



BOLETÍN DE INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

www.uc3m.es/biam

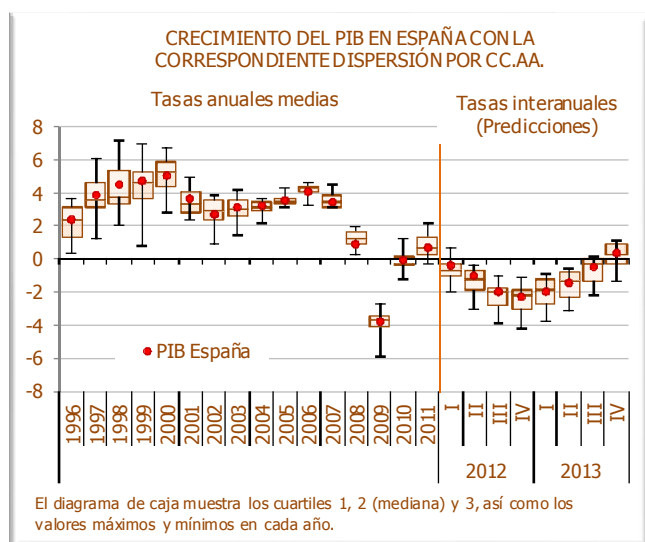
Instituto Flores de Lemus

N. 212

Junio 2012

Segunda Época

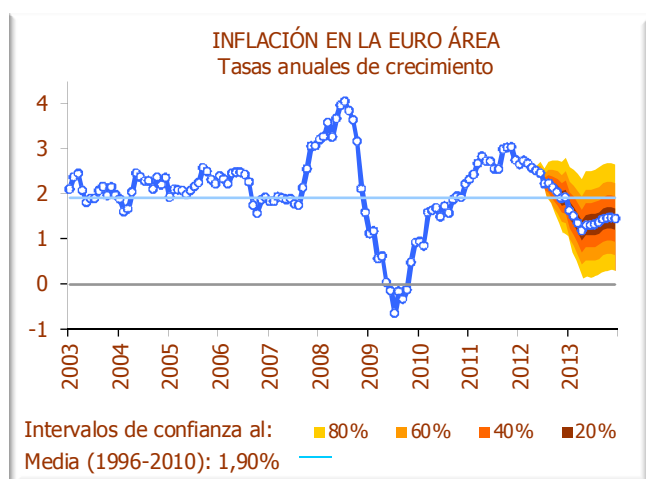
Nuestras previsiones para la media del PIB español para 2012 y 2013 se revisan hasta el -1.5% (± 0.8) y el -0.9% (± 1.7) respectivamente. Se actualizan las previsiones para el PIB de las CCAA hasta el último trimestre de 2013



Fuente: INE & BIAM (UC3M)

Fecha: 29 de mayo de 2012

La moderación de las expectativas de inflación en la euro área –hasta el 2.3% y el 1.4% para 2012 y 2013 respectivamente– concede un extra de maniobrabilidad a la política de tipos del BCE



Fuente: Eurostat & BIAM (UC3M)

Fecha: 30 de mayo de 2012

Situación Económica

Pág. 1

Este mes, las tensiones financieras han alcanzado su máximo nivel de virulencia en España con la prima de riesgo rozando los 550 puntos, la rentabilidad de los bonos a 10 cerca del 7.0% y la bolsa española acumulando una pérdida desde el inicio del año superior al 30%. Entre los factores que han favorecido dicho desenlace figura el recrudecimiento de las dudas sobre la salud de la banca española, las crecientes dudas sobre la capacidad de España de cumplir su objetivo de consolidación fiscal, o el contagio que está suponiendo el empeoramiento de la situación en Grecia que no encuentra salida política tras sus pasadas elecciones de mayo. Ante el actual atasco a nivel europeo para tomar decisiones definitivas en el corto plazo, y aprovechando la reducción en las expectativas de inflación en la euro área, en las últimas semanas se ha incrementado la probabilidad de que se produzcan nuevas relajaciones de tipos en el corto o medio plazo por parte del BCE.

Alternativas ante la crisis económica española. por Antoni Espasa

Pág. 6

Las salidas de crisis anteriores siempre han sido por un empuje de la demanda externa neta propiciado por una devaluación apreciable. Hemos comentado que la recesión en España se está mitigando debido a la aportación positiva de la demanda exterior. Ello ha venido propiciado por la actividad de empresas que con anterioridad a la crisis se habían preparado para afrontar los retos de la globalización y de las nuevas tecnologías. Pero esto parece insuficiente. Se ha de extender a una mayor parte de las empresas en España. La única forma de lograrlo es aumentando la competitividad. El aumento de la competitividad radica en aumentar la productividad de forma urgente, en una magnitud notoria y de modo generalizado en todo el tejido empresarial. Esta es la única receta segura para salir de la crisis. Los aumentos de productividad necesitan de una financiación externa para las empresas importante. Respecto a ayudas crediticias internacionales no hay que ser, por el momento, muy optimista por lo que hay que prepararse para lograr la competitividad con nuestras fuerzas internas. El aumento de competitividad de la economía española tiene que ser rápido, por lo que si las mejoras en productividad se materializan con lentitud, un mayor índice de competitividad sólo se podrá lograr con una caída del salario medio. Es decir, la devaluación, que en otras crisis venía a través del tipo de cambio, ahora se deberá producir por medio de la devaluación directa de las rentas.

BOLETÍN DE INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Director: **Antoni Espasa**

Coordinación: **Santiago Sánchez Guiu**

Asesora en Análisis de Mercados Financieros: **Esther Ruiz**

Análisis y Predicciones de Inflación:

- España y Euro Área: **Santiago Sánchez Guiu y César Castro.**
- Estados Unidos: **Ángel Sánchez**

Análisis de Producción Industrial:

- España: **Carles Bretó y Santiago Sánchez Guiu**
- Euro Área: **Santiago Sánchez Guiu**
- Estados Unidos: **Santiago Sánchez Guiu**

Análisis y Predicciones Macroeconómicas

- España: **Nicolás Carrasco, Santiago Sánchez Guiu y César Castro**
- Euro Área: **Nicolás Carrasco y Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico**
- Noruega: **Gunnar Bardsen y Ragnar Nymoen**

Edición: **Elena Arispe y Eva María Torijano**

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, Xavier Vives 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.

ISSN 188-928X

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/biam](http://www.uc3m.es/biam) E-mail: laborat@est-econ.uc3m.es

I.1 SITUACIÓN ECONÓMICA	p.1
I.2. Alternativas ante la crisis económica española por Antoni Espasa	p.6
II. EURO ÁREA	p.12
II.1 Predicciones macroeconómicas	p.14
Producto Interior Bruto	p.16
Índice de Producción Industrial	p.18
II.2 Inflación	p.20
II.3 Política Monetaria	p.27
III. ESTADOS UNIDOS	
III.1 Índice de Producción Industrial	p.28
III.2 Inflación	p.29
III.3. Mercado Inmobiliario	p.34
IV. ESPAÑA	p.36
IV.1 Predicciones macroeconómicas	p.38
Producto Interior Bruto	p.40
Índice de Producción Industrial	p.42
IV.2 Inflación	p.44
IV.3 Evolución de los márgenes de beneficios de la economía española de los últimos años	p.52
V. PREVISIONES DE DIFERENTES INSTITUCIONES EN DISTINTAS ÁREAS	p.56
VI. ANEXO I. CAMBIO DE EXPECTATIVAS	p.57
VIII. ANEXO II. RESUMEN COMPARATIVO DE PREVISIONES DE INFLACIÓN	p.67

* La fecha de cierre para las estadísticas incluidas en este Boletín fue el 1 de junio de 2012

I.1 SITUACIÓN ECONÓMICA

Este mes, las tensiones financieras han alcanzado su máximo nivel de virulencia en España con la prima de riesgo rozando los 550 puntos, la rentabilidad de los bonos a 10 años haciendo lo propio con el nivel del 7.0% y la bolsa española acumulando una pérdida desde el inicio del año superior al 30%. Entre los factores que han favorecido dicho desenlace figura el recrudecimiento de las dudas sobre la salud de la banca española –coincidiendo con el afloramiento de la crisis de Bankia–, las crecientes dudas sobre la capacidad de España de cumplir su objetivo de consolidación fiscal –sobre todo tras el nuevo incremento de la cifra de déficit de 2011 hasta el 8.9% del PIB–, o el contagio que está suponiendo el empeoramiento de la situación en Grecia que no encuentra salida política tras sus pasadas elecciones de mayo, que deberán repetirse el próximo 17 de junio. Ante el actual atasco a nivel europeo para tomar decisiones definitivas en el corto plazo, y aprovechando la reducción en las expectativas de inflación en la euro área fruto de la moderación del precio del petróleo, en las últimas semanas se ha incrementado la probabilidad de que se produzcan nuevas relajaciones de tipos en el corto o medio plazo por parte del BCE.

Las tensiones en los mercados siguen alimentando el incesante proceso de huida de capitales extranjeros, tanto de la deuda pública como de la deuda privada española. Según datos del Banco de España, en los tres primeros meses del año España perdió más de 70 mil millones de euros en inversiones extranjeras de cartera y otras

inversiones. Por su parte, desde diciembre del pasado año hasta abril los inversores no residentes han abandonado sus inversiones en deuda pública española por un total de 68 mil millones de euros, huida que ha sido cubierta en su totalidad por las entidades de crédito españolas gracias, entre otras, a las LTRO a 3 años del BCE de diciembre y febrero.

Con los mercados interbancarios absolutamente cerrados, como muestra el hecho de que el tipo eonia acumule ya 4 meses anclado al nivel del tipo de depósito del BCE (gráfico I.1), y con la fuerte huida de capitales extranjeros de la deuda pública y privada española, no es previsible que se reduzca en el corto plazo el ritmo de acceso de los bancos españoles al BCE (gráfico I.2).

Sin embargo, pese a que el BCE sigue cubriendo las necesidades de liquidez de corto plazo del sistema financiero español, los mercados siguen desconfiando debido a la falta de claridad y de decisión para poner fin a la crisis de solvencia a la que se enfrenta la banca española cuya magnitud, que no termina de concretarse, parece seguir incrementando como muestra el empeoramiento mes a mes de la tasa de mora del sistema (gráfico I.3).

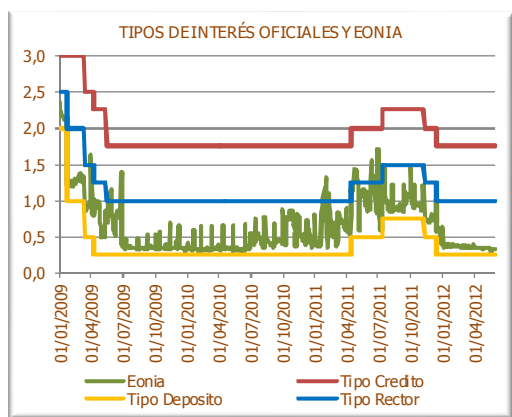
La posición oficial de las autoridades españolas sigue siendo la de que el problema puede solucionarse sin intervención exterior gracias a la capacidad del Estado de emitir deuda. A pesar de esto, los mercados parecen dar más probabilidad a una resolución de la crisis bancaria española

En las últimas semanas se ha incrementado la probabilidad de que se produzcan nuevas relajaciones de tipos en el corto plazo por parte del BCE.

Las tensiones en los mercados siguen alimentando el incesante proceso de huida de capitales extranjeros, tanto de la deuda pública como de la deuda privada española.

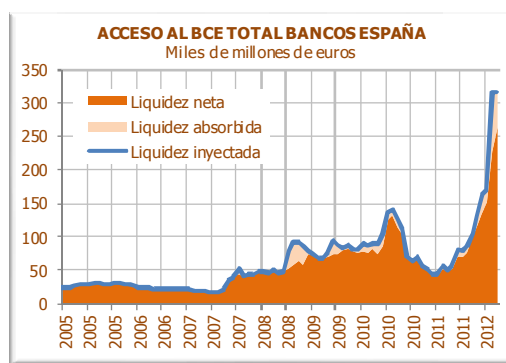
Pese a que el BCE sigue cubriendo las necesidades de liquidez de corto plazo del sistema financiero español, los mercados siguen desconfiando debido a la falta de claridad y de decisión para poner fin a la crisis de solvencia a la que se enfrenta la banca española

Gráfico I.1



Fuente: Datastream & BIAM (UC3M)
Fecha: 31 de mayo de 2012

Gráfico I.2



Fuente: Datastream & BIAM (UC3M)
Fecha: 30 de mayo de 2012

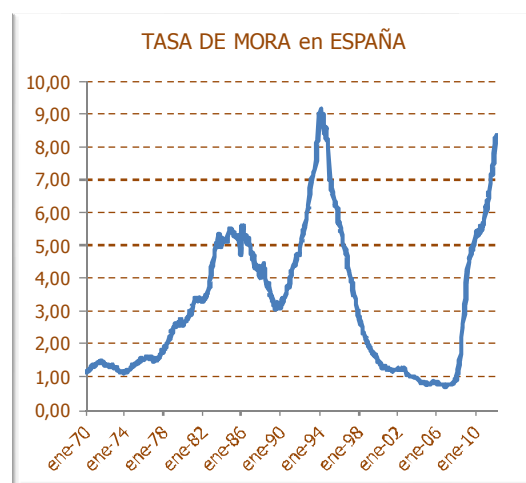


Los mercados parecen dar más probabilidad a una resolución de la crisis bancaria española mediante capital europeo. Sin embargo, dicha salida se encuentra bloqueada por la negativa de España a ser rescatada en bloque y por la incapacidad actual tanto del fondo como del mecanismo de rescate europeo de acudir directamente al rescate de entidades financieras concretas.

mediante capital europeo. Sin embargo, dicha salida se encuentra bloqueada por la negativa de España a ser rescatada en bloque (debido a la cesión de soberanía que esto supondría) y por la incapacidad actual tanto del fondo como del mecanismo de rescate europeo de acudir directamente al rescate de entidades financieras concretas y no al de un país en su conjunto. Cambiar dicha legislación requiere de la aprobación expresa de todos los miembros de la euro área, por lo que ésta no se estima como una solución de corto plazo.

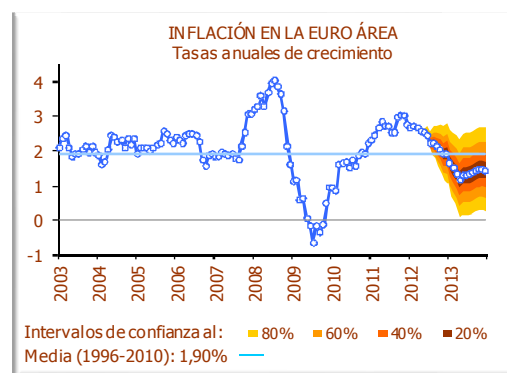
Con el BCE mostrándose más heterodoxo que nunca –su programa de compra de deuda pública está suspendido desde el pasado febrero pese al clima de tensión actual–, el contexto de inacción e indecisión a todos los niveles sigue incrementando la desconfianza en todos los sectores de la economía de la euro área. Además, pese a que cada vez es más explícito, el debate sobre la agenda de crecimiento sigue sin derivar en ninguna decisión concreta. En mayo, los indicadores de la euro área ISE y PMI compuesto alcanzaron sus anteriores mínimos de septiembre y junio de 2009, respectivamente. Según nuestras predicciones, las probabilidades de que el PIB de

Gráfico I.3



Fuente: Datastream & BIAM (UC3M)
Fecha: 31 de mayo de 2012

Gráfico I.4



Fuente: Eurostat & BIAM (UC3M)
Fecha: 30 de mayo de 2012

Cuadro I.1

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES DE DEMANDA EN LA EURO ÁREA (*)							
		Tasas medias			Tasas trimestrales		
		2011	2012	2013	IV-11	I-12	II-12
Gasto en Consumo Final	Hogares	0,2	-0,6	0,4	-0,4	-0,3	-0,1
	AAPP	0,1	-0,3	0,7	-0,3	-0,1	-0,1
Formación Bruta de Capital Fijo	Construcción	-0,5	-2,1	-0,5	-0,8	-0,5	-0,4
	Bienes de equipo	5,4	-0,4	1,3	-1,4	-0,4	0,2
		1,6	-1,3	0,6	-0,7	-0,6	-0,1
Contribución Demanda Interna		0,6	-0,8	0,5	-0,6	-0,3	-0,1
Exportación de Bienes y Servicios		6,2	3,6	2,4	-0,4	1,5	1,1
Importación de Bienes y Servicios		3,9	1,7	2,3	-1,2	1,0	0,8
Contribución Demanda Externa		0,9	0,8	0,1	0,3	0,2	0,1
PIB real		1,5	0 (±1)	0,6 (±1,5)	-0,3	0,0	0,0

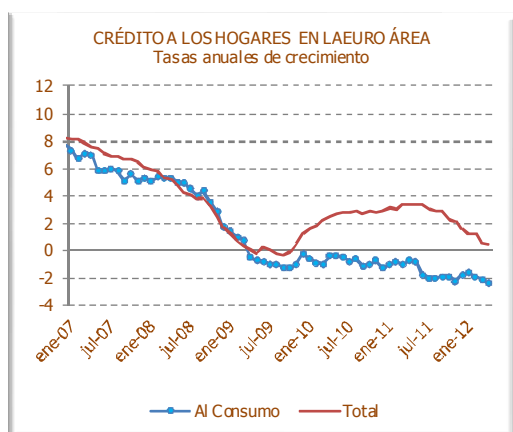
* Entre paréntesis intervalos de confianza al 80%

Fuente: Eurostat & BIAM (UC3M)
Fecha: 29 de mayo de 2012

El contexto de inacción e indecisión a todos los niveles sigue incrementando la desconfianza en todos los sectores de la economía de la euro área. Nuestras expectativas de crecimiento medio del PIB para 2012 y 2013 se han revisado a la baja 1 y 2 décimas hasta el 0% (±1) y el 0,6% (±1,5), respectivamente.



Gráfico I.5



Fuente: Datastream & BIAM (UC3M)
Fecha: 31 de mayo de 2012

la euro área experimente una tasas de variación trimestral negativa en el segundo trimestre del año rondan ya el 50% y nuestras expectativas de crecimiento medio del PIB para 2012 y 2013 se han revisado a la baja 1 y 2 décimas hasta el 0% (± 1) y el 0.6% (± 1.5), respectivamente (cuadro I.1).

Por otro lado, este mes la importante relajación del precio del crudo ha favorecido la reducción de nuestras expectativas de inflación media para 2012 y 2013 en 2 y 1

décimas, hasta el 2.3% (± 0.31) y el 1.4% (± 0.97), respectivamente. Esta variación de previsiones ha anticipado notablemente, al próximo octubre, el momento en el que el IPCA de la euro área podría situarse en el entorno del 2% (gráfico I.4). En este contexto, podrían haberse incrementado las probabilidades de que el BCE decida una nueva bajada de tipos en el corto plazo, ya no solo por la reducción de las expectativas de inflación, sino también por el escaso impacto que parecen haber tenido sus últimas LTRO a 3 años en la recuperación del crédito al sector privado no financiero. En abril dicho crédito volvió a reducir su tasa de variación anual hasta el 0.3%, destacando la nueva aceleración de la caída del crédito al consumo, hasta el 2.4% interanual (gráfico I.5).

