y EN REINO UNIDO, SUECIA Y DINAMARCA PARA EL MES DE FEBRERO

	Pesos 2008 euro area	Crecimiento Mensual Observado	Predicción	Intervalos de Confianza al 80%
Alemania	270.45	0.47	0.42	± 0.29
Francia	205.45	0.22	0.39	± 0.20
Italia	185.71	0.09	0.20	± 0.23
España	126.83	0.14	0.03	± 0.15
Holanda	50.24	0.85	0.63	± 0.33
Bélgica	33.60	2.46	2.11	± 0.32
Austria	30.97	0.30	0.39	± 0.37
Grecia	33.73	-0.96	-1.58	± 0.78
Portugal	22.32	0.01	-0.11	± 0.66
Finlandia	16.25	0.48	0.63	± 0.37
Irlanda	15.07	1.22	1.01	± 0.30
Eslovenia	3.43	-0.12	0.27	± 0.24
Luxemburgo	2.72	1.01	1.09	± 0.32
Chipre	2.46	0.34	-0.25	
Malta	0.77	0.37	0.35	
Reino Unido		0.76	0.35	± 0.33
Suecia		0.37	0.41	± 0.5
Dinamarca		1.05	0.57	± 0.27

Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 14 de marzo de 2008

METODOLOGÍA: ANÁLISIS POR COMPONENTES PARA LA INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA

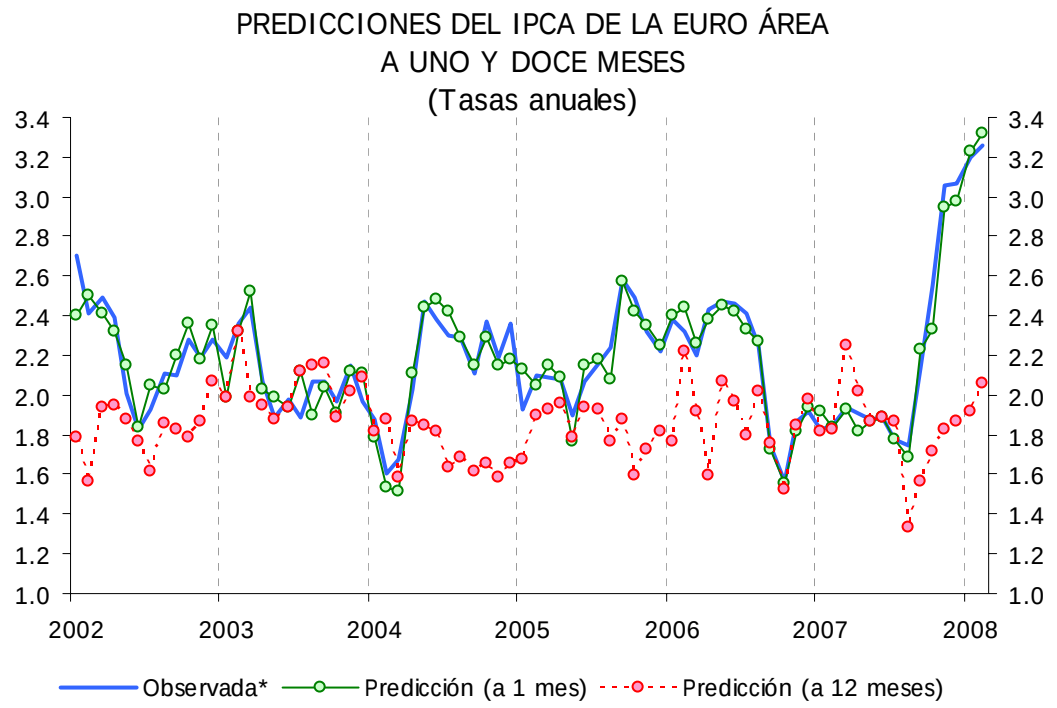
AGREGADOS SOBRE LOS COMPONENTES BÁSICOS	COMPONENTES BÁSICOS
IPCA TOTAL **IPSEBENE** *82.583%* **1 + 2 +3 +4** INFLACIÓN SUBYACENTE (SE CALCULA SOBRE EL IPSEBENE) **BENE** *41.679%* **1 + 2 + 3** ÍNDICE RESIDUAL *17.417%* **5 + 6** INFLACIÓN RESIDUAL (SE CALCULA SOBRE EL RESIDUAL)	**(1) AE[(a)]** *9.643%* IPCA de alimentos elaborados sin tabaco **(2) TABACO** *2.263%* IPCA tabaco **(3) MAN** *29.773%* IPCA de manufacturas **(4) SER** *40.904%* IPCA Servicios **(5) ANE** *7.604%* IPCA de alimentos no elaborados **(6) ENE** *9.812%* IPCA de bienes energéticos
IPCA = 0.09643 **AE**[(a)] + 0.02263 **TABACO** + 0.29773 **MAN** + 0.40904 **SERV** + 0.07604 **ANE** + 0.09812 **ENE**	

(a) Nuestra definición de AE, alimentos elaborados, no incluye los precios del tabaco.
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Ponderaciones 2008.

VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES EN LOS DATOS DEL IPCA DE LA EURO ÁREA
TASAS MENSUALES

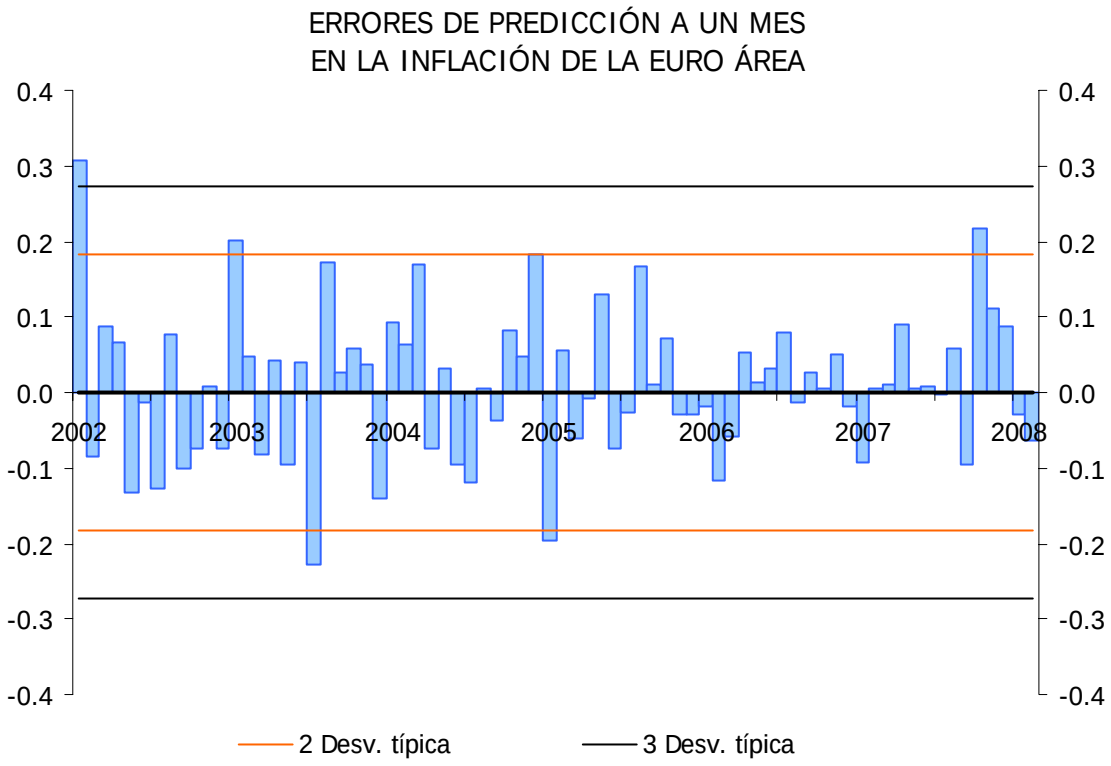
Índice de Precios al Consumo Armonizado (IPCA)	Pesos 2008	Crecimiento observado Febrero de 2008	Predicción(**)	Intervalos de confianza(*)
(1) Alimentos elaborados	119.06	0.81	0.55	± 0.38
(2) Tabaco	22.63	0.56	0.01	
(3) Alimentos elaborados excluyendo tabaco [1-2]	96.43	0.87	0.67	
(4) Manufacturas	297.73	0.30	0.12	± 0.22
(5) Servicios	409.04	0.49	0.50	± 0.13
INFLACIÓN SUBYACENTE [1+4+5]	**825.83**	**0.47**	**0.37**	± **0.13**
(6) Alimentos no elaborados	76.04	-0.60	-0.01	± 0.76
(7) Energía	98.12	0.12	1.07	± 0.84
INFLACIÓN RESIDUAL [6+7]	**174.17**	**-0.19**	**0.60**	± **0.56**
INFLACIÓN TOTAL [1+4+5+6+7]	**1000.00**	**0.35**	**0.41**	± **0.12**

(*) Al 80% de significación
(**) Predicción publicada en el boletín del mes anterior
Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 14 de marzo de 2008

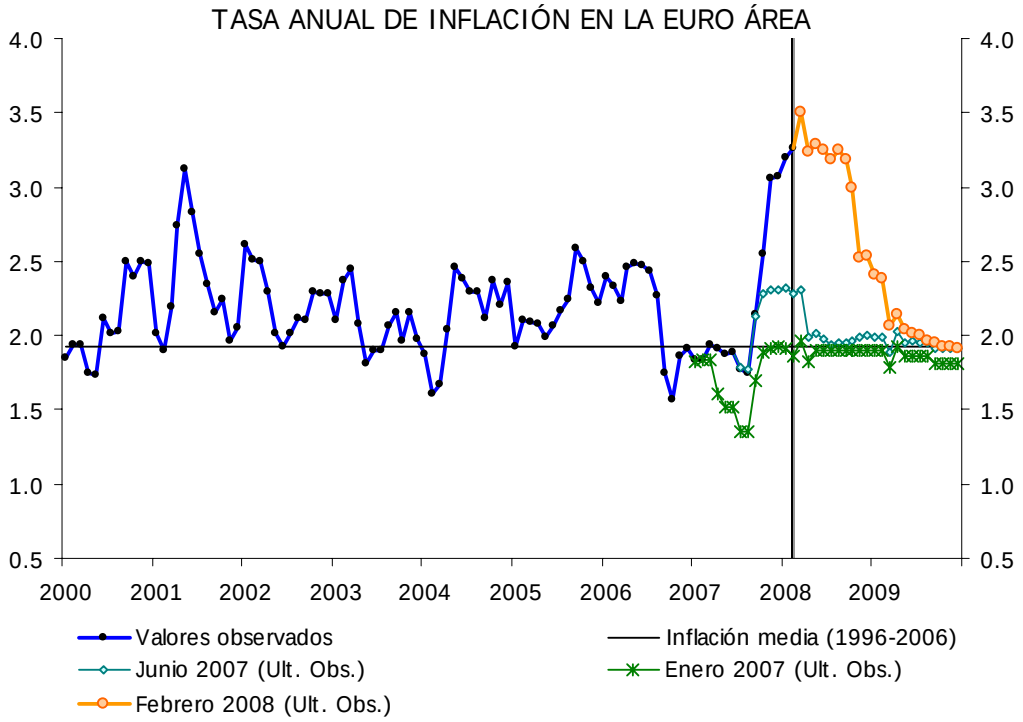


* Tasas anuales observadas sin revisiones posteriores del IPCA

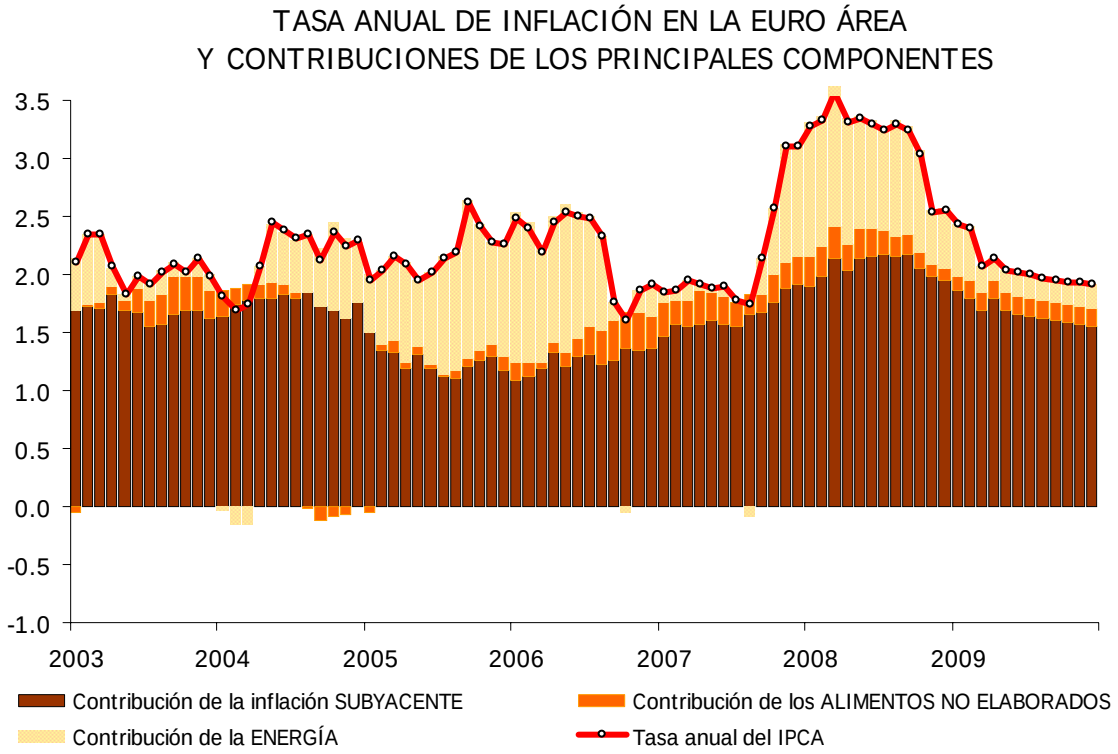
Fuente EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 14 de marzo de 2008



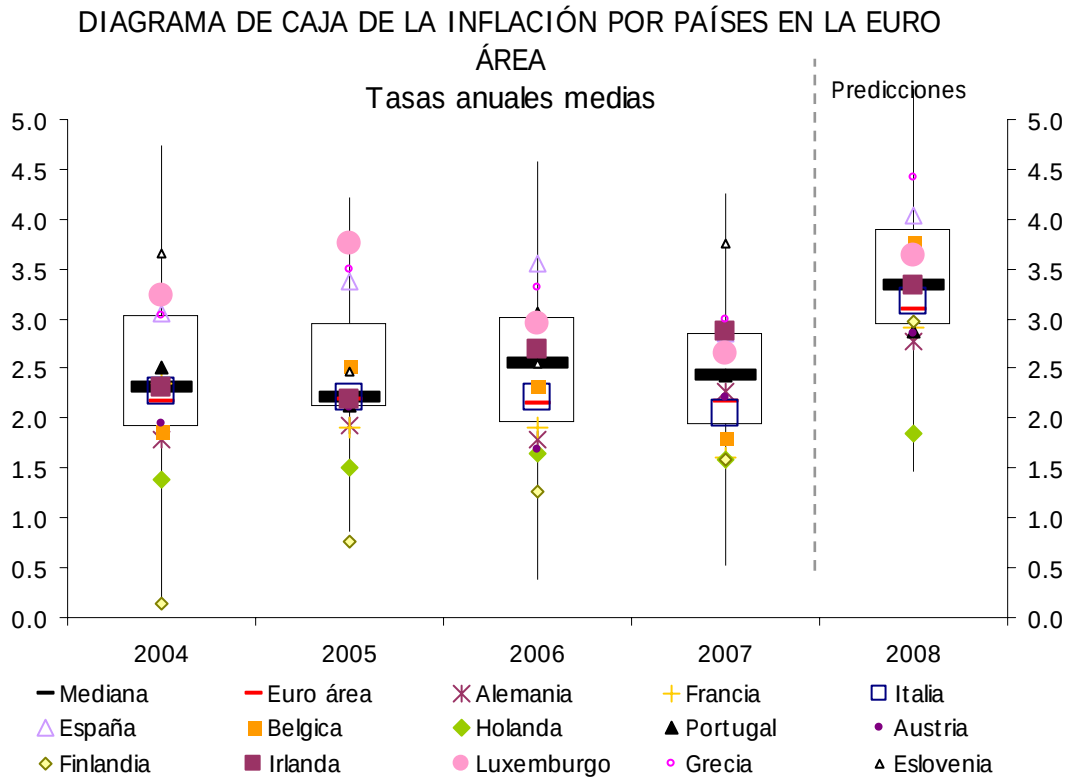
Fuente EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 14 de marzo de 2008



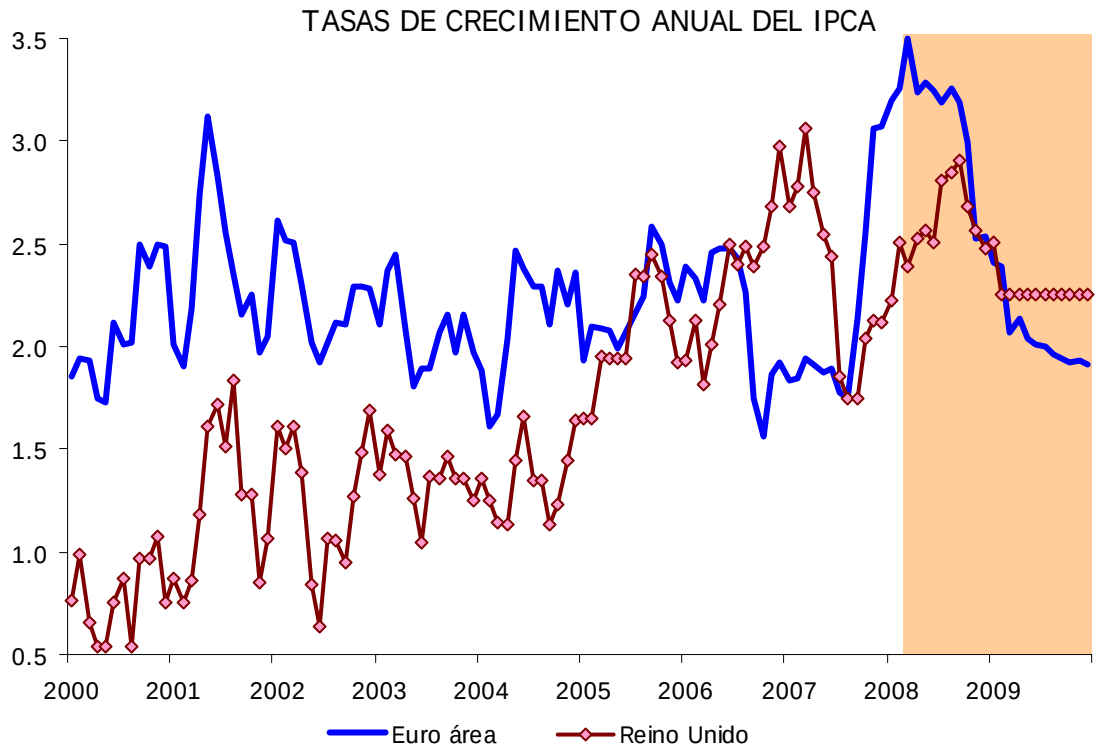
Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 14 de marzo de 2008



Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 14 de marzo de 2008



Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 14 de marzo de 2008



Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 14 de marzo de 2008

PREDICCIONES DE LA TASA MEDIA ANUAL DE CRECIMIENTO DEL IPCA EN 2008 EN LA EURO ÁREA POR COMPONENTES BÁSICOS

Nota: El mes en el eje de abscisas representa el Boletín en el que se publicó la predicción de media anual que se le asigna en el gráfico
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 14 de marzo de 2008

III. ESTADOS UNIDOS.

III.1. PREDICCIONES MACROECONÓMICAS.

III.1.1 ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL POR SECTORES: PREDICCIONES MENSUALES Y TRIMESTRALES.

Cuadro III.1.1.1

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL IPI Y SECTORES

			Bienes de Consumo Duradero	Bienes de Consumo No duradero	Bienes de Equipo	Bienes de Material	TOTAL
TASA MEDIA ANUAL		2004	1.4	1.4	2.6	3.1	2.5
		2005	1.0	3.5	4.6	2.2	3.2
		2006	-0.3	1.6	4.0	4.5	3.9
		2007	0.6	2.5	2.5	2.0	2.1
		2008	-0.2	0.2	1.1	1.4	0.6
		2009	3.3	1.5	2.8	2.9	2.3
TASAS ANUALES*	2007	TI	-2.2	3.8	3.1	2.2	2.5
		TII	1.1	2.7	2.7	1.6	2.0
		TIII	3.1	2.2	2.4	1.6	1.9
		TIV	1.5	1.4	2.0	2.6	2.0
	2008	TI	0.7	0.0	1.5	2.4	1.5
		TII	-1.6	-0.2	0.6	1.4	0.0
		TIII	-1.8	0.2	0.5	0.5	-0.3
		TIV	2.0	0.8	1.8	1.5	1.0
	2009	TI	2.7	1.4	2.3	2.2	1.6
		TII	3.9	1.5	2.9	3.0	2.9
		TIII	3.4	1.5	2.9	3.1	2.3
		TIV	3.3	1.6	3.0	3.2	2.2

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.
* Crecimiento del trimestre respecto al trimestre del año anterior.
Fuente: FEDERAL RESERVE & IFL (UC3M) Fecha: 17 de marzo de 2008.

Cuadro III.1.1.2

VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES MENSUALES DE LA TASA ANUAL DE CRECIMIENTO DEL IPI EN ESTADOS UNIDOS

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Enero	2.91	1.17	3.64	2.83	2.59	2.62	0.78
Febrero	3.44	1.91	2.73	2.82	2.87	1.02	1.92
Marzo	2.63	1.31	2.77	4.16	1.95	0.86	2.09
Abril	0.27	2.43	3.86	2.94	2.58	0.13	3.34
Mayo	0.31	3.40	2.70	4.18	1.84	-0.25	3.35
Junio	-0.65	2.61	4.02	4.26	1.52	0.04	2.11
Julio	-0.10	3.69	3.72	4.96	1.91	-1.46	3.47
Agosto	0.00	2.76	3.72	4.62	1.67	0.12	1.44
Septiembre	0.24	1.94	2.24	5.90	1.92	0.54	1.95
Octubre	0.63	3.00	2.34	4.49	1.61	1.39	2.06
Noviembre	1.39	2.37	3.39	3.02	2.46	1.03	2.43
Diciembre	1.82	3.28	3.83	2.86	1.96	0.63	2.25

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.
Fuente: FEDERAL RESERVE & IFL (UC3M) Fecha: 17 de marzo de 2008.

III.1.2 INFLACIÓN.

Cuadro III.1.2.1

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO DE LA INFLACIÓN EN EEUU

CONCEPTO	2004	2005	2006	2007	2008 (predicción)	2009 (predicción)
IPC Alimentos (1)	3.4	2.4	2.3	4.0	**4.1**	**3.1**
IPC Energía (2)	10.9	16.9	11.2	5.5	**13.5**	**1.7**
INFLACIÓN RESIDUAL (3=1+2)	**6.0**	**7.6**	**5.7**	**4.6**	**7.9**	**2.5**
IPC Manufacturas no energéticas (4)	-0.9	0.5	0.3	-0.4	**0.4**	**0.5**
- IPC Bienes duraderos	-2.3	0.4	-0.7	-1.7	**-0.8**	**-0.8**
- IPC Bienes no duraderos	0.5	0.6	1.3	1.0	**1.7**	**1.8**
IPC Servicios no energéticos (5)	2.9	2.8	3.4	3.4	**3.1**	**3.1**
- Servicios sin alquileres imputados (5-a)	3.3	3.1	3.4	3.5	**3.4**	**3.2**
- Alquileres imputados (a)	2.3	2.3	3.5	3.4	**2.7**	**3.0**
INFLACIÓN SUBYACENTE (6=4+5) [Intervalo de confianza al 80% de significación]	**1.8**	**2.2**	**2.5**	**2.3**	**2.4** ± 0.26	**2.4** ± 0.41
Sin alquileres imputados (6-a)	1.6	2.1	2.1	1.9	**2.2**	**2.1**
IPC TOTAL USA (7=6+3) [Intervalo de confianza al 80% de significación]	**2.7**	**3.4**	**3.2**	**2.9**	**3.7** ± 0.58	**2.4** ± 1.36
Sin alquileres imputados (7-a)	2.8	3.7	3.1	2.7	**4.0**	**2.2**

Fuente:: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 14 de Marzo de 2008

Cuadro III.1.2.2

TASAS ANUALES DEL IPC EN EE.UU.

		ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO												
		SUBYACENTE								RESIDUAL				
		Bienes industriales no energéticos			Servicios			TOTAL	Intervalo de confianza* 80%	Alimentos	Energía	TOTAL	TOTAL	Intervalo de confianza* 80%
		Duraderos	No duraderos sin energía	TOTAL	Alquileres imputados	Otros servicios	TOTAL							
	IR Diciembre 2007	10.8%	10.8%	21.6%	23.9%	30.9%	54.9%	76.5%		13.8%	9.7%	23.5%	100.0%	
TASAS ANUALES MEDIAS	2002	-2.6	0.4	-1.1	4.1	3.6	3.8	2.3		1.8	-5.9	-0.8	1.6	
	2003	-3.2	-0.7	-2.0	2.4	3.2	2.9	1.5		2.1	12.2	5.3	2.3	
	2004	-2.3	0.5	-0.9	2.3	3.3	2.9	1.8		3.4	10.9	6.0	2.7	
	2005	0.4	0.6	0.5	2.3	3.1	2.8	2.2		2.4	16.9	7.6	3.4	
	2006	-0.7	1.3	0.3	3.5	3.4	3.4	2.5		2.3	11.2	5.7	3.2	
	2007	-1.7	1.0	-0.4	3.4	3.5	3.4	2.3		4.0	5.5	4.6	2.9	
	2008	-0.8	1.7	0.4	2.7	3.4	3.1	2.4	± 0.26	4.1	13.5	7.9	3.7	± 0.58
	2009	-0.8	1.8	0.5	3.0	3.2	3.1	2.4	± 0.41	3.1	1.7	2.5	2.4	± 1.36
TASAS ANUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mismo mes del año anterior)	2007 Enero	-1.8	1.5	-0.2	4.3	3.5	3.8	2.7		2.4	-3.1	0.2	2.1	
	Febrero	-1.8	1.9	0.0	4.2	3.4	3.8	2.7		3.1	-1.0	1.5	2.4	
	Marzo	-1.7	1.2	-0.3	4.1	3.1	3.6	2.5		3.3	4.4	3.7	2.8	
	Abril	-1.8	0.9	-0.5	3.9	3.2	3.5	2.3		3.7	2.9	3.4	2.6	
	Mayo	-2.0	0.7	-0.7	3.5	3.4	3.4	2.2		3.9	4.7	4.2	2.7	
	Junio	-1.9	0.4	-0.8	3.3	3.4	3.4	2.2		4.1	4.6	4.3	2.7	
	Julio	-2.1	0.9	-0.6	3.1	3.5	3.3	2.2		4.2	1.0	2.8	2.4	
	Agosto	-2.0	0.5	-0.7	3.0	3.4	3.2	2.1		4.3	-2.5	1.4	2.0	
	Septiembre	-1.8	0.4	-0.8	2.9	3.5	3.3	2.1		4.5	5.3	4.8	2.8	
	Octubre	-1.7	0.7	-0.5	2.8	3.5	3.2	2.2		4.4	14.5	8.2	3.5	
	Noviembre	-1.2	1.2	0.0	2.8	3.6	3.3	2.3		4.8	21.4	11.1	4.3	
	Diciembre	-1.1	1.3	0.1	2.8	3.8	3.3	2.4		4.9	17.4	9.8	4.1	
	2008 Enero	-0.9	1.2	0.2	2.8	3.8	3.4	2.5		4.9	19.6	10.5	4.3	
	Febrero	-1.0	1.1	0.0	2.6	3.6	3.2	2.3		4.6	18.9	10.0	4.0	
	Marzo	-1.0	1.2	0.1	2.6	3.5	3.1	2.3	± 0.12	4.4	16.4	9.1	3.8	± 0.13
	Abril	-1.0	1.6	0.3	2.6	3.6	3.2	2.4	± 0.19	4.6	14.9	8.8	3.9	± 0.40
	Mayo	-0.8	1.7	0.4	2.7	3.5	3.1	2.4	± 0.25	4.4	10.9	7.1	3.5	± 0.67
	Junio	-0.8	1.8	0.5	2.7	3.4	3.1	2.4	± 0.31	4.2	11.0	7.1	3.5	± 0.83
	Julio	-0.7	1.8	0.5	2.8	3.4	3.1	2.4	± 0.35	4.1	12.3	7.5	3.6	± 0.95
	Agosto	-0.7	2.0	0.6	2.7	3.4	3.1	2.4	± 0.39	4.0	16.2	8.9	3.9	± 1.06
	Septiembre	-0.7	2.0	0.6	2.7	3.3	3.1	2.4	± 0.42	3.7	15.3	8.4	3.8	± 1.11
	Octubre	-0.7	2.0	0.7	2.8	3.3	3.1	2.4	± 0.46	3.7	14.1	7.9	3.7	± 1.13
	Noviembre	-0.7	1.9	0.6	2.8	3.3	3.1	2.4	± 0.50	3.5	7.4	5.1	3.0	± 1.20
	Diciembre	-0.6	1.8	0.6	2.8	3.2	3.0	2.3	± 0.53	3.5	7.5	5.2	3.0	± 1.28
	2009 Enero	-0.8	1.9	0.5	2.8	3.1	3.0	2.3	± 0.55	3.2	6.7	4.7	2.8	± 1.35
	Febrero	-0.7	1.9	0.6	2.9	3.2	3.1	2.4	± 0.58	3.2	7.3	4.9	3.0	± 1.43
	Marzo	-0.8	2.0	0.6	2.9	3.3	3.1	2.4	± 0.58	3.3	4.0	3.6	2.7	± 1.53
	Abril	-0.7	1.8	0.6	2.9	3.2	3.1	2.4	± 0.58	3.0	0.9	2.1	2.3	± 1.56
	Mayo	-0.8	1.8	0.5	2.9	3.2	3.1	2.4	± 0.58	3.1	0.0	1.7	2.2	± 1.66
	Junio	-0.8	1.9	0.5	3.0	3.2	3.1	2.4	± 0.58	3.1	0.4	1.9	2.3	± 1.73
	Julio	-0.8	1.7	0.5	3.0	3.2	3.1	2.4	± 0.58	3.0	0.7	2.0	2.3	± 1.76
	Agosto	-0.8	1.7	0.4	3.0	3.2	3.1	2.4	± 0.58	3.0	0.7	2.0	2.3	± 1.80
	Septiembre	-0.8	1.7	0.4	3.0	3.2	3.1	2.4	± 0.58	3.0	0.5	1.9	2.3	± 1.84
	Octubre	-0.8	1.6	0.4	3.0	3.2	3.1	2.4	± 0.58	3.0	0.2	1.8	2.2	± 1.87
	Noviembre	-0.8	1.6	0.4	3.0	3.2	3.1	2.4	± 0.58	3.0	0.1	1.8	2.2	± 1.86
	Diciembre	-0.8	1.5	0.3	3.0	3.2	3.1	2.4	± 0.58	3.0	0.1	1.8	2.2	± 1.84

El área sombreada corresponde a predicciones
Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 14 de Marzo de 2008

Cuadro III.1.2.3

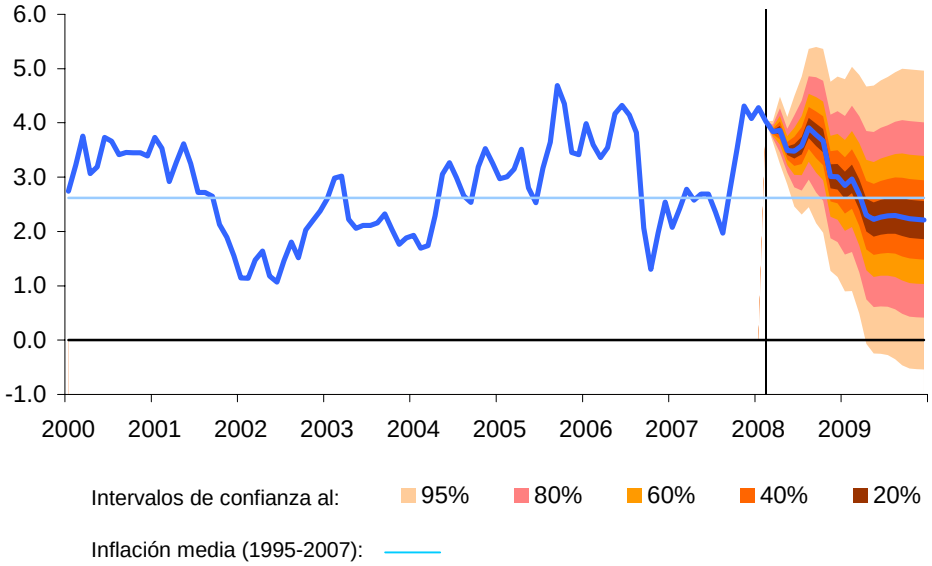
TASAS MENSUALES DEL IPC EN EE.UU.

			ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO										
			SUBYACENTE							RESIDUAL			TOTAL
			Bienes industriales no energéticos			Servicios			TOTAL			TOTAL	
			Duraderos	No duraderos sin energía	TOTAL	Alquileres imputados	Otros servicios	TOTAL		Alimentos	Energía		
IR Diciembre 2007			10.8%	10.8%	21.6%	23.9%	30.9%	54.9%	76.5%	13.8%	9.7%	23.5%	100.0%
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)	Enero	2006	0.3	-0.5	-0.1	0.3	0.5	0.4	0.2	0.6	5.3	2.4	0.8
		2007	0.0	-0.3	-0.2	0.2	0.8	0.5	0.3	0.9	-0.9	0.2	0.3
		2008	0.2	-0.4	-0.1	0.2	0.8	0.6	0.4	0.9	0.9	0.9	0.5
		2009	0.0	-0.4	-0.2	0.2	0.7	0.5	0.3	0.6	0.1	0.4	0.3
	Febrero	2006	0.0	0.6	0.3	0.3	0.8	0.6	0.5	-0.1	-1.6	-0.7	0.2
		2007	0.0	1.0	0.5	0.3	0.7	0.5	0.5	0.6	0.5	0.6	0.5
		2008	-0.2	0.9	0.3	0.1	0.5	0.3	0.3	0.3	-0.1	0.1	0.3
		2009	-0.1	1.0	0.4	0.2	0.6	0.4	0.4	0.2	0.5	0.3	0.4
	Marzo	2006	-0.2	1.8	0.9	0.3	0.7	0.5	0.6	0.0	1.2	0.5	0.6
		2007	0.0	1.1	0.5	0.2	0.4	0.3	0.4	0.2	6.8	2.7	0.9
		2008	0.0	1.2	0.6	0.2	0.4	0.3	0.4	0.0	4.5	1.9	0.7
		2009	-0.1	1.3	0.6	0.2	0.4	0.3	0.4	0.1	1.3	0.6	0.5
	Abril	2006	0.0	0.4	0.1	0.4	0.3	0.3	0.3	-0.2	6.8	2.6	0.9
		2007	-0.2	0.1	0.0	0.2	0.4	0.3	0.2	0.2	5.2	2.2	0.6
		2008	-0.2	0.5	0.1	0.2	0.5	0.3	0.3	0.4	3.9	1.9	0.7
		2009	-0.1	0.3	0.1	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.9	0.5	0.3
	Mayo	2006	-0.2	-0.2	-0.1	0.5	0.0	0.2	0.1	0.3	3.9	1.8	0.5
		2007	-0.3	-0.4	-0.3	0.1	0.2	0.1	0.0	0.5	5.7	2.6	0.6
		2008	-0.2	-0.2	-0.2	0.2	0.0	0.1	0.0	0.3	1.9	1.0	0.2
		2009	-0.2	-0.2	-0.2	0.2	0.1	0.1	0.0	0.3	1.0	0.6	0.2
	Junio	2006	-0.3	-0.8	-0.6	0.4	0.4	0.4	0.1	0.2	1.0	0.5	0.2
		2007	-0.2	-1.1	-0.7	0.2	0.5	0.4	0.1	0.3	0.9	0.6	0.2
		2008	-0.2	-1.0	-0.6	0.2	0.4	0.3	0.1	0.1	1.0	0.5	0.2
		2009	-0.2	-1.0	-0.6	0.2	0.4	0.3	0.1	0.1	1.4	0.7	0.2
	Julio	2006	0.0	-1.5	-0.8	0.4	0.5	0.4	0.1	0.3	1.8	0.9	0.3
		2007	-0.2	-1.0	-0.6	0.2	0.6	0.4	0.1	0.3	-1.7	-0.5	0.0
		2008	-0.1	-1.1	-0.6	0.2	0.5	0.4	0.1	0.2	-0.5	-0.1	0.1
		2009	-0.1	-1.2	-0.7	0.3	0.5	0.4	0.1	0.2	-0.2	0.0	0.1
	Agosto	2006	-0.3	0.7	0.2	0.4	0.2	0.3	0.2	0.3	-0.2	0.1	0.2
		2007	-0.1	0.3	0.1	0.3	0.1	0.2	0.2	0.4	-3.7	-1.3	-0.2
		2008	-0.1	0.5	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	-0.4	0.0	0.1
		2009	-0.2	0.5	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	-0.3	0.0	0.1
	Septiembre	2006	-0.4	1.8	0.7	0.3	-0.1	0.0	0.2	0.4	-7.3	-2.9	-0.5
		2007	-0.3	1.6	0.7	0.3	-0.1	0.1	0.2	0.5	0.2	0.4	0.3
		2008	-0.3	1.6	0.7	0.3	-0.1	0.1	0.2	0.3	-0.6	-0.1	0.2
		2009	-0.3	1.6	0.7	0.3	-0.1	0.1	0.2	0.3	-0.8	-0.2	0.1
	Octubre	2006	0.0	0.5	0.2	0.4	0.4	0.4	0.3	0.5	-8.9	-3.3	-0.5
		2007	0.1	0.8	0.5	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	-1.0	-0.1	0.2
		2008	0.2	0.8	0.5	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	-2.0	-0.7	0.1
		2009	0.2	0.8	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	-2.3	-0.8	0.1
	Noviembre	2006	-0.3	-0.7	-0.4	0.3	-0.2	0.0	-0.1	-0.2	-0.5	-0.3	-0.1
		2007	0.2	-0.1	0.0	0.3	-0.1	0.1	0.1	0.2	5.5	2.4	0.6
		2008	0.2	-0.2	0.0	0.3	-0.2	0.0	0.0	0.1	-0.7	-0.2	0.0
		2009	0.2	-0.3	-0.1	0.3	-0.1	0.0	0.0	0.1	-0.8	-0.3	-0.1
	Diciembre	2006	-0.2	-0.9	-0.5	0.3	-0.2	0.0	-0.1	0.1	2.7	1.1	0.1
		2007	0.0	-0.8	-0.4	0.3	0.0	0.1	0.0	0.2	-0.7	-0.2	-0.1
		2008	0.1	-0.8	-0.4	0.3	-0.1	0.1	-0.1	0.2	-0.6	-0.1	-0.1
		2009	0.1	-0.8	-0.4	0.3	-0.1	0.1	-0.1	0.2	-0.7	-0.1	-0.1

El área sombreada corresponde a predicciones
Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 14 de Marzo de 2008

Gráfico III.1.2.1

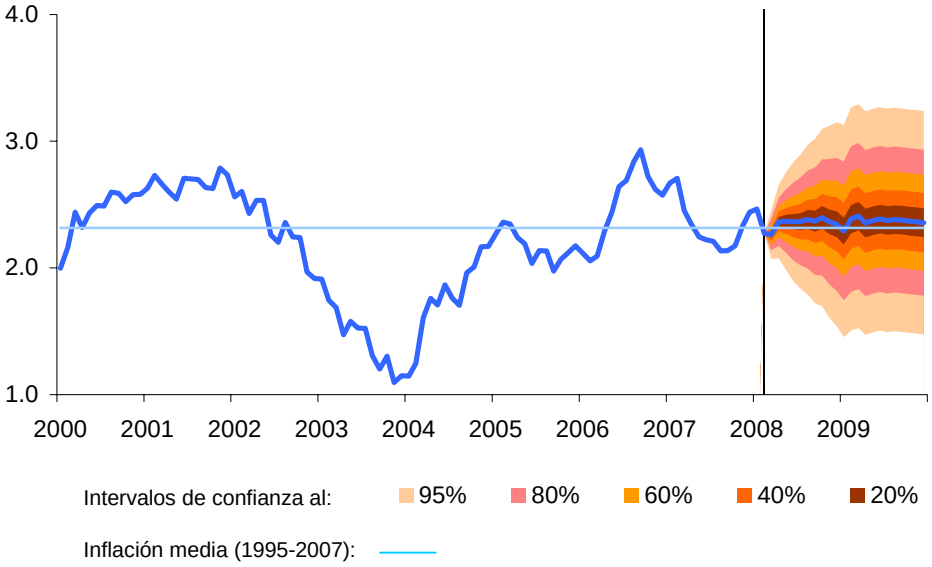
PREDICCIONES CON DISTINTOS INTERVALOS DE CONFIANZA
PARA EL IPC TOTAL DE EE.UU.



Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 14 de Marzo de 2008

Gráfico III.1.2.2

PREDICCIONES CON DISTINTOS INTERVALOS DE CONFIANZA
PARA EL IPC SUBYACENTE DE EE.UU.



Fuente :BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 14 de Marzo de 2008

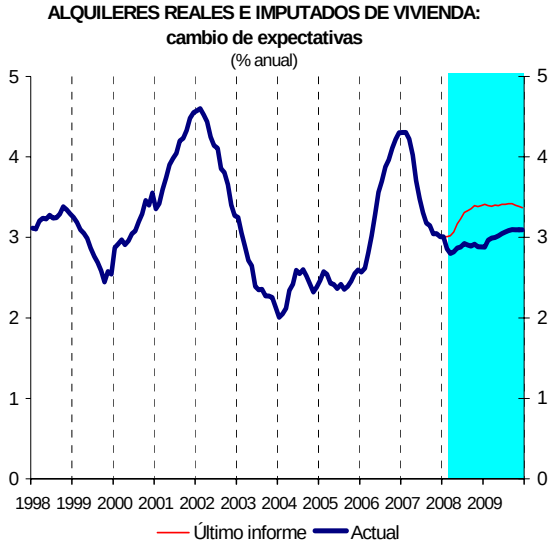
III.2. INFLACIÓN. RESULTADOS Y CONCLUSIONES.

A pesar de la fuerte subida del precio del crudo y de la depreciación del dólar, las expectativas de inflación mejoran por el excelente dato de los precios del alquiler de vivienda. Por su parte, los indicadores analizados del sector real muestran un deterioro adicional en el mercado de la vivienda e incipiente en el sector industrial. Por todo ello, el negro panorama del sector real puede verse aliviado en los próximos meses por una moderación en la tasa de inflación.

En EE.UU., durante el mes de Febrero, los precios al consumo subieron en tasa mensual un 0.29%[7], similar al 0.27% previsto. La tasa anual bajó del 4.28% al 4.03%.

Por su parte, los precios del índice subyacente subieron respecto al mes anterior un 0.34% claramente por debajo del 0.46% esperado. La tasa anual de este índice bajó dos décimas del 2.47% al 2.27%.

Gráfico III.2.1



Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 14 de Marzo de 2008

La mejora del índice subyacente se debe en exclusiva a los precios del alquiler de vivienda, tanto efectivo como imputado. En efecto, los bienes industriales no energéticos se comportaron igual a lo previsto con un aumento mensual del 0.34%. Sin embargo, los servicios experimentaron una subida del 0.34% frente al 0.50% esperado.

Pero, como se ha comentado, la innovación a la baja en los servicios se debe exclusivamente a los precios de los alquileres de vivienda. Concretamente, los precios de los alquileres efectivos registraron un aumento del 0.20% frente al 0.37% esperado. Del mismo modo, los precios de los alquileres imputados registraron un aumento del 0.15% frente al 0.29% previsto. Ambas innovaciones a la baja son muy significativas, y dado el elevado peso de los alquileres de la vivienda en el índice subyacente y general, representan una mejora sustancial en las expectativas de la inflación subyacente (véanse gráficos III.2.1 y III.2.2).

Gráfico III.2.2

Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 14 de Marzo de 2008

Por lo que se refiere a los precios no comprendidos en el índice subyacente, los precios de los alimentos se incrementaron en línea con lo esperado, aunque se aprecian presiones al alza en los precios de los cereales, compensados este mes con los precios de la carne.

En lo que se refiere a los precios de la energía, su comportamiento fue algo peor a lo previsto por la escalada del crudo en las últimas semanas del pasado mes.

En cuanto a los precios de producción y de importación conocidos desde el anterior informe, cabe señalar ligeras desviaciones al alza en los precios de los bienes duraderos, mientras que los bienes no duraderos evolucionaron según lo previsto.

[7] En nuestros informes, en relación con el IPC de EEUU, se utilizan tasas sin desestacionalizar, salvo que se indique lo contrario.

Además, otro hecho destacado respecto al anterior informe es el fortísimo repunte de los precios del crudo, que ha llegado a superar los 110 $ barril, encareciéndose los futuros en la misma proporción. Es decir, nuestro escenario asume una senda de precios del crudo 10 $ barril superior a la del informe del mes pasado.

De este modo, para los años 2008, y 2009 se prevén unas tasas medias anuales para la **inflación subyacente** del 2.36% (± 0.26) [8] y 2.37% (± 0.41) respectivamente, dos y una décima menos que lo previsto en el informe del mes pasado (véase Cuadro III.2.1).

Cuadro III.2.1

TASAS ANUALES DE DISTINTAS MEDIDAS DE INFLACIÓN EN EE.UU.

	IPC		PCE[1]	MB-PCE[2]
	General	Subyacente	Subyacente	Subyacente
	% anual	% anual	% anual	% anual
Noviembre	4.3	2.3	2.1	1.9
Diciembre	4.1	2.4	2.2	2.0
2008 Enero	4.3	2.5	2.2	1.9
Febrero	4.0	2.3	2.1	1.7
Marzo	3.8	2.3	2.1	1.8
Abril	3.9	2.4	2.2	1.8
Mayo	3.5	2.4	2.3	1.9
Junio	3.5	2.4	2.3	1.9
media anual				
2007	2.9	2.3	2.1	1.9
2008	3.7	2.4	2.2	1.9
2009	2.4	2.4	2.2	1.8

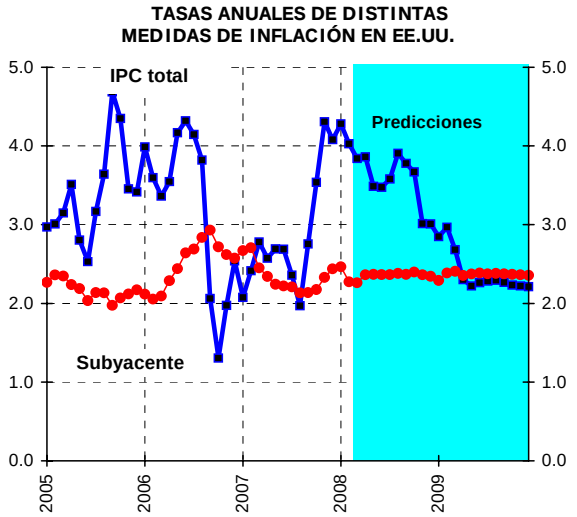
(1) PCE = índice de precios encadenado de gasto en consumo personal
(2) MB-PCE = PCE basado en precios de mercado

Fuente: BLS, BEA & IFL
Fecha: 14 de Marzo de 2008

Por el contrario, se espera que la **inflación total** anual media en EE.UU. se sitúe en el 3.66% (±0.58) en 2008, y en el 2.40% (±1.36) en 2009, lo que representa tres décimas más para el 2008 respecto al informe anterior (véase Cuadro III.2.1). El perfil previsto para los próximos meses para la tasa anual del IPC general sigue el patrón marcado en los informes de meses anteriores. Si bien, ahora se prevé una desaceleración más gradual a lo largo del presente año. A medio plazo, las previsiones siguen siendo de que la tasa anual se estabilice en valores cercanos al 2.4% a partir de mediados del año 2009 (véase Gráfico III.2.3).

[8] Considerando un intervalo de confianza del 80% para todos los índices.

Gráfico III.2.3



Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 14 de Marzo de 2008

Para el próximo mes de Marzo se prevé para el IPC general un aumento mensual del 0.73% (± 0.13), por lo que la tasa anual bajaría del 4.03% al 3.84%. Para la inflación subyacente, la previsión es que la tasa mensual suba un 0.38% (± 0.12), con lo que la tasa anual se mantendría en el 2.26%. Para Marzo, en relación al mes de Febrero, se prevé una fuerte subida del índice energético, estimada en un 4.50%. Sin embargo, el pasado año la subida mensual fue superior, del 6.76%, lo que permitirá que la tasa anual del índice energético y del índice general bajen.

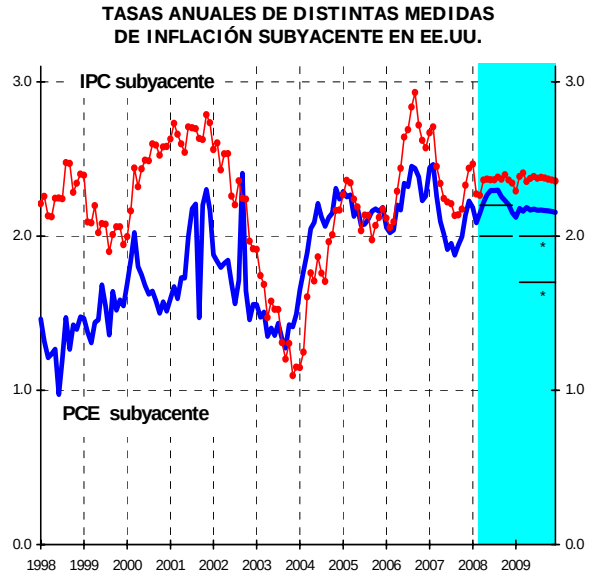
En términos del índice de precios de gasto de consumo personal subyacente -PCE subyacente[9]-, que es el indicador de inflación más seguido por la Fed, con el dato del IPC de Febrero, nuestras previsiones respecto al último informe mejoran sensiblemente, previéndose para el **dato de PCE de Febrero –a publicar a finales de mes- que la tasa anual se situé en el 2.09%**. Para 2008 y 2009, las previsiones son de una tasa media anual del 2.22% y 2.16%, algo por encima de la tendencia central marcada por la FED[10]: 2.0-2.2%

[9] El PCE (Personal Consumption Expenditure) es un índice de precios que tiene la ventaja, sobre el índice de precios de consumo (CPI, Consumer Price Index) de que, en vez de mantener la cesta de la compra fija, se adapta al gasto real y permite recoger cambios en la composición de la cesta entre los períodos que se comparan.

[10] Estos intervalos de predicción denominados tendencias centrales, se construyen mediante la exclusión de las tres proyecciones más altas y más bajas dadas por los miembros del FOMC. Cada uno de los cuales asume sus propias hipótesis sobre todas las variables y las políticas económicas. En particular, cada participante asume una política monetaria consistente con su propia predicción y las acciones políticas más aconsejables para conseguir maximizar el doble objetivo de inflación y empleo.

para 2008 y 1.7-2.0% para 2009 (véase Gráfico III.2.4).

Gráfico III.2.4



(*) Tendencia central prevista por la Fed para el PCE subyacente.
Fuente: BLS, BEA & IFL (UC3M)
Fecha:14 de Marzo de 2008

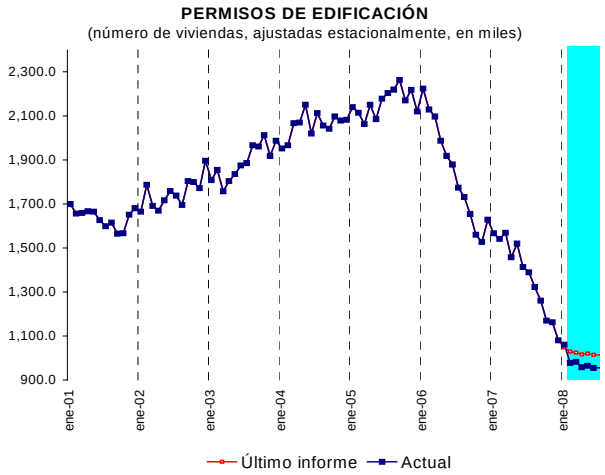
Por lo que se refiere a la parte real, la tasa de paro se redujo en Febrero del 4.9%. al 4.8%. Sin embargo, detrás de este aparente buen dato se esconde una evolución muy negativa del mercado de trabajo con destrucción de empleo. La tasa anual del número de ocupados bajó del 0.2% al 0.0%, mientras que los activos recortaron su tasa anual proporcionalmente en mayor medida del 0.6% al 0.4%.

En el sector industrial, el dato de Febrero ha sido claramente peor de lo esperado, con una tasa anual del 1.02% frente al 3.24% previsto. Del mismo modo, el grado de utilización de la capacidad productiva del sector industrial retrocede del 81.59% al 80.94%. Aunque se trata de un solo dato, todo parece indicar que el sector industrial ha empezado a verse afectado por las turbulencias monetarias.

Y en el sector residencial, los últimos datos de permisos referentes al mes de Febrero profundizan en el enorme ajuste que está viviendo el sector desde hace dos años e impiden ver el suelo del mismo. Los datos de viviendas iniciadas han sido más positivos pero siguen la evolución marcada por los permisos, luego se espera un deterioro adicional en los próximos meses (véanse los Gráficos III.2.5 y III.2.6).

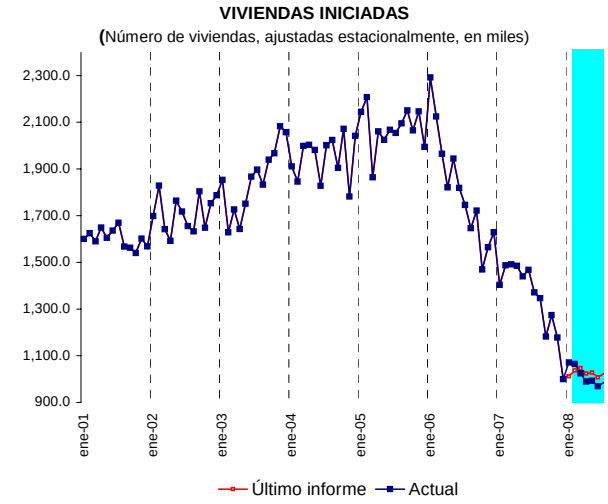
A fecha de cierre de este Boletín no se dispone de la información relativa a ventas de viviendas nuevas y de segunda mano del mes de Febrero.

Gráfico III.2.5



Fuente: U.S. Census Bureau & IFL (UC3M)
Fecha: 18 de Marzo de 2008

Gráfico III.2.6



Fuente: U.S. Census Bureau & IFL (UC3M)
Fecha: 18 de Marzo de 2008

Los datos de Enero relativos a ventas de viviendas nuevas han supuesto una nueva sorpresa negativa, porque, si bien el número de viviendas nuevas vendidas bajó un 2.8% frente al descenso del 4.8% previsto, esto se ha conseguido mediante un recorte de los precios del 4.3% mensual y del 15.1% anual, lo que resulta un valor históricamente negativo. Para el año 2008 en su conjunto se prevé un recorte adicional del 22% en el número de viviendas vendidas respecto al año 2008. Del mismo modo, en media anual se prevé un descenso de los precios de la viviendas nuevas del 6.0%, para lo que habría que remontarse muchos años atrás.

En el componente de viviendas de segunda mano, tanto en precios, como en unidades vendidas, los valores observados han estado en línea con las previsiones y por lo tanto, en estas rúbricas, se mantienen las expectativas.

III.3. OTROS CUADROS Y GRÁFICOS

Tablas:

- Valores observados y predicciones del IPC de EE.UU.