Por otra parte, en la segunda editorial de este boletín (firmada por el Profesor Antoni Espasa) se analiza detalladamente la situación político-económica de España en el contexto actual de crisis en la euro área y se proponen varias líneas de acción, centradas en la necesidad de alcanzar "pactos socio-económicos informados".

Este mes la importante relajación del precio del crudo ha favorecido la reducción de nuestras expectativas de inflación media para 2012 y 2013. En este contexto, podrían haberse incrementado las probabilidades de que el BCE decida una nueva bajada de tipos en el corto plazo.

Cuadro I.2

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES DE DEMANDA EN ESPAÑA (*)								
			Tasas medias			Tasas trimestrales		
			2011	2012	2013	IV-11	I-12	II-12
Gasto en Consumo Final	Hogares		-0,1	-1,4	-0,8	-1,0	0,0	-0,8
	AAPP		-2,2	-7,5	-6,6	-1,1	-0,3	-3,3
Formación Bruta de Capital Fijo	Activos fijos materiales	Construcción	-8,1	-11,4	-6,8	-4,7	-3,3	-2,9
		Bs. equipo y activos cultivados	1,4	-6,3	-3,9	-3,9	-2,9	-0,9
			-5,4	-9,8	-5,9	-4,4	-3,1	-2,3
			-5,1	-8,9	-5,2	-4,3	-2,6	-2,1
Contribución Demanda Interna			-1,5	-4,1	-2,7	-1,8	-0,4	-1,5
Exportación de Bienes y Servicios			9,0	2,5	5,2	-1,6	-0,9	2,4
Importación de Bienes y Servicios			-0,1	-6,3	-0,5	-6,5	-1,3	-0,8
Contribución Demanda Externa			2,2	2,7	1,8	1,5	0,1	1,0
PIB real			0,7	-1.5 (±0.8)	-0.9 (±1.7)	-0,3	-0,3	-0.5 (±0.3)

* Entre paréntesis intervalos de confianza al 80%

Fuente: INE & BIAM (UC3M)
Fecha: 28 de mayo de 2012

Pese a la inicial convicción del nuevo gobierno español respecto al objetivo de consolidación fiscal pactado, los mercados albergan cada vez más dudas sobre la capacidad de España de cumplir con dicho objetivo.



La innovación al alza en el consumo público en el primer trimestre y el cambio de expectativas sobre su contracción media para 2012 han motivado la reducción de la caída esperada del PIB para 2012, hasta el 1.5% (± 0.8).

En el actual contexto de inclusión del crecimiento en la agenda europea, ya se baraja conceder a España un año más para alcanzar el déficit de 3% del PIB. Ello requerirá que España presente un plan fiscal plurianual para convencer a los mercados de la viabilidad y solidez del plan de ajuste también a medio y largo plazo.

Pese a la inicial convicción del nuevo gobierno español respecto al objetivo de consolidación fiscal pactado, los mercados albergan cada vez más dudas sobre la capacidad de España de cumplir con dicho objetivo. Esto se debe, ya no solo al nuevo incremento de la cifra oficial de déficit de 2011 hasta el 8.9% del PIB, sino también a que el necesario proceso de ajuste del gasto público aún no se ha iniciado. Según la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) correspondiente al primer trimestre del año en ese periodo la contracción del consumo público fue prácticamente 0 en tasa intertrimestral, muy inferior a la de cualquiera de los trimestres de 2011 –año en que la reducción media de dicho gasto público tan solo alcanzó el 2.2%, frente al 8% esperado para este año según el cuadro macroeconómico del gobierno–.

De hecho, la innovación al alza en el consumo público en el primer trimestre y el cambio de expectativas sobre su contracción media para 2012 (según la reducción del objetivo del gobierno del 11.5% de marzo al 8% actual), han pesado más que la revisión a la baja de nuestras expectativas para el crecimiento de la mayoría del resto de grupos de oferta y demanda (véase cuadro I.2). Así, el crecimiento esperado del PIB español para 2012 se ha revisado en 2 décimas al alza hasta el 1.5% (± 0.8). Sin embargo, para 2013, habiendo permanecido nuestras previsiones

de consumo público para ese año prácticamente invariadas, las revisiones a la baja comentadas anteriormente han motivado el incremento de la caída esperada del PIB en ese año hasta el 0.9% (± 1.7).

Indudablemente, la contracción del gasto público necesaria para cumplir con el compromiso de consolidación fiscal pactado tiene una importante contribución negativa en el crecimiento esperado para la economía española. Teniendo esto en cuenta, en el actual contexto de inclusión del crecimiento en la agenda europea, ya se empieza a barajar la posibilidad de conceder a España un año más para conseguir el objetivo de déficit de 3% del PIB. Sin embargo, para que se produzca dicha concesión parece inevitable que España presente un plan fiscal plurianual detallado de cara a mostrar a los mercados la viabilidad y solidez del compromiso de ajuste no solo de corto sino también de medio y largo plazo. De cara al mismo fin, como insiste Antoni Espasa desde su artículo en este boletín, sería muy recomendable que gobierno y oposición alcancen pactos estables sobre las principales reformas estructurales necesarias, tanto en relación a las cuentas públicas como al sistema productivo español. Es necesario, insiste Espasa, que estos pactos sean “informados” en el sentido de que se deriven del análisis de expertos en cada una de las materias.

Por otra parte, la moderación de precios en la energía también ha tenido repercusión en nuestras expectativas de inflación total

española que para la media de 2012 y 2013 se han reducido hasta el 1.8% (± 0.5) y el 1.4% (± 1.5) respectivamente. Pese al diferencial de inflación esperado para 2012 entre España y la euro área (0.5 pp, véase cuadro I.3), éste no se espera que se mantenga en 2013 y no parece que sea suficiente para propiciar los ajustes de precios necesarios en España, dadas las diferencias existentes en las expectativas de

Cuadro I.3

RESUMEN DE INFLACIÓN EN ESPAÑA (IPC) Y LA EURO ÁREA (IPCA)					
		España		Euro área	
		Total	Subyacente	Total	Subyacente
Tasas anuales Medias	2011	3,2	1,7	2,7	1,7
	2012	1,8	1,1	2,3	1,8
	2013	1,4	1,4	1,4	1,6
Anuales	abr-12	2,1	1,1	2,6	1,9
	may-12	2,0	1,1	2,5	1,9
	jun-12	2,1	1,2	2,5	1,8
	dic-12	1,5	1,1	1,9	1,7
	dic-13	1,4	1,4	1,4	1,6

Fuente: INE, Eurostat & BIAM (UC3M)
Fecha: 30 de mayo de 2012



crecimiento económico entre ambas economías.

Por último, resulta necesario destacar que este mes han sido actualizadas nuestras previsiones de crecimiento trimestral del PIB de las distintas CCAA españolas y que por primera vez, dichas previsiones han sido alargadas hasta el último trimestre de 2013.

El informe de previsiones de crecimiento del PIB español desglosado por CCAA con información detallada de todos los trimestres hasta el último de 2013 se distribuye mediante suscripción solicitándolo en laborat@est-econ.uc3m.es o rellenando la hoja de suscripción correspondiente al final de este boletín. En nuestro BIAM CCAA de este mes, número 65, se presentan dichas previsiones para el segundo trimestre de 2012 (véase gráfico I.6).

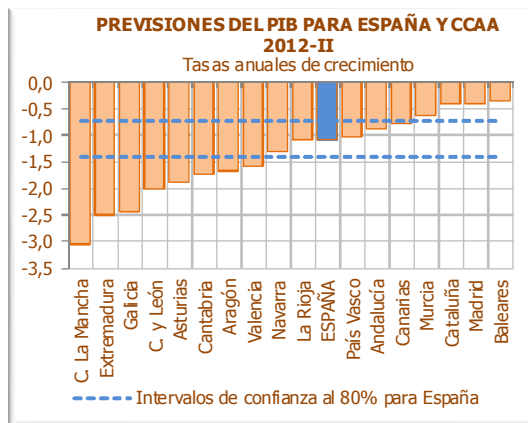
Además, aunque en la actualidad estas predicciones se realizan con un único indicador para cada CCAA, sus afiliaciones a la Seguridad Social, en la actualidad se trabaja en la construcción de indicadores sintéticos que cubran todos los sectores económicos de cada una de las CCAA. Nuestras previsiones elaboradas a partir de estos indicadores estarán disponibles, muy probablemente, para la próxima actualización de estas predicciones (tras la publicación de la CNTR del segundo trimestre de 2012). Estos indicadores sintéticos parten de una base de datos elaborada y gestionada desde el IFL de al menos 14 indicadores que cubre los principales sectores económicos de cada CA, lo que constituye una sólida base para el análisis y seguimiento coyuntural.

La suscripción a nuestros informes detallados de predicción del PIB de las CCAA dará derecho al acceso a dicha base de datos desde el momento en que nuestras previsiones empiecen a elaborarse conforme a los mencionados indicadores sintéticos. Conviene señalar que con tales indicadores sintéticos las predicciones del PIB de las CCAA se harán obviamente con más información que con el solo uso de las afiliacio-

nes a la Seguridad Social. Sin embargo, su precisión podría no superar a la de las actuales predicciones si las relaciones de los indicadores sintéticos con el PIB de cada CA fueran menos estables que las de éstos con las afiliaciones a la Seguridad Social.

Este mes han sido actualizadas nuestras previsiones de crecimiento trimestral del PIB de las distintas CCAA españolas y que por primera vez, han sido alargadas hasta el último trimestre de 2013.

Gráfico I.6



Fuente: INE & BIAM (UC3M)
Fecha: 28 de mayo de 2012



En 2008 empezó una crisis financiera, debida en gran parte a malas prácticas y a cierta corrupción de lo que se consideraba la élite financiera internacional, unida a una ineptitud o dejación de responsabilidades de las entidades reguladoras y de las agencias de calificación.

En el caso europeo la crisis ha aparecido tras diez años de existencia de una unión monetaria y económica el EMU. La globalización y las nuevas tecnologías propiciaban mayor competencia y venían presionando ya durante años sobre la necesidad de cambios importantes en las economías nacionales, obligando a estructurar sus sistemas económicos sobre una base de mayor productividad que concluyese en mayor competitividad a nivel internacional.

I.2. ALTERNATIVAS ANTE LA CRISIS ECONOMICA ESPAÑOLA.

Conferencia pronunciada en la Real Academia de Ciencias el 30 de mayo 2012. por Antoni Espasa.

Para entender adecuadamente la situación económica española es necesario empezar enmarcándola en el contexto internacional. En 2008 empezó una crisis financiera, debida en gran parte a malas prácticas y a cierta corrupción de lo que se consideraba la élite financiera internacional, unida a una ineptitud o dejación de responsabilidades de las entidades reguladoras y de las agencias de calificación. Pronto la situación financiera dio paso también a una crisis crediticia que redujo la producción y paralizó la demanda, generándose así la mayor crisis económica desde 1929. La intensidad y duración de la crisis está siendo diferente según los países. Así en los países emergentes la crisis ha sido suave o inexistente y en los países desarrollados su impacto está dependiendo del nivel de endeudamiento de las economías y de la estructura de su sistema productivo, siendo sus efectos realmente graves en las economías que tenían un sector de la construcción con fuerte expansión basada en la facilidad de crédito y en la expectativa de un precio creciente de los inmuebles. Este ha sido claramente el caso español, donde han aparecido también importantes casos de corrupción en el sector inmobiliario.

La crisis actual se ha ido desarrollando desde su comienzo con características más complejas que en otras crisis anteriores por haber aparecido en un contexto de globalización y de un fuerte impacto tecnológico con las nuevas tecnologías de la información y de la comunicación (TIC).

En el caso europeo la crisis ha aparecido tras diez años de existencia de una unión monetaria y económica el EMU. La globalización y las nuevas tecnologías propiciaban mayor competencia y venían presionando ya durante años sobre la necesidad de cambios importantes en las economías nacionales, obligando a estructurar sus sistemas económicos sobre una base de mayor productividad que concluyese en mayor competitividad a nivel internacional. Esto requería cambios en las economías nacio-

nales que con anterioridad a la crisis se estaban implementando a velocidades diferentes en los distintos países. De nuevo aquéllos que estaban experimentando un fuerte crecimiento económico con una base excesiva en el sector de la construcción, fueron los países que se vieron menos motivados para introducir cambios estructurales y en los que el capital tenía menos incentivos para buscar planes de negocios en nuevos productos basados en la innovación, la tecnología y en una organización más eficiente de la producción y su distribución. Esta fue también la situación de la economía española. Por tanto, una primera conclusión es que la crisis no se centra en ni viene exclusivamente determinada por el sector de la construcción, sino que es algo que se gestó durante años en muchos sectores productivos españoles y que se puso de manifiesto con toda crudeza con la crisis financiero-crediticia internacional.

La situación sobre la deuda pública griega ha desencadenado un problema sin precedentes sobre las deudas soberanas en varios países de la euro área que ha agudizado la crisis en la que estos países estábamos inmersos. Con todo ello se ha ido originando una crisis bancaria europea, que en España –país con unas cajas de ahorro muy vinculadas a los créditos hipotecarios y con fuertes servidumbres con los poderes políticos locales en su concesión de créditos- ha adquirido una magnitud tan enorme, que existen muy serias dudas a nivel internacional de que España pueda resolver la grave situación de su sector bancario sin acudir a la ayuda europea. Con todo ello, la magnitud de la crisis bancaria de la euro área en el futuro próximo es todavía muy incierta y podría generar una nueva recesión mundial, resultado que preocupa muy seriamente en otros países como EE UU. De nuevo España se encuentra entre los países más afectados por una crisis en su deuda soberana y en su sistema bancario.



Hay que añadir también que se trata de una crisis internacional en la que las estructuras económico-políticas para abordarla adecuadamente no existen y tampoco hay ideas claras, consenso ni voluntad para crearlas. La escalada de la economía china con todo su potencial presente y sobre todo de futuro, ha roto los equilibrios de poder existentes anteriormente y está generando un desplazamiento de los centros de poder económico, que no se quiere reconocer, retrasando la consecución de nuevos equilibrios internacionales. Todo esto añade más incertidumbre al sistema.

El problema presente se caracteriza por el hecho de que las expectativas sobre el futuro se mantiene con firmeza el fantasma de la crisis. La cuestión está en que el auténtico fin de la crisis se alcanza cuando se recupera el empleo perdido y el mercado de trabajo alcanza una nueva situación de estabilidad o crecimiento equilibrado. Así, para EE UU las previsiones de consenso sobre las tasas de su crecimiento económico están alrededor del 2.5% para el bienio 2012-2013, pero con unas expectativas de tasas de paro alrededor del 8%. Para la euro área las expectativas son peores y, así, las predicciones sobre su economía, según el Boletín de Inflación y Análisis Macroeconómico (BIAM) del Instituto Flores de Lemus de la Universidad Carlos III, son de un crecimiento nulo en 2012 y de una tasa de paro alrededor del 10.5%. En el detalle por países se tiene que varios de ellos han entrado ya en una segunda recesión y registrarán decrecimiento en las tasas anuales medias de sus correspondientes PIBs.

Todo lo anterior pone también de manifiesto que en cada país los efectos de la crisis están siendo muy diferentes entre la población y está aumentando la desigualdad. Además con el fin de evitar males mayores se han socializado gran parte de las pérdidas de muchas instituciones privadas y todo ello podría generar una contestación social que por el momento apenas ha aflorado. Pero en este punto el futuro es incierto. De nuevo, sobre este tema tampoco se tienen planes sobre cómo distribuir las cargas de la crisis, que en algunos países como España van a ser muy duras. La lógica

del sistema capitalista no incluye, por su propia esencia, criterios de reparto equitativo en las fases de auge económico ni en las depresiones. En las primeras el problema social ni siquiera aparece en los países desarrollados, pues todos se benefician del crecimiento económico. Sin embargo, en las crisis el retroceso económico y de bienestar se reparte de forma muy desigual y, como ha ocurrido en esta ocasión, el reparto de las cargas tampoco se ha correspondido con las responsabilidades por la generación de la crisis, lo cual en cierta forma va en contra de la lógica capitalista de que el ineficiente es expulsado. La cuestión radica que en las etapas de expansión económica las instituciones que crean crecimiento son las más beneficiadas, aunque ese crecimiento sea transitorio y esté sentando las bases para una subsiguiente depresión. Cuando está llega el sistema económico depende del mantenimiento de las instituciones económicas, ciertamente la financiera, y surge la necesidad de apoyarlas públicamente aunque tengan una responsabilidad notoria en la gestación de la crisis.

Como comentaremos más adelante para la salida de la crisis se necesitará una unión social fuerte y esta será difícil de alcanzar si no se desarrolla una cultura de exigencia de responsabilidades.

En conclusión, la crisis actual se caracteriza por ser una crisis crediticia que ha generado una enorme aversión al riesgo y ha reducido el flujo crediticio para la producción y la demanda, en medio de una situación económica que a nivel de Estado viene exigiendo cambios en el sistema productivo que permitan a las economías concretas asegurarse una posición competitiva. Aquellas economías como la española en las que estos cambios se estaban dando con excesiva lentitud se encuentran en la necesidad de abordarlos, pero ahora no tienen acceso al crédito, con lo que sus perspectivas de crecimiento se ven muy amortiguadas y eso a su vez reduce sus posibilidades de crédito. Todo esto ocurre en un contexto social en donde las consecuencias de la crisis, que va a ser larga, se reparten con enorme desigualdad. Con regulaciones rígidas en el mercado de trabajo es muy posi-

La escalada de la economía china con todo su potencial presente y sobre todo de futuro, ha roto los equilibrios de poder existentes anteriormente y está generando un desplazamiento de los centros de poder económico, que no se quiere reconocer, retrasando la consecución de nuevos equilibrios internacionales. Todo esto añade más incertidumbre al sistema.

En las etapas de expansión económica las instituciones que crean crecimiento son las más beneficiadas, aunque ese crecimiento sea transitorio y esté sentando las bases para una subsiguiente depresión. Cuando está llega el sistema económico depende del mantenimiento de las instituciones económicas, ciertamente la financiera, y surge la necesidad de apoyarlas públicamente aunque tengan una responsabilidad notoria en la gestación de la crisis.



En la euro área Grecia, Irlanda y Portugal se encuentran ya en una situación de quiebra y han necesitado ser rescatados por la EMU y el Fondo Monetario Internacional. Sin embargo, al menos en el caso griego es claro que el rescate realizado es insuficiente y hay que actuar de nuevo y con cantidades elevadas de recursos.

Por las predicciones macroeconómicas avanzadas por el ministro de economía no parece que el consumo público vaya a registrar una caída muy pronunciada en el segundo trimestre, lo que implica que el peso de la corrección del déficit tendrá que darse en el segundo semestre.

ble que el reparto de las cargas de la crisis sea más duro para la población joven.