Gráficos:

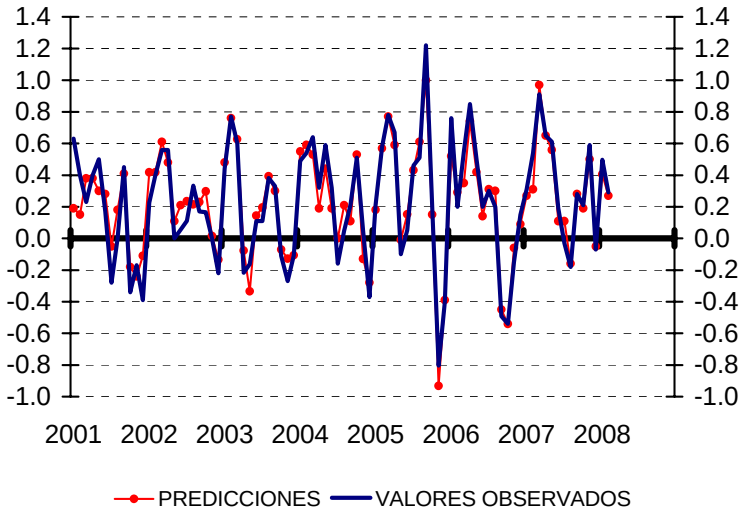
- Tasas mensuales del IPC de EE.UU, valores observados y predicciones.
- Bienes industriales no duraderos (tasas anuales).
- Algunos servicios médicos (tasas anuales).
- Alquileres reales e imputados (tasas anuales).
- Inflación en servicios (tasas anuales).
- Precio de algunos alimentos (tasas anuales).
- West Texas Intermediate (dólares por barril)
- Cambio en las expectativas de inflación del IPC general (tasas anuales).
- Venta de viviendas nuevas.
- Precio medio de las viviendas nuevas.
- Venta de viviendas de segunda mano.
- Precio medio de las viviendas de segunda mano.

VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES DEL IPC DE EE.UU.
(Febrero 2008)

CONCEPTO	IMPOR. RELATIVA DIC-2007	tasa anual (T^1_{12}) observada	tasa mensual (T^1_1) observada (a)	tasa mensual (T^1_1) predicción (b)	Intervalo de confianza al 80 % de significación (+ -)
IPC Alimentos (1)	13.8	4.58	0.26	**0.29**	0.30
IPC Energía (2)	9.7	18.90	-0.07	**-1.24**	1.23
INFLACIÓN RESIDUAL (3=1+2)	**23.5**	**10.04**	**0.13**	**-0.34**	**0.49**
IPC Manufacturas no energéticas (4)	**21.6**	**0.01**	**0.34**	**0.36**	**0.24**
Sin tabaco	20.9	-0.15	0.34	**0.29**	0.22
- IPC Bienes duraderos	10.8	-0.99	-0.18	**-0.05**	0.28
- IPC Bienes no duraderos	10.8	1.05	0.88	**0.78**	0.36
IPC Servicios no energéticos (5)	**54.9**	**3.16**	**0.34**	**0.50**	**0.14**
- Servicios sin alquileres imputados (5-a)	30.9	3.55	0.49	**0.65**	0.21
- Alquileres imputados (a)	23.9	2.65	0.15	**0.29**	0.12
INFLACIÓN SUBYACENTE (6=4+5)	**76.5**	**2.27**	**0.34**	**0.46**	**0.12**
Sin alquileres imputados (6-a)	52.5	2.11	0.43	**0.53**	0.16
Sin alquileres imputados y sin tabaco	51.8	2.07	0.43	**0.51**	0.16
IPC TOTAL USA (7=6+3)	**100.0**	**4.03**	**0.29**	**0.27**	**0.13**
Sin alquileres imputados (7-a)	76.1	4.46	0.33	**0.26**	**0.16**

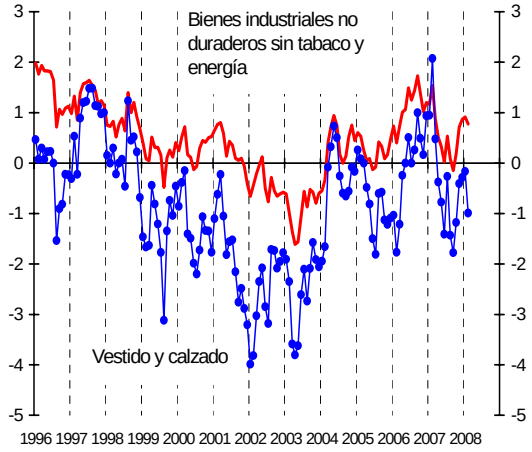
Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 14 de Marzo de 2008

TASAS MENSUALES DEL IPC DE EE.UU.



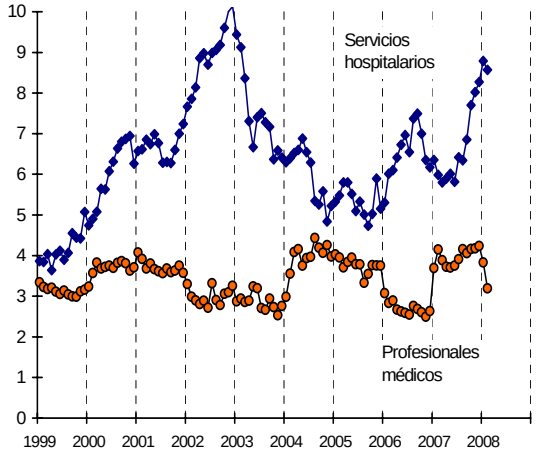
Fuente :BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 14 de Marzo de 2008

BIENES INDUSTRIALES NO DURADEROS
(tasas anuales)



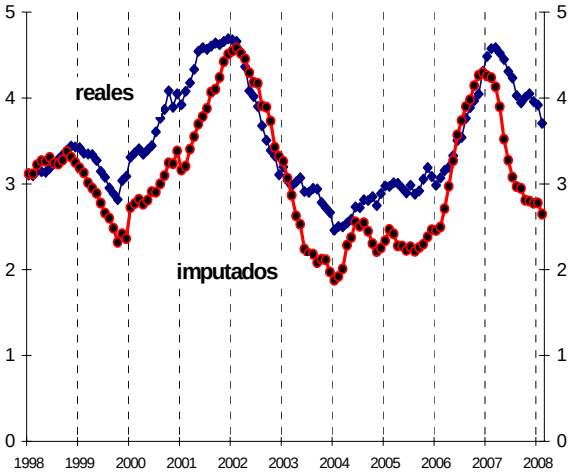
Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 14 de Marzo de 2008

ALGUNOS SERVICIOS MÉDICOS
(tasas anuales)



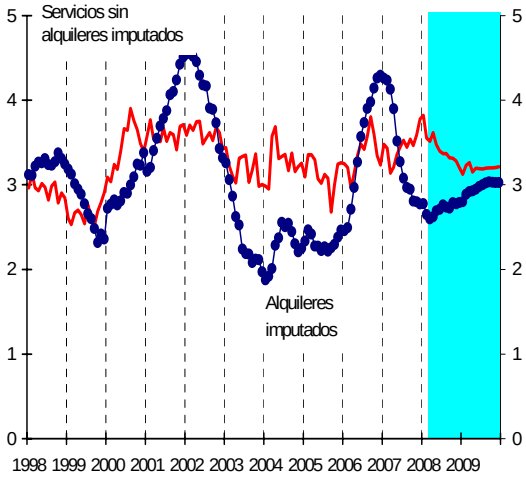
Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 14 de Marzo de 2008

ALQUILERES REALES E IMPUTADOS
(tasas anuales)

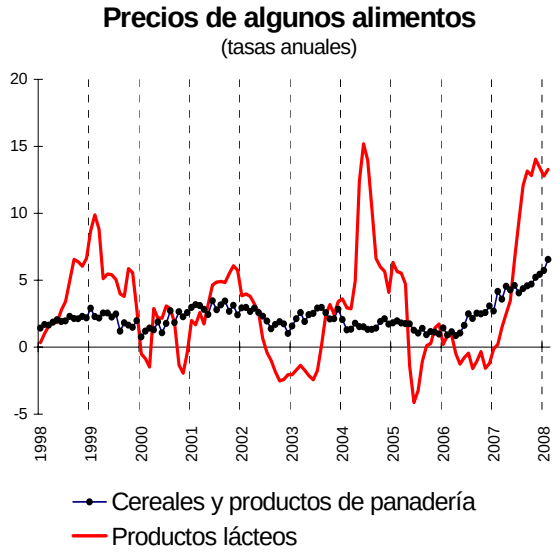


Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 14 de Marzo de 2008

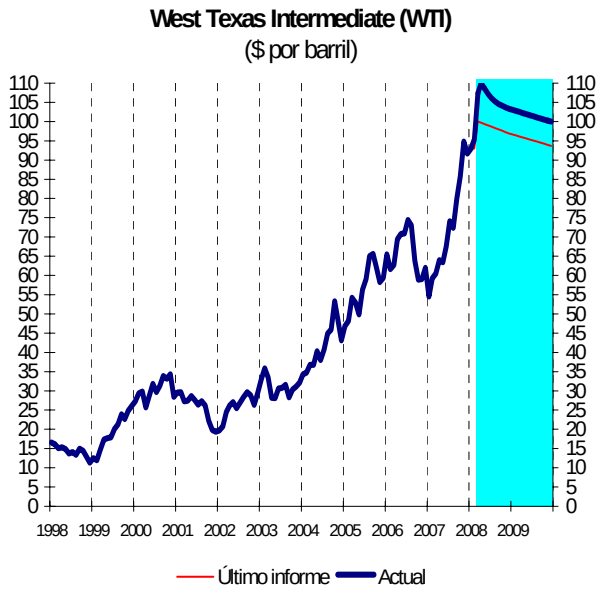
INFLACIÓN EN SERVICIOS
(Tasas anuales)



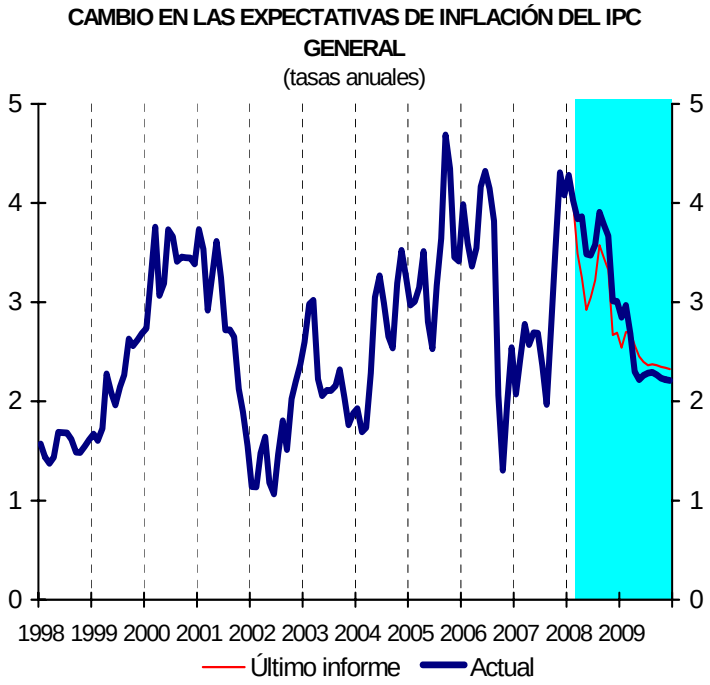
Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 14 de Marzo de 2008



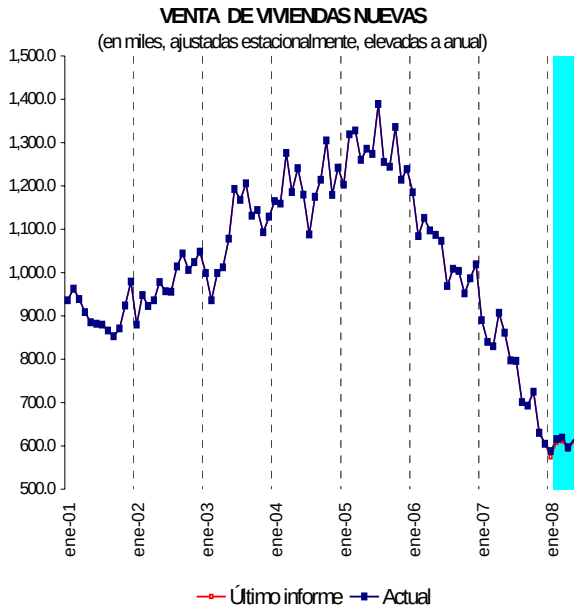
Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 14 de Marzo de 2008



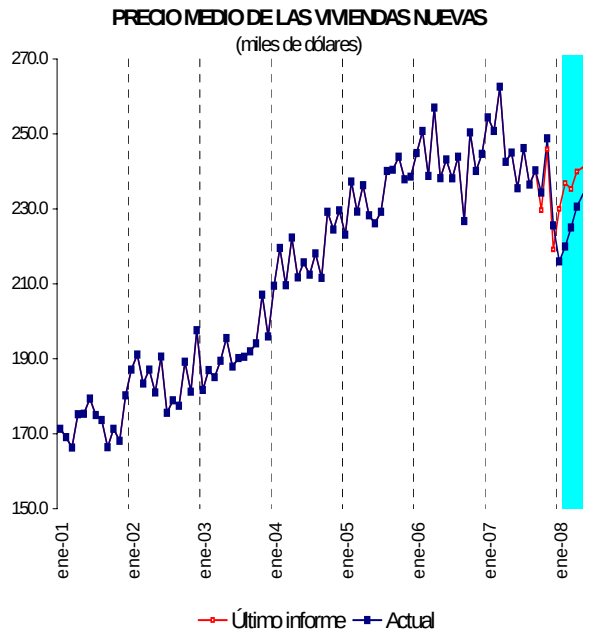
Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 14 de Marzo de 2008



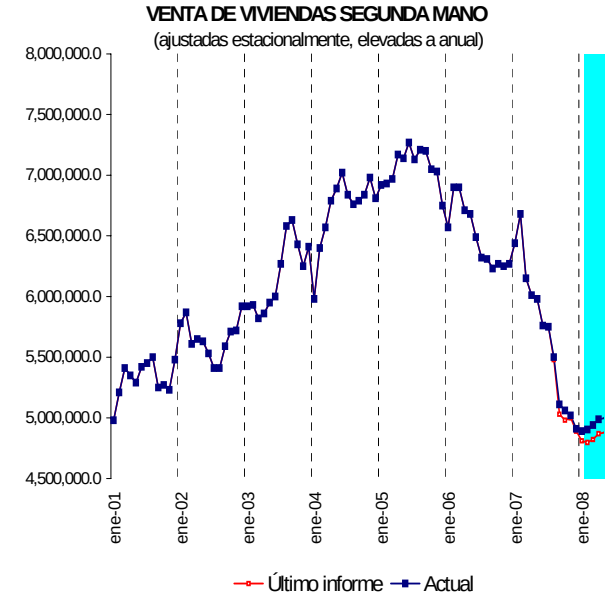
Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 14 de Marzo de 2008



Fuente: U.S. Census Bureau & IFL (UC3M)
Fecha: 29 de Febrero de 2008



Fuente: U.S. Census Bureau & IFL (UC3M)
Fecha: 29 de Febrero de 2008



Fuente: National association of REALTORS & IFL (UC3M)
Fecha: 29 de Febrero de 2008

Fuente: National association of REALTORS & IFL (UC3M)
Fecha: 29 de Febrero de 2008

IV. LA ECONOMÍA ESPAÑOLA.

IV.1 PREDICCIONES MACROECONÓMICAS.

IV.1.1 CUADRO MACROECONÓMICO E INDICADORES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA: CRECIMIENTOS ANUALES.

CUADRO MACROECONÓMICO E INDICADORES
Crecimientos anuales

	Tasas anuales			
	2006	2007	Predicciones	
			2008	2009
Gasto en consumo final hogares	3.8	3.2	2.2	2.4
Gasto en consumo final AA.PP.	4.8	5.2	4.8	4.2
Formación Bruta de Capital Fijo	6.8	5.9	2.5	2.3
Equipo	10.3	11.6	6.3	6.2
Construcción	6.0	4.0	0.2	-0.1
Otros productos	4.6	4.2	4.8	4.3
Demanda Nacional (1)	5.1	4.6	3.0	2.8
Exportación de Bienes y Servicios	5.1	5.3	4.4	4.0
Importación de Bienes y Servicios	8.3	6.6	5.2	5.0
Demanda Externa (1)	-1.3	-0.7	-0.5	-0.6
PIB (a)	**3.9**	**3.8**	**2.4**	**2.2**
PIB, precios corrientes	8.0	7.0	6.4	5.7
Precios y Costes (b)				
IPC, media anual	3.5	2.8	4.0	2.6
IPC, dic./dic.	2.7	4.2	2.9	2.5
Remuneración (coste laboral) por asalariado	3.0	3.6	4.2	3.9
Coste laboral unitario	2.3	2.7	3.2	3.0
Mercado de Trabajo (Datos encuesta población activa) (c)				
Población Activa (% variación)	3.3	2.8	2.4	2.2
Empleo (EPA) Variación media en %	4.1	3.1	1.9	1.7
Tasa de paro (% población activa)	8.5	8.3	8.8	9.1
Otros equilibrios básicos (a)				
Sector exterior				
Saldo de balanza por Cta. Cte. (m.€)	-86.324	-104.951	-110.587	-115.709
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (%PIB) (2)	-8.1	-9.5	-9.4	-9.3
AA.PP. (Total)				
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (%PIB) (2)	1.8	2.2	0.5	0.2
Otros Indicadores Económicos (d)				
Índice de Producción Industrial	3.7	2.3	0.4	0.7

(1) Contribución al crecimiento del PIB.
(2) En términos de Contabilidad Nacional.

Fuente: INE & IFL (UC3M).
Fechas: (a) 11 de marzo de 2008
(b) 13 de marzo de 2008
(c) 25 de enero de 2008
(d) 5 de marzo de 2008

IV.1.2 CUADRO MACROECONÓMICO: PREDICCIONES TRIMESTRALES.

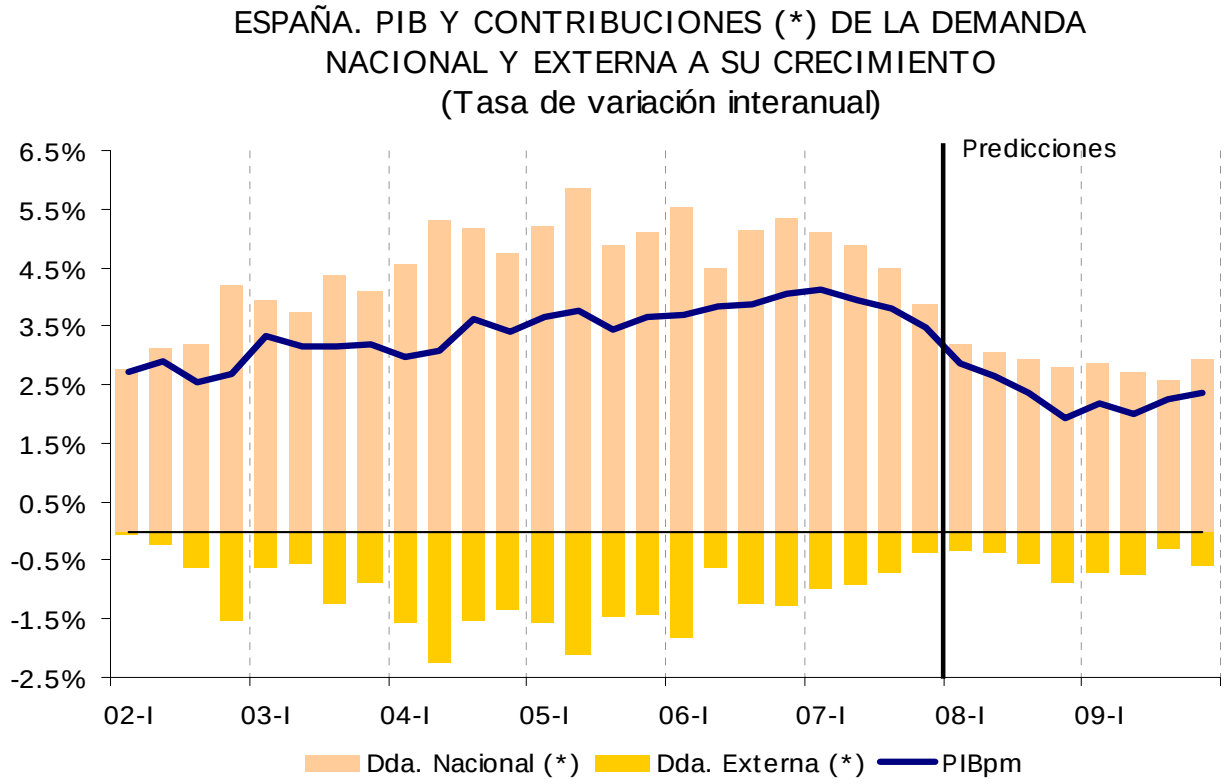
Cuadro IV.1.2.1

TASAS INTERANUALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES

		Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital Fijo				Demanda Nacional (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real
		Hogares	AA.PP	Total	Equipo	Construcción	Otros Productos					
TASA MEDIA	2004	4.2	6.3	5.1	5.1	5.4	3.8	**4.9**	4.2	9.7	**-1.7**	**3.3**
	2005	4.2	5.5	6.9	9.2	6.1	6.4	**5.3**	2.6	7.7	**-1.6**	**3.6**
	2006	3.8	4.8	6.8	10.3	6.0	4.6	**5.1**	5.1	8.3	**-1.3**	**3.9**
	2007	3.2	5.2	5.9	11.6	4.0	4.2	**4.6**	5.3	6.6	**-0.7**	**3.8**
	2008	2.2	4.8	2.5	6.3	0.2	4.8	**3.0**	4.4	5.2	**-0.5**	**2.4**
	2009	2.4	4.2	2.3	6.2	-0.1	4.3	**2.8**	4.0	5.0	**-0.6**	**2.2**
TASAS ANUALES * 2007	TI	3.5	6.1	6.4	13.1	4.9	1.9	**5.1**	3.6	6.0	**-1.0**	**4.1**
	TII	3.4	5.0	6.7	13.0	4.6	4.7	**4.9**	4.8	6.7	**-0.9**	**4.0**
	TIII	3.1	5.1	5.8	11.7	3.8	4.3	**4.5**	7.7	8.4	**-0.7**	**3.8**
	TIV	2.7	4.4	4.8	8.6	2.9	6.1	**3.9**	5.1	5.4	**-0.4**	**3.5**
2008	TI	2.2	4.5	3.2	4.8	1.8	5.7	**3.2**	6.5	6.3	**-0.3**	**2.9**
	TII	1.8	5.0	3.1	7.8	0.9	3.5	**3.0**	4.5	4.8	**-0.4**	**2.6**
	TIII	2.3	5.0	2.0	5.6	-0.8	6.2	**2.9**	2.7	3.9	**-0.6**	**2.3**
	TIV	2.4	4.6	1.8	7.0	-1.1	3.9	**2.8**	3.9	5.8	**-0.8**	**2.0**
2009	TI	2.6	4.9	1.8	8.5	-2.1	4.9	**2.9**	4.1	5.4	**-0.7**	**2.1**
	TII	2.6	4.6	1.4	4.4	-1.0	4.9	**2.7**	4.2	5.6	**-0.7**	**2.0**
	TIII	1.9	3.3	3.0	6.7	1.3	3.3	**2.6**	3.9	4.1	**-0.4**	**2.2**
	TIV	2.3	4.1	2.8	5.2	1.4	4.0	**2.9**	4.1	5.0	**-0.6**	**2.3**

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
* Crecimiento del trimestre de referencia respecto al mismo trimestre del año anterior
(1) Contribuciones al crecimiento del PIB.
Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 11 de marzo de 2008

Gráfico IV.1.2.1



Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 11 de marzo de 2008.

Cuadro IV.1.2.2

TASAS INTERANUALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES

			VAB								
			Agricultura	Energía	Industria	Construcción	Servicios de Mercado	Servicios de No Mercado	TOTAL	Impuestos	PIB real
TASA MEDIA		2004	-2.3	3.2	0.6	5.1	3.8	3.7	**3.1**	4.4	**3.3**
		2005	-8.6	5.2	1.0	5.6	4.1	3.9	**3.3**	6.1	**3.6**
		2006	2.4	1.4	2.9	5.0	4.1	4.3	**3.8**	3.5	**3.9**
		2007	3.8	1.0	3.1	3.8	4.0	5.0	**3.8**	3.4	**3.8**
		2008	-2.4	2.9	1.2	-0.3	3.1	3.8	**2.3**	3.4	**2.4**
		2009	-1.5	2.1	0.9	0.2	2.6	3.2	**1.9**	3.9	**2.2**
TASAS ANUALES *	2007	TI	6.8	-3.5	5.0	4.4	4.2	4.2	**4.1**	3.2	**4.1**
		TII	2.8	3.4	3.6	4.2	3.9	4.5	**3.9**	3.5	**4.0**
		TIII	2.8	0.0	2.4	3.8	4.0	5.3	**3.7**	4.1	**3.8**
		TIV	2.9	4.5	1.4	2.8	3.9	5.0	**3.5**	2.9	**3.5**
	2008	TI	-2.2	5.5	0.8	1.0	3.5	5.1	**2.8**	2.8	**2.9**
		TII	-2.1	1.3	1.2	0.0	3.5	3.6	**2.5**	4.6	**2.6**
		TIII	2.5	3.3	1.3	-2.0	2.9	3.6	**2.1**	3.9	**2.3**
		TIV	-7.6	1.4	1.7	-0.3	2.6	2.9	**1.8**	2.2	**2.0**
	2009	TI	-2.4	2.1	1.1	-0.5	2.4	3.3	**1.8**	4.2	**2.1**
		TII	-1.4	2.0	0.6	0.5	2.3	3.1	**1.8**	3.2	**2.0**
		TIII	-3.5	2.2	1.0	1.2	2.7	3.2	**2.1**	3.6	**2.2**
		TIV	1.3	2.1	0.9	-0.6	2.8	3.2	**2.0**	4.5	**2.3**

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
* Crecimiento del trimestre de referencia respecto al mismo trimestre del año anterior
Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 11 de marzo de 2008

IV.1.3 ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL POR SECTORES: PREDICCIONES MENSUALES Y TRIMESTRALES.

Cuadro IV.1.3.1

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL IPI Y SECTORES

			Consumo Duradero	Consumo No Duradero	Bienes de Consumo	Bienes de Equipo	Bienes Intermedios	Energía	TOTAL
TASA MEDIA ANUAL		2004	0.1	0.0	0.0	1.9	1.9	4.9	1.8
		2005	-1.0	0.3	0.2	-0.7	-0.6	2.9	0.1
		2006	10.6	0.8	2.1	8.2	3.8	0.9	3.7
		2007	5.4	1.1	1.7	6.3	1.3	0.7	2.3
		2008	-0.5	0.6	0.5	4.3	-2.3	2.0	0.4
		2009	0.7	0.0	0.1	4.2	-1.4	2.2	0.7
TASAS ANUALES*	2007	TI	16.9	2.9	4.8	8.9	4.9	-4.4	4.2
		TII	5.7	1.5	2.1	5.3	1.0	2.8	2.4
		TIII	3.3	0.8	1.1	6.5	0.0	-1.0	1.4
		TIV	-2.8	-0.7	-1.0	4.7	-0.6	5.7	1.2
	2008	TI	-8.0	-2.1	-3.0	0.2	-5.0	2.8	-2.3
		TII	1.6	2.4	2.3	6.9	-0.6	1.9	2.1
		TIII	2.4	1.5	1.6	5.9	-1.4	2.8	1.5
		TIV	2.2	0.8	1.0	4.5	-2.1	0.7	0.5
	2009	TI	4.2	0.5	1.1	6.1	-1.3	2.9	1.5
		TII	-2.1	-2.2	-2.2	1.5	-3.1	1.1	-1.3
		TIII	1.9	1.1	1.2	5.1	-0.5	2.7	1.6
		TIV	-0.8	0.8	0.6	4.2	-0.5	2.0	1.2

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
* Crecimiento del trimestre respecto al trimestre del año anterior
Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 5 de marzo de 2008

Cuadro IV.1.3.2

VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES MENSUALES DE LA TASA ANUAL DE CRECIMIENTO DEL IPI EN ESPAÑA

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Enero	-0.1	-2.9	0.8	5.4	7.5	-0.1	-1.9
Febrero	1.7	1.8	-1.0	2.7	3.6	3.8	-2.9
Marzo	9.7	7.2	-6.7	11.0	2.1	-9.8	9.5
Abril	-4.5	0.7	7.4	-9.8	6.3	10.9	-5.9
Mayo	-1.2	2.7	0.1	8.1	2.1	-2.8	-1.3
Junio	4.5	5.7	-0.2	5.2	-0.5	-0.8	3.2
Julio	1.9	0.0	-3.5	4.2	3.7	3.6	1.2
Agosto	-1.4	5.3	3.7	5.0	1.6	-4.8	0.8
Septiembre	2.5	3.8	0.2	1.1	-1.2	4.0	2.5
Octubre	0.8	-7.0	-0.1	7.3	4.7	0.5	-1.2
Noviembre	1.4	4.3	0.9	4.1	-1.0	-3.5	3.1
Diciembre	4.2	1.2	1.4	0.6	-0.2	5.3	1.9

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 5 de marzo de 2008

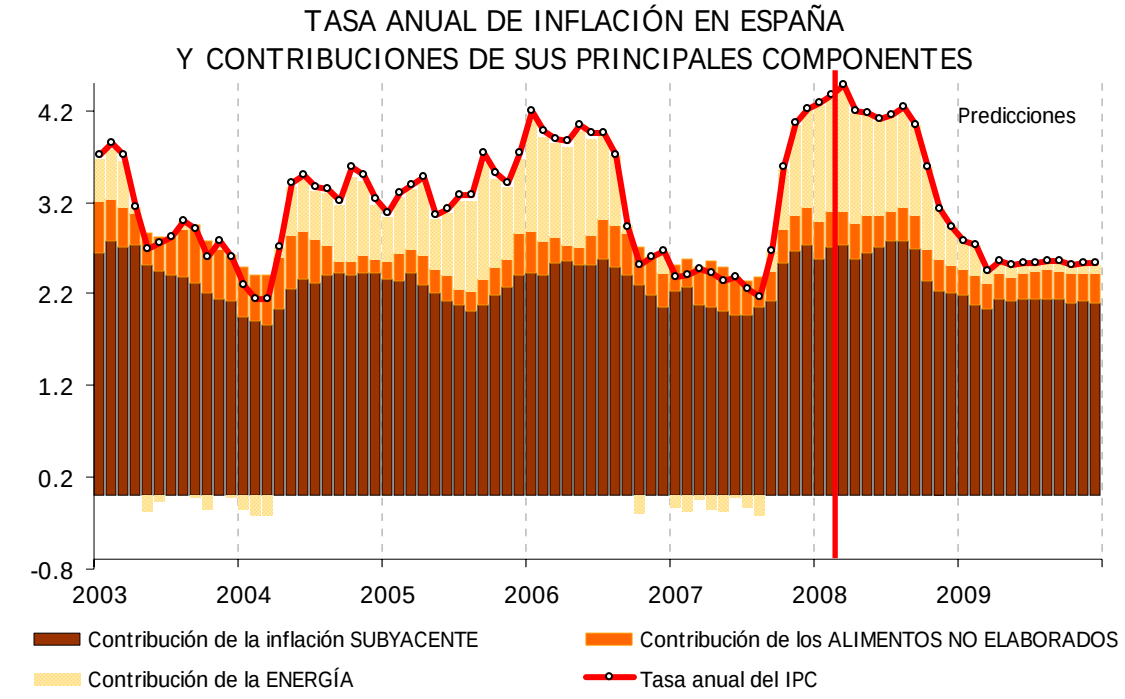
IV.1.4 INFLACIÓN.

Cuadro IV.1.4.1

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO PREVISTAS DEL IPC EN ESPAÑA					
Índices de Precios al Consumo (IPC)	2005	2006	2007	Predicciones	
				2008	2009
INFLACIÓN TOTAL (100%)	3.4	3.5	2.8	**4.0**	**2.6**
INFLACIÓN SUBYACENTE (82.3%)	2.7	2.9	2.7	**3.1**	**2.6**
Alimentos elaborados (17.0%)	3.4	3.6	3.7	**6.5**	**3.5**
Bienes Industriales (29.5%)	0.9	1.4	0.7	**0.3**	**0.4**
Servicios (35.8%)	3.8	3.9	3.9	**3.8**	**3.9**
INFLACIÓN RESIDUAL (17.7%)	6.5	6.3	3.2	**8.0**	**2.5**
Alimentos no elaborados (8.4%)	3.3	4.4	4.7	**4.9**	**4.0**
Energía (9,3%)	9.6	8.0	1.7	**10.5**	**1.4**

Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 13 de marzo de 2008

Gráfico IV.1.4.1



Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 13 de marzo de 2008

Cuadro IV.1.4.2

CRECIMIENTOS ANUALES DEL IPC Y DE SUS COMPONENTES BÁSICOS EN ESPAÑA

		Indice de Precios al Consumo									
		Subyacente					Residual				
		Alimentos elaborados	Bienes Industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Intervalo de confianza 80% *	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL	TOTAL 100%	Intervalo de confianza 80% *
	Pesos 2008	15.6%	29.6%	37.7%	82.9%		7.4%	9.8%	17.1%		
TASA MEDIA ANUAL	2000	0.9	2.1	3.7	2.5		4.2	13.3	8.8	3.4	
	2001	3.4	2.4	4.2	3.5		8.7	-1.0	3.6	3.6	
	2002	4.3	2.5	4.6	3.7		5.8	-0.2	2.6	3.5	
	2003	3.0	2.0	3.7	2.9		6.0	1.4	3.6	3.0	
	2004	3.6	0.9	3.7	2.7		4.6	4.8	4.7	3.0	
	2005	3.4	0.9	3.8	2.7		3.3	9.6	6.5	3.4	
	2006	3.6	1.4	3.9	2.9		4.4	8.0	6.3	3.5	
	2007	3.7	0.7	3.9	2.7		4.7	1.7	3.2	2.8	
	2008	6.5	0.3	3.8	3.1	± 0.18	4.9	10.5	8.0	4.0	± 0.44
	2009	3.5	0.4	3.9	2.6	± 0.43	4.0	1.4	2.5	2.6	± 0.75
TASAS ANUALES (Crecimiento del mes respecto al mismo mes del año anterior) 2007	Enero	2.9	1.2	3.8	2.7		3.5	-1.3	0.9	2.4	
	Febrero	3.5	1.0	3.8	2.8		3.7	-1.8	0.8	2.4	
	Marzo	2.3	0.8	3.9	2.5		5.2	-0.3	2.3	2.5	
	Abril	2.2	0.9	3.9	2.5		6.4	-1.5	2.2	2.4	
	Mayo	2.3	0.7	4.0	2.5		6.0	-1.7	1.9	2.3	
	Junio	2.2	0.7	3.9	2.4		5.0	-0.2	2.3	2.4	
	Julio	2.2	0.6	3.8	2.4		4.7	-1.2	1.5	2.2	
	Agosto	2.8	0.5	3.9	2.5		4.0	-2.2	0.7	2.2	
	Septiembre	3.7	0.4	3.7	2.6		4.0	2.3	3.1	2.7	
	Octubre	6.1	0.4	3.8	3.1		4.7	7.0	6.0	3.6	
	Noviembre	7.0	0.3	3.8	3.2		4.9	10.7	8.1	4.1	
	Diciembre	7.4	0.3	3.8	3.3		4.9	11.5	8.5	4.2	
2008	Enero	7.0	0.1	3.7	3.1		5.5	13.4	9.8	4.3	
	Febrero	7.4	0.2	3.8	3.3		5.2	13.3	9.6	4.4	
	Marzo	7.3	0.3	3.9	3.3	± 0.17	5.2	14.2	10.2	4.5	± 0.17
	Abril	7.3	0.2	3.6	3.1	± 0.26	5.0	12.7	9.3	4.2	± 0.31
	Mayo	7.2	0.3	3.7	3.2	± 0.35	5.5	11.5	8.9	4.2	± 0.46
	Junio	7.4	0.3	3.8	3.3	± 0.41	4.7	10.5	8.0	4.1	± 0.57
	Julio	7.5	0.4	3.8	3.4	± 0.47	4.6	10.6	8.0	4.1	± 0.67
	Agosto	7.4	0.5	3.8	3.3	± 0.48	5.0	11.3	8.5	4.2	± 0.71
	Septiembre	6.8	0.4	3.9	3.2	± 0.53	4.9	10.3	7.9	4.1	± 0.78
	Octubre	4.9	0.3	3.9	2.8	± 0.55	4.7	9.1	7.1	3.6	± 0.82
	Noviembre	4.3	0.4	3.9	2.7	± 0.59	4.6	5.6	5.1	3.1	± 0.85
	Diciembre	4.1	0.4	3.9	2.7	± 0.62	4.0	4.3	4.2	2.9	± 0.86
2009	Enero	3.7	0.5	3.9	2.7	± 0.66	3.7	3.0	3.3	2.8	± 0.88
	Febrero	3.2	0.4	3.9	2.5	± 0.67	4.4	3.3	3.7	2.7	± 0.90
	Marzo	3.3	0.4	3.8	2.5	± 0.71	4.0	1.2	2.4	2.5	± 0.96
	Abril	3.4	0.4	4.0	2.6	± 0.72	3.7	1.3	2.3	2.6	± 0.97
	Mayo	3.5	0.4	3.9	2.6	± 0.73	3.6	1.3	2.2	2.5	± 0.99
	Junio	3.6	0.4	3.9	2.6	± 0.69	3.9	1.1	2.2	2.5	± 0.99
	Julio	3.7	0.4	3.9	2.6	± 0.64	4.2	0.9	2.3	2.5	± 0.99
	Agosto	3.7	0.4	3.9	2.6	± 0.65	4.3	0.9	2.3	2.6	± 0.99
	Septiembre	3.7	0.3	4.0	2.6	± 0.66	4.2	0.9	2.3	2.6	± 0.99
	Octubre	3.4	0.3	4.0	2.6	± 0.69	4.1	0.9	2.3	2.5	± 0.99
	Noviembre	3.4	0.3	4.0	2.6	± 0.69	4.2	0.9	2.3	2.5	± 0.99
	Diciembre	3.4	0.3	3.9	2.6	± 0.69	4.3	0.9	2.4	2.5	± 0.99

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.
* Intervalos de confianza construidos a partir de errores históricos
Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 13 de marzo de 2008

Cuadro IV.1.4.3

CRECIMIENTOS MENSUALES DEL IPC Y DE SUS COMPONENTES BÁSICOS EN ESPAÑA

TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)

		Indice de Precios al Consumo							
		Subyacente				Residual			TOTAL 100%
		Alimentos elaborados	Bienes Industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL	
	Pesos 2008	15.6%	29.6%	37.7%	82.9%	7.4%	9.8%	17.1%	
Enero	2006	0.3	-3.6	0.5	-1.0	1.0	3.5	2.4	-0.4
	2007	1.0	-3.6	0.6	-0.8	0.0	-0.3	-0.2	-0.7
	2008	0.7	-3.8	0.5	-1.0	0.6	1.4	1.1	-0.6
	2009	**0.3**	**-3.7**	**0.6**	**-1.0**	**0.3**	**0.2**	**0.2**	**-0.8**
Febrero	2006	-0.1	-0.1	0.5	0.1	-1.5	0.7	-0.3	0.0
	2007	0.4	-0.3	0.4	0.2	-1.3	0.2	-0.5	0.1
	2008	0.7	-0.2	0.5	0.3	-1.6	0.0	-0.7	0.2
	2009	**0.2**	**-0.2**	**0.5**	**0.2**	**-0.9**	**0.2**	**-0.3**	**0.1**
Marzo	2006	1.4	1.0	0.5	0.9	-0.9	0.6	-0.1	0.7
	2007	0.3	0.8	0.6	0.6	0.6	2.0	1.4	0.8
	2008	**0.2**	**0.9**	**0.7**	**0.7**	**0.6**	**2.9**	**1.9**	**0.9**
	2009	**0.3**	**0.9**	**0.5**	**0.6**	**0.3**	**0.9**	**0.6**	**0.6**
Abril	2006	0.3	2.8	0.7	1.4	-0.1	3.1	1.6	1.4
	2007	0.2	2.9	0.7	1.3	1.1	1.9	1.5	1.4
	2008	**0.2**	**2.8**	**0.4**	**1.2**	**0.9**	**0.5**	**0.7**	**1.1**
	2009	**0.3**	**2.8**	**0.7**	**1.3**	**0.6**	**0.6**	**0.6**	**1.2**
Mayo	2006	0.1	0.6	-0.1	0.2	0.4	1.7	1.1	0.4
	2007	0.2	0.4	-0.1	0.2	0.0	1.5	0.8	0.3
	2008	**0.1**	**0.5**	**0.0**	**0.2**	**0.4**	**0.4**	**0.4**	**0.3**
	2009	**0.2**	**0.5**	**-0.1**	**0.2**	**0.3**	**0.4**	**0.4**	**0.2**
Junio	2006	0.1	-0.1	0.4	0.1	1.3	-0.7	0.2	0.2
	2007	0.1	-0.2	0.3	0.1	0.4	0.7	0.6	0.2
	2008	**0.3**	**-0.1**	**0.4**	**0.2**	**-0.4**	**-0.2**	**-0.3**	**0.1**
	2009	**0.3**	**-0.1**	**0.4**	**0.2**	**-0.1**	**-0.4**	**-0.3**	**0.1**
Julio	2006	0.1	-3.7	0.7	-1.0	0.9	1.5	1.2	-0.6
	2007	0.1	-3.8	0.6	-1.0	0.5	0.5	0.5	-0.7
	2008	**0.2**	**-3.6**	**0.7**	**-0.9**	**0.5**	**0.5**	**0.5**	**-0.7**
	2009	**0.2**	**-3.6**	**0.7**	**-0.9**	**0.7**	**0.4**	**0.5**	**-0.7**
Agosto	2006	-0.3	-0.1	0.5	0.1	0.9	0.2	0.5	0.2
	2007	0.3	-0.3	0.6	0.2	0.2	-0.8	-0.3	0.1
	2008	**0.2**	**-0.2**	**0.6**	**0.2**	**0.6**	**-0.1**	**0.2**	**0.2**
	2009	**0.2**	**-0.2**	**0.6**	**0.2**	**0.7**	**-0.1**	**0.2**	**0.2**
Septiembre	2006	0.1	1.1	-0.4	0.2	0.6	-3.8	-1.8	-0.2
	2007	0.9	1.0	-0.6	0.3	0.7	0.6	0.6	0.3
	2008	**0.3**	**1.0**	**-0.5**	**0.2**	**0.6**	**-0.4**	**0.0**	**0.1**
	2009	**0.2**	**1.0**	**-0.5**	**0.2**	**0.5**	**-0.4**	**0.0**	**0.1**
Octubre	2006	0.0	2.7	0.0	0.9	-0.2	-3.5	-2.0	0.4
	2007	2.3	2.7	0.1	1.4	0.5	1.0	0.7	1.3
	2008	**0.6**	**2.6**	**0.0**	**1.0**	**0.3**	**-0.1**	**0.0**	**0.8**
	2009	**0.3**	**2.6**	**0.0**	**1.0**	**0.2**	**-0.1**	**0.0**	**0.8**
Noviembre	2006	0.0	1.0	0.0	0.3	0.4	-0.7	-0.2	0.2
	2007	0.9	1.0	-0.1	0.5	0.6	2.7	1.7	0.7
	2008	**0.3**	**1.0**	**-0.1**	**0.4**	**0.5**	**-0.6**	**-0.2**	**0.3**
	2009	**0.3**	**1.0**	**-0.1**	**0.4**	**0.5**	**-0.6**	**-0.1**	**0.3**
Diciembre	2006	0.1	-0.2	0.5	0.1	1.4	0.4	0.9	0.3
	2007	0.4	-0.3	0.5	0.2	1.5	1.1	1.3	0.4
	2008	**0.3**	**-0.2**	**0.5**	**0.2**	**1.0**	**-0.1**	**0.3**	**0.2**
	2009	**0.2**	**-0.2**	**0.5**	**0.2**	**1.1**	**-0.1**	**0.4**	**0.2**

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.
Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 13 de marzo de 2008

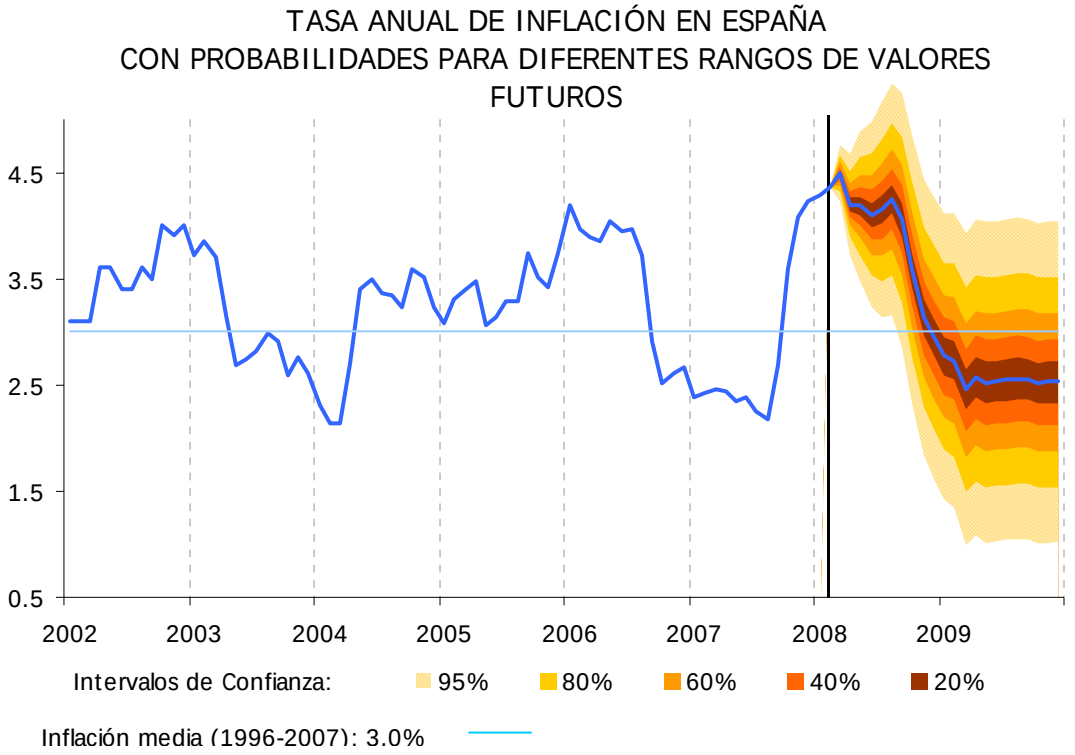
Cuadro IV.1.4.4

CRECIMIENTOS ANUALES MEDIOS DE LOS COMPONENTES DE UN DESGLOSE AMPLIO DEL IPC EN ESPAÑA CON PREDICCIONES PARA 2008 Y 2009

				Pesos 2008	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Inflación Total del IPC	Inflación Subyacente	Alimentos elaborados	AE sin tabaco y sin grasas	12.5	2.9	2.5	2.8	4.8	8.2	4.1
			Aceites y Grasas	0.9	9.4	10.5	23.4	-16.8	1.5	0.5
			Tabaco	2.2	0.4	6.6	1.5	8.8	3.7	1.5
			Alimentos elaborados	15.6	3.6	3.4	3.6	3.7	6.5	3.5
		Bienes industriales no energéticos	Automoviles	6.2	1.6	1.8	2.3	1.4	-0.2	0.2
			Calzado	1.9	1.9	2.2	1.6	1.3	1.7	1.7
			Vestido	6.8	1.8	1.1	1.1	0.9	0.7	0.7
			Resto	14.7	0.3	0.5	1.2	0.3	0.1	0.1
			Bienes industriales no energéticos	29.6	0.9	0.9	1.4	0.7	0.3	0.4
		Servicios	Correo	0.0	3.1	2.7	5.7	3.6	2.8	3.0
			Cultura	1.8	3.0	2.7	2.4	3.1	2.0	2.1
			Enseñanza no universitaria	1.0	3.6	4.1	3.5	4.1	3.2	3.3
			Hoteles	0.7	3.0	2.3	3.6	5.5	2.6	4.9
			Medicina	2.3	3.2	4.0	4.1	4.2	4.2	4.2
			Menaje	1.8	4.4	4.5	4.4	4.2	5.5	5.9
			Restaurantes	11.2	4.1	4.3	4.5	4.8	4.9	4.9
			Teléfono	3.6	-1.1	-1.6	-1.4	0.3	0.6	0.0
			Transporte	5.3	4.4	4.4	4.2	3.1	3.0	3.4
			Turismo	1.4	1.4	2.2	3.1	0.6	5.1	6.5
			Universidad	0.5	4.9	4.6	5.0	5.3	4.6	4.0
			Vivienda	5.2	4.5	4.8	4.7	4.7	4.2	4.4
			Resto	3.0	4.2	3.8	4.3	3.9	3.6	3.6
			Servicios	37.7	3.7	3.8	3.9	3.9	3.8	3.9
		Inflación Subyacente		82.9	2.7	2.7	2.9	2.7	3.1	2.6
	Inflación Residual	Alimentos no elaborados	Carnes	2.7	7.4	3.8	6.0	5.2	4.6	4.0
			Frutas	1.3	1.1	2.7	0.1	4.5	8.9	5.2
			Huevos	0.2	3.7	-3.2	2.8	4.3	10.1	2.8
			Legumbres	0.9	-1.5	5.4	-0.8	6.4	5.7	3.0
			Moluscos	0.6	1.1	5.4	2.3	0.1	2.1	4.7
			Patatas	0.3	24.2	-8.2	17.6	8.4	-5.7	4.7
			Pescados	1.4	4.4	3.8	5.7	2.5	3.4	3.3
			Alimentos no elaborados	7.4	4.6	3.3	4.4	4.7	4.9	4.0
		Energía	Carburantes	5.7	7.1	12.3	6.6	1.4	12.9	1.8
			Combustibles	0.4	12.0	26.8	11.8	-0.8	21.5	-4.9
			Electricidad y Gas	3.6	0.8	4.0	9.6	2.1	5.2	1.4
			Energía	9.8	4.8	9.6	8.0	1.7	10.5	1.4
		Inflación Residual		17.1	4.7	6.5	6.3	3.2	8.0	2.5
	Inflación Total del IPC			100.0	3.0	3.4	3.5	2.8	4.0	2.6

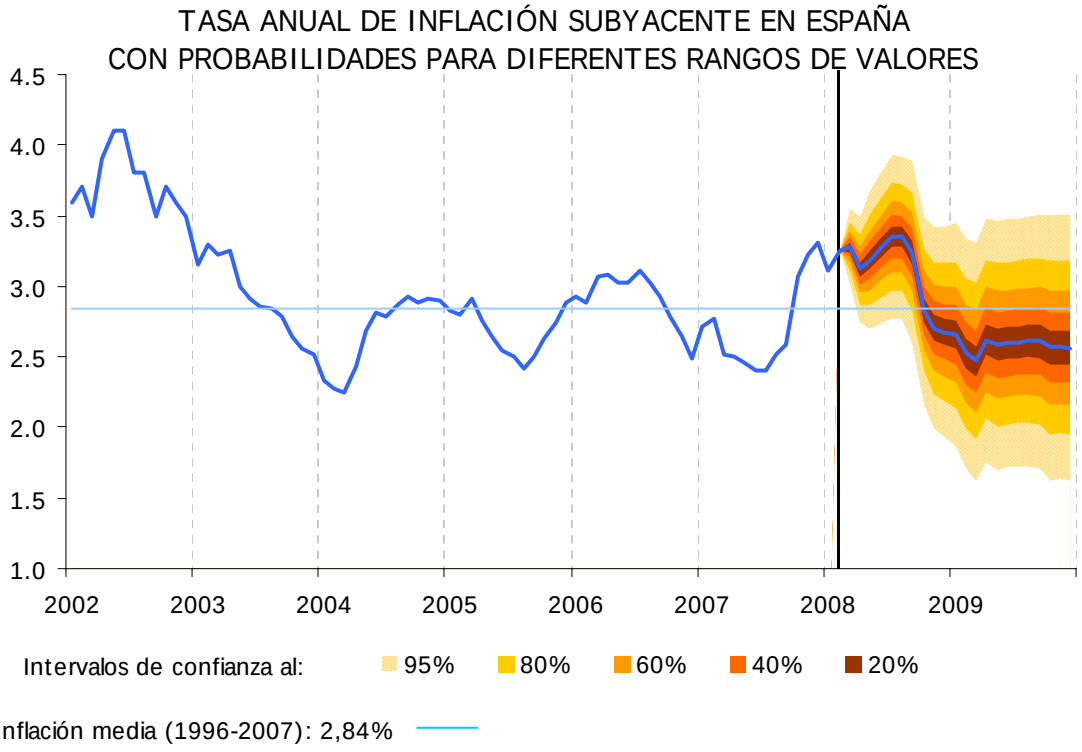
Los valores en negrita corresponden a valores que son predicciones.
Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 13 de marzo de 2008

Gráfico IV.1.4.2



Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 13 de marzo de 2008

Gráfico IV.1.4.3



Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 13 marzo de 2008

IV.2 ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA.

IV.2.1 CRECIMIENTO ECONÓMICO.

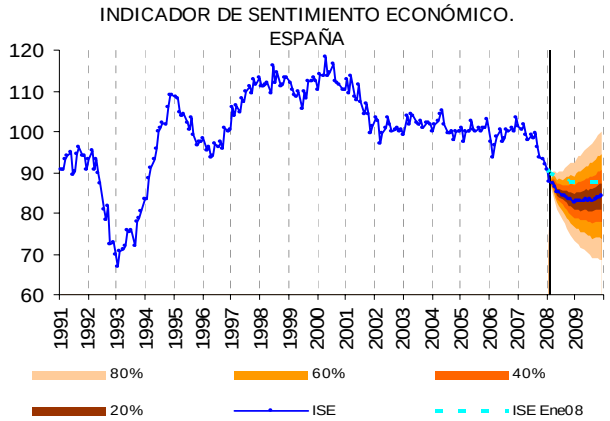
La economía española mostró en el último trimestre de 2007 un ritmo de avance interanual del 3.5% en términos reales, según la Contabilidad Nacional en su versión de datos corregidos de estacionalidad y efecto calendario. A su vez, en términos de la tasa intertrimestral no anualizada el crecimiento fue del 0.8%, interrumpiéndose el proceso de desaceleración que mantenía desde el primer trimestre de 2007, debido a una menor detracción al crecimiento del PIB de las exportaciones netas. Sin embargo, nuestras predicciones actualizadas el 20 de febrero ya indicaban que esta interrupción sería transitoria y que el proceso de desaceleración del PIB se reanudaría en el primer trimestre de 2008.

Ahora ya se dispone de resultados de indicadores cuantitativos y cualitativos más recientes que proporcionan información sobre la evolución de la economía española para el primer trimestre de 2008, aunque todavía incompleta y referida como mucho al primer bimestre. Esta información nos anticipa que la economía española esta desacelerándose en los primeros meses del actual ejercicio con mayor intensidad de la esperada. En este sentido apuntan el Indicador de sentimiento económico, el Índice de Producción Industrial (IPI), diversos indicadores del sector de la construcción y algunos del mercado de trabajo como las afiliaciones a la Seguridad Social y el paro registrado.

El **Indicador de Sentimiento Económico** (ISE) correspondiente al mes de febrero disminuyó hasta los 87.5 puntos desde los 90.6 puntos registrados en enero (véase gráfico IV.2.1.1), comportamiento peor de lo esperado si bien entra dentro del intervalo al 80% de confianza. Esta caída se ha debido al deterioro de la confianza de los agentes económicos en la evolución de prácticamente todos los sectores –industria, consumo, comercio al por menor y construcción-, mientras que únicamente mejora ligeramente su confianza en la evolución del sector servicios.

Por lo tanto, continúa el empeoramiento que el ISE viene experimentando desde septiembre de 2007. Al actualizar las previsiones para el ISE con esta última información, resulta una revisión a la baja de las expectativas de los agentes económicos en la evolución de la economía española medidas por este indicador. A pesar de esta revisión bajista, se sigue prediciendo la continuación del deterioro de este indicador durante el primer trimestre del actual ejercicio, aunque posteriormente este patrón de empeoramiento se irá amortiguando a lo largo de 2008 hasta tender a agotarse a finales de dicho año. Durante el primer semestre de 2009, el ISE se mantendrá estable y experimentará una ligera mejoría en el segundo semestre de dicho año, alcanzando valores algo inferiores a los registrados en el primer trimestre de 1994 cuando la economía española registraba una tasa de crecimiento interanual del 2.4%. Así mismo, la probabilidad de que el ISE alcance valores tan bajos como los registrados en 1992 y 1993 ya no es despreciable a lo largo de 2009.