En la euro área Grecia, Irlanda y Portugal se encuentran ya en una situación de quiebra y han necesitado ser rescatados por la EMU y el Fondo Monetario Internacional. Sin embargo, al menos en el caso griego es claro que el rescate realizado es insuficiente y hay que actuar de nuevo y con cantidades elevadas de recursos. Pero aquí tampoco hay consenso sobre cómo proceder. Probablemente, y a pesar de las afirmaciones públicas en contrario, no está decidido si se permite o no la salida de la euro área a la economía griega. La cuestión es que el tratamiento adecuado está en dos extremos que nadie parece desear. Que salgan del EMU los países que no son solventes o crear una Unión Económica y Monetaria con más poder –que han de ceder los estados miembros- sobre temas financieros y fiscales. Las dos alternativas tienen costes inmensos para todos y los países protagonistas implicados están realizando en profundidad los cálculos de los costes de ambas alternativas. Mientras tanto se está desarrollando una especie de juego –no en vano la Teoría de Juegos es una pieza importante en Economía- entre la Comisión Europea, muy dirigida hasta el momento por Alemania, y Grecia, en el que la primera quiere convencer al segundo jugador, Grecia, de que su propuesta consistente en que si no cumplen los tratados tendrán que salir de la EMU es inalterable. Mientras que Grecia actúa con la convicción de que tal amenaza no se cumplirá. Todo esto ha cambiado por completo el panorama de la economía en la EA y ha establecido dudas serias sobre la continuidad del euro. La posibilidad de la ruptura del euro ya se contempla en las estrategias de las empresas e instituciones. Todo este contexto de incertidumbre perjudica de forma especial a la economía española.

Durante algún tiempo en el último año, y tras las medidas tomadas por el anterior gobierno en mayo de 2010 parecía que a España se le consideraba fuera del grupo de países periféricos con gran riesgo de quiebra. Esto ha cambiado radicalmente en las últimas semanas al aparecer con la crisis de Bankia, que el sistema bancario es-

pañol necesita de la aportación de mucho capital para su supervivencia, con lo que en muchos ámbitos internacionales se cree que será necesaria la intervención europea. Esto hace que la desconfianza sobre la economía española sea enorme. Además, los datos que España va aportando –como el cálculo del déficit público en 2011, 6, 8, 8.5 y 8,9%- reflejan correcciones continuadas que desacreditan nuestra imagen de país serio y responsable. El nuevo gobierno en lo que va de año ha aprobado un conjunto amplio de leyes y normas que recortan el gasto público y formulan reformas estructurales. El efecto de los recortes se debe apreciar en la magnitud de la contabilidad nacional, consumo de las AA PP, que recoge los gastos de sueldos y salarios de los trabajadores en las AA PP y de compras de bienes y servicios. La caída trimestral media de dicha magnitud en los tres últimos trimestres de 2011 fue del 1.7%, sin embargo, en el primer trimestre de 2012 la caída fue solamente del 0.3%. Este dato puede ser revisado por el INE más adelante, pero por el momento es muy moderado en relación al objetivo del déficit. Por las predicciones macroeconómicas avanzadas por el ministro de economía no parece que el consumo público vaya a registrar una caída muy pronunciada en el segundo trimestre, lo que implica que el peso de la corrección del déficit tendrá que darse en el segundo semestre. La conclusión es que a pesar de las medidas legisladas, los hechos mencionados, así como la crisis bancaria, están aumentando la gran desconfianza existente sobre la economía española y es muy improbable que se cumpla el objetivo del 5.5% para el déficit, pudiendo ocurrir que el déficit en 2012 se sitúe más próximo al 8.9% de 2011 que al objetivo del 2012.

¿Cómo se logra que los inversores vuelvan a confiar en la economía española y no cobren una prima de riesgo país diferenciada del grueso de la EMU? Hay que demostrar dos cosas al mismo tiempo, que se será solvente y que se va a crecer de forma sostenible. Sobre lo primero se han hecho cosas, pero faltan muchas por hacer. Una básica es la necesidad de una conciencia social de que España puede quebrar y entrar en una situación de rece-



sión bastante larga que sería muy penosa. La probabilidad de eso empieza ya a no ser pequeña como se creía hace algunos meses. Si se adquiere esta conciencia social de riesgo, será fácil aunar voluntades para llevar a cabo las acciones necesarias para generar expectativas de solidez sobre nuestra economía.

Entre las acciones necesarias para demostrar nuestra solvencia está el intento de aproximarse al cumplimiento del plan de reducción del déficit público acordado con la Comisión Europea. Aquí el problema más grave se encuentra en los déficits de las CC AA. Las reducciones de tales déficits requerirán recortes presupuestarios que tendrán que afectar a servicios importantes. Su realización requeriría posibilidades de acuerdo entre los partidos políticos para consensuar los recortes, opción que no parece todavía posible en la situación actual. Como venimos diciendo en el Boletín de Inflación y Análisis Macroeconómico desde hace muchos meses, a la sociedad española le falta un activo importante para abordar la crisis actual: la posibilidad de lograr pactos entre los partidos políticos para consensuar las medidas de política económica penosas para la ciudadanía que son necesarias para salir de la crisis.

Aproximarse a una reducción del déficit público en la línea de lo convenido o de lo que se renegocie con la Comisión Europea en un contexto de bajo crecimiento, sin afectar a los servicios que configuran el bienestar social va a resultar imposible sin una reforma administrativa, para la cual de nuevo el pacto social es importante.

Para equilibrar la balanza por cuenta corriente las acciones son más complejas y se centran en un aumento de la competitividad a partir de ganancias importantes en la productividad.

Suponiendo que se lograsen corregir los desequilibrios presupuestarios, fiscal y exterior, todavía faltará, como he señalado antes, demostrar que también vamos a ser capaces de crecer de forma sostenible. ¿Cuáles son las perspectivas de crecimiento? Hemos visto que según el BIAM se espera una tasa de decrecimiento anual medio del 1.5% (± 1.2) para 2012. Una tasa

anual media como la mencionada es una media ponderada de las tasas trimestrales correspondientes a los trimestres del año corriente y del anterior. Por tanto, una visión más actualizada del crecimiento o decrecimiento económico se obtiene siguiendo las tasas trimestrales, es decir las tasas correspondientes a variaciones de un trimestre sobre el inmediato anterior. En el primer trimestre de este año el decrecimiento del PIB fue del 0.3% y se espera que vaya aumentando en magnitud hasta un 0.8% en la media del segundo semestre. Para 2013 se espera que las tasas trimestrales pasen a ser positivas pero casi cero, con un valor medio de 0.1%. Con ello en la media anual de 2013 se espera un decrecimiento del 0.9% (± 1.7). En tasas anuales medias los crecimientos no se esperan hasta 2014, que podría ser un año de transición hasta alcanzar un crecimiento más sostenido en años posteriores. Si tal crecimiento fuese del 1.8%, no sería hasta principios de 2017 cuando se recobraría el nivel del PIB en términos reales que se obtuvo en el máximo histórico anterior a finales de 2007. Es decir, puede pensarse que la economía española tardará una década en alcanzar su renta anterior a la crisis. A su vez se van a dar diferencias importantes entre CC AA.

Es importante esclarecer las contribuciones de las demandas interna y externa al decrecimiento/crecimiento del PIB. En efecto la demanda externa esta mitigando la caída del PIB en 2.7 y 1.8pp en las tasas anuales mencionadas para 2012 y 2013.

Las salidas de crisis anteriores siempre han sido por un empuje de la demanda externa neta propiciado por una devaluación apreciable. Hemos comentando que la recesión en España se está mitigando debido a la aportación positiva de la demanda exterior. Ello ha venido propiciado por la actividad de empresas que con anterioridad a la crisis sí que se habían preparado para afrontar los retos de la globalización y de las nuevas tecnologías. Pero esto parece insuficiente, se ha de extender a una mayor parte de las empresas en España. La única forma de lograrlo es aumentando la competitividad.

Entre las acciones necesarias para demostrar nuestra solvencia está el intento de aproximarse al cumplimiento del plan de reducción del déficit público acordado con la Comisión Europea. Aquí el problema más grave se encuentra en los déficits de las CC AA.

Aproximarse a una reducción del déficit público en la línea de lo convenido o de lo que se renegocie con la Comisión Europea en un contexto de bajo crecimiento, sin afectar a los servicios que configuran el bienestar social va a resultar imposible sin una reforma administrativa, para la cual de nuevo el pacto social es importante.



El aumento de competitividad de la economía española tiene que ser rápido, por lo que si las mejoras en productividad se materializan con lentitud, un mayor índice de competitividad sólo se podrá lograr con una moderación del salario medio.

El problema planteado surge en una sociedad que se ha modernizado enormemente en los últimos treinta años, tiene buenas estructuras físicas e instituciones, mejor capital humano y mejor tejido empresarial, y está en condiciones de abordar con éxito los retos que tiene planteados. Existen también deficiencias, siendo importante señalar las existentes en el sistema educativo, en la investigación, en inversión e implantación de I+D+i, en la planificación y decisión de infraestructuras y en la necesidad de una reforma administrativa que introduzca una eficiencia mucho mayor en el sistema.

Una medida de competitividad es el coste laboral por unidad de producto, que a su vez es el cociente entre el salario medio y la productividad –cantidad de producción por trabajador. Por tanto, el aumento de la competitividad radica en aumentar la productividad de forma urgente, en una magnitud notoria y de modo generalizado en todo el tejido empresarial. Esta es la única receta segura para salir de la crisis. Los aumentos de productividad requieren con frecuencia reconversiones y cambios importantes en los sistemas de producción de las empresas que son costosos y necesitan de una financiación externa a las empresas importante. Esta financiación apenas existe actualmente. En otras ocasiones, como la reconversión de la minería, siderurgia, astilleros, etc, se ha hecho con apoyo público, pero en esta ocasión no hay dinero para ello, al menos por el momento. Es decir, la reconversión que se necesita surge en un momento en el que la economía española está muy endeudada y sin facilidad de acceso al crédito para poderla financiar. Esto pone de manifiesto con toda crudeza el problema de la economía española: corregir los desequilibrios presupuestarios y al mismo tiempo emprender una reconversión del sistema productivo que aumente de forma notoria y generalizada la productividad del sistema. Respecto a ayudas crediticias internacionales no hay que ser por el momento muy optimista por lo que hay que prepararse para lograr la competitividad con nuestras fuerzas internas.

El aumento de competitividad de la economía española tiene que ser rápido, por lo que si las mejoras en productividad se materializan con lentitud, un mayor índice de competitividad sólo se podrá lograr con una moderación del salario medio. La productividad es un concepto que tiene un amplio espectro y también se obtienen de productividad con mejoras en la calidad y diseño del producto, con los servicios de asistencia postventa, con mejores redes comercialización, etc. siempre y cuando con todo eso se pueda subir el precio más que los costes que son necesarios para implementar todas esas mejoras.

El problema planteado surge en una sociedad que se ha modernizado enormemente

en los últimos treinta años, tiene buenas – aunque claramente mejorables- estructuras físicas e instituciones, mejor capital humano y mejor tejido empresarial, y está en condiciones de abordar con éxito los retos que tiene planteados. En todo lo anterior existen también deficiencias, siendo importante señalar las existentes en el sistema educativo, en la investigación, en inversión e implantación de I+D+i, en la planificación y decisión de infraestructuras y en la necesidad de una reforma administrativa que introduzca una eficiencia mucho mayor en el sistema.

Esto último no sólo requiere una coordinación apreciable entre las diferentes administraciones, sino sobre todo requiere la implantación en la administración central, las regionales y las locales de un sistema operativo basado en objetivos con indicadores cuantitativos con los se pueda evaluar el cumplimiento de los objetivos. Es necesario también que las grandes decisiones sobre infraestructuras vengan en gran parte determinadas por criterios técnicos cuya validez esté consensuada a nivel internacional, y mucho menos con criterios políticos, que con frecuencia en el pasado han sido de nivel local y no necesariamente estatal. Estos retos son difíciles y van a requerir la cooperación firme de todos los estamentos políticos y sociales.

Sólo la falta de apreciación del riesgo que corre la economía española puede explicar la falta de consenso político-social vivida en lo que llevamos de crisis y la falta de presión social exigiendo a políticos y agentes sociales consensos en la política económica del país en su acepción más amplia.

Con todo lo dicho se puede apreciar que hay dos alternativas en la salida de la crisis, ambas penosas, pero una más larga e incierta que la otra. Las alternativas consisten en abordar la implementación de las medidas que hemos ido señalando a partir de un fuerte consenso político-social o sin él, como está ocurriendo en la realidad. Se puede decir que unos nuevos pactos de La Moncloa son ahora tan o más necesarios que al principio de la democracia. Se necesita pactar en temas como las medidas fiscales, las reformas estructurales, las políticas educativa, de infraestructuras, de



transportes y comunicaciones, de innovación y tecnología, la reforma administrativa, etc. Pero no cualquier pacto o consenso vale. Hay que asegurar que el contenido de cada pacto es realmente el más adecuado en su campo para la mejora económica y social del país. Esto requiere que todo pacto sobre un determinado tema vaya precedido y orientado por un informe profundo de expertos e investigadores en los que se realicen recomendaciones sobre las alternativas más eficaces. Se necesita por tanto una cultura del pacto, pero es importante añadir que ha de ser del pacto informado tal como hemos descrito. Es importante que los expertos y científicos de la sociedad española tengan una participación muchísimo mayor a la actual en el planteamiento y resolución de los problemas que la sociedad afronta.

Estos pactos deben involucrar a toda la sociedad en el sentido que sean adecuadamente explicados y que así puedan ser aceptados por los ciudadanos. Aquí no nos basta con una democracia, necesitamos que la democracia se implemente con ciudadanos que han tenido acceso a información divulgativa sobre los problemas socio-económicos y sobre las medidas consensuadas y orientadas por expertos que se están tomando. Este respaldo social en las medidas para salir de la crisis puede ser decisivo para que las medidas se puedan implementar con éxito.

La necesidad de la cultura e implementación del pacto social informado puede que no se aprecie todavía, pero cuanto antes la implementamos mayores serán sus beneficios. Una razón para ello entre otras es que una sociedad con tal proceder va a generar una credibilidad muchísimo mayor en los agentes externos de los que dependemos para tener acceso al crédito. Piénsese por un momento si esta cultura del consenso social ilustrado se hubiese puesto en marcha a principios del año pasado: hubiesen aflorado con la acción de los expertos hechos y datos que están apareciendo con excesivo retraso, y con el pacto entre políticos y agentes sociales se hubiesen implementado con mayor prontitud políticas realmente eficaces.

Si esto se considera complejo de lograr en la sociedad española actual y se excluye como una alternativa real, la alternativa que queda, la de proceder sin pacto va resultar más penosa y más larga. La decisión entre ambas no sería difícil si hubiese un conocimiento y conciencia social de que la situación de la economía española es grave.

La necesidad de la cultura e implementación del pacto social informado puede que no se aprecie todavía, pero cuanto antes la implementamos mayores serán sus beneficios. Una razón para ello entre otras es que una sociedad con tal proceder va a generar una credibilidad muchísimo mayor en los agentes externos de los que dependemos para tener acceso al crédito.



II. EURO ÁREA

**Las probabilidades de recesión en el segundo trimestre en la euro área alcanzan ya el 50%.
Nuestras expectativas de crecimiento del PIB para 2012 y 2013 se han revisado a la baja 1 y 2 décimas hasta el 0% (± 1) y el 0.6% (± 1.5), respectivamente.**

Empeora el comportamiento de la producción de bienes de equipo e intermedios motivando una leve reducción en las expectativas de producción industrial total para 2012, hasta el -1% (± 2.1).

Las tasas medias de inflación total en la euro área para 2012 se revisa a la baja en 0.1pp. hasta el 2.3% (± 0.31). La de 2013 permanece estable en el 1.4% (± 0.97).

Cuadro II.1

PRINCIPALES VARIABLES E INDICADORES EN LA EURO ÁREA										
Tasas anuales medias de crecimiento										
					Predicciones					
					2012	2013				
					0	0.6				
					(±1)	(±1.6)				
PIB pm. ¹					0.2	-4.1	1.8	2011		
Demanda	Consumo final de los hogares y ISFSLH	0.4	-1.1	0.9	0.2	-0.6	0.4			
	Consumo final AA. PP.	2.2	2.7	0.5	0.1	-0.3	0.7			
	Formación bruta de capital fijo	-1.2	-11.9	-0.6	1.6	-1.3	0.6			
	Construcción	-2.8	-9.2	-4.4	-0.5	-2.1	-0.5			
	Maquinaria y bienes de equipo	0.4	-17.6	4.1	5.4	-0.4	1.3			
	Otros	3.9	-4.6	7.5	2.0	1.2	4.9			
	Contribución Demanda Doméstica	0.2	-3.4	0.9	0.6	-0.8	0.5			
	Exportación de Bienes y Servicios	0.8	-12.5	11.2	6.2	3.6	2.4			
	Importación de Bienes y Servicios	0.8	-11.3	9.4	3.9	1.7	2.3			
Contribución Demanda Externa	0.0	-0.7	0.8	0.9	0.8	0.1				
Oferta VAB	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	1.6	0.0	2.0	2.4	0.3	0.9			
	Industria	-2.6	-13.1	6.3	3.2	-1.3	1.2			
	Industria manufacturera	-3.3	-15.6	7.0	4.7	-1.7	1.4			
	Construcción	-1.5	-6.4	-4.3	-0.2	-1.4	-0.8			
	Servicios	1.4	-1.5	1.4	1.2	0.6	0.5			
	Servicios de mercado	1.3	-2.5	1.6	1.4	0.8	0.7			
	Admón. Pública, sanidad y educación	1.9	1.4	0.8	0.7	0.0	0.1			
	Impuestos	-1.4	-3.9	1.0	1.3	-0.9	0.4			
Precios (IPCA ²)										
Total					3.3	0.3	1.6	2.7	2.3	1.4
									(±0.3)	(±1)
Subyacente					2.4	1.3	1.0	1.7	1.8	1.6
Alimentos elaborados					6.1	1.1	0.9	3.3	3.2	2.0
Bienes industriales no energéticos					0.8	0.6	0.5	0.8	1.2	1.2
Servicios					2.6	2.0	1.4	1.8	1.8	1.8
Residual					7.3	-4.5	4.7	7.6	4.9	0.5
Alimentos no elaborados					3.5	0.2	1.3	1.8	1.9	1.3
Energía					10.3	-8.1	7.4	11.9	6.8	0.1
Mercado de trabajo ³										
Tasa de paro (% de población activa)					7.6	9.6	10.1	10.2	10.5	10.3
Índice de producción industrial (excluyendo construcción) ⁴										
Total					-1.7	-14.9	7.3	3.5	-1	1.9
									(±2.1)	(±2.6)
Bienes de consumo					-1.9	-5.0	3.0	0.5	-3.0	-0.7
Duradero					-5.4	-17.4	2.7	0.6	-5.6	-3.5
No duradero					-1.3	-3.0	3.1	0.5	-2.7	-0.3
Bienes de equipo					-0.3	-20.9	9.2	8.9	3.4	6.4
Bienes intermedios					-3.4	-19.2	10.0	4.2	-2.4	0.9
Energía					0.0	-5.5	3.8	-4.4	-3.9	-2.4