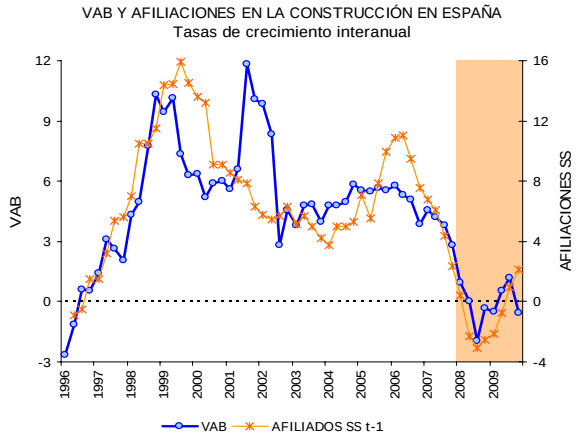
Gráfico IV.2.1.1



Fuente: COMISIÓN EUROPEA & IFL (UC3M)
Fecha: 29 de febrero de 2008

En cuanto al **sector de la construcción**, también se dispone de nuevos indicadores que nos permiten actualizar las predicciones de crecimiento para un sector que ha sido el motor del crecimiento de la economía española y cuya evolución es determinante para prever con qué intensidad se desacelerará dicha economía. Por un lado, las **afiliaciones a la Seguridad Social (SS)** del sector han mostrado nuevamente en febrero una tasa interanual negativa, del 2.5%, frente al –1.1% de enero, y, además, se nuestras previsiones anticipan que las afiliaciónes a la SS de dicho sector se sigan reduciendo en términos interanuales hasta el primer trimestre de 2009 (véase gráfico IV.2.1.2).

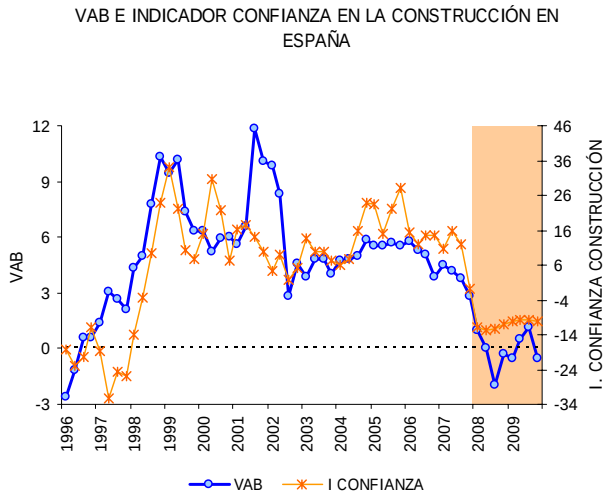
Gráfico IV.2.1.2



Fuente: MTAS & IFL (UC3M) Fecha: 11 de marzo de 2008

Por otro lado, el **indicador de confianza de la construcción** en febrero empeoró sustancialmente respecto al mes precedente registrando un nivel tan bajo que no se alcanzaba desde el año 1998, si bien los niveles son superiores a los registrados por este indicador en el año 1996 cuando el sector de la construcción registró en algunos trimestres importantes tasas de crecimiento negativas (véase gráfico IV.2.1.3).

Gráfico IV.2.1.3



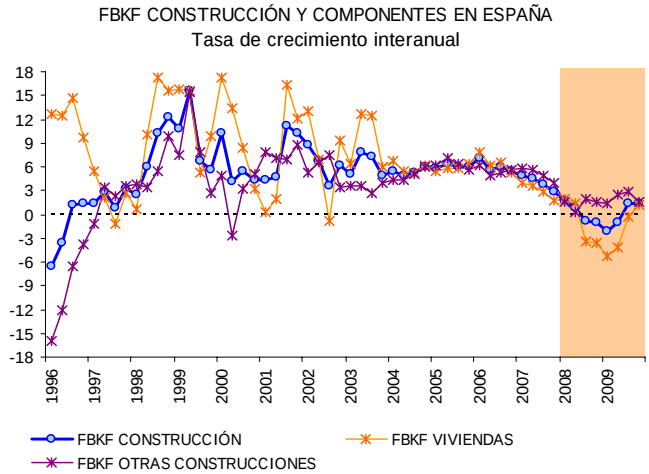
Fuente: COMISIÓN EUROPEA, INE & IFL (UC3M)
Fecha: 11 de marzo de 2008

Incorporando esta nueva información junto con los datos que ya disponíamos de consumo aparente de cemento y el índice de producción de la industria de la construcción, se actualizan las predicciones de crecimiento para el VAB de este sector. Ahora se espera que la desaceleración del sector de la construcción sea más intensa, registrando una tasa de crecimiento medio anual negativa del 0.3 en 2008 y mostrando una cierta mejora para 2009 al alcanzar un crecimiento medio anual del 0.2%. Estas tasas suponen una sustancial rebaja respecto a las previsiones anteriores, de un punto en 2008 y 0,7 puntos en 2009.

Por lo tanto, sigue intensificándose la fase de ralentización del crecimiento de la construcción que se inició en el segundo trimestre de 2007, si bien el subsector de la construcción residencial ya la inició en el último trimestre de 2006. Esta fase se intensificó de manera notable en el tercer del pasado año y derivó en una tasa de variación intertrimestral negativa en el cuarto trimestre del pasado año. Esta evolución procede principalmente del segmento de la construcción de viviendas.

Utilizando la última información disponible de los visados de vivienda de obra nueva, la licitación oficial de los edificios destinados a residencia junto con los datos de afiliaciones a la SS y consumo aparente de cemento, se han actualizado las predicciones para la **FBKF construcción en viviendas**. Las nuevas predicciones apuntan a que en el primer semestre del presente año continuará aminorándose el crecimiento de la construcción de viviendas, mientras que a partir del tercer trimestre de 2008 este segmento de la construcción empezará a experimentar un retroceso interanual que se prolongará hasta el último trimestre de 2009. De esta manera, se espera que la construcción de viviendas registre una tasa de crecimiento medio anual negativa del 0.9% para 2008 y, también negativa, del 2.2% para 2009 (véase gráfico IV.2.1.4).

Gráfico IV.2.1.4



Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 11 de marzo de 2008

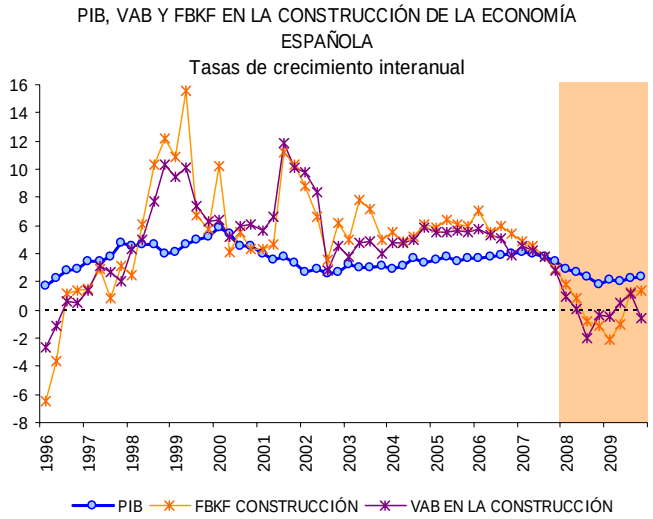
Sin embargo, se espera que la **FBKF en otras construcciones** experimente una evolución menos desfavorable para 2008 y 2009 a la luz de ciertos indicadores como la licitación oficial de obra civil y la licitación oficial no residencial. De hecho, se espera que se ralentice el crecimiento en este sector de la construcción para 2008, de manera que la FBKF en otras construcciones presente un ritmo de avance medio anual del 1.4%, mejorando para 2009 al incrementarse su tasa anual media de crecimiento hasta el 2.1%.

Como consecuencia del comportamiento de los dos componentes de la FBKF en construcción, se espera que este agregado registre una tasa media anual de crecimiento del 0.2% para 2008, reduciéndose en 2009 hasta presentar una tasa de crecimiento medio anual negativo del 0.1% (véase gráfico 4), lo que supone una reducción de medio punto en 2008 y de casi un punto en 2009.

Además, tal y como se comentaba en el suplemento mensual del BIAM 161, en la mayoría de los años de la última década la construcción ha mantenido un diferencial de crecimiento notable con el total de la

economía, si bien en 2007 la construcción ya registró un crecimiento similar al del total de la economía (3.8%) y las previsiones ponen de relieve que la construcción crecerá en 2008 y 2009 muy por debajo del PIB total y que, por tanto, ha dejado de ser un motor del crecimiento (véase gráfico IV.2.1.5).

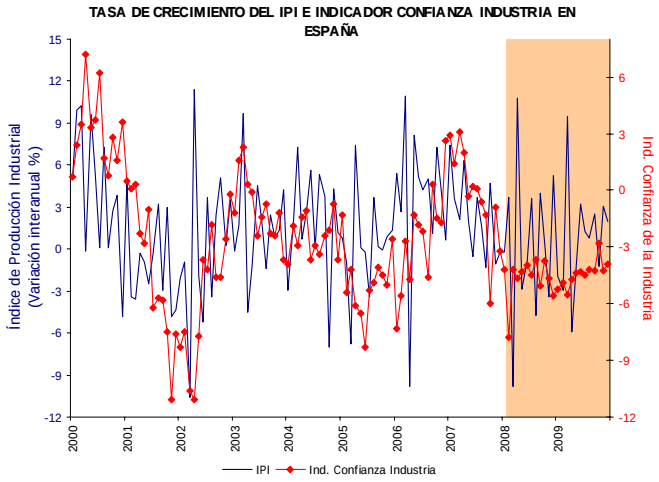
Gráfico IV.2.1.5



Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 11 de marzo de 2008

En cuanto al **sector industrial**, ya se conocen nuevos datos del índice de producción industrial (IPI), y del indicador de confianza de la industria correspondientes a los primeros meses del primer trimestre del actual ejercicio. Los datos del **IPI** correspondientes al pasado mes de enero se han comportado mejor de lo previsto, registrando en dicho mes una tasa anual de crecimiento negativa del 0.2%, frente a la tasa del -0.6% prevista . Por destino económico se han observado innovaciones al alza en los sectores de bienes de consumo, tanto duradero como no duradero, y en el de bienes de equipo, que no han sido compensadas con las innovaciones a la baja registradas en los sectores de bienes intermedios y energía. Sin embargo, las expectativas de los agentes económicos en la evolución del sector industrial español, medidos a través del **indicador de confianza de la industria**, han vuelto a empeorar según el último dato disponible correspondiente al mes de febrero, al experimentar un retroceso de 4 puntos respecto a enero. Las predicciones actualizadas de este indicador siguen apuntando a que la confianza de los agentes económicos en la evolución del sector industrial continuará deteriorándose, si bien mostrando algunas oscilaciones, hasta el primer trimestre de 2009, y a partir de ese momento previsiblemente comenzará una ligera mejoría, registrando valores todavía algo superiores a los observados en 2005 cuando el crecimiento del sector industrial mostró una situación de estancamiento (véase gráfico IV.2.1.6).

Gráfico IV.2.1.6



Nota: El último dato observado del Índice de Producción Industrial corresponde al mes de enero de 2008, mientras que para el Indicador de Confianza de la Industria se dispone del dato correspondiente al mes de febrero de 2008.
Fuente: COMISIÓN EUROPEA, INE & IFL (UC3M)
Fecha: 5 de marzo de 2008

A la luz de toda esta información, se revisa a la baja, tanto para 2008 como para 2009, en 0.4 pp la predicción del crecimiento medio anual para el total de la producción del sector industrial español, según el IPI, hasta el 0.4% para 2008 y hasta el 0.7% para 2009 (véase cuadro IV.2.1.1). Dicha revisión se debe a que ahora se espera que el sector de bienes intermedios, que representa alrededor del 37% del total de la industria, experimente un retroceso más intenso del que veníamos prediciendo y el sector de la energía registre un avance medio anual más moderado del que se esperaba con información hasta diciembre de 2007.

Cuadro IV.2.1.1: Tasas de crecimiento anual del IPI en España.

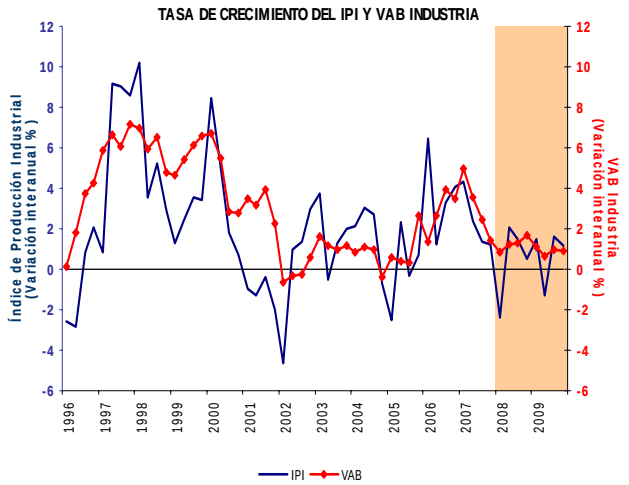
	2006	2007	**2008**	**2009**
Consumo	2.1	1.7	**0.5**	**0.1**
Duradero	10.6	5.4	**-0.5**	**0.7**
No duradero	0.8	1.1	**0.6**	**0.0**
Equipo	8.2	6.3	**4.3**	**4.2**
Intermedios	3.8	1.3	**-2.3**	**-1.4**
Energía	0.9	0.7	**2.0**	**2.2**
Total España	3.7	2.3	**0.4**	**0.7**
Pro memoria: crecimiento anual VAB (sector industrial)	2.9	3.1	**1.2**	**0.9**

Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 5 de marzo de 2008

En cuanto al **Valor Añadido Bruto (VAB) del sector industrial** registró un crecimiento anual del 1.4% en el cuarto trimestre de 2007, ralentizándose el crecimiento desde el 2.4% alcanzado en el tercer

trimestre del año pasado. Las nuevas predicciones siguen apuntando a que esta reducción del crecimiento se prolongara durante 2008 y 2009, disminuyendo la tasa de crecimiento medio anual del VAB de dicho sector hasta el 1.2% y el 0.9%, respectivamente, siendo el recorte en 2008 muy significativo, de casi dos puntos (véase gráfico IV.2.1.7).

Gráfico IV.2.1.7



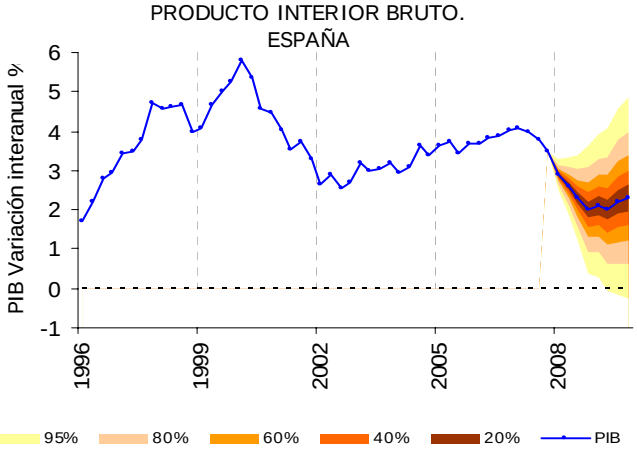
Nota: Para el VAB de la industria, el último dato disponible corresponde de al cuarto trimestre de 2007. Para el IPI, se dispone de información hasta el mes de enero de 2008.
Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 11 de marzo de 2008

En cuanto al **sector servicios**, el **indicador de confianza** para este sector correspondiente al mes de febrero de 2008 refleja una ligera mejora de la confianza de los agentes económicos en la evolución de dicho sector. Las previsiones actualizadas para el crecimiento medio anual del sector servicios, medido a través del VAB de los servicios de mercado, se mantienen en el 3.1% para 2008, revisándose al alza en 0.1 pp hasta el 2.6% para 2009.

En el ámbito de mercado de trabajo, como se ha comentado anteriormente, se dispone de información de afiliación a la SS y del paro registrado correspondiente a febrero. Los afiliados en alta en el Sistema de la Seguridad Social en dicho mes siguieron reduciendo su tasa de variación interanual, hasta el 1,8%, dos décimas menos que el mes anterior. Por sectores, la construcción fue el que mostró un comportamiento más adverso al registrar un retroceso interanual del 2,5%, caída que se une a la de los dos meses precedentes. En febrero, el paro registrado continuó deteriorándose, al aumentar en 53,4 mil personas respecto al mes anterior y en 240 mil respecto a un año antes, lo que representa una tasa de aumentó del 11,6%. En correspondencia con la evolución de las afiliaciones, el sector de la construcción es donde el paro aumenta con más intensidad.

Teniendo en cuenta la evolución reciente de los anteriores indicadores coyunturales de la economía española que nos proporcionan información sobre la evolución de la economía española para el primer trimestre de 2008, se han actualizado las predicciones del PIB para 2008 y 2009. Debido fundamentalmente a que ahora se espera una desaceleración más acusada del sector de la construcción y especialmente del segmento de la construcción de viviendas, se revisan a la baja en 0.1 pp las predicciones del crecimiento medio anual de la economía española tanto para 2008 como para 2009 hasta el 2.4% y 2.2%, respectivamente (véase gráfico IV.2.1.8). Por lo tanto, la economía española se desacelerará con intensidad a lo largo de 2008 con tasas de variación negativas tanto en la inversión en construcción como en el VAB de dicho sector en el tercer trimestre del año actual. La probabilidad de una recesión en la economía española a finales de 2009 es pequeña y podría evaluarse en alrededor de un 4%. El crecimiento esperado para la economía española en 2008 y 2009 seguirá siendo superior al de la euro área, 1.7% y 1.8% respectivamente, pero la probabilidad de recesión de esa economía durante este periodo es prácticamente cero.

Gráfico IV.2.1.8



Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 11 de marzo de 2008

IV.2.2 LA INFLACIÓN.

Con la nueva información de precios para el mes de febrero se predice una tasa de inflación del 4.5% para marzo de 2008. Además, empeoran las expectativas de inflación para 2008 y 2009, fundamentalmente debido al comportamiento peor de lo esperado del componente subyacente; con importantes innovaciones tanto en el sector de los servicios como en el de los alimentos elaborados.

En el anterior informe se esperaba una tasa de **inflación subyacente** media de 2,8 % para 2008, pero la nueva información que aporta el dato de febrero revisa nuestras expectativas al alza en 3 décimas de punto porcentual, hasta el 3,1%, dinamitando las buenas expectativas que el dato de enero había generado como consecuencia del buen comportamiento de bienes industriales no energéticos y servicios. En el **componente residual**, del que forman parte los alimentos no elaborados –que registraron un comportamiento mejor de lo esperado-, podemos identificar una ligera innovación a la baja, que nos permite reducir nuestras expectativas para 2008 en tan sólo una décima. Para 2009, predecimos una tasa de inflación residual de 1.3 puntos porcentuales por debajo de la que publicamos el 29 de febrero. Tal revisión de las expectativas responde a un cambio en nuestra estrategia de modelización de carburantes y combustibles, que a partir de ahora, empezará a disminuir la importancia de los precios de futuros del Brent a la hora de predecir estos componentes energéticos en un horizonte temporal superior a cinco meses. Con ello, la inflación esperada para 2008 y para 2009 es de un 4.0% y un 2.6% respectivamente.

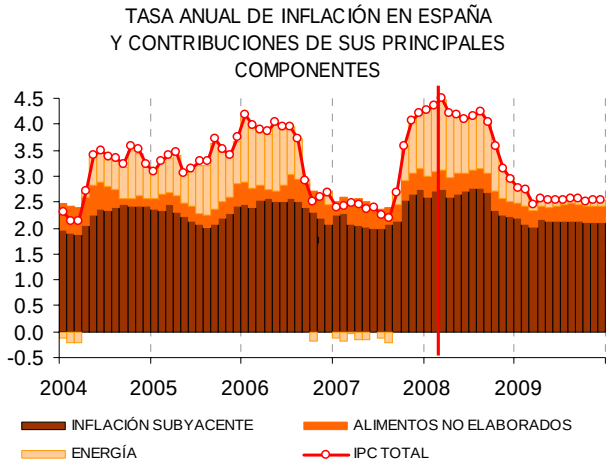
La senda de predicción que la inflación total va a seguir a partir de marzo, con un 4.5% esperado, es consistente con una ligera moderación a partir de abril, con tasas cercanas al 4.2%-4.1% durante el segundo y tercer trimestre del año. En el último trimestre, se producirá una reducción más drástica de la tasa de inflación anual, como consecuencia del efecto escalón originado por la brusca subida que tuvo lugar en el último trimestre de 2007. En el gráfico IV.2.2.2 se aprecia la senda prevista, con su intervalo de predicción con una confianza del 80%. Este gráfico nos da una idea de la incertidumbre alrededor de nuestra predicción central. Dicha incertidumbre puede capturar el efecto sobre la inflación total de diversas innovaciones, que son impredecibles por definición. Tal y como se muestra en el cuadro IV.2.2.1, la inflación en 2008 podría estar entre un 3.6% y un 4.4%.

Cuadro IV.2.21

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL EN ESPAÑA*						
Inflación en el IPC	Observadas			Predicciones		
	Med(2) 2006	Med(2) 2007	2008 Feb (1)	2008 Mar (1)	Med(2) 2008	Med(2) 2009
Subyacente (82,9%)	2,9	2,7	3,3	3,3 (±0,17)	3,1 (±0,18)	2,6 (±0,44)
Total (100%)	3,5	2,8	4,4	4,5 (±0,17)	4,0 (±0,44)	2,6 (±0,75)

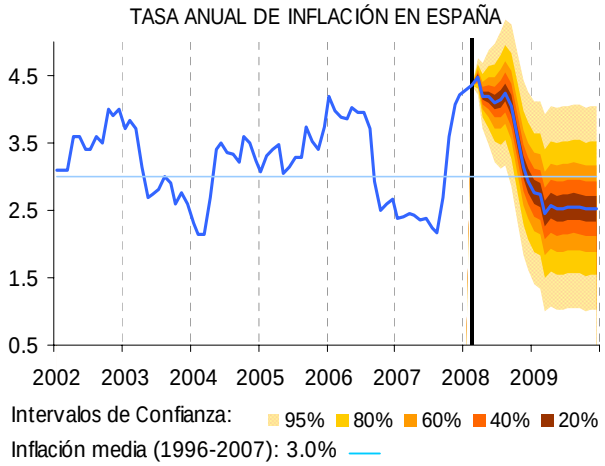
* Los paréntesis indican los intervalos de confianza al 80% de significación calculados a partir de errores históricos.
Fuente: INE & IFL (UC3M) (1) Sobre el mismo mes del año anterior
Fecha: 14 de marzode 2008 (2) Media del año de referencia sobre la media del año anterior

Gráfico IV.2.2.1



Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 14 de marzo de 2008

Gráfico IV.2.2.2



Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 14 de marzo de 2008

IV.2.3 EL COMPORTAMIENTO RECIENTE DEL SECTOR SERVICIOS EN ESPAÑA

*En la última fase expansiva de la economía española, el **sector servicios** español se ha mostrado muy dinámico y si bien no ha superado los ritmos de crecimiento de la construcción en algunos años han estado cercanos, con lo que su contribución al PIB ha sido en 2006 y 2007 alrededor de 2.5 pp frente a solamente 0.5 pp por parte de la construcción. En la actual etapa de ralentización del crecimiento, el sector terciario está mostrando un comportamiento relativo notablemente más favorable que el del resto de los sectores de actividad económica. De hecho en el cuarto trimestre de 2007 su valor añadido mostraba tasas de variación interanual ligeramente inferiores a las del tercer trimestre, aunque se mantenían todavía por encima del 4%. Nuestras previsiones apuntan a que el ritmo de crecimiento del sector seguirá moderándose en el actual ejercicio y en el próximo pero con tasas de crecimiento altas, alrededor del 3%. Este buen tono y elevado dinamismo del sector terciario va a permitir atenuar los efectos de la crisis del sector de la construcción. De hecho, según nuestras previsiones, el empleo que se genere en la economía española en el bienio 2008-2009 procederá casi en exclusiva del sector servicios.*

IV.2.3.1. La Evolución del sector servicios según la Contabilidad Nacional

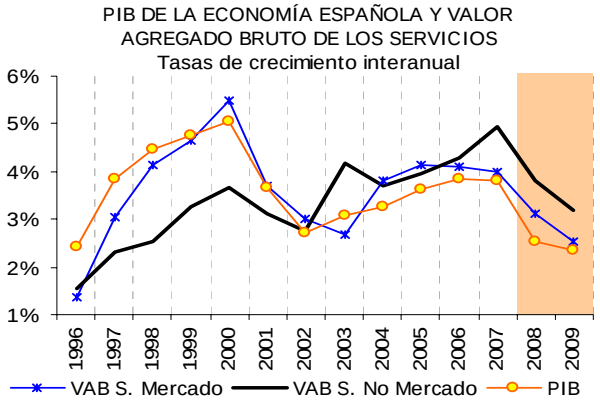
El sector servicios mostró en el pasado ejercicio de 2007 un crecimiento de su Valor Añadido Bruto (VAB) del 4,2% en términos reales, una décima por encima del registrado el año anterior. Este crecimiento superó ya al de la construcción, tras casi una década de registrar ritmos de crecimiento inferiores. Además, el VAB del terciario en las dos últimas décadas ha crecido de forma sistemática por encima del conjunto de la economía, por lo que ha continuado ganando peso dentro del total; así, en 2007 el peso de los servicios rondó las dos terceras partes del total de la economía (65,6%), cuando en el año 2000 su peso era del 63%. El terciario es, por tanto, el sector más importante de la economía española, con gran diferencia sobre el resto, de la misma forma que ocurre en la mayoría de las economías desarrolladas.

La ganancia de peso de los servicios en el total de la economía en las últimas décadas responde, con independencia del dinamismo de sus ramas de actividad y otros factores, a la tendencia creciente a subcontratar fuera de la empresa determinados servicios por parte de las empresas que antes se realizaban dentro de la empresa (perteneciente a sectores industriales o agrarios) y que muy probablemente se contabilizaban dentro del sector en el que originariamente se ubicaban. La mayor parte de estas actividades subcontratadas por las empresas han tomado una gran dimensión y constituyen, por tanto, un subsector dentro del sector servicios que se denomina servicios prestados a empresas.

Otro aspecto que debe tenerse en mente a la hora de analizar el sector servicios es que un análisis agregado puede distorsionar el diagnóstico, dado el elevado grado de heterogeneidad de los servicios que se incluyen en el mismo, a diferencia de la industria, de la construcción o del sector primario. En este sentido, y a título de ejemplo, cabe mencionar que algunos servicios como los de peluquería y telefónicos son dos ramas de servicios que no presentan, prácticamente, ninguna característica en común.

En el gráfico IV.2.3.1.1 se muestra la evolución de las tasas de variación del PIB de la economía española y del VAB de los servicios (de mercado y de no mercado). Desde principios del siglo actual, tanto los servicios de mercado como los de no mercado crecieron por encima del total de la economía. Sin embargo, en el segundo lustro de los noventa el crecimiento de los servicios de no mercado fue inferior a los de mercado y al del conjunto de la economía. Las perspectivas apuntan a que en el bienio 2008-2009 los servicios continuarán creciendo por encima del total.

Grafico IV.2.3.1.1



Fuente: INE & IFL(UC3M)

Como se ha mencionado antes el crecimiento medio anual del VAB de los servicios en 2007 fue del 4,2%, una décima más que en 2006, continuando la fase alcista que iniciaron en 2003. Por lo tanto, en el pasado ejercicio los servicios fueron el sector más dinámico de la economía española, si bien tan solo en el último trimestre del ejercicio acusaron ligeramente la ralentización del crecimiento al terminar el ejercicio con una tasa interanual del 4,1%, dos décimas menos que en el trimestre

anterior y una por debajo de la registrada un año antes. Esta ralentización de los servicios en el tramo final de 2007 es significativamente inferior a la del resto de los sectores no agrarios, con excepción de la rama energética que en dicho trimestre anotó un crecimiento interanual del 5%, frente al estancamiento del trimestre anterior. Por otro lado, cabe mencionar que desde el tercer trimestre del pasado ejercicio el ritmo de crecimiento interanual del terciario supera ya al de la construcción.

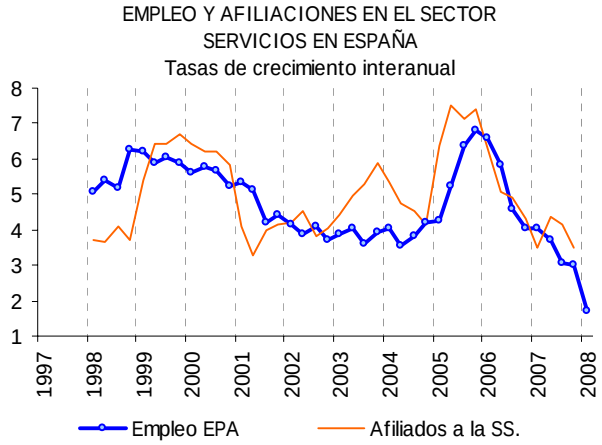
Al analizar el comportamiento de los servicios según sus dos grandes componentes, en el pasado ejercicio se observa que el subsector de *servicios de no mercado* (sector público) creció a un ritmo mayor que el de de servicios de mercado. En dicho año, anotó un crecimiento medio anual del 5%, lo que representa un aumento de dicha tasa de 0,7pp. Por su parte, los servicios de no mercado anotaron un avance medio anual del 4%, una décima menos que el año anterior. No obstante, la ralentización del crecimiento afectó a ambos componentes en el último trimestre del pasado ejercicio.

Nuestras perspectivas apuntan a que la ligera pérdida de fuerza que los servicios mostraron en el tramo final de 2007 continuará muy probablemente en 2008 y 2009. De hecho, para 2008 se espera un crecimiento medio anual de su VAB del 3,3%, casi un punto menos que en 2007, y del 2,8% para 2009. Esta ralentización del crecimiento afectará a sus dos grandes componentes, de hecho se espera que los servicios de mercado disminuyan su crecimiento en 2008 desde el 4% de 2007 hasta el 3,1% y para 2009 dicho crecimiento se situará en el 2,5%; a su vez, los servicios de no mercado crecerán por encima de los anteriores y situarán dicha tasa en el 4 y 3,5%, respectivamente.

IV.2.3.2. El empleo y la productividad en los servicios

El empleo en el sector servicios, según la Encuesta de Población Activa (EPA), se elevó en el conjunto de 2007 a 13.471,3 mil, lo que representó alrededor de las dos terceras partes del empleo total (66,2%), cuando ocho años antes el dicha participación en el total era cuatro puntos inferior. En el pasado ejercicio el sector servicios generó más de medio millón de empleos netos (503 mil), prácticamente, el 83% del total del empleo generado en ese ejercicio, esa variación del empleo supuso el mantenimiento el mantenimiento del ritmo de crecimiento medio anual elevado (3,9%), aunque 1,2pp inferior al registrado en 2006. Esta tasa de crecimiento fue la más alta después de la del sector de la construcción, pero en los dos primeros meses del actual ejercicio el ritmo de crecimiento del empleo en terciario debe superar ampliamente al del resto de grandes sectores, a tenor de los resultados de las afiliaciones sectoriales en esos meses.

Gráfico IV.2.3.2.1



Fuente: INE & MTAS

En la desagregación sectorial del empleo se observa que en los últimos años la mayoría de las ramas del terciario se han mostrado muy dinámicas pero el subsector de servicios a empresas es el que ha registrado una mayor fortaleza (véase cuadro IV.2.3.2.1). De hecho este subsector registro en 2007 una tasa media anual de crecimiento el empleo del 9,7% e incluso en 2006 dicha tasa fue todavía mayor (10,4%), le siguió en el pasado ejercicio la rama de otros servicios ligados a la producción (4,1%) y la de distribución (4%), dentro de esta rama se incluyen las ramas de comercio, transportes y comunicaciones.

Cuadro IV.2.3.2.1 **Evolución del empleo en servicios**
(Tasas de variación interanual en %)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Total	5,1	4,7	7,1	5,1	3,9	3,1	2,8
-Distribución	4,6	3,6	3,1	3,4	4,0		
-Ocio y personales	6,3	5,4	9,9	8,1	2,6		
-Sociales	5,0	4,1	8,3	2,5	2,1		
-Prestados a empresas	6,3	8,7	7,3	10,4	9,7		
-Otros ligados a la producción	2,5	3,6	15,6	6,2	4,1		

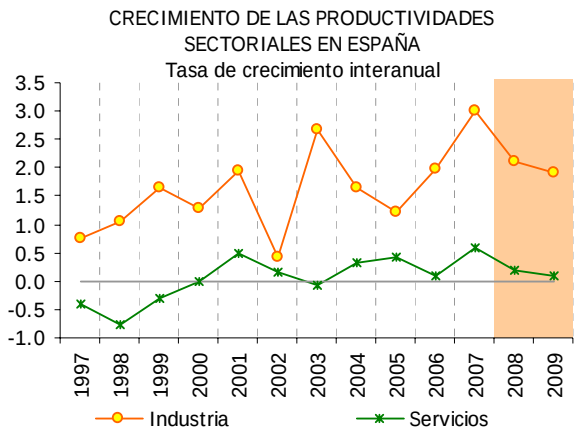
Fuente: INE (EPA).

Nuestras previsiones de empleo del terciario apuntan a que en el bienio 2008-2009 mostrará ritmos de crecimiento inferiores a los de los últimos años, del 3,1% en 2008, 0,8 puntos menos que en 2007, y del 2,8% en 2009. En cualquier caso, el empleo que se genere en la economía española en el mencionado bienio será en el sector servicios puesto que el resto de los sectores apenas serán capaces de mantener el empleo actualmente existente y lo más probable es que destruyan empleo. A este respecto se observa que los servicios están mostrando en los últimos meses una gran capacidad de absorber gran parte del empleo destruido en otros sectores, de hecho según estudios recientes un cierto porcentaje de los trabajadores que pierden su empleo en el sector de la construcción están encontrando trabajo en el sector servicios.

Otros indicadores del mercado laboral del sector servicios apuntan hacia una ligera desaceleración del empleo en los primeros meses del actual ejercicio pero de menor intensidad que en el resto de los grandes sectores productivos. Así, las afiliaciones a la SS, de acuerdo con estos resultados en el pasado febrero, mostraron un crecimiento interanual del 2,9%, tasa elevada aunque ligeramente inferior a las de los últimos meses de 2007. Este ritmo de crecimiento es notablemente mayor que la de la construcción (-2,6%), que sigue el retroceso interanual iniciado en el pasado diciembre, y que la situación de práctico estancamiento interanual de la industria (0,1%) y la agricultura (0,2%). Por otro lado, el sector servicios es después de la industria el menos castigado por el paro de tal forma que según la EPA del cuarto trimestre de 2007, en el conjunto de ese año el paro tan solo aumentó el sector el 1%, y si se utilizan cifras del paro registrado del primer bimestre del actual ejercicio el crecimiento del paro en el terciario es algo mayor que en la industria aunque significativamente inferior al de la construcción.

Una característica del sector servicios, cuando se realiza un análisis agregado, es que sus ganancias de productividad son inferiores a las del resto de los sectores productivos y, particularmente, al sector industrial (véase gráfico IV.2.3.2.2). En los últimos años, la productividad del sector no ha superado en ningún año el 0,5%, manteniendo una situación de práctico estancamiento, mientras que en la industria las ganancias han sido notablemente mayores, sobre todo en los últimos años. Nuestras previsiones apuntan a que el diferencial de crecimiento de productividad se mantendrá en los próximos años, si bien tanto en industria como en los servicios mostrará un perfil descendente.

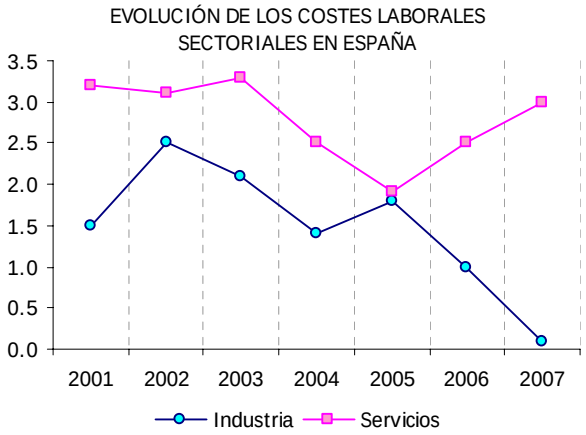
Gráfico IV.2.3.2.2



Fuente: INE & IFL(UC3M)

En correspondencia con los menores avances de productividad, y toda vez que los salarios se fijan con un alto grado de centralización, los salarios en servicios tienden a igualar a los de la industria. Por ello, los costes laborales por unidad de producto (CLU) en los servicios registran un mayor crecimiento que en la industria (véase gráfico IV.2.3.2.3). Esta peculiaridad, entre otras muchas, es una de las causantes de que los servicios muestren una elevada propensión inflacionista y hace que las tasas de crecimiento de sus precios sean mayores que las del resto de los sectores.

Gráfico IV.2.3.2.3



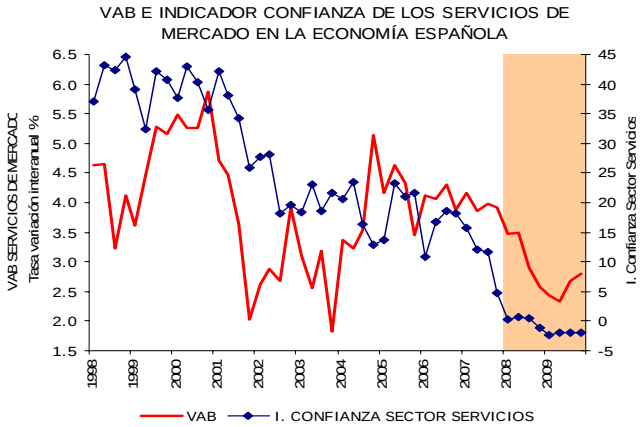
Fuente: INE

IV.2.3.3. Otros Indicadores coyunturales de servicios

El *indicador de confianza de los servicios* mostró una caída en el último trimestre de 2007 en el que se redujo de un valor de 12 puntos en el tercer trimestre hasta cinco puntos en el cuarto. En el primer mes del actual ejercicio continuó la pérdida de confianza en el sector hasta -1 punto pero en febrero de 2008 reflejó una ligera mejoría de la

confianza de los agentes económicos en la evolución del terciario. Las previsiones actualizadas para el crecimiento medio anual del sector servicios, medido a través del VAB de los servicios de mercado, se mantienen en el 3.1% para 2008, revisándose al alza en 0.1pp hasta el 2.6% para 2009 (véase gráfico IV.2.3.3.1)

Gráfico IV.2.3.3.1



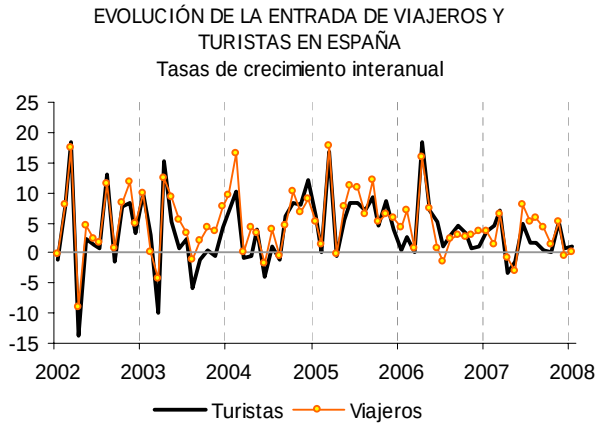
Fuente: COMISIÓN EUROPEA, INE & IFL (UC3M)
Fecha: 11 de marzo de 2008

El *turismo* es una de las ramas más importantes de los servicios y de la economía española en su conjunto y tradicionalmente ha sido uno de los motores del desarrollo y crecimiento español. En 2007 su peso sobre el total de la economía se movió en torno al 11% del PIB, de acuerdo con las últimas estimaciones de la Contabilidad Nacional. En dicho año el consumo final de los no residentes en territorio económico (gasto de turistas extranjeros) mostró un crecimiento medio anual del 3,7%, en términos reales, lo que representa una reducción del crecimiento respecto al año anterior de casi dos puntos porcentuales.

Según la Organización Mundial del Turismo, España continuó en 2006 el segundo puesto en el ranking europeo en turismo internacional, según número de entradas que se elevó a casi 60 millones de turistas, detrás de Francia. Sin embargo, en ingresos procedentes del turismo ocupa el primer lugar en Europa. Además, la importancia del turismo para la economía española se refleja en el sistemático superávit que arroja el saldo de la balanza turística, en el pasado ejercicio representó el 2,9% del PIB, ratio que, no obstante, refleja una evolución descendente en los últimos años.

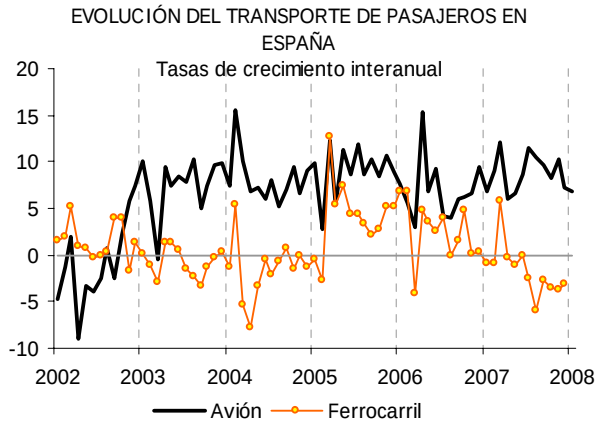
En los gráficos IV.2.3.3.2 y IV.2.3.3.3 se muestran algunos de los principales indicadores del turismo. En el pasado ejercicio entraron en España más de 59 millones de *turistas* que procedían del exterior esa cifra representó un crecimiento medio anual del 1,7%, este aumento de número de turistas unido al incremento del gasto medio por turista hizo aumentar los ingresos por turismo un 3,5% en términos nominales. El *transporte aéreo de pasajeros* mostró en 2007 un crecimiento medio elevado (9%), cifra algo mayor que la del año anterior. Sin embargo se aprecia una caída en el transporte de viajeros por ferrocarril.

Gráfico IV.2.3.3.2



Fuente: INE & IFL(UC3M)

Gráfico IV.2.3.3.3



Fuente: INE

La construcción, como ya hemos mencionado en anteriores informes, dejó ya de ser motor de crecimiento y la actividad del sector está dando señales de que se está frenando y el parón se encuentra próximo parón. Ante un situación de este tipo la pregunta obvia es que otro sector tomará el relevo de la construcción. En principio se tenían muchas esperanzas puestas en la industria, puesto que al albur de la recuperación de la eurozona este sector mostró una cierta recuperación en 2006 y en 2007, pero los últimos datos del IPI y la reciente desaceleración de la euro área, donde se dirige una gran parte de la producción de este sector, ponen en duda la capacidad de la industria para tomar el relevo de la construcción.

En esta situación económica, el dinamismo y el buen comportamiento del sector servicios atenuará el parón de la construcción, de hecho ya esta actuando en ese sentido. El previsible frenazo de la construcción afectará también a este sector, que ya está acusando los efectos directos en todo lo que se puede catalogar como servicios inmobiliarios, estos han reducido considerablemente su actividad en los últimos trimestres y con mayor o menor retraso se verá afectados por los efectos indirectos de la construcción. A pesar de ello, el conjunto de datos anteriores hace que en el contexto actual el terciario sea la gran esperanza para ejercer de sostén del crecimiento.

En resumen, según los datos analizados anteriormente, el sector servicios muestra un gran dinamismo y ha pesar de la moderación del crecimiento sigue manteniendo un comportamiento brillante. Las perspectivas apuntan a que seguirá moderando el crecimiento en 2008 y 2009, pero sus tasas de crecimiento serán todavía elevadas en ese periodo (en torno al 3%). Esta previsible evolución del terciario, notablemente mejor que la de las ramas industriales y la de la construcción, hace que en esta fase de desaceleración económica actúe como un motor del crecimiento y contrarreste parcialmente la debilidad de esas ramas. De hecho de acuerdo con nuestras previsiones será el único sector que genere empleo en el mencionado bienio.

IV.2.4 DESGLOSE SECTORIAL DE LA INFLACIÓN EN ESPAÑA.

Cuadro IV.2.4.1

TASAS ANUALES MEDIAS DE CRECIMIENTO DEL IPC DE ESPAÑA POR RÚBRICAS

Alimentos	2005	2006	2007	**2008**	**2009**
Cereales y derivados	1,2	2,2	2,9	**7,4**	**4,6**
Pan	4,5	4,5	8,2	**10,6**	**6,9**
Carne de vacuno	4,2	8,9	6,0	**3,7**	**4,9**
Carne de ovino	6,3	3,5	-0,7	**4,5**	**3,5**
Carne de porcino	2,6	4,4	2,7	**0,6**	**0,2**
Carne de ave	3,3	3,5	9,7	**3,6**	**0,7**
Otras carnes	2,2	2,5	3,4	**3,4**	**2,9**
Pescado fresco y congelado	3,8	5,7	2,5	**3,8**	**3,2**
Crustáceos, moluscos y preparados de pescado	3,5	3,2	1,9	**2,6**	**1,4**
Huevos	-3,2	2,8	4,3	**10,8**	**3,2**
Leche	3,3	3,5	9,8	**20,0**	**3,8**
Productos lácteos	1,7	1,0	3,4	**9,3**	**2,5**
Aceites y grasas	10,5	23,4	-16,8	**4,6**	**1,8**
Frutas frescas	2,7	0,1	4,5	**7,8**	**3,5**
Frutas en conserva y frutos secos	13,7	4,4	0,5	**1,8**	**2,2**
Legumbres y hortalizas frescas	5,4	-0,8	6,4	**3,0**	**6,2**
Preparados de legumbres y hortalizas	2,3	1,2	5,7	**8,2**	**2,5**
Patatas y sus preparados	-8,2	17,6	8,4	**-6,2**	**-2,6**
Café, cacao e infusiones	2,9	4,9	4,7	**6,7**	**1,9**
Azúcar	1,6	-0,3	1,6	**0,5**	**1,3**
Otros productos alimenticios	1,6	2,3	3,0	**5,0**	**3,8**
Agua mineral, refrescos y zumos	0,7	2,2	2,5	**3,5**	**2,5**
Bebidas alcohólicas	1,1	2,7	2,9	**4,9**	**4,1**
Tabaco	6,6	1,5	8,8	**5,9**	**6,8**

Bienes Industriales y Energía	2005	2006	2007	**2008**	**2009**
Prendas de vestir de hombre	2,0	1,1	0,5	**0,5**	**0,6**
Prendas de vestir de mujer	0,5	1,1	1,3	**0,6**	**0,6**
Prendas de vestir de niños y bebés	0,6	0,9	1,5	**-0,5**	**0,5**
Complementos y reparaciones de prendas de vestir	2,5	2,4	-1,6	**1,8**	**1,7**
Calzado de hombre	2,1	1,6	1,9	**1,4**	**1,8**
Calzado de mujer	2,5	1,9	0,7	**1,8**	**1,6**
Calzado de niño	1,6	0,9	1,6	**1,5**	**1,8**
Reparacion de calzado	5,8	6,2	5,8	**6,3**	**6,0**
Viviendas en alquiler	4,3	4,4	4,4	**4,1**	**4,2**
Calefacción, alumbrado y distribución de agua	6,0	8,7	2,5	**6,8**	**4,8**
Conservación de la vivienda	5,0	4,9	5,0	**3,9**	**4,3**
Muebles y revestimientos del suelo	3,6	3,7	3,7	**3,8**	**3,8**
Textiles y accesorios para el hogar	2,7	2,0	3,0	**1,9**	**2,0**
Electrodomésticos y reparaciones	-0,5	-0,2	-0,4	**-0,5**	**0,0**
Utensilios y herramientas para el hogar	2,1	2,6	3,4	**3,3**	**3,1**
Artículos no duraderos para el hogar	0,2	1,7	1,5	**1,2**	**1,4**
Medicamentos y material terapeútico	-1,1	-0,5	-5,5	**-0,4**	**0,7**

Servicios	2005	2006	2007	**2008**	**2009**
Servicios para el hogar	4,5	4,4	4,1	**4,5**	**4,5**
Servicios médicos y similares	4,0	4,1	4,2	**4,1**	**4,1**
Transporte personal	5,8	4,1	1,9	**4,9**	**3,7**
Transporte público urbano	5,4	5,1	4,1	**4,0**	**4,7**
Transporte público interurbano	7,0	6,3	3,4	**3,9**	**4,4**
Comunicaciones	-1,6	-1,3	0,2	**0,2**	**0,5**
Objetos recreativos	-4,8	-3,9	-5,6	**-6,1**	**-5,9**
Publicaciones	1,2	0,8	1,6	**1,9**	**2,9**
Esparcimiento	2,7	2,4	3,1	**3,3**	**3,1**
Educacion infantil y primaria	5,0	3,8	4,7	**3,5**	**4,0**
Educación secundaria	4,3	3,8	4,0	**3,1**	**3,5**
Educación universitaria	4,5	5,0	5,2	**4,6**	**4,0**
Otros gastos de enseñanza	3,4	3,4	3,3	**3,4**	**3,4**
Artículos de uso personal	2,9	3,3	3,2	**3,2**	**3,1**
Turismo y hostelería	4,0	4,3	4,4	**4,5**	**4,4**
Otros bienes y servicios	3,2	5,5	4,2	**4,1**	**4,2**

Nota: La agrupación de las rúbricas en los tres grupos que se presentan (alimentos, bienes industriales y energía, y servicios) no es una agrupación exacta. No es posible realizar una agrupación exacta debido a que determinadas rúbricas incluyen tanto bienes como servicios.
Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 14 de marzo de 2008

IV.3 OTROS CUADROS Y GRÁFICOS.

Cuadros:

- Metodología: análisis por componentes para la inflación en España.
- Valores observados y predicciones en los datos del IPC de España.

Gráficos:

- Predicciones del IPC de España a uno y doce meses.
- Errores de predicción a un mes en la tasa anual de inflación en España.
- Predicciones de la tasa media anual de crecimiento del IPC por componentes en España para 2007.
- Predicciones de la tasa media anual de crecimiento del IPC por componentes en España para 2008.

Metodología: análisis por COMPONENTES para la inflación en España

AGREGADOS SOBRE LOS COMPONENTES BÁSICOS	COMPONENTES BÁSICOS	AGREGADOS SOBRE LOS COMPONENTES BÁSICOS		
IPSEBENE 80.491% (1+2+3 +4+5)	**(1) AE-X** *10.584%* IPC de alimentos elaborados excluyendo aceites, grasas y tabaco.	**BENE-X** *40.294%* *(1 + 2)*	**IPSEBENE-X-T** *76.435%* *(1 + 2 + 3)*	
	(2) MAN *29.710%* IPC de manufacturas; son los precios de los bienes que no son alimenticios ni energéticos			
	(3) SERV-T *36.140%* IPC Servicios excluyendo los paquetes turísticos			**IPC** *(1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7)*
	(4) X *2.6385%* *IPC de aceites, grasas y tabaco*	**RESIDUAL + X + T** *21.886%* **(4 + 5 + 6 + 7)**		
	(5) T *1.4183%* IPC de los paquetes turísticos			
	(6) ANE *8.046%* *IPC de alimentos no elaborados*			
	(7) ENE *9.7835%* IPC de bienes energéticos			
INFLACION SUBYACENTE SE CALCULA SOBRE EL IPSEBENE		INFLACION RESIDUAL SE CALCULA SOBRE RESIDUAL	INFLACION TENDENCIAL SE CALCULA SOBRE IPSEBENE-XT	INFLACION CALCULADA SOBRE IPC

IPC = 0.10.584 **AE-X** + 0.29710 **MAN** + 0.3614 **SERV- T** + 0.026385 **X** + 0.014183 **T** + 0.08046 **ANE** + 0.097835 **ENE**

Fuente: INE & IFL, (UC3M) Ponderaciones IFL 2008. Estas ponderaciones no coinciden exactamente con las ponderaciones del INE como consecuencia de pequeños errores de agregación que se cometen al aplicar esta metodología.

VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES EN LOS DATOS DEL IPC EN ESPAÑA
TASAS MENSUALES

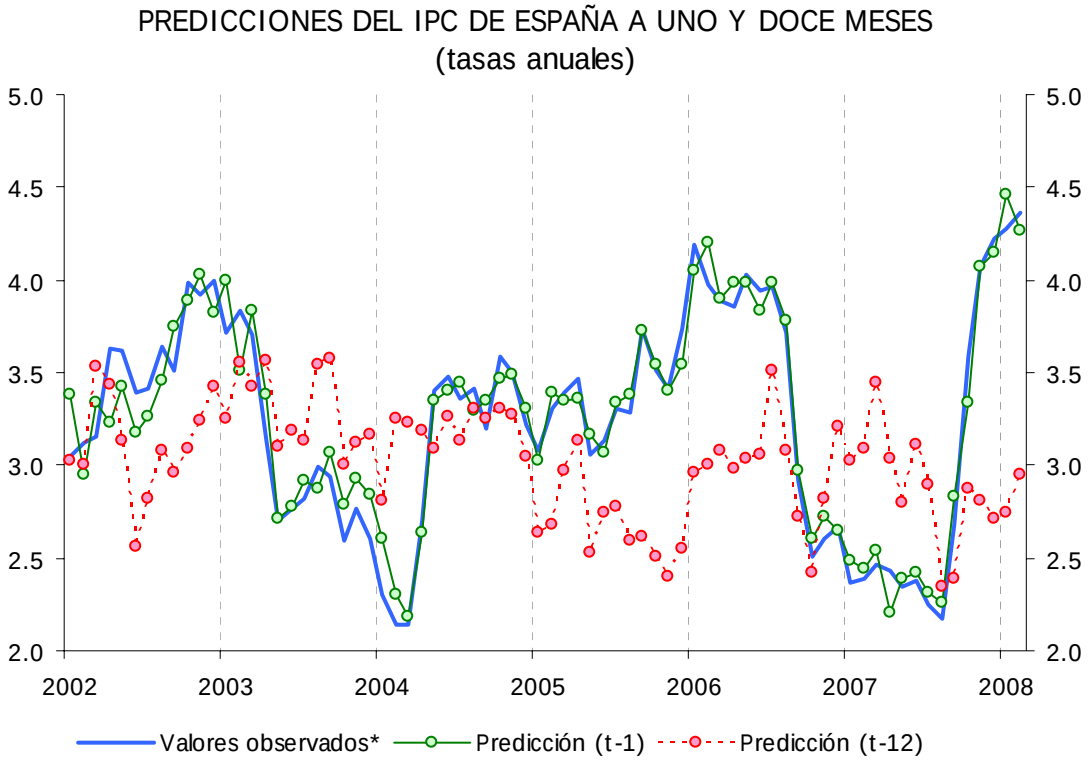
Índices de Precios al Consumo (IPC)	Pesos 2008	Crecimiento observado Febrero de 2008	Predicción (**)	Intervalos de confianza (*)
(1) Alimentos elaborados	15.57	0.74	0.14	± 0.54
(2) Bienes Industriales no energéticos	29.58	-0.19	-0.22	± 0.32
(3) Servicios	37.72	0.55	0.42	± 0.14
INFLACIÓN SUBYACENTE [1+2+3]	**82.87**	**0.33**	**0.14**	± **0.17**
(4) Alimentos no elaborados	7.37	-1.59	-0.90	± 1.03
(5) Energía	9.75	0.04	0.06	± 0.64
INFLACIÓN RESIDUAL [4+5]	**17.13**	**-0.66**	**-0.35**	± **0.58**
INFLACIÓN TOTAL [1+2+3+4+5]	**100.00**	**0.16**	**0.06**	± **0.17**