La zona sombreada corresponde a predicciones

Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fechas: (1) 29 de mayo de 2012

(2) 30 de mayo de 2012

(3) 23 de abril de 2012

(4) 28 de mayo de 2012

Gráfico II.1

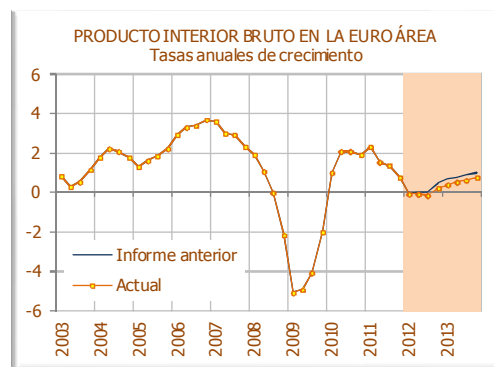


Gráfico II.2

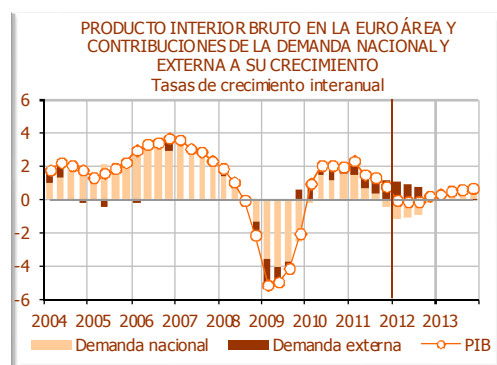


Gráfico II.3

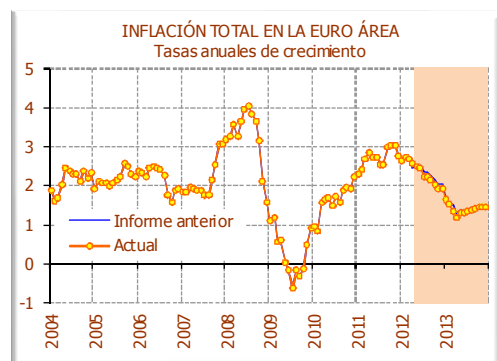


Gráfico II.4

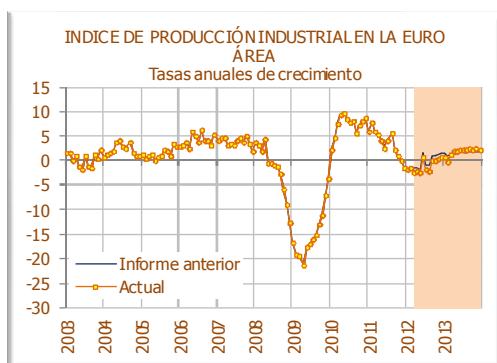


Gráfico II.6

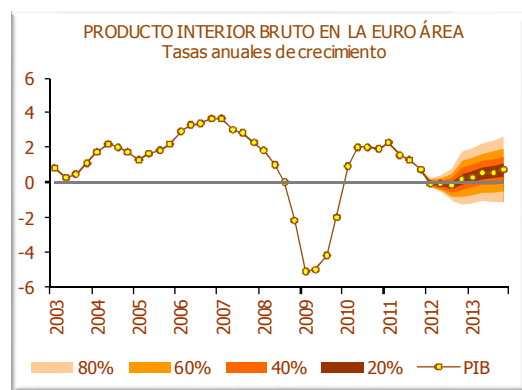


Gráfico II.7

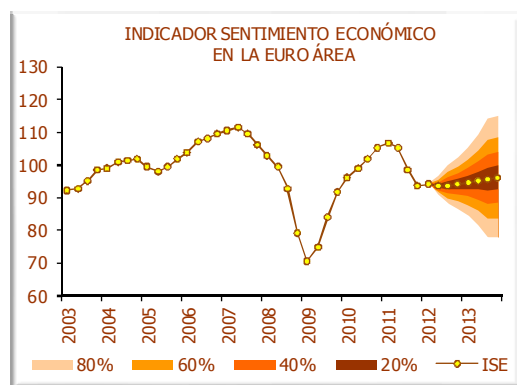


Gráfico II.10

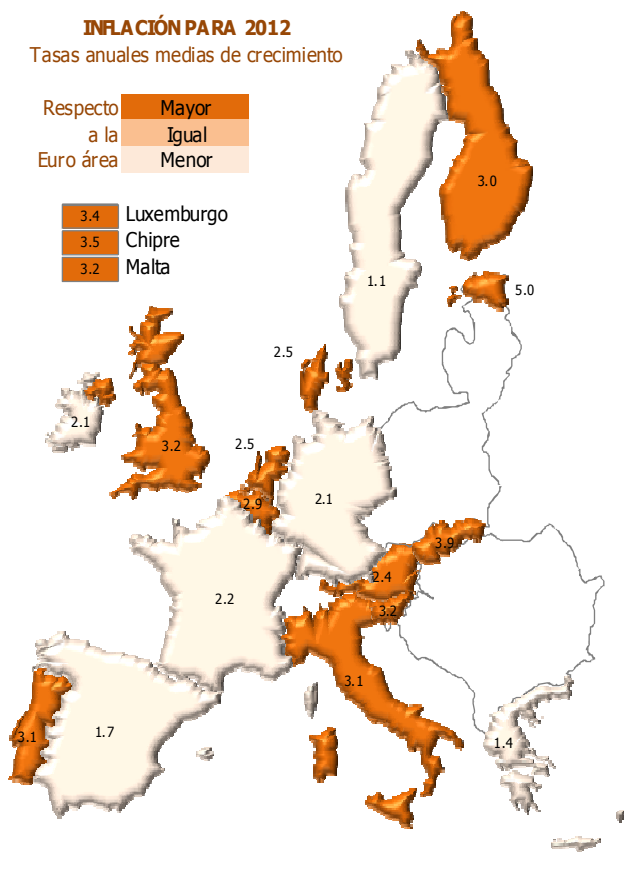
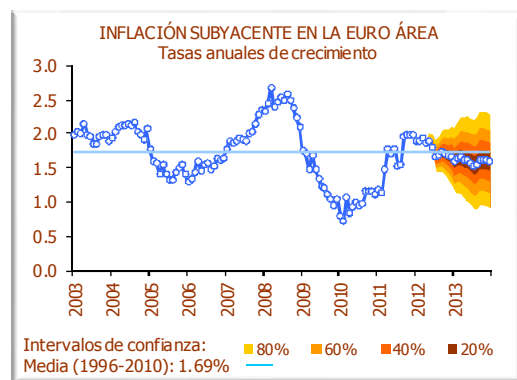
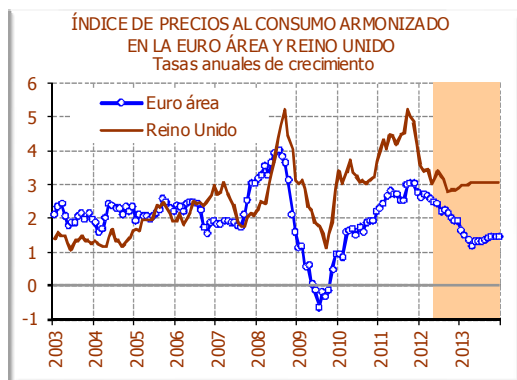


Gráfico II.11



II.1. PREDICCIONES MACROECONÓMICAS

La mayoría de las previsiones sobre la economía del conjunto del área apuntan hacia una primera mitad del presente ejercicio débil y una tenue recuperación en el segundo semestre.

Se sigue ampliando el diferencial de crecimiento entre las economías centrales del área, especialmente la alemana, y las periféricas.

La economía de la euro área sigue mostrando un elevado grado de incertidumbre, derivado de la ya prolongada crisis que atraviesan muchos de sus países y de la alta volatilidad de sus mercados financieros. Según el dato preliminar del PIB, esta economía en el primer trimestre del actual ejercicio permaneció estancada, resultado mejor de lo esperado. En estos momentos un gran número de economías del área se encuentran en recesión como consecuencia de los ajustes de consolidación fiscal que están llevado a cabo, de la pérdida de confianza y del paro creciente, tan solo la economía alemana es la que está mostrando cierta fortaleza. En general, la mayoría de las previsiones sobre la economía del conjunto del área apuntan hacia una primera mitad del presente ejercicio débil y una tenue recuperación en el segundo semestre.

De los indicadores de la economía de la euro área publicados en mayo, el más relevante ha sido, sin duda, la estimación preliminar del crecimiento del PIB en el primer trimestre del presente ejercicio. Según este indicador, la economía de la euro área mostró en ese trimestre un estancamiento tanto en términos intertrimestrales como interanuales, frente al retroceso intertrimestral del 0,3% del último trimestre de 2011. Este resultado ha sido mejor de lo esperado, puesto que la mayoría de las previsiones apuntaban hacia un ligero retroceso, incluida la del IFL, que estimaba una caída intertrimestral del 0,1%. La sorpresa ha partido del favorable comportamiento de la economía alemana que ha experimentado un crecimiento intertrimestral en el periodo enero-marzo del actual ejercicio del 0,5% y del 4% interanual, resultado notablemente mejor de lo esperado, lo que ha compensado la desfavorable evolución del resto de las economías del área que han mostrado, en general, retrocesos, con excepción de la fran-

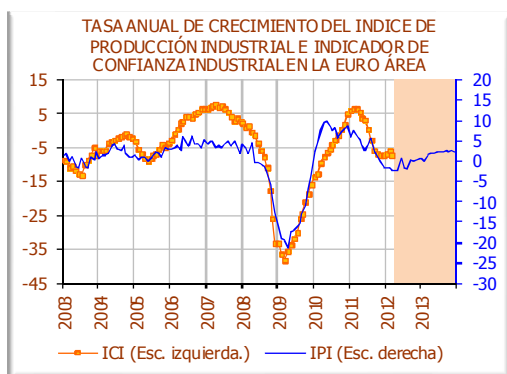
cesa que permaneció estancada. Tras este resultado, se sigue ampliando el diferencial de crecimiento entre las economías centrales del área, especialmente la alemana, y las periféricas. En este sentido, especialmente intensa ha sido la caída de la economía italiana en el trimestre (0,8%).

En mayo también se han publicado las previsiones de primavera para el euro área para los años 2012 y 2013 de los principales Organismos Internacionales de carácter económico como la Comisión Europea, la OCDE y el FMI. Según las estimaciones de la Comisión, la economía de la euro área crecerá en 2012 un 0,3%, dos décimas menos que en la previsión anterior, y para 2013 el crecimiento esperado es del 1%, tres décimas inferior al pronóstico anterior. Por su parte, la previsión de la OCDE es algo más pesimista que la de la comisión, para el actual ejercicio se espera que el euro área mantenga una situación de práctico estancamiento, al prever para ese año una caída media anual del 1% y espera que reinicie el crecimiento en 2013 con un avance medio anual del 0,9%. Las previsiones del FMI para el bienio mencionado también se revisan a la baja, para 2012 estima una contracción del PIB del 0,3% interanual y un avance del 0,9% para 2013, tasas que suponen también una revisión bajista.

Aparte, del indicador adelantado del PIB del primer trimestre, se han publicado otros indicadores, como el Índice de Producción Industrial (IPI) de marzo que ha empeorado respecto a los meses anteriores, de la misma forma que la mayoría de los Indicadores de tipo cualitativo como el Sentimiento Económico y el PMI de manufacturas: Los indicadores del mercado laboral muestran la continuación de la destrucción de empleo y el aumento del paro. Probablemente los indicadores del sector exterior sean los que arrojan un comportamiento más favorable.

El Indicador de Sentimiento Económico (ISE), que elabora la Comisión Europea, disminuyó 2,3 puntos en el pasado mayo, lo que se une al retroceso de 1,6 puntos del pasado abril, por lo que en el conjunto del segundo trimestre la confianza anotará una significativa caída. El descenso del ISE en mayo se debió principalmente a la caída de la confianza de los agentes en la mayoría de los sectores, excepto en la confianza de los consumidores que aumentó seis décimas. Por países cabe destacar los descensos de la confianza en las grandes economías de la euro área, Italia (4,3 puntos), Francia (1,5 puntos) y Alemania (1,4 puntos). A su vez, el índice definitivo del PMI de manufacturas de abril empeoró ocho déci-

Gráfico II.1.1



Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fecha: 28 de mayo de 2012



mas en dicho mes, hasta 45,1 puntos, el menor nivel desde el verano de 2009.

El Índice de Producción Industrial (IPI) de la euro área correspondiente al pasado marzo mostró una caída intermensual del 0,3%, frente al avance del 0,5% que se produjo en el mes de febrero. La mayor caída se produjo en el sector energético (8,5%) y en bienes de consumo duradero (0,2%) mientras que se produjeron avances en bienes de capital (1,1%), intermedios (1%) y consumo no duradero (0,8%). Esta evolución intermensual conlleva una disminución interanual del IPI del 2,2%, tras la caída del 1,8% en el mes anterior. EL resultado del IPI ha sido algo más de medio punto inferior a nuestra previsión, desviación que se ha debido respecto a la a la sorpresa negativa registrada en los bienes de equipo.

La actualización de las previsiones del IPI, utilizando la nueva información, arrojan una rebaja del crecimiento medio anual tanto para 2011 como para 2012. Para el actual ejercicio se prevé una caída media anual del IPI del 1% y un avance del 1,9% para el próximo, frente a tasas del -0,3% y 1,8%, respectivamente, de la previsión anterior. Desde el punto de vista sectorial, se espera que el retroceso en 2012 descanse, fundamentalmente, en los bienes de consumo y en los de energía. El único componente que se espera que muestre crecimiento en 2012 y 2013 es el de bienes de equipo, con tasas de 3,4% y 6,4%, respectivamente. La pérdida de fuerza que está mostrando recientemente el euro frente al dólar y otras monedas puede ser un factor de impulso de la producción industrial en la euro área.

Con la nueva información disponible se revisan las previsiones del cuadro macroeconómico de la euro área, resultando una ligera modificación a la baja del crecimiento del PIB en el horizonte de previsión. Las previsiones estiman para el conjunto de 2012 una situación de práctico estancamiento, frente al avance del 0,1% de la previsión anterior, y para 2013 se prevé un crecimiento medio del 0,6%, dos décimas menos que en el pronóstico anterior. En 2012 la contribución de la demanda interna será negativa (0,8 pp), a diferencia de los dos años precedentes en los que fue positiva, aunque ese drenaje al crecimiento será compensado íntegramente por el sector exterior; el deterioro de la demanda interna se basa en el empeoramiento del consumo de los hogares, por la debilidad del mercado de trabajo, y en la inversión en maquinaria y equipo. La contribución de la demanda externa aumentará una décima, hasta 0,8pp, como consecuencia del mantenimiento del crecimiento de las exportaciones (3,6%) y

una moderación de tres décimas en el de las importaciones, hasta el 1,7%. Para 2013 se espera que la demanda interna tenga ya una aportación al crecimiento del PIB, de medio punto, y que la demanda externa siga mostrando una aportación al crecimiento del PIB (0,1 pp), aunque siete décimas inferior a la de 2012, como resultado de una recuperación de las importaciones, en línea con la recuperación prevista de las importaciones.

El perfil trimestral de estas previsiones, prácticamente, no varía respecto a las anteriores. Para el segundo trimestre se espera que la economía de la euro área continúe estancada, frente a un ligero avance de la previsión anterior, para el segundo trimestre superará la situación de estancamiento y mantendrá un ritmo ligeramente creciente a lo largo de 2013.

En cuanto al mercado de trabajo, el avance preliminar del crecimiento del PIB se limita a esa variable a nivel agregado pero no anticipa datos sobre evolución del empleo. No obstante, los indicadores de opinión apuntan a que el empleo continuará retrocediendo en el primer trimestre del actual ejercicio, como lo hizo en el segundo semestre de 2011. Por lo que se refiere a la tasa de paro, en el pasado abril, último dato conocido, se situó en el 11% de la población activa, igual que en el mes anterior, tras haber sido revisada una décima al alza el mes anterior. El resultado de abril representa un aumento de 1,1 puntos respecto a la tasa de paro de un año antes.

Cuadro II.1.1

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL				
Tasas anuales medias de crecimiento				
	2010	2011	2012	2013
España				
Consumo	0.9	-1.4	-3.3	-4.5
Duradero	-7.4	-10.8	-10.3	-10.2
No duradero	1.9	-0.3	-2.5	-4.1
Equipo	-3.3	0.3	-9.6	-6.7
Intermedios	2.7	-2.6	-6.1	-5.4
Energía	2.5	-3.6	0.4	-1.0
TOTAL	0.9	-1.8	-4.9	-4.7
			(±1.5)	(±3.2)
Euro área				
Consumo	3.0	0.5	-3.0	-0.7
Duradero	2.7	0.6	-5.6	-3.5
No duradero	3.1	0.5	-2.7	-0.3
Equipo	9.2	8.9	3.4	6.4
Intermedios	10.0	4.2	-2.4	0.9
Energía	3.8	-4.4	-3.9	-2.4
TOTAL	7.3	3.5	-1	1.9
			(±2.1)	(±2.6)

Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fecha: 28 de mayo de 2012

Para el actual ejercicio se prevé una caída media anual del IPI del 1% y un avance del 1,9% para el próximo, frente a tasas del -0,3% y 1,8%, respectivamente, de la previsión anterior.

Las previsiones estiman para el conjunto de 2012 una situación de práctico estancamiento, frente al avance del 0,1% de la previsión anterior, y para 2013 se prevé un crecimiento medio del 0,6%, dos décimas menos que en el pronóstico anterior.

Los indicadores de opinión apuntan a que el empleo continuará retrocediendo en el primer trimestre del actual ejercicio, como lo hizo en el segundo semestre de 2011.



PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN LA EURO ÁREA: DEMANDA

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA													
		Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital Fijo				Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real	
				Construcción	Maquinaria y bienes de equipo	Otros							
Hogares y ISFLSH	AAPP												
TASAS ANUALES MEDIAS	2007	1.6	2.2	2.0	8.8	5.7	4.6	2.7	6.6	6.2	0.3	3.0	
	2008	0.4	2.2	-2.8	0.4	3.9	-1.2	0.2	0.8	0.8	0.0	0.2	
	2009	-1.1	2.7	-9.2	-17.6	-4.6	-11.9	-3.4	-12.5	-11.3	-0.7	-4.1	
	2010	0.9	0.5	-4.4	4.1	7.5	-0.6	0.9	11.2	9.4	0.8	1.8	
	2011	0.2	0.1	-0.5	5.4	2.0	1.6	0.6	6.2	3.9	0.9	1.5	
	2012	-0.6	-0.3	-2.1	-0.4	1.2	-1.3	-0.8	3.6	1.7	0.8	0 (±1)	
	2013	0.4	0.7	-0.5	1.3	4.9	0.6	0.5	2.4	2.3	0.1	0.6 (±1.8)	
TASAS ANUALES	2011	TI	0.9	0.4	1.0	7.6	6.1	3.4	1.5	9.9	8.0	0.9	2.3
		TII	0.3	0.3	-1.2	6.4	1.1	1.5	0.6	6.3	4.2	0.9	1.5
		TIII	0.2	0.0	-1.3	5.5	0.8	0.9	0.4	5.5	3.2	1.0	1.3
		TIV	-0.6	-0.3	-0.4	2.3	0.2	0.6	-0.5	3.6	0.6	1.2	0.8
	2012	TI	-0.9	-0.4	-2.9	0.3	-1.3	-1.6	-1.2	3.7	1.0	1.1	0.0
		TII	-0.5	-0.6	-2.5	-0.6	0.8	-1.7	-1.1	3.7	1.4	1.0	-0.1
		TIII	-0.7	-0.2	-1.9	-1.4	2.0	-1.3	-0.9	3.0	1.3	0.7	-0.2
		TIV	-0.3	0.2	-1.2	0.0	3.3	-0.6	-0.2	4.0	3.0	0.4	0.2
	2013	TI	0.1	0.4	-0.8	0.3	4.0	-0.1	0.1	2.9	2.5	0.2	0.3
		TII	0.4	0.7	-0.5	1.2	4.9	0.5	0.5	2.3	2.2	0.1	0.5
		TIII	0.5	0.7	-0.3	1.6	5.2	0.8	0.6	2.2	2.2	0.0	0.6
		TIV	0.7	0.8	-0.2	2.1	5.5	1.0	0.7	2.3	2.4	0.0	0.7

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA													
		Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital Fijo				Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real	
		Hogares y ISFLSH	AAPP	Construcción	Maquinaria y bienes de equipo	Otros							
TASAS ANUALES MEDIAS	2007	1.6	2.2	2.0	8.8	5.7	4.6	2.7	6.6	6.2	0.3	3.0	
	2008	0.4	2.2	-2.8	0.4	3.9	-1.2	0.2	0.8	0.8	0.0	0.2	
	2009	-1.1	2.7	-9.2	-17.6	-4.6	-11.9	-3.4	-12.5	-11.3	-0.7	-4.1	
	2010	0.9	0.5	-4.4	4.1	7.5	-0.6	0.9	11.2	9.4	0.8	1.8	
	2011	0.2	0.1	-0.5	5.4	2.0	1.6	0.6	6.2	3.9	0.9	1.5	
	2012	-0.6	-0.3	-2.1	-0.4	1.2	-1.3	-0.8	3.6	1.7	0.8	0 (±1)	
	2013	0.4	0.7	-0.5	1.3	4.9	0.6	0.5	2.4	2.3	0.1	0.6 (±1.8)	
TASAS TRIMESTRALES	2011	TI	0.1	0.1	2.0	1.6	1.8	1.6	0.4	1.4	0.6	0.3	0.8
		TII	-0.5	0.1	-0.7	1.1	-1.4	0.0	-0.2	1.2	0.5	0.3	0.1
		TIII	0.2	-0.2	-0.9	1.1	0.0	-0.3	-0.1	1.4	0.7	0.3	0.2
		TIV	-0.4	-0.3	-0.8	-1.4	-0.3	-0.7	-0.6	-0.4	-1.2	0.3	-0.3
	2012	TI	-0.3	-0.1	-0.5	-0.4	0.3	-0.6	-0.3	1.5	1.0	0.2	0.0
		TII	-0.1	-0.1	-0.4	0.2	0.8	-0.1	-0.1	1.1	0.8	0.1	0.0
		TIII	0.0	0.2	-0.2	0.3	1.2	0.1	0.1	0.7	0.6	0.1	0.1
		TIV	0.1	0.1	-0.1	-0.1	1.0	0.0	0.1	0.5	0.5	0.0	0.1
	2013	TI	0.1	0.2	-0.1	-0.1	1.0	0.0	0.1	0.5	0.5	0.0	0.1
		TII	0.2	0.2	0.0	1.1	1.6	0.5	0.2	0.6	0.6	0.0	0.2
		TIII	0.2	0.2	0.0	0.6	1.5	0.3	0.2	0.6	0.6	0.0	0.2
		TIV	0.2	0.2	0.0	0.4	1.2	0.2	0.2	0.6	0.7	0.0	0.2

Datos ajustados de estacionalidad y calendario. La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al trimestre inmediatamente anterior

(1) Contribuciones al crecimiento del PIB

Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fecha: 29 de mayo de 2012



PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN LA EURO ÁREA: OFERTA

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA											
		Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	Industria		Construcción	Servicios			Impuestos	PIB real	
			Industria manufacturera			Servicios de mercado	Admón. Pública, sanidad y educación				
TASAS ANUALES MEDIAS	2007	6.2	4.1	3.8	1.7	3.7	1.3	3.1	0.8	3.0	
	2008	1.6	-3.3	-2.6	-1.5	1.3	1.9	1.4	-1.4	0.2	
	2009	0.0	-15.6	-13.1	-6.4	-2.5	1.4	-1.5	-3.9	-4.1	
	2010	2.0	7.0	6.3	-4.3	1.6	0.8	1.4	1.0	1.8	
	2011	2.4	4.7	3.2	-0.2	1.4	0.7	1.2	1.3	1.5	
	2012	0.3	-1.7	-1.3	-1.4	0.8	0.0	0.6	-0.9	0 (±1)	
	2013	0.9	1.4	1.2	-0.8	0.7	0.1	0.5	0.4	0.6 (±1.8)	
TASAS ANUALES	2011	TI	1.3	7.6	5.6	0.7	1.9	0.7	1.5	3.5	2.3
		TII	2.3	5.8	4.0	-1.0	1.3	0.7	1.2	1.4	1.5
		TIII	3.2	4.5	3.3	-0.9	1.2	0.7	1.0	0.6	1.3
		TIV	2.8	1.2	-0.1	0.2	1.2	0.7	1.1	-0.3	0.8
	2012	TI	0.4	-1.6	-1.4	-1.5	0.8	0.3	0.6	-1.5	0.0
		TII	0.4	-2.4	-2.0	-1.6	0.9	-0.1	0.6	-1.3	-0.1
		TIII	0.2	-2.2	-1.9	-1.2	0.7	-0.1	0.5	-0.9	-0.2
		TIV	0.1	-0.5	0.0	-1.3	0.7	-0.2	0.4	0.3	0.2
	2013	TI	1.0	0.2	0.2	-1.0	0.7	-0.1	0.5	0.6	0.3
		TII	0.8	1.4	1.2	-0.9	0.7	0.1	0.5	0.3	0.5
		TIII	0.8	1.8	1.5	-0.7	0.7	0.1	0.6	0.3	0.6
		TIV	0.9	2.2	1.9	-0.6	0.8	0.2	0.6	0.2	0.7

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA											
		Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	Industria		Construcción	Servicios			Impuestos	PIB real	
			Industria manufacturera			Servicios de mercado	Admón. Pública, sanidad y educación				
TASAS ANUALES MEDIAS	2007	6.2	4.1	3.8	1.7	3.7	1.3	3.1	0.8	3.0	
	2008	1.6	-3.3	-2.6	-1.5	1.3	1.9	1.4	-1.4	0.2	
	2009	0.0	-15.6	-13.1	-6.4	-2.5	1.4	-1.5	-3.9	-4.1	
	2010	2.0	7.0	6.3	-4.3	1.6	0.8	1.4	1.0	1.8	
	2011	2.4	4.7	3.2	-0.2	1.4	0.7	1.2	1.3	1.5	
	2012	0.3	-1.7	-1.3	-1.4	0.8	0.0	0.6	-0.9	0 (±1)	
	2013	0.9	1.4	1.2	-0.8	0.7	0.1	0.5	0.4	0.6 (±1.8)	
TASAS TRIMESTRALES	2011	TI	1.6	2.1	1.2	1.3	0.6	0.4	0.6	1.0	0.8
		TII	0.4	0.7	0.5	-0.3	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1
		TIII	0.4	0.2	0.2	-0.6	0.3	0.1	0.2	-0.4	0.2
		TIV	0.4	-1.8	-2.0	-0.1	0.2	0.1	0.2	-1.0	-0.3
	2012	TI	-0.8	-0.7	-0.2	-0.5	0.2	-0.1	0.1	-0.3	0.0
		TII	0.4	-0.1	-0.1	-0.4	0.2	-0.2	0.1	0.3	0.0
		TIII	0.3	0.3	0.3	-0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
		TIV	0.2	0.0	0.0	-0.2	0.2	0.0	0.1	0.2	0.1
	2013	TI	0.2	0.0	0.0	-0.2	0.2	0.0	0.1	0.0	0.1
		TII	0.2	1.1	0.9	-0.2	0.2	0.1	0.1	0.0	0.2
		TIII	0.2	0.7	0.6	-0.1	0.2	0.0	0.1	0.1	0.2
		TIV	0.2	0.3	0.3	-0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2

Datos ajustados de estacionalidad y calendario. La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al trimestre inmediatamente anterior

Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fecha: 29 de mayo de 2012



ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN LA EURO ÁREA

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y SECTORES EN LA EURO ÁREA									
		Consumo			Bienes de Equipo	Bienes Intermedios	Energía	Total sin energía	TOTAL
		Duradero	No Duradero	Total					
TASAS ANUALES MEDIAS	2007	1.5	2.6	2.5	6.8	4.0	-0.8	4.5	3.9
	2008	-5.4	-1.3	-1.9	-0.3	-3.4	0.0	-1.9	-1.7
	2009	-17.4	-3.0	-5.0	-20.9	-19.2	-5.5	-16.1	-14.9
	2010	2.7	3.1	3.0	9.2	10.0	3.8	7.8	7.3
	2011	0.6	0.5	0.5	8.9	4.2	-4.4	4.6	3.5
	2012	-5.6	-2.7	-3.0	3.4	-2.4	-3.9	-0.6	-1 (±2.1)
	2013	-3.5	-0.3	-0.7	6.4	0.9	-2.4	2.4	1.9 (±2.6)
TASAS ANUALES	2010	TI	-0.1	3.4	3.0	3.3	8.4	3.1	5.0
		TII	5.0	3.3	3.5	9.2	14.1	5.4	9.1
		TIH	4.0	2.7	2.8	10.2	9.5	1.7	7.2
		TIV	2.1	2.8	2.7	14.0	7.9	4.9	8.0
	2011	TI	2.5	0.6	0.8	13.2	9.1	-2.0	6.5
		TII	1.2	1.7	1.6	9.4	4.4	-5.5	4.0
		TIH	2.0	0.4	0.5	9.7	3.7	-2.6	3.9
		TIV	-3.1	-0.5	-0.8	4.0	-0.2	-7.7	-0.2
	2012	TI	-5.2	-3.5	-3.7	1.8	-3.0	-3.7	-1.9
		TII	-6.0	-3.2	-3.6	3.6	-3.2	-3.7	-1.3
		TIH	-6.7	-2.4	-2.9	3.2	-2.7	-5.1	-1.1
		TIV	-4.5	-1.6	-2.0	4.9	-0.7	-3.1	0.4
	2013	TI	-4.5	-0.2	-0.7	5.8	-0.4	-5.0	0.6
		TII	-3.5	-0.6	-0.9	6.4	1.0	-1.0	2.1
		TIH	-3.0	-0.2	-0.5	6.7	1.5	-1.5	2.3
		TIV	-2.9	-0.2	-0.5	6.8	1.4	-1.5	2.4

* Crecimiento del trimestre respecto al trimestre del año anterior

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fecha: 28 de mayo de 2012



ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN LA EURO ÁREA

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN LA EURO ÁREA							
Tasas anuales de crecimiento							
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Enero	4.0	3.9	-16.6	2.4	6.0	-1.8	0.8
Febrero	4.9	3.2	-19.0	4.6	7.7	-1.5	-0.2
Marzo	4.8	1.9	-19.5	7.7	5.9	-2.2	1.3
Abril	3.3	4.5	-21.3	9.3	5.3	-2.2	1.9
Mayo	3.7	-0.6	-17.5	9.6	4.2	-2.3	2.0
Junio	3.2	-0.4	-17.0	8.5	2.7	0.7	2.3
Julio	4.1	-1.0	-16.0	7.7	4.2	-1.6	2.3
Agosto	4.8	-1.3	-15.1	8.3	5.8	-2.0	2.2
Septiembre	3.7	-2.6	-12.8	5.8	2.2	0.2	2.5
Octubre	5.0	-5.7	-11.1	7.3	1.0	0.1	2.4
Noviembre	3.4	-9.0	-6.9	8.1	0.0	0.3	2.4
Diciembre	1.9	-12.7	-3.7	8.7	-1.6	0.8	2.3

* Datos ajustados de efecto calendario

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fecha: 28 de mayo de 2012



Las predicciones que se presentan en este boletín se caracterizan por el hecho de que la tasa de inflación está claramente por encima del 2% -2.7% en la media de los últimos seis meses- y, por tanto, del valor de referencia del BCE.

II.2. INFLACIÓN

Las predicciones que se presentan en este boletín, al igual que lo que ocurre desde hace muchos meses, se caracterizan por el hecho de que la tasa de inflación está claramente por encima del 2% -2.7% en la media de los últimos seis meses- y, por tanto, del valor de referencia del BCE. Sin embargo, como se viene diciendo en boletines anteriores, las expectativas a medio plazo -en este caso a partir de noviembre de 2012- son que la tasa de inflación se sitúe claramente por debajo del 2% -1.4% en la media de 2013. Como el objetivo de inflación del BCE es también a medio plazo, nuestras predicciones señalan que se está en una senda de cumplimiento del objetivo del BCE y que por tanto no se espera que éste modifique al alza su tipo de interés de referencia.

La moderación prevista de la inflación global procede de una reducción prevista en la inflación subyacente, que será moderada pasando del 1.9% actual al 1.6% en la media de 2013. Esto se deberá a un estancamiento de la inflación de servicios en torno al 1.8% y a una evolución de la inflación en los bienes industriales no energéti-

cos que se fue moderando desde un valor anual medio de 1% en 2007 a un valor nulo en agosto de 2011. A partir del mes de septiembre siguiente entró por diversos motivos, entre ellos el cambio metodológico de Eurostat en el tratamiento de los precios de los bienes que no están presentes durante todo el año, en una senda levemente oscilante sobre un valor medio de 1.2%, que se espera que se mantenga en 2012 y 2013. En cuanto al componente de la inflación subyacente correspondiente a los precios de los bienes alimenticios elaborados, se espera un descenso desde el 3.9% de enero de este año hasta una tasa anual media de 1.3% en 2013.

En conclusión, el núcleo de precios, los que componen la inflación subyacente, viene cumpliendo el valor de referencia del BCE desde 2009 y sobre su nivel de inflación actual se espera un leve descenso. En la inflación global, que tras cumplir con el valor de referencia en 2009 y 2010 ha venido creciendo, se espera que se modere más que la inflación subyacente debido a una evolución fuertemente a la baja de la inflación en los precios de los bienes energéticos.

Según Eurostat, la inflación anual total de la Euro área en el mes de abril de 2012 ha disminuido una décima respecto al valor observado de marzo, situándose en el 2.6%, 0.1pp. por encima de nuestra previsión del 2.5%(véase cuadro II.2.2). Esta innovación al alza se debió principalmente al crecimiento por encima del esperado de los precios de los productos energéticos, cuya tasa anual observada de 8.1% sobrepasó en 0.9pp. nuestras previsiones del 7.2%. A nivel más desagregado, la inflación de los dos componentes de productos energéticos; combustibles y carburantes y especialmente electricidad y gas, presentaron innovaciones al alza, 0.6pp. y 1.2pp. respectivamente. Por el contrario, el otro componente de la inflación residual, los alimentos no elaborados (ANE) presentó una innovación a la baja de 0.2pp. con una tasa anual observada de 2.1%, cuando se esperaba un crecimiento de 2.3%. En cuanto a la inflación anual subyacente, el dato observado de abril del 1.9% estuvo en línea con nuestras predicciones, con pequeñas innovaciones al alza en alimentos elaborados (AE) y servicios (SER), y a

Gráfico II.2.1

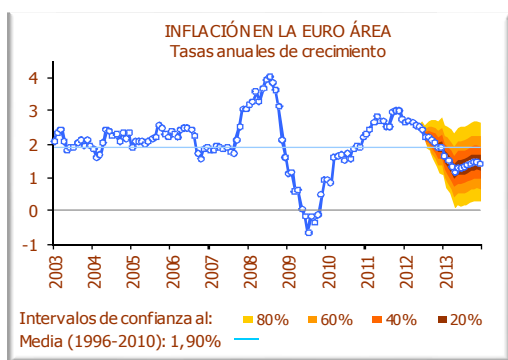
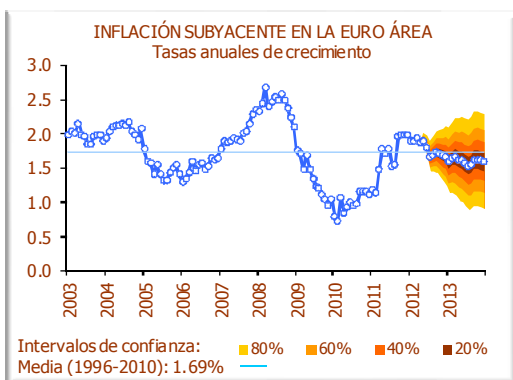


Gráfico II.2.2



Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)

Fecha: 30 de mayo de 2012



la baja en bienes industriales no energéticos (MAN).

Con la introducción de la información del IPCA de abril y la actualización de nuestros indicadores, las tasas medias de inflación total para 2012 se revisa a la baja en 0.1pp. hasta el 2.3% (± 0.31). La de 2013 permanece estable en el 1.4% (± 0.97). Por componentes, la mayor revisión ocurre en los productos energéticos, cuya tasa anual media para 2012 pasa del 7.2 previsto con información hasta el mes pasado, hasta el 6.8%. Para 2013 la revisión es de 0.4pp. hasta alcanzar una tasa anual media de 0.7%. Esta revisión se debe principalmente al las innovaciones al alza observadas en la inflación de abril. Nuestro escenario sobre el precio medio del Brent para 2012 se moderan levemente. El supuesto sobre el tipo de cambio para la media de 2012 se mantiene invariado en 1.3 \$US/€. En cuanto a la tasa anual media de inflación en alimentos elaborados (sin tabaco), nuestras previsiones se reducen en 0.1pp. para 2012 hasta alcanzar el 2.6%, debido principalmente a la innova-

ción a la baja observada en el mes de abril. Por el contrario, las previsiones de los precios del tabaco se revisan al alza para el mismo periodo, pasando del 5.2 al 5.5%.