(*) Al 80% de significación

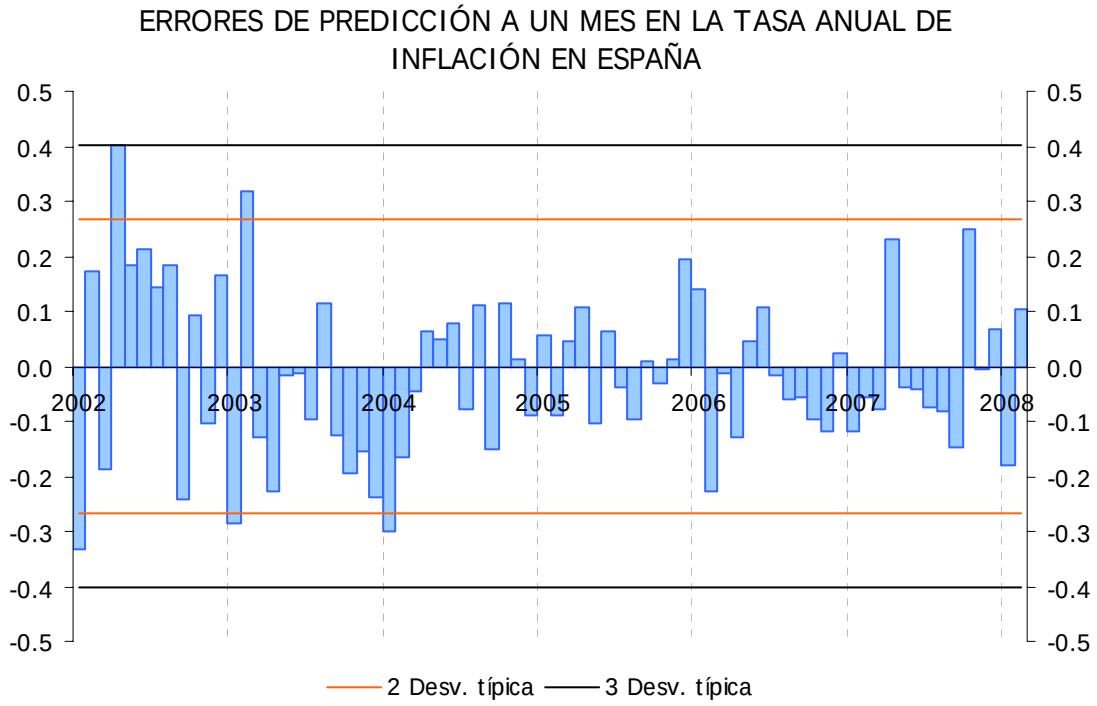
(**) Predicción publicada en el boletín del mes anterior

Fuente INE & IFL (UC3M)

Fecha: 13 de marzo de 2008

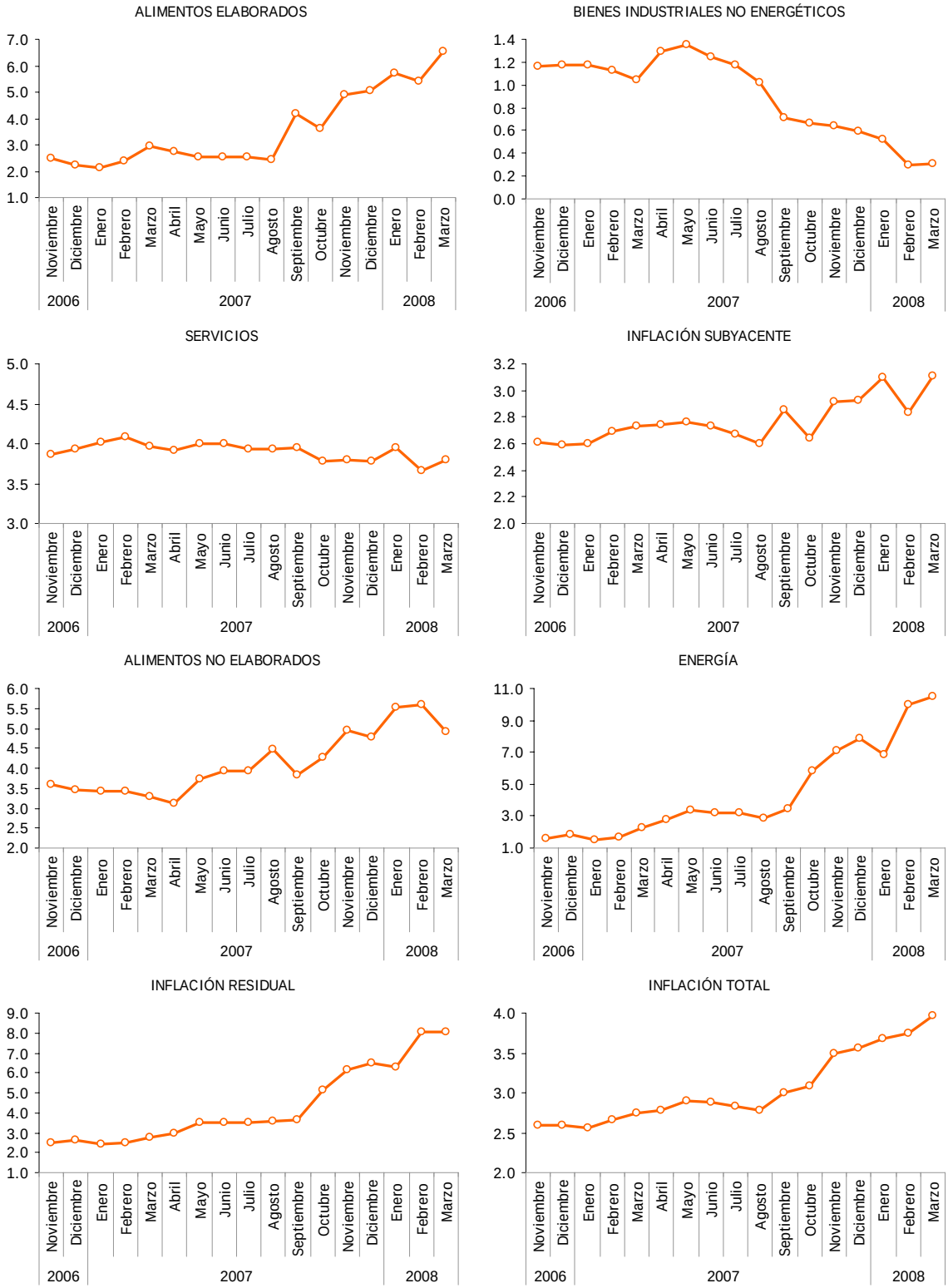


Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 13 de marzo de 2008



Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 13 de marzo de 2008

PREDICCIONES DE LA TASA MEDIA ANUAL DE CRECIMIENTO DEL IPC POR COMPONENTES EN ESPAÑA PARA 2008



Nota: El mes en el eje de abscisas representa el Boletín en el que se publicó la predicción de media anual que se le asigna en el gráfico.
Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 13 de marzo de 2008

V. RESUMEN COMPARATIVO DE PREDICCIONES.

V.1 EURO ÁREA Y EE.UU.

EVOLUCIÓN Y PREDICCIONES DE INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA Y EN EE.UU.								
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Predicciones	
							2008	2009
INFLACIÓN TOTAL								
Euro-área (100%).	2.2	2.1	2.1	2.2	2.2	2.1	**3.1**	**2.1**
EE.UU. (76.2%).(1)	0.9	2.2	2.8	3.7	3.1	2.7	**4.0**	**2.2**
UNA MEDIDA HOMOGÉNEA DE INFLACIÓN SUBYACENTE(2)								
Servicios y bienes industriales no energéticos excluyendo alimentos y tabaco.								
Euro-área (70.68%).	2.4	1.8	1.8	1.4	1.4	1.9	**1.7**	**1.7**
EE.UU. (52.9%).(1)	1.6	1.1	1.6	2.1	2.1	1.8	**2.2**	**2.1**
DIFERENTES COMPONENTES DE LA MEDIDA HOMOGÉNEA DE INFLACIÓN SUBYACENTE								
(1) Servicios								
Euro-área (40.90%).	3.1	2.5	2.6	2.3	2.0	2.5	**2.4**	**2.4**
EE.UU. (31.8%).(1)	3.6	3.2	3.3	3.1	3.4	3.5	**3.4**	**3.2**
2) Bienes industriales no energéticos excluyendo alimentos y tabaco								
Euro-área (29.8%).	1.5	0.8	0.8	0.3	0.6	1.0	**0.8**	**0.9**
EE.UU. (21.0%).	-1.1	-2.0	-0.9	0.5	0.3	-0.4	**0.4**	**0.5**
INFLACIÓN EN LOS COMPONENTES EXCLUIDOS DE LA MEDIDA HOMOGÉNEA DE INFLACIÓN SUBYACENTE								
(1) Alimentos.								
Euro-área (19.51%).	3.1	2.8	2.3	1.5	2.4	2.8	**5.5**	**3.2**
EE.UU. (13.9%).	1.8	2.1	3.4	2.4	2.3	4.0	**4.1**	**3.1**
(2) Energía.								
Euro-área (9.81%).	-0.6	3.0	4.5	10.1	7.7	2.6	**8.4**	**2.2**
EE.UU. (8.70%).	-5.9	12.2	10.9	16.9	11.2	5.5	**13.5**	**1.7**

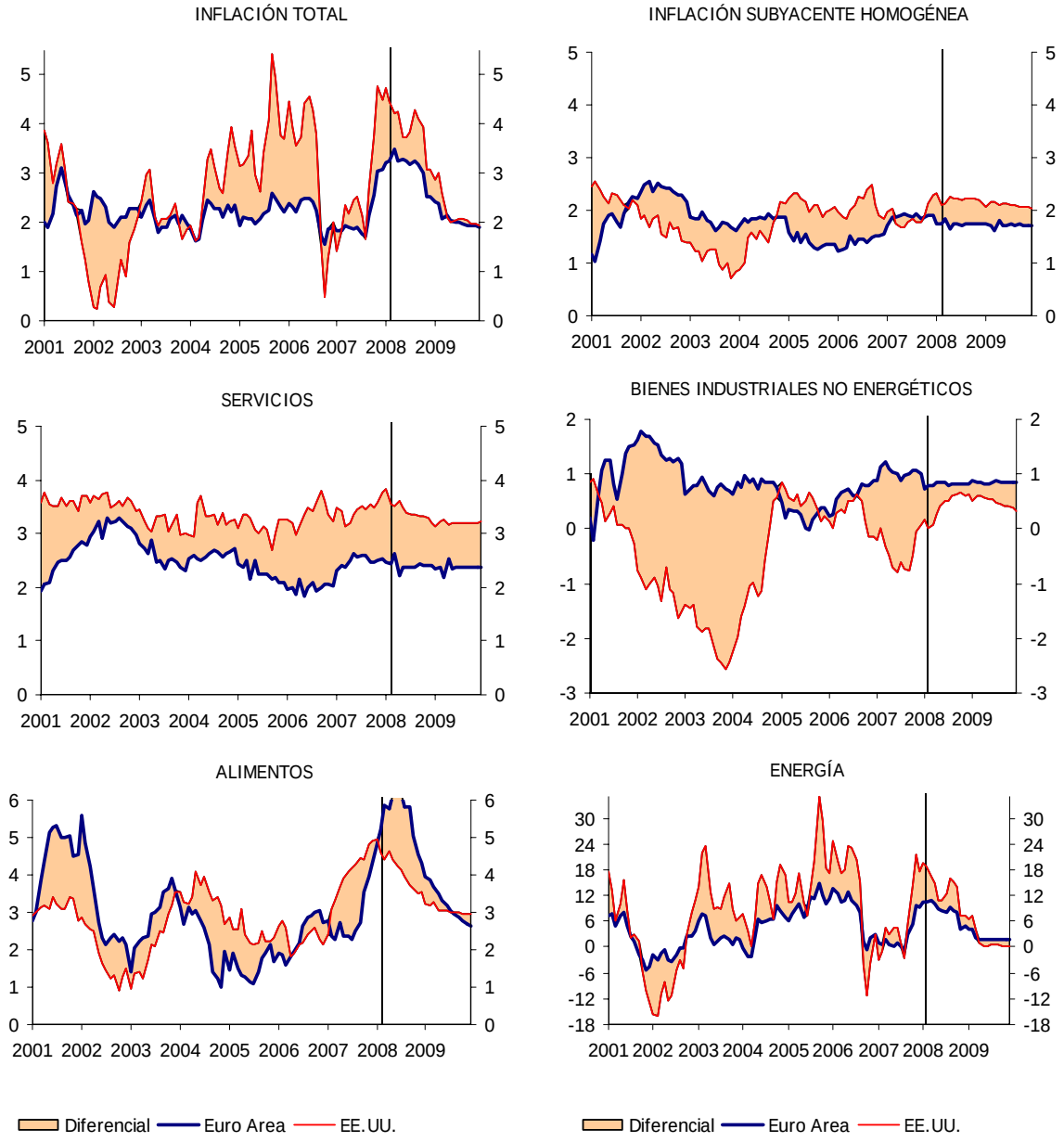
(1) Sin alquileres imputados

(2) Esta medida homogénea de inflación subyacente no coincide con las medidas de inflación tendencial ni para la UME ni para EE.UU., y ha sido construida a efectos de posibilitar una comparación entre los datos de Euro área y de EE.UU

Fuente: EUROSTAT, BLS & IFL (UC3M)

Fecha: 14 de marzo de 2008

TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA Y EN EE.UU.



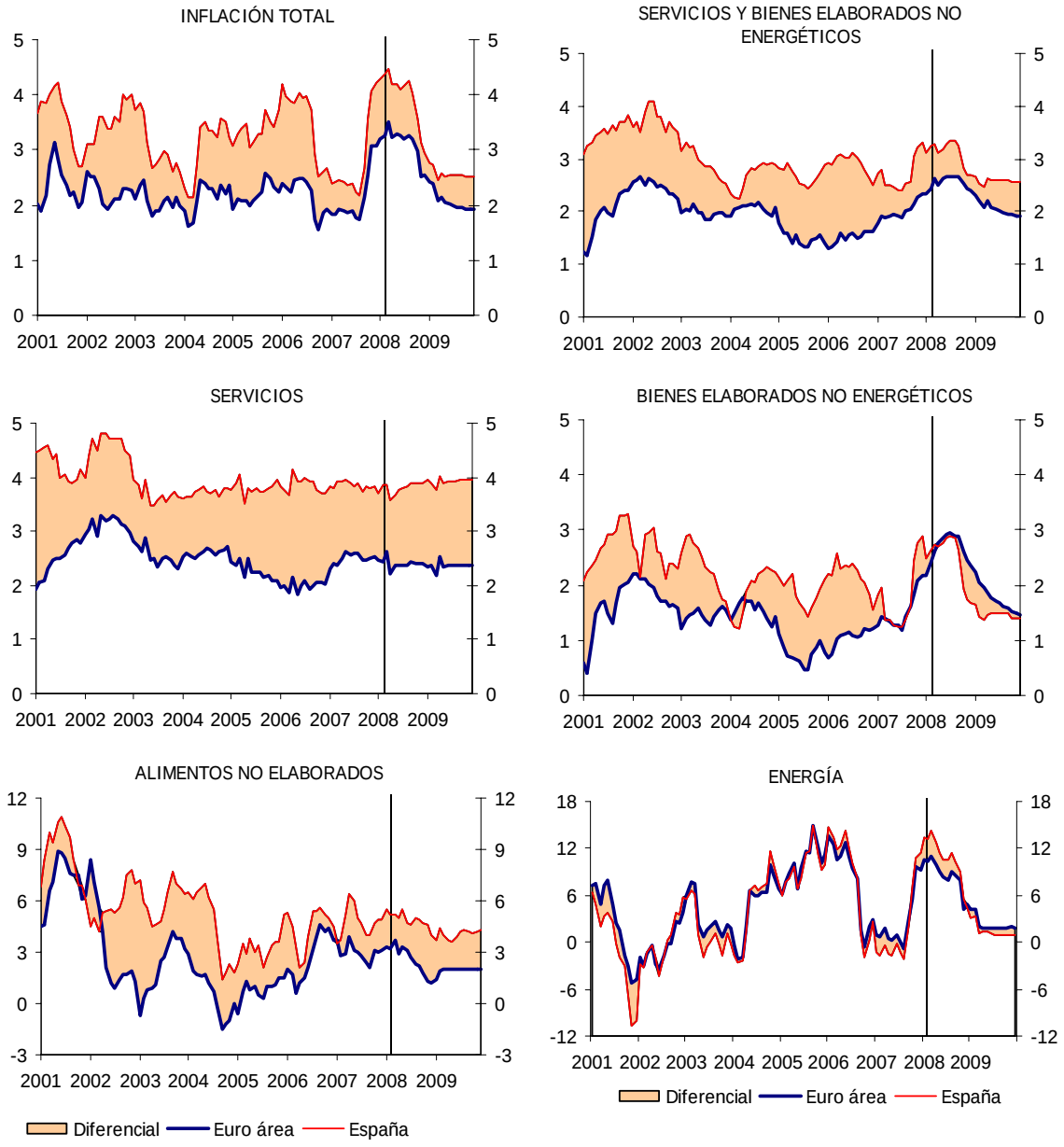
Fuente: EUROSTAT, BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 14 de marzo de 2008
* La inflación total, subyacente homogénea y de servicios en EE.UU es sin alquileres imputados. En el caso de la inflación subyacente homogénea, se requirieron algunas transformaciones adicionales en los datos de inflación de la euro área y de EE.UU para posibilitar su comparación: los datos de la euro área excluyen alimentos y tabaco y los de EE.UU excluyen tabaco (además de alquileres imputados).

V.2 ESPAÑA Y LA EURO ÁREA

EVOLUCIÓN Y PREDICCIONES DE LA INFLACIÓN EN ESPAÑA Y LA EURO ÁREA								
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Predicciones	
							2008	2009
INFLACIÓN TOTAL								
España (100%).	3.5	3.0	3.0	3.4	3.5	2.8	**4.0**	**2.6**
Euro área (100%).	2.2	2.1	2.1	2.2	2.2	2.1	**3.1**	**2.1**
INFLACIÓN SUBYACENTE								
Servicios y bienes elaborados no energéticos.								
España (82.87%).	3.7	2.9	2.7	2.7	2.9	2.7	**3.1**	**2.6**
Euro área (82.58%).	2.5	2.0	2.1	1.5	1.5	2.0	**2.5**	**2.1**
COMPONENTES DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE								
(1) Servicios.								
España (37.72%).	4.6	3.7	3.7	3.8	3.9	3.9	**3.8**	**3.9**
Euro área (40.90%)	3.1	2.5	2.6	2.3	2.0	2.5	**2.4**	**2.4**
(2) Bienes elaborados no energéticos.								
España (45.15%).	2.6	2.4	1.9	1.9	2.2	1.8	**2.5**	**1.5**
Euro área (41.68%).	1.9	1.4	1.5	0.7	1.1	1.5	**2.7**	**1.7**
INFLACIÓN RESIDUAL.								
(1) Alimentos no elaborados.								
España (7.37%).	5.8	6.0	4.6	3.3	4.4	4.7	**4.9**	**4.0**
Euro área (7.60%).	3.1	2.1	0.6	0.8	2.8	3.0	**2.6**	**2.0**
(2) Energía.								
España (9.75%).	-0.2	1.4	4.8	9.6	8.0	1.7	**10.5**	**1.4**
Euro área (9.81%).	-0.6	3.0	4.5	10.1	7.7	2.6	**8.4**	**2.2**

Fuente: EUROSTAT, INE & IFL (UC3M)
Fecha: 14 de marzo de 2008

TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN ESPAÑA Y LA EURO ÁREA



Fuente: EUROSTAT, INE & IFL (UC3M)
Fecha: 14 de marzo de 2008

VI. PREVISIONES DE DIFERENTES INSTITUCIONES EN DISTINTAS ÁREAS ECONÓMICAS.

PREVISIONES DE DIFERENTES INSTITUCIONES[1]

INFLACIÓN

	BIAM[2]		CONSENSUS FORECASTS[3]		FMI[4]		BCE[5]		BCE[6]		OCDE[7]	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
EURO ÁREA	3,1	2,1	2,7	2,0	2,0	-	2,5	2,0	2,9	2,1	2,5	2,0
EE.UU.	3,7	2,4	3,4	2,3	2,3	-	-	-	-	-	2,7	1,9
ESPAÑA	4,0	2,6	3,6	2,6	2,8	-	-	-	-	-	3,6	2,5

CRECIMIENTO DEL PIB REAL

	BIAM[2]		CONSENSUS FORECASTS[3]		FMI[4]		BCE[5]		BCE[6]		OCDE[7]	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
EURO ÁREA	1,7	1,8	1,6	1,9	1.6	-	1,8	2,0	1,7	1,8	1,9	2,0
EE.UU.	-	-	1,6	2,6	1,5	-	-	-	-	-	2,0	2,2
ESPAÑA	2,4	2,2	2,5	2,2	2,7	-	-	-	-	-	2,5	2,4

1. Las previsiones están basadas en el IPC para EE.UU. y España, y en el IPCA para la Euro área.
2. Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico, marzo de 2008.
3. Marzo de 2008.
4. FMI World Economic Outlook. Octubre de 2007. Crecimiento del PIB real en EE.UU. y Euro área: enero de 2008.
5. Resultados de "Survey of Professional Forecasters" del BCE, febrero de 2008.
6. BCE staff macroeconomic projection for the euro area. Marzo, 2008. Predicción puntual que se induce del intervalo que presentan.
7. OCDE Economic Outlook No. 82. Diciembre de 2007. Para España la inflación es sobre el IPCA.

En nuestro procedimiento de predicción de la inflación, se prevé separadamente la inflación subyacente y la procedente de alimentos no elaborados y de energía, que es lo que se denomina inflación residual. Las innovaciones registradas en los distintos componentes se proyectan en el futuro en la inflación total con multiplicadores diferentes. Las innovaciones derivadas de la inflación residual son menos persistentes.

La comparación de las predicciones de inflación publicadas por las diversas instituciones, pone de manifiesto que nuestras proyecciones se sitúan entre las más pesimistas. Las predicciones del BIAM no incorporan supuestos sobre la política monetaria, y por tanto, el efecto moderador del anclaje de las expectativas de los agentes económicos podría estar siendo parcialmente ignorado. Además, una desaceleración más fuerte de lo previsto, podría resultar en una menor presión sobre los precios. Por otra parte, las predicciones más recientes de crecimiento del PIB para la zona euro sugieren para 2008 tasas del 1,6% (Consensus Forecast y la última actualización del FMI) o del 1.7% (BIAM y BCE staff macroeconomic projections). En cuanto a 2009, nadie se sale del rango 1.8%-2.0%, ya que a un horizonte temporal tan lejano, es difícil justificar una apuesta más arriesgada.

En cuanto a las predicciones para España, el BIAM también espera una tasa de inflación para 2008 por encima de las previstas por las demás instituciones (4,0%). Para 2009, se prevé un rango de 2,5-2,6%. Por otra parte, las expectativas sobre crecimiento del PIB son bastante homogéneas: 2,4-2,5% para 2008 y 2,2-2,4% para 2009.

Por último, en EE.UU. el BIAM publica unas tasas de inflación esperadas para 2008 y 2009 de 3,7% y 2,4% respectivamente, muy por encima de las del Consensus Forecast. En cuanto al crecimiento esperado para EE.UU. en 2008, las nuevas predicciones del IMF apuntan a una tasa de 1.5%, una décima por debajo de la previsión del Consensus Forecast.

EL GOLPE FINAL DE GREENSPAN

Michele Boldrin

No deberíamos molestarnos en resumir los hechos; aún así, lo haremos. El Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos ha empujado su tipo de interés de referencia (el Federal Funds rate) a valores negativos en términos reales; desde hace unos días ofrece también, a los bancos americanos, la posibilidad de intercambiar valores de elevado riesgo y de precio incierto, por valores del Tesoro sin riesgo y con un precio certero. Sin embargo, la Fed se ha involucrado, además, en la adquisición de un banco por otro. Al mismo tiempo, el "estímulo federal" bipartidista está en proceso: Se están enviando por correo cheques de diversas cantidades a los contribuyentes americanos, por un valor total cercano al 1% del PNB. La pregunta que hacemos es: ¿Tiene sentido este paquete de intervenciones gubernamentales? Aparentemente, sí tiene sentido: La mayor parte de los comentaristas están aplaudiendo el plan, y las pocas miradas críticas vienen de individuos anti-mercado, acostumbrados a culpar los mercados libres, la competencia, el capitalismo y la globalización de todo cuanto ocasiona dolor: desde una crisis financiera hasta una diarrea. Entre los expertos, el consenso unánime es que estas medidas son correctas. Nos atrevemos a disentir.

Hay tres partes dentro del paquete de medidas adoptado: Las rebajas fiscales, la reducción en los tipos de interés, y el intercambio de activos. Consideremos en orden cada una de las medidas:

Rebajas Fiscales. Este elemento está recibiendo escasa atención puesto que la mayor parte de la gente descuenta su naturaleza electoral. Una lástima, puesto que hasta ahora, el estímulo fiscal es el arma más cara entre los tres dientes de sierra de la estrategia intervencionista del gobierno. Aumentar la renta disponible en un 1.5% a cerca de un 90% de las familias americanas no va a notarse, pero aumentar el déficit fiscal y la deuda en la misma cantidad sí que puede tener consecuencias. Nadia – excepto Paul Krugman: GWB y PK están por una vez de acuerdo – proclama que la inminente recesión se debe a una caída repentina de la demanda agregada. Si acaso, la crisis se debe a una excesiva demanda de bienes duraderos (viviendas), y que una fracción de los hogares americanos se dio cuenta de que no podrían permitirse después de que la construcción de los edificios había empezado. Los recursos se han desperdiciado así y sus propietarios están recibiendo unos ingresos mucho menores de lo que esperaban. De ahí la recesión: los activos deben ser devaluados y los recursos deben retirarse de los bienes no deseados y dirigirse hacia bienes que los hogares y las empresas quieren, y pueden permitirse. Incluso suponiendo que el incremento del poder adquisitivo que el estímulo fiscal debería producir no se verá contrarestado por un incremento en el nivel de precios, lo que está claro es que aumentando la demanda agregada para hamburguesas, zapatos, o tickets de avión en un 1%, la reasignación de recursos necesaria NO será menos dolorosa. Y más importante aún: el cheque-regalo NO va a conseguir reducir el impacto de la crisis financiera. Una fracción de los hogares americanos no puede permitirse las casas que compraron, y están dejando de pagar sus hipotecas; los bancos que ofrecieron los préstamos se ven obligados por tanto a sufrir pérdidas. Incluso para aquellos que incurren en impago de su hipoteca, $ 1,000 de dinero adicional no va a solucionar su situación.

Reducciones de tipo de interés. Desde los años de Greenspan, la moda ha sido medir el resultado de estas intervenciones por las consiguientes reacciones en el mercado bursátil. Puesto que el actual Presidente de la junta directiva de la Fed ha llegado incluso a escribir artículos donde se intenta medir cómo los índices del mercado reaccionan ante acciones inesperadas de la Fed sobre los tipos de interés, este tipo de valoraciones entran a formar parte del pensamiento común. No hay absolutamente ninguna razón para creer que tenga sentido, ni tampoco entra dentro del mandato del Sistema de Reservas Federales impulsar los índices bursátiles de acuerdo con un objetivo para su tasa de crecimiento. En nuestra opinión, el BCE está actuando con más sabiduría, ignorando los mercados bursátiles en su política monetaria. In cualquier caso, si tuviéramos que juzgar el éxito de la política de la Fed con esta óptica, el veredicto sería irrefutable. Durante los seis pasados meses, la Fed ha recortado tipos unas seis veces, dos de las cuales podrían ser razonablemente consideradas "sorpresas". La valoración de los activos es un 15% más baja que hace seis meses y no hay signos de recuperación en un futuro próximo. El único efecto que esos recortes parecen haber tenido hasta ahora es aumentar la volatilidad: *Recuperaciones* relativamente importantes en el día del anuncio o al día siguiente, seguidas de caídas aún más grandes justo después. La proposición de que la Fed está moviendo los tipos de interés a corto plazo para afectar los valores – y de que en realidad tiene el poder de afectar el precio de esos activos más que efímeramente- descansa sobre la idea de que movimientos en los tipos de interés de corto plazo pueden causar efecto, bien sobre la percepción (en cuyo caso: ¿Por cuánto tiempo?) o

bien sobre la realidad, del riesgo agregado. Esa es una posibilidad muy remota, que va mucho más allá del típico dilema entre los objetivos de crecimiento e inflación (este dilema se discute abajo) y para la cual no existe prácticamente ningún fundamento teórico consistente, ni mucho menos evidencia práctica. Cómo una reducción sostenida del riesgo agregado puede ser *cocinada* con una reducción del FFr (Federal Funds Rate) en 300 puntos base, es algo que se me escapa. Por tanto – incluso si durante los últimos diez años en EEUU la actividad de la Fed podría llevar a uno a razonablemente sospechar que esta era una de las motivaciones en la actitud de su predecesor y que Mr. Bernanke se ve ahora obligado a trabajar con las expectativas erróneas que Greenspan creó – nos atrevemos a suponer que este no es el propósito de las recientes decisiones de Bernanke.