Las predicciones para la inflación de los bienes industriales no energéticos se mantienen sin variaciones en el 1.2% para las medias de 2012 y 2013. Nuestras previsiones para el grupo de vestido y calzado presentaron una innovación al alza de 0.2pp. (un crecimiento anual previsto del 2.3% frente al 2.5% observado). La modelización de este grupo se ha modificado recientemente debido al cambio en la metodología relacionada con la estacionalidad. Por el contrario, las previsiones para los precios de los servicios se revisan 0.1pp. al alza para 2012 y 2013 hasta el 1.8%. Con todo ello, la inflación subyacente media se mantiene invariante para 2012 y 2013 en 1.8% (± 0.18) y 1.6% (± 0.60) respectivamente.

El núcleo de precios, los que componen la inflación subyacente, viene cumpliendo el valor de referencia del BCE desde 2009 y sobre su nivel de inflación actual se espera en leve descenso.

Cuadro II.2.1

INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA*						
IPCA	Tasas anuales		Tasas anuales medias			
	2012		2010	2011	2012	2013
	Abril	Mayo				
Subyacente	1.9	1.9	1.0	1.7	1.8	1.6
81.79%		± 0.13			± 0.18	± 0.6
Total	2.6	2.5	1.6	2.7	2.3	1.4
100%		± 0.12			± 0.31	± 0.97

En sombreado las predicciones con intervalos de confianza al 80% de significación calculados a partir de errores históricos.

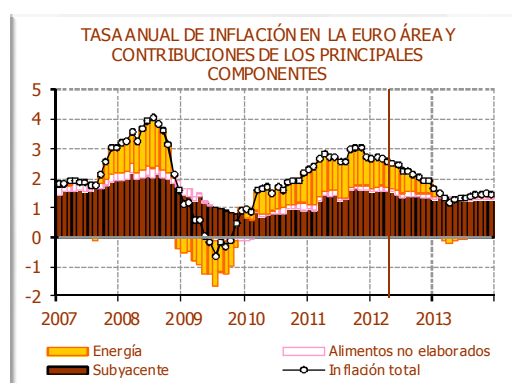
(1) Sobre el mismo mes del año anterior

(2) Media del año de referencia sobre la media del año anterior

Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)

Fecha: 30 de mayo de 2012

Gráfico II.2.3



Cuadro II.2.3

INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA				
Tasas anuales, abril de 2012				
Índice de Precios al Consumo Armonizado IPCA	Pesos 2012	Observado	Predicción	Intervalos de confianza*
Alimentos elaborados	118.52	3.73	3.71	± 0.38
Tabaco	23.36	5.91	5.51	
Alimentos elaborados excluyendo tabaco	95.16	3.18	3.25	
Manufacturas	284.72	1.32	1.33	± 0.21
Servicios	414.70	1.73	1.66	± 0.14
SUBYACENTE	817.94	1.88	1.85	± 0.13
Alimentos no elaborados	72.18	2.07	2.31	± 0.72
Energía	109.87	8.14	7.23	± 0.86
INFLACIÓN RESIDUAL	182.05	5.71	5.26	± 0.57
INFLACIÓN TOTAL	1000	2.58	2.47	± 0.12

* Intervalos al 80% contruidos a partir de errores históricos

Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)

Fecha: 30 de mayo de 2012

INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA				
Tasas mensuales, abril de 2012				
Índice de Precios al Consumo Armonizado IPCA	Pesos 2012	Observado	Predicción	Intervalos de confianza*
Alimentos elaborados	118.52	0.21	0.19	± 0.38
Tabaco	23.36	0.73	0.35	
Alimentos elaborados excluyendo tabaco	95.16	0.08	0.15	
Bienes Industriales no energéticos	284.72	0.68	0.69	± 0.21
Servicios	414.70	0.34	0.27	± 0.14
SUBYACENTE	817.94	0.44	0.40	± 0.13
Alimentos no elaborados	72.18	-0.15	0.08	± 0.72
Energía	109.87	1.08	0.18	± 0.86
RESIDUAL	182.05	0.60	0.14	± 0.57
TOTAL	1000	0.47	0.35	± 0.12

* Intervalos al 80% contruidos a partir de errores históricos

Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)

Fecha: 16 de mayo de 2012



Cuadro II.2.4

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO ARMONIZADO Y SUS COMPONENTES BÁSICOS EN LA EURO ÁREA													
Tasas anuales de crecimiento													
		IPCA									TOTALIntervalo de confianza 80% *		
		Subyacente				TOTALIntervalo de confianza 80% *		Residual					
		Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes industriales no energéticos	Servicios			Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL			
Pesos 2012		9.5 %	2.3 %	28.5 %	41.5 %	81.8 %	80% *		7.2 %	11.0 %	18.2 %	100 %	
TASA MEDIA ANUAL	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	6.8	3.2	0.8	2.6	2.4			3.5	10.3	7.3	3.3	
	2009	0.2	4.7	0.6	2.0	1.3			0.2	-8.1	-4.5	0.3	
	2010	-0.2	5.5	0.5	1.4	1.0			1.3	7.4	4.7	1.6	
	2011	2.8	5.1	0.8	1.8	1.7			1.8	11.9	7.6	2.7	
	2012	2.6	5.5	1.2	1.8	1.8	± 0.18	1.9	6.8	4.9	2.3	± 0.31	
2013	1.3	5.1	1.2	1.8	1.6	± 0.60	1.3	0.1	0.5	1.4	± 0.97		
TASAS ANUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mismo mes del año anterior)	2011	Enero	0.8	5.5	0.5	1.5	1.2			2.2	12.0	7.7	2.3
		Febrero	1.2	5.3	0.1	1.6	1.1			2.7	13.1	8.6	2.4
		Marzo	1.7	5.4	0.9	1.6	1.5			2.2	13.0	8.4	2.7
		Abril	2.3	4.9	1.0	2.0	1.8			1.4	12.5	7.7	2.8
		Mayo	2.7	4.8	1.0	1.8	1.7			2.4	11.1	7.4	2.7
		Junio	3.0	3.5	0.9	2.0	1.8			2.0	10.9	7.1	2.7
		Julio	3.3	4.0	0.0	2.0	1.5			1.3	11.8	7.4	2.6
		Agosto	3.4	4.4	0.0	2.0	1.5			1.1	11.8	7.3	2.5
		Septiembre	3.6	5.4	1.2	1.9	2.0			1.4	12.4	7.8	3.0
		Octubre	3.7	6.4	1.3	1.8	2.0			1.8	12.4	8.0	3.0
		Noviembre	3.8	6.1	1.3	1.9	2.0			1.9	12.3	7.9	3.0
		Diciembre	3.8	5.1	1.2	1.9	2.0			1.6	9.7	6.3	2.7
	2012	Enero	3.9	4.7	0.9	1.9	1.9			1.6	9.2	6.1	2.7
		Febrero	3.8	5.0	1.0	1.8	1.9			2.2	9.5	6.5	2.7
		Marzo	3.5	5.4	1.4	1.8	1.9			2.2	8.5	6.0	2.7
		Abril	3.2	5.9	1.3	1.7	1.9			2.1	8.1	5.7	2.6
		Mayo	2.9	5.7	1.3	1.8	1.9	± 0.13	2.0	7.7	5.4	2.5	± 0.12
		Junio	2.6	6.6	1.2	1.8	1.8	± 0.19	2.0	7.9	5.5	2.5	± 0.24
		Julio	2.4	6.3	1.0	1.7	1.7	± 0.24	2.2	6.5	4.8	2.2	± 0.35
		Agosto	2.2	6.0	1.1	1.7	1.7	± 0.28	2.1	6.5	4.7	2.2	± 0.47
		Septiembre	2.0	5.6	1.3	1.7	1.7	± 0.31	1.9	5.5	4.1	2.1	± 0.59
		Octubre	1.9	4.6	1.3	1.8	1.7	± 0.35	1.7	4.7	3.5	2.0	± 0.71
		Noviembre	1.7	4.5	1.3	1.8	1.7	± 0.40	1.6	3.9	3.0	1.9	± 0.80
		Diciembre	1.7	5.3	1.2	1.8	1.7	± 0.45	1.7	4.1	3.1	1.9	± 0.88
	2013	Enero	1.5	5.5	1.0	1.8	1.6	± 0.50	1.7	2.0	1.9	1.6	± 0.96
		Febrero	1.4	5.5	1.2	1.8	1.6	± 0.53	1.4	0.8	1.0	1.5	± 1.03
		Marzo	1.3	5.3	1.3	1.8	1.7	± 0.58	1.4	-0.8	0.0	1.3	± 1.09
		Abril	1.3	4.9	1.3	1.8	1.6	± 0.61	1.3	-1.9	-0.7	1.2	± 1.15
		Mayo	1.3	4.9	1.3	1.8	1.6	± 0.64	1.2	-0.9	0.0	1.3	± 1.20
		Junio	1.2	4.9	1.2	1.8	1.6	± 0.65	1.2	-0.5	0.1	1.3	± 1.21
		Julio	1.2	5.0	1.0	1.8	1.5	± 0.67	1.1	0.0	0.4	1.3	± 1.22
		Agosto	1.2	5.0	1.1	1.8	1.6	± 0.69	1.1	0.2	0.5	1.4	± 1.22
		Septiembre	1.2	5.0	1.3	1.8	1.6	± 0.70	1.1	0.3	0.6	1.4	± 1.22
		Octubre	1.2	5.1	1.3	1.8	1.6	± 0.70	1.2	0.5	0.8	1.5	± 1.22
		Noviembre	1.1	5.2	1.3	1.8	1.6	± 0.70	1.2	0.6	0.8	1.5	± 1.22
		Diciembre	1.1	4.7	1.3	1.8	1.6	± 0.70	1.2	0.6	0.8	1.4	± 1.22

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

* Intervalos de confianza están calculados a partir de errores históricos

Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)

Fecha: 30 de mayo de 2012



Cuadro II.2.5

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO ARMONIZADO Y SUS COMPONENTES BÁSICOS EN LA EURO ÁREA											
Tasas mensuales de crecimiento											
			Índice de Precios al Consumo Armonizado							TOTAL	
			Subyacente				TOTAL	Residual			TOTAL
			Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes industriales no energéticos	Servicios		Alimentos no elaborados	Energía		
Pesos 2012			9.5%	2.3%	28.5%	41.5%	81.8%	7.2%	11.0%	18.2%	100 %
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)	Enero	2010	0.0	0.4	-3.1	-0.5	-1.3	1.5	2.1	1.8	-0.8
		2011	0.3	0.5	-3.3	-0.3	-1.3	0.5	3.0	2.0	-0.7
		2012	0.4	0.2	-3.6	-0.4	-1.4	0.5	2.6	1.7	-0.8
		2013	0.2	0.4	-3.7	-0.4	-1.4	0.5	0.5	0.5	-1.1
	Febrero	2010	-0.1	0.2	0.5	0.4	0.4	0.2	-0.1	0.0	0.3
		2011	0.3	0.1	0.1	0.5	0.3	0.7	0.9	0.8	0.4
		2012	0.3	0.3	0.2	0.5	0.3	1.2	1.1	1.2	0.5
		2013	0.2	0.3	0.3	0.5	0.4	1.0	0.0	0.4	0.4
	Marzo	2010	0.0	0.1	2.5	0.2	1.0	0.9	2.6	1.8	1.1
		2011	0.5	0.1	3.3	0.2	1.3	0.5	2.5	1.7	1.4
		2012	0.2	0.5	3.6	0.1	1.3	0.5	1.6	1.1	1.3
		2013	0.1	0.3	3.7	0.1	1.4	0.4	0.0	0.1	1.1
	Abril	2010	-0.1	0.7	0.6	0.0	0.2	0.8	2.0	1.5	0.4
		2011	0.4	0.2	0.7	0.4	0.5	-0.1	1.5	0.8	0.6
		2012	0.1	0.7	0.7	0.3	0.4	-0.1	1.1	0.6	0.5
		2013	0.0	0.4	0.7	0.3	0.4	-0.2	-0.1	-0.1	0.3
	Mayo	2010	0.0	0.6	0.1	0.1	0.1	-0.5	0.6	0.1	0.1
		2011	0.4	0.5	0.1	-0.1	0.0	0.5	-0.6	-0.2	0.0
		2012	0.1	0.3	0.1	0.0	0.0	0.4	-1.1	-0.5	-0.1
		2013	0.1	0.3	0.1	0.0	0.0	0.4	0.0	0.2	0.1
	Junio	2010	0.1	0.9	-0.2	0.2	0.1	-0.1	-0.4	-0.3	0.0
		2011	0.3	-0.4	-0.3	0.4	0.1	-0.5	-0.5	-0.5	0.0
		2012	0.1	0.4	-0.4	0.3	0.0	-0.4	-0.3	-0.4	-0.1
		2013	0.1	0.4	-0.5	0.3	0.0	-0.5	0.0	-0.2	-0.1
	Julio	2010	0.1	0.1	-2.7	0.9	-0.5	-0.3	0.0	-0.1	-0.4
		2011	0.4	0.6	-3.6	0.9	-0.7	-0.9	0.8	0.1	-0.6
		2012	0.1	0.4	-3.8	0.8	-0.9	-0.8	-0.5	-0.6	-0.8
		2013	0.1	0.4	-3.9	0.8	-0.9	-0.9	0.0	-0.3	-0.8
	Agosto	2010	0.2	0.1	0.4	0.3	0.3	-0.7	-0.1	-0.4	0.2
		2011	0.3	0.5	0.5	0.2	0.3	-0.8	-0.2	-0.4	0.2
		2012	0.1	0.2	0.6	0.3	0.4	-0.9	-0.2	-0.5	0.2
		2013	0.1	0.2	0.7	0.3	0.4	-0.9	0.0	-0.3	0.2
	Septiembre	2010	0.0	-0.1	2.1	-0.8	0.3	-0.1	0.3	0.1	0.3
		2011	0.2	0.8	3.3	-0.8	0.8	0.2	0.9	0.6	0.7
		2012	0.0	0.4	3.5	-0.8	0.8	0.0	-0.1	0.0	0.6
		2013	0.0	0.5	3.7	-0.8	0.9	0.0	0.0	0.0	0.7
	Octubre	2010	0.1	0.4	0.7	0.0	0.3	0.1	0.6	0.4	0.3
		2011	0.3	1.4	0.7	-0.1	0.3	0.5	0.6	0.6	0.3
		2012	0.1	0.5	0.7	0.0	0.3	0.3	-0.2	0.0	0.2
		2013	0.1	0.6	0.8	0.0	0.3	0.4	0.1	0.2	0.3
	Noviembre	2010	0.2	0.8	0.2	-0.3	0.0	0.6	0.8	0.7	0.1
		2011	0.2	0.5	0.1	-0.3	0.0	0.7	0.7	0.7	0.1
		2012	0.1	0.4	0.1	-0.3	-0.1	0.6	-0.1	0.2	0.0
		2013	0.1	0.4	0.1	-0.3	-0.1	0.6	0.0	0.3	0.0
	Diciembre	2010	0.1	1.1	-0.1	0.8	0.4	0.7	2.3	1.6	0.6
		2011	0.1	0.1	-0.2	0.9	0.4	0.4	-0.1	0.1	0.3
		2012	0.0	0.9	-0.3	0.9	0.4	0.5	0.0	0.2	0.3
		2013	0.0	0.4	-0.3	0.9	0.4	0.5	0.0	0.2	0.3

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)