Un objetivo más realista puede ser el de parar el crecimiento en el tipo de interés de las hipotecas causado por la política de la Fed pos-2004. Este es generalmente considerado como el alfiler que pinchó la burbuja inflada previamente por la política persistente de bajos FFr durante 2001-2004. Puesto que este no es el momento más adecuado para discutir sobre qué causó qué (más adelante llegará), dejemos este asunto a un lado y consideremos la utilidad que podría tener esta política. Un argumento razonable es el siguiente: un incremento del FFr aumenta los tipos de interés de mercado tanto a corto plazo como a largo plazo. Puesto que un porcentaje considerable de las hipotecas es financiado con tipos de interés ajustables que se reajustan cada cierto número de años sobre la base de los tipos a corto plazo, esto causará un incremento en el porcentaje de impagos del que todos somos víctimas. ¿Cómo parar la sangría que la morosidad ocasiona? Aumentando la renta disponible real en un 10-15% es imposible, así que intentemos reducir los intereses que tienen que pagar. Si bajamos el FFr lo suficiente, los tipos de interés hipotecarios (especialmente los ARM o tipos variables) también se verán reducidos, aliviando por tanto la crisis de las hipotecas. ¿Cierto? Posiblemente, pero no necesariamente. El reajuste de tipos ARM no se ejecuta de forma continua, sino a intervalos fijos de tiempo que a veces pueden llegar a durar hasta uno o dos años. Consecuentemente, al menos durante un año tras el recorte del FFr, la situación de quienes tienen hipotecas no se verá aliviada: aquellos que se declararon insolventes durante el verano de 2007, todavía lo serán, y aquellos para quienes el reajuste ha tenido lugar en los últimos seis meses, están afrontando tipos igual de altos. Además, los tipos de mercado sobre los que se reajustan los ARM no tienen por qué responder en la misma proporción con los movimientos en el FRr (incluso cuando nos referimos a tipos de interés nominales a corto plazo, la Fed NO es omnipotente) y de hecho no lo están haciendo. Han bajado, pero no tanto como lo ha hecho el FFr. En otras palabras, aunque una bajada del FFr puede parecer una fuente de alivio para los deudores con problemas, está claro que cuantitativamente el efecto no es muy significativo. El Libor o el tipo del bono del Tesoro a 1-año con vencimiento constante se ha visto reducido, pero la difusión del riesgo ha aumentado para ambos en prácticamente la misma cuantía, por tanto mejorando la situación sólo ligeramente y ciertamente no para un futuro inmediato. Finalmente, y más importante, los tipos hipotecarios están ahora al mismo nivel que hace un año, por tanto sin oportunidad de obtener un acuerdo de re-financiación ventajoso. Una re-financiación a un tipo menor, o un cambio de un ARM arriesgado a un préstamo menos arriesgado a tipo fijo, sería una solución deseable y natural para los prestatarios con más problemas, pero esta solución parece impensable por el momento. En resumen, mientras que en teoría este canal podría tener un impacto favorable, en la práctica este ha sido más bien limitado: no ha llegado a dañar, pero ha servido de muy poca ayuda. Más importante: No ha sido bastante poco (los tipos han bajado de 300 puntos base) pero esto ha sucedido muy, muy tarde. Lo cual nos lleva a la pregunta de los 100 billones de dólares: ¿qué justificación existe para la montaña rusa de los tipos de intervención durante 2001-2007?

Hay un tercer propósito para recortar tipos: la curva de Philips, el dilema entre inflación y crecimiento económico, el sueño que nunca muere. Porque, según los macroeconomistas y los teóricos monetaristas, esto se ha convertido más en un asunto de fe que en una discusión racional. Desde nuestro punto de vista, la experiencia de 2000-2001 y la situación actual (por no hablar de 1991) muestra que la Fed no tiene en absoluto ninguna habilidad práctica para evitar una recesión por medio de recortes en los tipos de interés a corto plazo: sean cuales sean las fuerzas que generan una recesión, una vez que los termómetros de la Fed señalan su presencia, la recesión está en marcha. Los modelos basados en el supuesto de rigidez de precios (ingrediente absolutamente esencial para alegar que una bajada de tipos tiene al menos una posibilidad para prevenir una recesión) continúan suspendiendo en el examen cuantitativo: en ningún caso ha sido lo más remotamente posible hallar un conjunto vagamente realista de parámetros para los cuales el dilema o sacrificio "inflación-crecimiento económico" tenga la más mínima importancia cuantitativa de modo que

pueda ser explotado por las acciones de la Fed. El tipo de rigidez de precios necesaria para que dicho "trade-off" pueda ser explotado empíricamente a través de recortes de tipos supondrían una duración de 2 o 3 años: cualquier consumidor americano (o europeo, o chino o mexicano), al enfrentarse a precios que cambian cada semana, si no cada día, se reiría al oír tal declaración. Aún así, la mayoría de los macroeconomistas, especialmente los que trabajan para el Banco de la Reserva Federal de los EEUU, se lo toman muy en serio: claramente, están demasiado ocupados escribiendo modelos monetaristas como para poderse permitir ir de compras. Uno no puede evitar mencionar la ironía de una teoría que clama que la rigidez de precios es la causa de esta recesión y que esta última será subsanada con recortes de tipos, cuando la recesión se debe a que los precios de las casas caen y los precios de las materias primas aumentan, ocasionando la explosión de una burbuja engendrada por… ¡las propias bajadas de tipos de la Fed!

En resumen: ¿algún éxito visible? Aparentemente no. Todo lo que puedo decir es que hasta ahora, la única cosa que ha ocasionado la precipitada política de recortes de tipos llevada a cabo por la Fed es asustar a la opinión pública, haciendo que los consumidores estén todavía más seguros de que se avecina una recesión. Pero, quizá, los efectos de esta política de bajar tipos serán visibles en los próximos meses, o en un año. Quizá, si la Fed no hubiera bajado tanto los tipos, y tan rápidamente, las cosas estarían peor. Eso es verdad, quizás. Pero primero uno debe observar que el BCE no ha seguido a la Fed en su política de recortes, y las cosas en Europa no están yendo de forma muy diferente que en EEUU; si acaso, las cosas están yendo mejor. Los índices bursátiles oscilan arriba y abajo en medio de una tendencia generalmente negativa, pero están menos bajos que en EEUU; algunos países, posiblemente España, y casi seguro Italia, se dirigen hacia una recesión, pero el primero lleva 14 años creciendo mientras que el segundo se está convirtiendo en Argentina, así que no cuenta. Esto no significa que las cosas funcionan perfectamente en Europa; lo que simplemente estamos diciendo es que, incluso seis meses más tarde, el haber bajado los tipos dramáticamente en 300 puntos base no se nota mucho.

El intercambio de activos: Afortunadamente, nadie parece estar alegando que el TSLF y el PDCF han sido implementados para aliviar la recesión a través del sacrificio "inflación - crecimiento económico". Han sido establecidos, se nos dice, para salvar al sistema bancario y al sistema de pagos de una crisis sistémica, de un "efecto dominó", del colapso del sistema financiero americano y por tanto mundial. ¿De verdad? Si Bearn Stearns (BSC) hubiera sido encomendado a su destino, ahora tendríamos (quince días más tarde) que enfrentarnos a la crisis sistémica. Da igual que mientras que la crisis de BSC se desarrollaba no hubiera absolutamente el más remoto signo de pánico bancario, o signos de pánico entre los depositarios. La explicación contrafáctica, nos dicen, es rotunda: SI los depositarios no hubieran sabido que la Fed iba a facilitar la adquisición de BSC por JPMorgan (por tanto, rescatando a sus acreedores), ENTONCES la crisis sistémica habría sucedido. ¿Qué pasó en 1929?, se nos recuerda. ¿Acaso no hemos aprendido de Friedman y Schwartz, y volúmenes de artículos escritos sobre sus huellas, que fue un error del entonces flamante Comité Ejecutivo de la Reserva Federal inyectar liquidez en el sistema, lo que causó el grave accidente de 1929? Además, se nos dice que la política actual pretende evitar que se repita la historia de Japón 1990. ¿De verdad? Volvamos más tarde a la analogía histórica, pero centrémonos ahora en la racionalidad que puede encontrarse tras estas acciones.

No deberíamos pasar demasiado tiempo discutiendo el caso BSC, puesto que ha sido un claro error garrafal. La Fed ha cerrado un buen negocio para un banco con la justificación de evitar el colapso de otro, y el consecuente "efecto dominó". El banco "que colapsaba" vale actualmente unos $1.5 miles de millones, y la cotización del banco adquisidor de la entidad ha ganado un 20% desde que el trato fue anunciado. Por qué razón debería un banco central entrometerse en este tipo de asuntos privados es algo que se me escapa completamente, así que dejemos ahí el tema, y pasemos a la idea general de instaurar *ventanas* en las que instituciones financieras privadas pueden intercambiar activos "no transferibles" por activos "transferibles".

Escuchamos que el intercambio de activos se justifica si uno cree que los activos que están dando problemas a los más importantes bancos de inversión tendrán pronto más valor. Llamémoslo Escenario 1. No vemos por qué este escenario es el más probable. La otra posibilidad (llamémoslo Escenario 2) es que todos estamos soñando colectivamente que sucederá así: incluso en los meses venideros, los así llamados activos, seguirán siendo trozos de papel con apenas valor. O por lo menos, este será el caso para muchos de ellos. Entonces, dos posibilidades nacen de la actual política de rescates federales/recompra de activos/creación de fondos bancarios, y demás.

Bajo el Escenario 1, al evitar que se precien los activos a los valores de mercado [marking to

market], tal y como las instituciones financieras deberían estar haciendo ahora, los rescates aplazan las pérdidas estimadas en $1 billón (ver el análisis independiente de Goldman Sachs's; informes CNN.com de medio billón de dólares de pérdidas sólo en hipotecas) a una fecha posterior, esperando que al final la cifra sea menor. De hecho, la Fed está apostando que será capaz de "crear" el escenario 1, en vez de considerarlo como un evento exógeno. La caída puede ser evitada si el mercado (es decir, al menos alguien ahí fuera) insiste en creer que el valor de aquellos activos es mayor: "restauramos la confianza". A propósito, ningún modelo teórico puede explicar cómo este cambio en las expectativas ocurre, manteniendo constante el resto de factores. En otras palabras, el Escenario 1 tiene sentido si y sólo si queremos creer que la Fed tiene poderes de predicción y evaluación superiores, de modo que puede ver ganancias futuras donde todo el conjunto de participantes en los mercados financieros no ven nada. ¿Es eso posible? Lo es, en esencia, es posible. ¿Es probable? La historia y la teoría económica sugieren que no lo es, pero aún así, asumamos que lo es. Bajo este supuesto, es decir, si creemos que la Fed es capaz AHORA de evaluar los precios de los activos mejor que los propios mercados financieros y, al apoyarlos durante algún tiempo, aumentar su valor en el futuro próximo, estaríamos listos para explicar por qué no fue capaz de hacer lo mismo hace 6 meses o 2 años, o de aquí a dos años. Pongámoslo en otros términos: si creemos que es el Escenario 1 lo que hace que el intercambio de activos sea una buena idea, entonces debemos preguntarnos por qué no deberíamos haber dejado a la Fed fijar los precios en el pasado. Más importante aún, puesto que lo pasado, pasado está, la pregunta es: ¿por qué no podemos concluir que, en el futuro, será una nueva misión de la Fed fijar los precios de los activos y decidir qué instituciones financieras deberían ser apoyadas, y cuáles no? Dejo esta cuestión para que los lectores den una respuesta.

Bajo el Escenario 2, sin embargo, esto el Japón de los 90: la Fed interviene ahora para evitar que estos bancos reconozcan la total magnitud de sus pérdidas que están ahí y nunca van a desaparecer. En otras palabras, la Fed interviene simplemente para impulsar hacia el futuro el día en que se reconozca, exactamente del mismo modo que el Banco de Japón y el gobierno de Japón hicieron tras 1990. Nosotros –los comentaristas del oeste, banqueros e incluso oficiales del gobierno– criticábamos duramente esa elección hace 10-15 años, e invitábamos al banco central japonés y al gobierno a parar de comportarse del modo en que hoy en día la Fed está actuando. Todos nosotros señalábamos que esas acciones resultan en congelaciones de fondos, desaceleración del crédito, manteniendo vivas empresas que están muertas, el origen de una "trampa de liquidez", puesto que los bancos en descenso se mantenían con vida, alimentados de crédito una y otra vez, crédito que nunca se invertía o usaba de forma productiva. Simplemente se sentaban sobre sus reservas, sin hacer nada, y posponiendo una muerte que finalmente llegaría. Mientras tanto, la actividad económica se desaceleraba hasta un dramático estancamiento que duraría casi una década. ¿Cómo evolucionará el Escenario 2? Acabará rescatando lentamente varios bancos, que nos costará mucho dinero a todos durante un atasco en el mercado crediticio que conducirá a un prolongado estancamiento. ¿Crees que la artificialmente creada trampa de liquidez que paralizó Japón durante tantos años no sucederá en EEUU? Pensándolo mejor, aparentemente esto ya está sucediendo, según FT .

Estos son los únicos escenarios bajo los cuales la política de intercambio de activos malos por sólidos activos del tesoro tendría sentido, por decirlo de alguna manera. Ahora mismo, los únicos dispuestos a creer en el Escenario 1 son la Fed, Wall Street y, quizá, otros bancos centrales. Para convencer a otros de que unos trozos de papel son oro en realidad, y evitar el estancamiento del crédito y el efecto Japón, algo más que "convincente" debe llevarse a cabo. Y eso es exactamente lo que la Fed está haciendo: Transferir posesión de activos a sí mismo para reflejar la repartición del riesgo, lo que implica comprar a precios ficticios los trozos de papel, lo que origina cambiar el precio del dinero y de los títulos al cambiar su oferta. La conclusión es obvia: no hay un cambio en las expectativas según ninguna nueva escuela de pensamiento, si no que se produce un cambio clásico en la demanda y en la oferta, y TODOS tenemos que estar listos para el elevado coste: depreciación del tipo de cambio e inflación. El coste en términos de inflación ya lo estamos pagando a través de la depreciación del dólar y el incremento del precio de las materias primas. Pronto, lo pagaremos con una inflación generalizada aún más alta: será el elevado coste social de hacer que las acciones de JPMorgan-Chase valgan un 20% más, y de que una banda de incompetentes (para ser educado) no pierdan sus camisas, sus calcetines y su ropa interior.

No se qué le parece a ustedes, pero nosotros preferimos ajustar los precios relativos reduciendo el valor de las casas (lo que pasará en cualquier caso) y el de esos trozos de papel, antes que aumentar el precio de todo lo demás y vivir en una renovada estanflación durante los años venideros.

VIII. CALENDARIO DE DATOS.

MARZO

					1	**2**
3 **IPCA Euro Área** AD febrero	4	**5** **IPI España** (febrero)	**6**	**7**	**8**	**9**
10	**11**	**12** **IPI Euro Área** (febrero)	**13** **IPC España** (febrero)	14 **IPCA Euro Área** **IPC EE.UU.** (febrero)	**15**	**16**
17 **IPI EE.UU.** (febrero)	**18**	**19**	**20**	**21**	**22**	**23**
24	**25** **IPRI España** (marzo)	**26**	**27** **PIB EE.UU.** (IV T 2007)	**28** **PCE EE.UU.** (febrero)	**29**	**30**
31 **IPCA Euro Área** **IPCA España** **A.D. marzo**						

ABRIL

	1	**2**	**3**	**4** **IPI España** (marzo)	**5**	**6**
7	8	**9** **PIB Euro Área** (I T 2008)	**10** **Reunión BCE**	**11** **IPC España** (marzo)	**12**	**13**
14 **IPI Euro Área** (marzo)	**15**	**16** **IPCA Euro Área** **IPC EE.UU.** **IPI EE.UU.** (marzo)	**17**	18	**19**	**20**
21	**22**	**23**	**24** **IPRI España** (abril) **Reunión BCE**	**25** **EPA España** (I T 2008)	**26**	**27**
28	**29** **Reunión FED**	**30** **IPCA Euro Área** A.D. abril **ISE Euro Área** (abril) **Reunión FED**				

IPI: Índice de Producción Industrial
ISE: Indicador de Sentimiento Económico
IPC: Índice de precios al consumo
IPCA: Índice de precios al consumo Armonizado
CNTR: Contabilidad Nacional Trimestral
A.D.: Indicador adelantado por INE y/o Eurostat del dato en cuestión
PCE: Índice de Precios de Gasto de Consumo Personal

BOLETIN
INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO
Universidad Carlos III de Madrid

Instituto Flores de Lemus *Segunda Época*

BIAM

HOJA DE SUSCRIPCION PARA EL AÑO 2008

Nombre y Apellidos: .....
Empresa:……..
Cargo:……
Dirección:..... C.P.:.....
Teléfono:.....Telefax .....Correo Electrónico: .....
NIF/CIF: ..... Fecha: .....

BIAM, Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico (edición mensual)

- por correo electrónico (1) .....€ 360 (3) ❐
- por correo normal (2) .....€ 450 ❐

- *Predicciones de inflación* desglosada en un número reducido de sectores utilizando modelos econométricos de indicador adelantado y de regímenes cambiantes cuando es necesario para ESPAÑA, UE, EURO ÁREA, PAÍSES DE LA UE y EEUU.
- *Predicciones del cuadro macroeconómico y de indicadores industriales y de sentimiento económico de la Euro Área.*
- Predicciones del cuadro macroeconómico español.

Servicio de Actualización de predicciones y diagnósticos ..... € 1.650 ❐

a) Servicio de Actualización de predicciones (por CORREO ELECTRÓNICO)
- a las 12 horas de publicarse el IPC español.
- a las 12 horas de publicarse el IPCA de la euro área.
- a las 12 horas de publicarse el IPC de Estados Unidos.

b) Servicio de Actualización de diagnósticos (por CORREO ELECTRÓNICO):
- Comunicación por correo electrónico de la existencia de cualquier actualización en la hoja web del Boletín.
- Actualización por correo electrónico del diagnóstico sobre la inflación española, a las 4 horas de publicarse el dato de IPC de España.
- Actualización por correo electrónico del diagnóstico sobre la inflación europea, a las 4 horas de publicarse el dato de inflación armonizada europea.
- Actualización de predicciones macroeconómicas e indicadores económicos españoles y europeos.

Suscripción conjunta ..... € 1.750 ❐
+Suscripción al BOLETÍN INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO
+ Servicio de Actualización de predicciones y diagnósticos.

Suscripción al boletín, actualizaciones, servicio de consultoría y apoyo a la investigación..... € 4.400 ❐
+Suscripción al BOLETÍN INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO
+ Servicio de Actualización de predicciones y diagnósticos
+ Acceso inmediato a los documentos de trabajo desarrollados en el ámbito del Boletín.
+ Acceso al banco de datos del Boletín, mediante petición individualizada.
+ Servicio de consulta a los expertos del Boletín en los temas relacionados en el mismo.
+ Inclusión de anagrama en el Boletín y en Internet en la lista de Entidades Colaboradoras que apoyan la investigación que se realiza en el Boletín (opcional).
+ Suscripción a BIAM COMUNIDADES AUTÓNOMAS.

Cualquiera de las modalidades anteriores, excepto la última que ya la incluye, se puede ampliar con la suscripción al BIAM CCAA
Ampliación al BIAM Comunidades Autónomas .....€ 200❐

NOTA: Para la suscripción al BIAM COMUNIDADES AUTÓNOMAS utilícese la hoja específica de dicha publicación

MÉTODOS DE PAGO

(Todos los precios listados incluyen IVA y gastos de envío)

❑ **.....Talón bancario**
A nombre de: Fundación Universidad Carlos III.
CIF: 79852257-G - Domicilio Fiscal: C/ Madrid, 126. 28903 Getafe (Madrid)
(*Enviar el talón a: Fundación Universidad Carlos III. Dpto. Contabilidad. Avda. de la Universidad, 20. 28911 Leganés (Madrid*).

❑ **..... Transferencia bancaria**
A: Fundación Universidad Carlos III C.C.C.: 2096-0630-18-2839372704

❑ **VISA.....**❑ **AMERICAN EXPRESS .....**❑ **MASTERCARD .....Tarjeta de Crédito**
Número.....Fecha de caducidad.....

Firma autorizada:

(1) La opción de correo electrónico podrá ser sustituída sin previo aviso por la de correo normal manteniendo el precio pagado.
(2) Estos Suscriptores recibirán también la versión electrónica siempre que se mantenga tal tipo de distribución.
(3) En todas las modalidades esta cifra representa el precio anual de suscripción
NOTA: Para evitar la suspensión de la entrega del Boletín los pagos deben efectuarse antes del 15 de Febrero.

Universidad Carlos III de Madrid Instituto Flores de Lemus, Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico
C/ Madrid, 126 E-28903 Getafe (Madrid) Tel +34 91 624 98 89 Fax +34 91 624 93 05 E-mail: laborat@est-econ.uc3m.es www.uc3m.es/boletin

BOLETIN
INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO
Universidad Carlos III de Madrid

Instituto Flores de Lemus *Segunda Época*

BIAM COMUNIDADES AUTÓNOMAS

HOJA DE SUSCRIPCION PARA EL AÑO 2008

Nombre y Apellidos: .....
Empresa:.....
Cargo:.....
Dirección:..... .....C.P.: .....
Teléfono:.....Fax .....Correo Electrónico:.....
NIF/CIF:..... Fecha: .....

BIAM COMUNIDADES AUTÓNOMAS

- por correo electrónico (1) .....€ 360(3) ❑
- por correo postal (2) .....€ 450 ❑

- Predicciones de inflación para 57 sectores (rúbricas en el IPC) de la economía española.
- *A lo largo del año se incluirá alguna de las siguientes extensiones:*
  - Predicción de los precios de producción en los sectores industriales de algunas Comunidades Autónomas..
  - Predicción de la producción en los sectores industriales de algunas Comunidades Autónomas.

Suscripción Conjunta BIAM COMUNIDADES AUTÓNOMAS Y BIAM

- por correo electrónico (1) .....€ 560(3) ❑
- por correo postal (2) .....€ 650 ❑

Suscripción al BIAM, actualizaciones, servicio de consultoría y apoyo a la investigación ..... € 4.400 ❒

+Suscripción al BIAM COMUNIDADES AUTÓNOMAS
+ Acceso inmediato a los documentos de trabajo desarrollados en el ámbito del Boletín.
+ Acceso al banco de datos del Boletín, mediante petición individualizada.
+ Servicio de consulta a los expertos del Boletín en los temas relacionados en el mismo.
+ Suscripción a BIAM.

Nota: para información sobre suscripción al BIAM solamente, véase la hoja de suscripción específica para dicha publicación.

MÉTODOS DE PAGO
(Todos los precios listados incluyen IVA y gastos de envío)

❑ **.....Talón bancario**
A nombre de: Fundación Universidad Carlos III.
CIF: 79852257-G - Domicilio Fiscal: C/ Madrid, 126. 28903 Getafe (Madrid)
(*Enviar el talón a: Fundación Universidad Carlos III. Dpto. Contabilidad. Avda. de la Universidad, 20. 28911 Leganés (Madrid*).

❑ **.....Transferencia bancaria**
A: Fundación Universidad Carlos III C.C.C.: 2096-0630-18-2839372704

❑ **VISA.....❑ AMERICAN EXPRESS.....❑ MASTERCARD.....Tarjeta de Crédito**
Número.....Fecha de caducidad.....

Firma autorizada:

(1) La opción de correo electrónico podrá ser sustituida sin previo aviso por la de correo normal manteniendo el precio pagado.
(2) Estos Suscriptores recibirán también la versión electrónica siempre que se mantenga tal tipo de distribución.
(3) En todas las modalidades esta cifra representa el precio anual de suscripción
NOTA: Para evitar la suspensión de la entrega del Boletín los pagos deben efectuarse antes del 15 de Febrero.

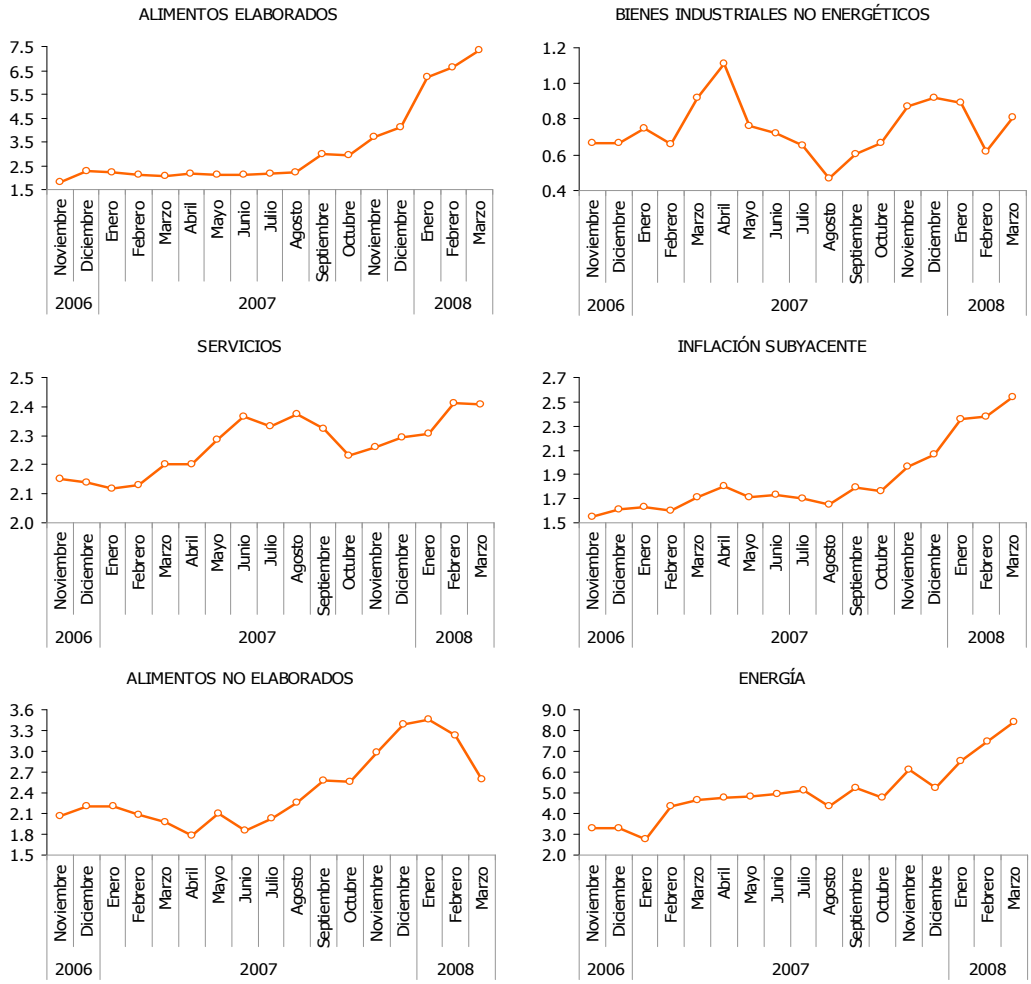
Universidad Carlos III de MadridInstituto Flores de Lemus, Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico
C/ Madrid, 126 E-28903 Getafe (Madrid) Tel +34 91 624 98 89 Fax +34 91 624 93 05 E-mail: laborat@est-econ.uc3m.eswww.uc3m.es/boletin

Boletín de Inflación y Análisis Macroeconómico

INSTITUTO FLORES DE LEMUS
Universidad Carlos III de Madrid

LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA 2008 CONTINUAN EMPEORANDO EN LA MAYORÍA DE LOS GRUPOS

Predicción de dicha tasa a lo largo de distintos meses



Nota: El mes en el eje de abscisas representa el Boletín en el que se publicó la predicción de media anual que se le asigna en el gráfico
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 14 de marzo de 2008

Para información sobre subscripciones véase la
HOJA DE SUBSCRIPCIÓN Y PATROCINIO
en el interior de este ejemplar
www.uc3m.es/boletin

PRICEWATERHOUSECOOPERS
FUNDACIÓN
Universidad Carlos III
La Suma de Todos
CONSEJERÍA DE ECONOMÍA E INNOVACIÓN TECNOLÓGICA
Comunidad de Madrid
CAJA MADRID
FUNDACIÓN RAFAEL DEL PINO
CAIXA CATALUNYA OBRA SOCIAL
FUNDACIÓN URRUTIA ELEJALDE FOUNDATION