Fecha: 30 de mayo de 2012



Cuadro II.2.6

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO ARMONIZADO 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	Eslovaquia	Eslovenia	Luxemburgo	Chipre	Estonia	Malta	Reino Unido	Suecia
Pesos 2012 %		26.5	20.6	18.2	12.4	4.9	3.5	3.1	3.3	2.4	1.8	1.4	0.7	0.4	0.3	0.3	0.1	0.1	Dinamarca	
TASA MEDIA ANUAL	2002	1.4	1.9	2.6	3.6	3.9	1.6	1.7	3.9	3.7	2.0	4.7	3.5	7.5	2.1	2.8	3.6	2.6	1.3	1.9
	2003	1.0	2.2	2.8	3.1	2.2	1.5	1.3	3.4	3.3	1.3	4.0	8.4	5.7	2.5	4.0	1.4	1.9	1.4	2.3
	2004	1.8	2.3	2.3	3.1	1.4	1.9	2.0	3.0	2.5	0.1	2.3	7.5	3.7	3.2	1.9	3.0	2.7	1.3	1.0
	2005	1.9	1.9	2.2	3.4	1.5	2.5	2.1	3.5	2.1	0.8	2.2	2.8	2.5	3.8	2.0	4.1	2.5	2.0	0.8
	2006	1.8	1.9	2.2	3.6	1.7	2.3	1.7	3.3	3.0	1.3	2.7	4.3	2.5	3.0	2.2	4.4	2.6	2.3	1.5
	2007	2.3	1.6	2.0	2.8	1.6	1.8	2.2	3.0	2.4	1.6	2.9	1.9	3.8	2.7	2.2	6.7	0.7	2.3	1.7
	2008	2.8	3.2	3.5	4.1	2.2	4.5	3.2	4.2	2.7	3.9	3.1	3.9	5.5	4.1	4.4	10.6	4.7	3.6	3.3
	2009	0.2	0.1	0.8	-0.2	1.0	0.0	0.4	1.3	-0.9	1.6	-1.7	0.9	0.9	0.0	0.2	0.2	1.8	2.2	1.9
	2010	1.2	1.7	1.6	2.0	0.9	2.3	1.7	4.7	1.4	1.7	-1.6	0.7	2.1	2.8	2.6	2.7	2.0	3.3	1.9
	2011	2.5	2.3	2.9	3.1	2.5	3.5	3.6	3.1	3.6	3.3	1.2	4.1	2.1	3.7	3.5	5.1	2.4	4.5	1.4
	2012	2.1	2.2	3.1	1.7	2.5	2.9	2.4	1.4	3.1	3.0	2.1	3.9	3.2	3.4	3.5	4.8	3.2	3.2	1.1
	2013	1.0	1.1	1.5	1.2	1.8	2.5	2.8	1.2	2.6	2.3	2.3	3.8	2.9	3.6	3.7	4.9	3.0	3.0	1.3
TASAS ANUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mismo mes del año anterior)	2011	Enero	2.0	2.0	1.9	3.0	1.9	3.7	2.5	4.9	3.6	3.1	0.2	3.2	2.3	3.4	3.0	5.1	3.3	4.0
		Febrero	2.2	1.8	2.1	3.4	2.0	3.5	3.1	4.2	3.5	3.5	0.9	3.5	2.0	3.9	3.1	5.5	2.7	4.3
		Marzo	2.3	2.2	2.8	3.3	1.9	3.5	3.3	4.3	3.9	3.5	1.2	3.8	2.4	4.0	3.2	5.1	2.8	4.1
		Abril	2.7	2.2	2.9	3.5	2.1	3.3	3.7	3.7	4.0	3.4	1.5	3.9	2.0	4.0	3.5	5.4	2.4	4.5
		Mayo	2.4	2.2	3.0	3.4	2.3	3.1	3.7	3.1	3.7	3.4	1.2	4.2	2.4	3.8	4.1	5.5	2.5	4.5
		Junio	2.4	2.3	3.0	3.0	2.3	3.4	3.7	3.1	3.3	3.4	1.1	4.1	1.6	3.8	4.5	4.9	3.1	4.2
		Julio	2.6	2.1	2.1	3.0	3.2	4.0	3.8	2.1	3.0	3.7	1.0	3.8	1.1	3.2	3.5	5.3	2.2	4.5
		Agosto	2.5	2.4	2.3	2.7	3.2	3.4	3.7	1.4	2.8	3.5	1.0	4.1	1.2	3.7	2.7	5.6	2.3	4.5
		Septiembre	2.9	2.4	3.6	3.0	3.0	3.4	3.9	2.9	3.5	3.5	1.3	4.4	2.3	3.8	2.5	5.4	2.7	5.2
		Octubre	2.9	2.5	3.8	3.0	2.8	3.4	3.8	2.9	4.0	3.2	1.5	4.6	2.9	3.8	3.2	4.7	2.4	5.0
		Noviembre	2.8	2.7	3.7	2.9	2.6	3.7	3.9	2.8	3.8	3.2	1.7	4.8	2.8	4.0	4.0	4.4	1.5	4.8
		Diciembre	2.3	2.7	3.7	2.4	2.5	3.2	3.4	2.2	3.5	2.6	1.4	4.6	2.1	3.4	4.2	4.1	1.3	4.2
	2012	Enero	2.3	2.6	3.4	2.0	2.9	3.3	2.9	2.1	3.4	3.0	1.3	4.1	2.3	3.2	3.1	4.7	1.5	3.6
		Febrero	2.5	2.5	3.4	1.9	2.9	3.3	2.6	1.7	3.6	3.0	1.6	4.0	2.8	3.3	3.1	4.4	2.4	3.4
		Marzo	2.3	2.6	3.8	1.8	2.9	3.1	2.7	1.4	3.1	2.9	2.2	3.9	2.4	2.9	3.5	4.7	2.4	3.5
		Abril	2.2	2.4	3.7	2.0	2.8	2.9	2.4	1.5	2.9	3.0	1.9	3.7	2.9	3.0	3.6	4.3	3.8	3.0
		Mayo	2.2	2.4	3.4	1.9	2.8	3.1	2.4	1.7	3.0	3.1	2.0	3.7	3.1	3.1	3.4	4.3	3.5	3.2
		Junio	2.2	2.3	3.3	2.0	2.8	2.9	2.4	1.5	3.3	3.0	2.0	3.8	3.6	3.2	3.2	4.9	3.3	3.4
		Julio	1.8	2.1	2.9	1.8	2.0	2.8	2.2	1.9	3.2	3.0	2.1	4.0	4.1	3.5	3.6	4.7	3.6	3.3
		Agosto	1.9	1.9	2.9	1.7	2.0	3.0	2.3	2.2	3.4	3.0	2.2	4.0	3.9	3.5	4.0	4.8	3.4	3.2
		Septiembre	1.8	2.1	2.9	1.3	2.2	2.9	2.2	0.7	3.2	3.1	2.4	4.0	3.5	3.6	4.2	4.7	3.4	2.8
		Octubre	1.8	1.9	2.7	1.4	2.2	2.7	2.3	0.8	2.6	3.0	2.3	4.0	3.0	3.8	3.8	5.2	3.8	2.8
		Noviembre	1.7	1.6	2.5	1.3	2.3	2.5	2.2	0.8	2.7	2.8	2.4	3.9	3.1	3.7	3.3	5.5	3.9	2.8
		Diciembre	1.8	1.5	2.4	1.3	2.2	2.6	2.4	1.1	2.7	2.9	2.5	4.1	3.4	3.8	3.3	5.8	3.8	2.9
	2013	Enero	1.5	1.3	1.9	1.3	2.0	2.5	2.6	1.1	2.4	2.4	2.7	3.5	3.3	3.8	4.0	5.6	3.8	3.0
		Febrero	1.2	1.3	1.8	1.1	1.9	2.5	2.7	1.3	2.4	2.3	2.3	3.6	3.1	3.7	4.0	5.5	3.5	3.0
		Marzo	0.9	0.9	1.5	1.1	1.8	2.5	2.7	1.5	2.4	2.3	2.0	3.7	3.2	3.7	3.8	4.9	3.5	3.0
		Abril	0.8	0.8	1.3	0.8	1.8	2.6	2.8	1.4	2.6	2.3	2.1	3.7	2.9	3.6	3.7	4.8	2.8	3.1
		Mayo	0.9	1.0	1.4	1.1	1.7	2.5	2.8	1.3	2.6	2.3	2.1	3.7	2.7	3.6	3.7	4.8	2.8	3.1
		Junio	0.9	1.0	1.4	1.1	1.7	2.5	2.7	1.4	2.6	2.3	2.2	3.8	2.8	3.6	3.8	4.8	2.8	3.1
		Julio	0.9	1.0	1.4	1.2	1.7	2.5	2.8	1.2	2.6	2.3	2.3	3.9	2.8	3.5	3.7	4.8	2.8	3.1
		Agosto	1.0	1.1	1.5	1.2	1.7	2.4	2.8	1.1	2.6	2.3	2.3	3.9	2.8	3.6	3.5	4.8	2.8	3.1
		Septiembre	1.1	1.1	1.6	1.2	1.8	2.5	2.8	1.1	2.6	2.3	2.3	3.9	2.8	3.6	3.4	4.8	2.8	3.1
		Octubre	1.1	1.1	1.6	1.2	1.8	2.6	2.8	1.1	2.7	2.3	2.3	4.0	2.8	3.6	3.5	4.8	2.8	3.1
		Noviembre	1.1	1.1	1.6	1.2	1.8	2.6	2.9	1.0	2.7	2.3	2.3	3.9	2.8	3.6	3.8	4.8	2.8	3.1
		Diciembre	1.1	1.1	1.6	1.3	1.8	2.6	2.7	0.9	2.6	2.3	2.4	4.0	2.8	3.5	3.8	4.8	2.8	3.1

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)

Fecha: 30 de mayo de 2012



Cuadro II.2.7

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO ARMONIZADO DE PAÍSES DE LA EURO AREA Y DEL REINO UNIDO, SUECIA Y DINAMARCA Tasas mensuales de crecimiento																						
Pesos 2012 %			Euro Área																	Reino Unido	Suecia	Dinamarca
			Alemania	Francia	Italia	España	Holanda	Bélgica	Austria	Grecia	Portugal	Finlandia	Irlanda	Eslovaquia	Eslovenia	Luxemburgo	Chipre	Estonia	Malta			
			26.5	20.6	18.2	12.4	4.9	3.5	3.1	3.3	2.4	1.8	1.4	0.7	0.4	0.3	0.3	0.1	0.1			
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)	Enero	2010	-0.6	-0.2	-1.5	-1.5	-0.3	-1.4	-0.4	-0.8	-0.6	0.1	-0.7	0.1	-0.6	-0.6	-1.4	0.3	-0.5	-0.2	-0.2	0.3
		2011	-0.5	-0.3	-1.6	-1.3	-0.2	-1.2	-0.1	-1.0	0.5	0.4	-0.3	2.1	-0.4	-0.3	-0.4	0.0	-1.3	0.1	-0.9	0.1
		2012	-0.5	-0.4	-1.8	-1.7	0.1	-1.1	-0.5	-1.1	0.3	0.8	-0.4	1.5	-0.3	-0.5	-1.4	0.6	-1.1	-0.5	-0.6	0.4
		2013	-0.9	-0.6	-2.3	-1.7	-0.1	-1.3	-0.4	-1.1	0.1	0.3	-0.2	1.0	-0.3	-0.5	-0.7	0.4	-1.1	-0.4	-0.7	0.1
	Febrero	2010	0.4	0.6	0.0	-0.2	0.9	2.3	0.2	-0.6	0.0	0.4	0.2	0.0	0.3	1.1	0.3	0.3	0.3	0.4	0.6	0.9
		2011	0.6	0.5	0.2	0.1	1.0	2.2	0.8	-1.3	-0.1	0.8	0.9	0.3	0.0	1.5	0.4	0.7	-0.3	0.8	0.5	1.0
		2012	0.9	0.5	0.2	0.0	1.0	2.3	0.5	-1.7	0.1	0.8	1.1	0.2	0.6	1.6	0.4	0.4	0.6	0.6	0.7	1.0
		2013	0.6	0.4	0.1	-0.1	1.0	2.3	0.7	-1.5	0.1	0.6	0.8	0.4	0.4	1.5	0.4	0.4	0.4	0.6	0.6	0.8
	Marzo	2010	0.6	0.5	1.5	2.4	1.5	0.5	1.0	3.1	1.2	0.6	0.1	0.1	1.0	0.7	0.9	1.2	1.4	0.5	0.3	0.7
		2011	0.6	0.9	2.2	2.4	1.4	0.4	1.2	3.2	1.6	0.6	0.5	0.4	1.4	0.8	1.0	0.8	1.5	0.3	0.4	0.6
		2012	0.4	0.9	2.5	2.2	1.4	0.2	1.2	2.9	1.2	0.5	1.0	0.3	1.0	0.5	1.4	1.0	1.5	0.3	0.5	0.6
		2013	0.2	0.6	2.3	2.2	1.3	0.2	1.2	3.1	1.3	0.5	0.7	0.3	1.1	0.5	1.2	0.4	1.4	0.3	0.4	0.6
	Abril	2010	-0.1	0.3	0.9	0.7	0.3	0.5	0.2	1.2	0.4	0.3	0.0	0.4	1.1	0.4	1.1	0.5	2.6	0.6	-0.1	0.2
		2011	0.3	0.4	1.0	0.9	0.6	0.3	0.6	0.7	0.6	0.2	0.3	0.5	0.7	0.4	1.4	0.8	2.1	1.0	0.3	0.4
		2012	0.1	0.2	0.9	1.1	0.5	0.1	0.3	0.8	0.3	0.2	0.0	0.2	1.2	0.4	1.5	0.4	3.5	0.6	0.3	0.0
		2013	-0.1	0.1	0.6	0.8	0.4	0.2	0.4	0.7	0.5	0.2	0.1	0.3	0.9	0.3	1.4	0.4	2.9	0.6	0.3	0.2
	Mayo	2010	0.1	0.1	0.1	0.0	-0.1	0.4	-0.1	0.8	0.2	-0.2	0.3	0.1	0.4	0.3	0.1	0.3	1.2	0.2	0.1	-0.1
		2011	-0.2	0.1	0.2	-0.1	0.1	0.2	-0.1	0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.3	0.8	0.1	0.6	0.4	1.3	0.2	0.0	0.2
		2012	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	0.1	0.4	-0.1	0.4	0.0	0.0	0.1	0.3	1.0	0.2	0.5	0.4	1.0	0.3	0.1	0.2
		2013	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.3	-0.1	0.3	0.0	-0.1	0.1	0.3	0.8	0.2	0.5	0.4	1.0	0.3	0.0	0.2
	Junio	2010	0.0	0.0	0.1	0.1	-0.7	0.0	0.0	-0.2	0.2	0.2	-0.1	0.0	0.2	-0.1	0.3	0.4	-0.1	0.2	-0.1	-0.1
		2011	0.0	0.1	0.1	-0.2	-0.6	0.3	0.0	-0.2	-0.2	0.3	-0.2	-0.1	-0.6	-0.1	0.7	-0.1	0.5	-0.1	-0.3	-0.3
		2012	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.6	0.0	0.0	-0.3	0.0	0.2	-0.1	0.1	-0.1	0.0	0.6	0.4	0.2	0.1	-0.2	0.0
		2013	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.6	0.1	-0.1	-0.3	0.0	0.2	0.0	0.2	0.0	0.0	0.6	0.4	0.2	0.1	-0.3	0.0
	Julio	2010	0.3	-0.3	-0.9	-1.1	-0.6	-1.8	-0.5	-0.4	0.4	-0.6	-0.1	0.1	-0.6	-0.4	-0.8	0.2	0.6	-0.3	-0.4	-0.1
		2011	0.5	-0.5	-1.7	-1.2	0.3	-1.3	-0.4	-1.4	0.1	-0.4	-0.2	-0.2	-1.1	-0.9	-1.9	0.6	-0.3	0.0	-0.3	0.0
		2012	0.1	-0.6	-2.1	-1.4	-0.5	-1.4	-0.5	-1.1	0.1	-0.5	-0.1	0.0	-0.6	-0.6	-1.5	0.4	0.1	-0.2	-0.4	-0.3
		2013	0.1	-0.6	-2.1	-1.3	-0.5	-1.5	-0.5	-1.2	0.1	-0.5	0.0	0.1	-0.6	-0.7	-1.6	0.4	0.1	-0.2	-0.3	-0.3
	Agosto	2010	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	2.0	0.3	-0.7	-0.1	0.4	0.2	-0.1	0.1	1.0	0.9	0.0	1.0	0.5	-0.1	0.5
		2011	0.0	0.6	0.4	0.0	0.1	1.5	0.2	-1.4	-0.4	0.2	0.2	0.1	0.3	1.4	0.2	0.3	1.1	0.6	-0.1	-0.1
		2012	0.1	0.4	0.3	-0.1	0.2	1.8	0.2	-1.1	-0.2	0.3	0.3	0.2	0.0	1.3	0.5	0.4	0.9	0.5	-0.1	0.1
		2013	0.2	0.4	0.4	-0.1	0.2	1.8	0.2	-1.2	-0.2	0.3	0.3	0.2	0.1	1.4	0.3	0.4	0.9	0.5	-0.1	0.1
	Septiembre	2010	-0.2	0.0	0.6	0.9	0.7	0.1	0.4	1.9	-0.1	0.4	-0.2	0.0	-0.4	0.0	1.0	0.8	-0.7	0.0	0.8	0.4
		2011	0.2	0.0	2.0	1.2	0.5	0.1	0.6	3.4	0.6	0.4	0.1	0.3	0.6	0.1	0.8	0.6	-0.4	0.7	0.7	0.4
		2012	0.1	0.1	2.0	0.8	0.7	0.0	0.6	1.9	0.4	0.5	0.3	0.3	0.2	0.3	1.0	0.4	-0.4	0.3	0.8	0.5
		2013	0.2	0.1	2.1	0.8	0.7	0.1	0.6	1.9	0.4	0.5	0.3	0.3	0.2	0.3	0.9	0.4	-0.4	0.3	0.7	0.5
	Octubre	2010	0.1	0.1	0.7	0.4	0.2	0.1	0.4	0.1	0.3	0.4	0.1	0.0	0.1	0.1	0.6	0.6	-0.6	0.3	0.3	-0.1
		2011	0.1	0.3	0.9	0.4	0.1	0.2	0.2	0.1	0.9	0.2	0.3	0.2	0.8	0.1	1.2	-0.1	-0.9	0.1	-0.1	0.2
		2012	0.0	0.1	0.6	0.5	0.1	0.0	0.3	0.2	0.4	0.1	0.2	0.3	0.4	0.2	0.8	0.4	-0.5	0.1	0.1	0.1
		2013	0.1	0.1	0.7	0.5	0.1	0.1	0.3	0.1	0.4	0.1	0.2	0.3	0.4	0.2	1.0	0.4	-0.5	0.1	0.0	0.1
	Noviembre	2010	0.1	0.1	0.0	0.3	-0.1	0.1	0.0	0.2	0.1	0.2	-0.2	0.3	0.3	0.1	-0.7	0.3	-1.5	0.3	0.2	0.1
		2011	0.0	0.3	-0.1	0.2	-0.4	0.4	0.1	0.2	-0.1	0.2	0.0	0.5	0.2	0.3	0.1	0.1	-2.3	0.2	0.2	-0.1
		2012	-0.1	0.1	-0.2	0.2	-0.3	0.2	0.0	0.2	0.0	0.0	0.1	0.4	0.2	0.2	-0.4	0.4	-2.2	0.2	0.2	0.0
		2013	-0.1	0.1	-0.2	0.2	-0.3	0.2	0.0	0.2	0.0	0.0	0.1	0.4	0.2	0.2	-0.1	0.4	-2.2	0.2	0.2	0.0
	Diciembre	2010	1.2	0.5	0.4	0.6	-0.3	0.6	0.7	0.5	0.4	0.5	0.2	0.2	0.1	0.5	-0.2	0.5	0.5	1.0	0.6	0.1
		2011	0.7	0.4	0.3	0.0	-0.3	0.1	0.2	-0.2	0.1	0.0	-0.1	0.1	-0.5	-0.1	-0.1	0.1	0.3	0.4	0.0	0.0
		2012	0.9	0.3	0.2	0.0	-0.4	0.2	0.4	0.1	0.1	0.1	0.0	0.2	-0.3	0.1	-0.1	0.4	0.3	0.5	0.3	-0.1
		2013	0.8	0.3	0.2	0.0	-0.5	0.2	0.3	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	-0.3	0.0	-0.1	0.4	0.3	0.5	0.1	-0.1

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)

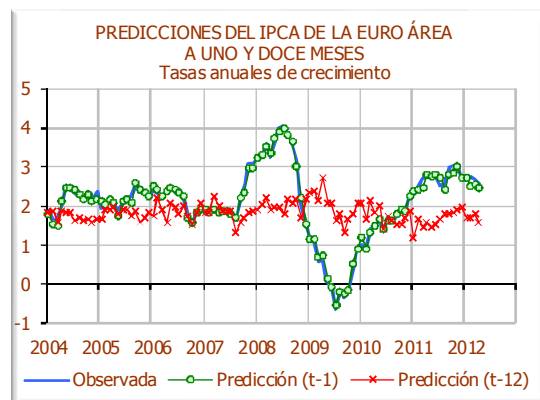
Fecha: 30 de mayo de 2012



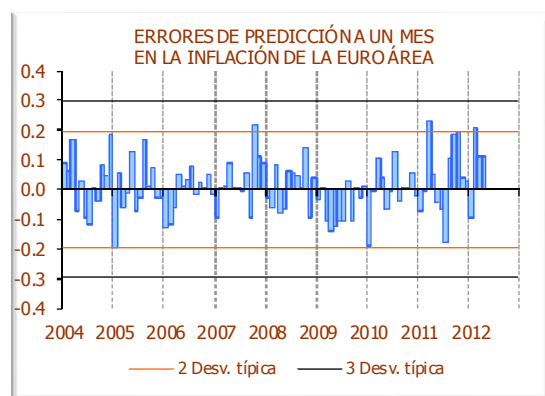
ERRORES DE PREDICCIÓN EN SECTORES Y PAÍSES DE LA EURO ÁREA Y EN REINO UNIDO, SUECIA Y DINAMARCA

INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA Tasas anuales, abril de 2012				
Índice de Precios al Consumo Armonizado IPCA	Pesos 2012	Observado	Predicción	Intervalos de confianza*
Alimentos elaborados	118.52	3.73	3.71	± 0.38
Tabaco	23.36	5.91	5.51	
Alimentos elaborados excluyendo tabaco	95.16	3.18	3.25	
Manufacturas	284.72	1.32	1.33	± 0.21
Servicios	414.70	1.73	1.66	± 0.14
SUBYACENTE	817.94	1.88	1.85	± 0.13
Alimentos no elaborados	72.18	2.07	2.31	± 0.72
Energía	109.87	8.14	7.23	± 0.86
INFLACIÓN RESIDUAL	182.05	5.71	5.26	± 0.57
INFLACIÓN TOTAL	1000	2.58	2.47	± 0.12

* Intervalos al 80% contruidos a partir de errores históricos



ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO ARMONIZADO DE LOS PAÍSES DE LA EURO ÁREA Y DEL REINO UNIDO, SUECIA Y DINAMARCA Tasas anuales, abril de 2012				
	Pesos 2012 Euro área	Observado	Predicción	Intervalos de Confianza al 80%
Alemania	264.71	2.2	1.8	± 0.29
Francia	206.03	2.4	2.3	± 0.20
Italia	182.27	3.7	3.6	± 0.23
España	123.54	2.0	2.1	± 0.15
Holanda	49.41	2.8	2.7	± 0.33
Bélgica	35.13	2.9	3.2	± 0.32
Austria	31.43	2.4	2.4	± 0.37
Grecia	33.42	1.5	1.5	± 0.78
Portugal	23.78	2.9	3.3	± 0.66
Finlandia	17.74	3.0	3.0	± 0.37
Irlanda	13.70	1.9	2.1	± 0.30
Eslovaquia	7.34	3.7	3.8	
Eslovenia	3.91	2.9	2.3	± 0.24
Luxemburgo	2.76	3.0	2.8	± 0.32
Chipre	2.50	3.6	3.4	
Estonia	1.48	4.3	4.5	
Malta	0.85	3.8	2.6	
Reino Unido		3.0	3.1	± 0.33
Suecia		1.0	0.9	± 0.50
Dinamarca		2.3	2.6	± 0.27



Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)

Fecha: 16 de mayo de 2012



II.3. POLÍTICA MONETARIA

En mayo, la relajación de las tensiones inflacionistas –fruto de la moderación del precio del crudo– ha motivado la relajación de las expectativas de inflación en el corto y medio plazo, concediendo así un extra de maniobrabilidad a la política monetaria del BCE para afrontar la coyuntura actual de fuerte ralentización económica. Por tanto, se incrementan ligeramente las probabilidades de que se produzcan nuevas relajaciones de tipos en el corto o medio plazo teniendo en cuenta, además, el escaso impacto de las LTRO de diciembre y febrero en la recuperación del crédito al sector privado no financiero.

Según la estimación flash de Eurostat, en mayo la inflación de la euro área se moderó hasta el 2.4% interanual, 1 décima por debajo de lo predicho. Incluso antes de experimentar dicha innovación, nuestras previsiones de inflación total para todos los meses hasta mitad de 2013 se habían revisado entre 2 y 3 décimas, lo que supuso una reducción de nuestras expectativas de inflación media para 2012 y 2013 de 2 y 1 décimas, hasta el 2.3% (± 0.31) y el 1.4% (± 0.97), respectivamente. Esta variación de previsiones ha anticipado notablemente, al próximo octubre, el momento en el que el IPCA de la euro área podría situarse en el entorno del 2%. La nueva actualización de nuestras previsiones –una vez se conozca el dato de inflación definitivo el próximo 14 de junio–, podría adelantar aún más dicho momento.

En este contexto, podrían haberse incrementado las probabilidades de que el BCE decida una nueva bajada de tipos en el corto plazo, ya no solo por la reducción de las expectativas de inflación, sino también por la aparente negativa del BCE a utilizar ningún mecanismo de contenido mínimamente fiscal (no compra deuda pública de desde el pasado febrero) y por el escaso impacto que parecen haber tenido sus últimas LTRO a 3 años en la recuperación del crédito al sector privado. Según los datos más recientes del BCE, en abril el crédito al sector privado no financiero volvió a reducir su tasa de crecimiento interanual, que se sitúa ya a tan solo 3 décimas del estan-

camiento. Entre estos datos destaca la aceleración de la contracción del crédito al consumo de los hogares que en dicho mes alcanza ya el 2.4% interanual, un nuevo mínimo histórico (gráfico II.3.1).

Además, los tipos de mercado siguen cayendo. El Euribor a 12 meses se sitúa, en los primeros días de junio, en el 1.22%, coincidiendo ya con su anterior mínimo histórico (de marzo de 2010). El mercado también parece estar esperando una posible relajación adicional de tipos en el corto plazo. Por su parte, permaneciendo cerrado el mercado interbancario, el eonia no se separa del tipo oficial de depósito desde el pasado enero (gráfico II.3.2).

La relajación de las expectativas de inflación concede un extra de maniobrabilidad a la política monetaria del BCE para afrontar la coyuntura actual de fuerte ralentización económica.

Gráfico II.3.1

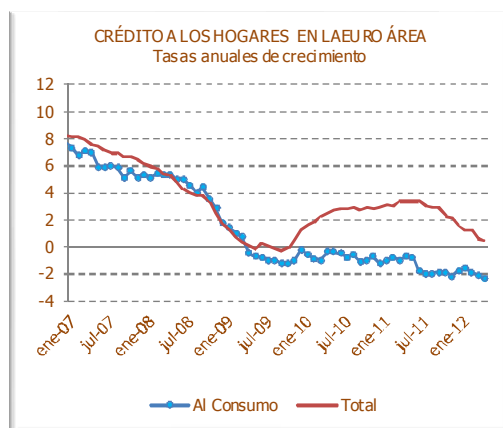
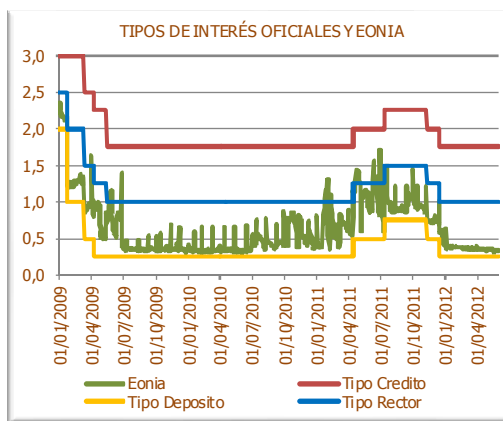


Gráfico II.3.2



Fuente: Datastream & BIAM(UC3M)

Fecha: 31 de mayo de 2012



III. ESTADOS UNIDOS

III.1. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

En abril, todos los grupos de la producción industrial en EEUU sorprenden al alza favoreciendo la revisión en esa dirección de nuestras expectativas de crecimiento para la media de 2012 y 2013, hasta el 5.2% y el 3.9% respectivamente.

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y SECTORES EN EE.UU.							
Tasas anuales de crecimiento							
		Bienes de consumo		Bienes de Equipo	Bienes de material	TOTAL	
		Duradero	No Duradero				
TASA MEDIA ANUAL	2008	-11.2	-2.8	-3.6	-2.7	-3.5	
	2009	-16.6	-3.9	-14.8	-11.5	-11.4	
	2010	8.2	-0.7	4.8	8.4	5.4	
	2011	7.1	1.0	4.6	4.6	4.1	
	2012	11.8	-0.1	7.2	5.7	5.2	
	2013	8.1	0.4	5.5	4.0	3.9	
TASAS INTERANUALES	2011	II	7.2	0.4	6.6	6.8	5.4
		III	3.9	1.5	3.8	4.2	3.6
		IIII	7.0	1.5	3.6	3.4	3.4
		TIV	10.4	0.4	4.5	4.3	4.0
	2012	II	10.6	-1.3	5.7	4.3	3.9
		III	13.2	0.2	7.4	5.7	5.4
		IIII	12.6	0.2	8.0	6.6	5.9
		TIV	10.8	0.6	7.7	6.2	5.7
	2013	II	9.0	0.8	6.7	5.2	4.9
		III	7.8	0.4	5.6	4.0	4.0
		IIII	7.4	0.4	5.0	3.3	3.4
		TIV	8.1	0.2	4.9	3.3	3.4

Fuente: Federal Reserve & BIAM(UC3M)

Fecha: 16 de mayo de 2012

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y SECTORES EN EE.UU.							
Tasas anuales de crecimiento							
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Enero	1.8	2.5	-12.5	0.0	5.7	3.6	5.4
Febrero	2.6	0.8	-13.2	0.9	5.0	4.9	4.7
Marzo	2.1	0.1	-14.4	3.5	5.5	3.4	4.8
Abril	3.2	-0.5	-15.5	5.3	4.4	5.1	4.2
Mayo	2.7	-1.8	-15.1	7.5	3.2	5.4	4.1
Junio	2.3	-2.0	-15.1	8.3	3.1	5.9	3.7
Julio	2.3	-1.7	-13.4	7.2	3.4	5.8	3.5
Agosto	2.2	-4.2	-11.1	6.9	3.3	6.0	3.4
Septiembre	2.9	-8.5	-7.5	6.9	3.5	5.9	3.4
Octubre	2.3	-7.4	-7.7	6.3	4.3	5.6	3.5
Noviembre	3.0	-8.8	-6.3	5.8	4.2	5.7	3.4
Diciembre	2.2	-10.7	-3.5	6.5	3.4	5.6	3.5

Fuente: Federal Reserve & BIAM(UC3M)

Fecha: 16 de mayo de 2012



III.2. INFLACIÓN

Durante el mes de abril, el índice general de precios al consumo subió en tasa mensual un 0.30%, algo superior al 0.25% previsto. A pesar de lo cual, su tasa anual retrocedió del 2.65% al 2.30%.

Por su parte, el índice subyacente experimentó un aumento mensual del 0.25%, muy próximo al 0.22% esperado. Su tasa anual subió ligeramente, del 2.26% al 2.31%.

Dentro de la inflación subyacente, los bienes industriales registraron un comportamiento ligeramente más moderado del previsto, apoyado en algunos bienes duraderos como juguetes y medicamentos. Con todo, la tasa anual baja del 2.08% al 1.97%.

En cuanto a los servicios, todas las partidas mostraron un ligero tono más expansivo, destacando en este sentido los precios de las tarifas aéreas. La tasa anual del grupo servicios pasa del 2.33% al 2.45%. Dentro del grupo servicios, también conviene señalar el comportamiento de los precios de los alquileres de la vivienda, tanto efectiva como imputada, que vuelve a registrar por segundo mes consecutivo ligeras tensiones al alza, y todo ello, tras cuatro meses previos de estabilidad. Otras partidas que destacan al alza son los seguros de salud que mantienen una evolución fuertemente alcista desde mediados del año pasado y tras una fuerte caída durante la crisis (ver Gráfico III.2.8).

De los otros indicadores relativos a los bienes industriales, señalar las desviaciones a la baja en los precios tanto de producción como de importación de los bienes duraderos.

Por su parte, los precios de los alimentos experimentaron una subida prácticamente igual a la prevista, con los precios de las materias primas alimenticias en los mercados internacionales en línea con lo esperado.

En cuanto a los precios de la energía, los datos fueron los esperados, retrocediendo la tasa anual del 4.57% al 0.88%, lo que la sitúa, después de bastante tiempo, por debajo del IPC general.

Además, los futuros del West Texas se moderan una media del 6% en todo el horizonte de predicción respecto al informe del mes pasado, lo que previsiblemente se trasladará a los precios finales a lo largo de los próximos meses (véase Gráfico III.2.2).

Sobre la base de todo lo anterior, las expectativas sobre la inflación subyacente apenas registran cambios respecto al informe del mes pasado, previendo que oscile en el entorno del 2.2% en los próximos meses, promedio de los últimos quince años (véase Gráfico III.2.1).

Con estos datos y la evolución prevista para los indicadores adelantados, se prevé que el IPC total general baje en mayo hasta el 1.67%, lo que supondrá el mínimo anual, con un descenso mensual del 0.15% (± 0.13) (ver Gráfico III.2.3).

Por otro lado, se espera que la inflación total anual media se sitúe en el 2.13% (± 0.71) en 2012 y en el 1.69% (± 1.92) en 2013; ligeramente por debajo de lo previsto el mes pasado (véase Cuadro III.2.1 y Gráfico III.2.10).

Gráfico III.2.1

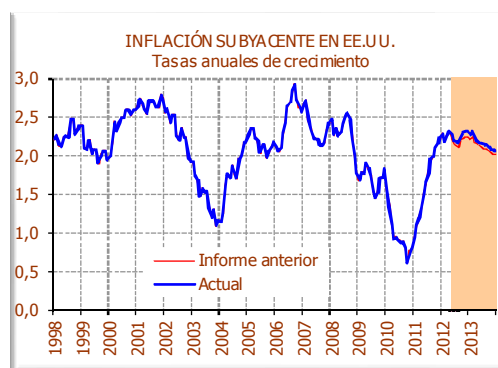
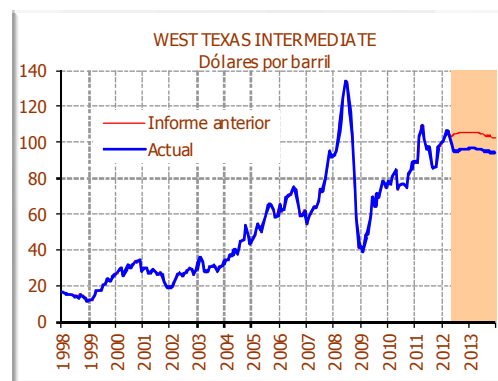


Gráfico III.2.2



Fuente: BSL & BIAM(UC3M)

Fecha: 15 de mayo de 2012

Las expectativas sobre la inflación subyacente no cambian.

Se mantiene la previsión de que la tasa anual del IPC general baje transitoriamente hasta el 1.7% en mayo, debido los precios energéticos.

La inflación subyacente se comportó algo por encima de lo previsto.

Se registraron ligeras desviaciones al alza en los alquileres de vivienda y las tarifas aéreas.

Las desviaciones a la baja se dieron en los bienes duraderos.

1. En nuestros informes, en relación con el IPC de EE.UU., se utilizan tasas sin desestacionalizar, salvo que se indique lo contrario.



Para el mes de mayo se prevé un recorte en la tasa anual del IPC general hasta el 1.7% debido a los precios de la energía que registrarían una tasa anual negativa del 4.37%.

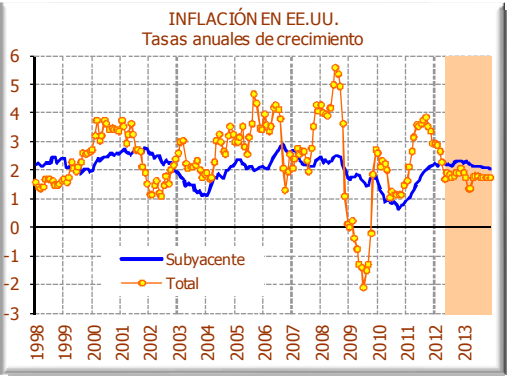
Nuestras predicciones sobre el PCE subyacente para los próximos dos años se sitúan dentro del intervalo central fijado recientemente por la FED.

Los datos de este mes siguen facilitando la gestión de la política monetaria, siendo el único elemento de preocupación el que los precios de los alquileres de la vivienda presionen al alza.

Para la inflación subyacente, la previsión es de un aumento mensual del 0.14% (± 0.11), con lo que la tasa anual bajaría ligeramente al 2.27%. Para los años 2012 y 2013 se prevén unas tasas anuales medias para la inflación subyacente del 2.25% (± 0.19) y 2.14% (± 0.66) respectivamente, en línea con el promedio de los últimos quince años y con el objetivo de la Fed (Cuadro III.2.1 y Gráfico III.2.1).

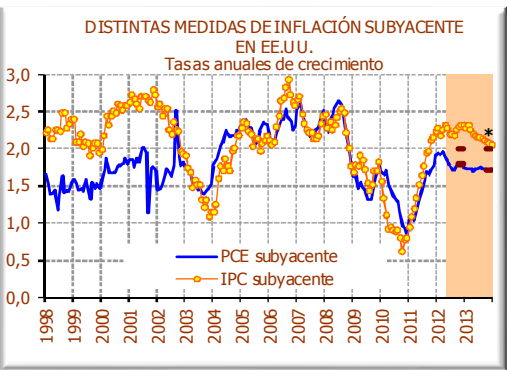
Por su parte, en Abril, el índice de precios de gasto de consumo personal subyacente -PCE subyacente- experimentó un aumento mensual del 0.13%, por debajo del 0.19% previsto. Nuestras predicciones sobre el PCE subyacente apenas cambian a la baja, previéndose que la tasa anual se sitúe en el límite inferior del intervalo central publicado por la Fed el pasado 25 de mayo (Gráfico III.2.4).

Gráfico III.2.3



Fuente: BSL & BIAM(UC3M)
Fecha: 15 de mayo de 2012

Gráfico III.2.4



(*) Última tendencia central prevista por la Fed (tasa anual del cuarto trimestre).
Fuente: BSL & BIAM(UC3M)
Fecha: 1 de junio de 2012

Conclusión:

En líneas generales los precios han registrado el comportamiento esperado, destacando pequeñas desviaciones a la baja en bienes industriales (juguetes y medicamentos) y al alza en servicios (transporte aéreo y alquileres de vivienda). De todos, el elemento más preocupante sería una escalada en los precios de los alquileres de la vivienda, que de momento registra sólo ligera desviaciones al alza por segundo mes. Por el contrario, los precios del crudo han bajado de forma sensible y previsiblemente esta bajada se trasladará a precios energéticos en los próximos meses, así como a toda la cadena de precios.

En definitiva, sin novedades significativas que puedan alterar los objetivos de la política monetaria de la Fed.

Cuadro III.2.1

DISTINTAS MEDIDAS DE INFLACIÓN EN EE.UU.						
Tasas anuales de crecimiento						
		Total	Subyacente			
		IPC	IPC	PCE	MB-PCE	
Tasa media anual	2010	1.6	1.0	1.3	0.9	
	2011	3.2	1.7	1.4	1.4	
	2012	2.1	2.3	1.8	1.8	
	2013	1.7	2.2	1.7	1.6	
TASAS ANUALES	2011	Septiembre	3.9	2.0	1.6	1.6
		Octubre	3.5	2.1	1.7	1.7
		Noviembre	3.4	2.2	1.8	1.8
		Diciembre	3.0	2.2	1.9	2.0
	2012	Enero	2.9	2.3	1.9	2.0
		Febrero	2.9	2.2	1.9	2.0
		Marzo	2.7	2.3	2.0	2.0
		Abril	2.3	2.3	1.9	1.9
		Mayo	1.7	2.3	1.8	1.9
		Junio	1.9	2.2	1.8	1.8
		Julio	1.8	2.2	1.7	1.7
		Agosto	1.8	2.2	1.7	1.7

(1) PCE = índice de precios encadenado de gasto en consumo personal
(2) MB-PCE = PCE basado en precios de mercado
Fuente: BSL & BIAM(UC3M)
Fecha: 1 de junio de 2012

3. 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.

4. <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcprojtbl20120125.pdf>



ERRORES DE PREDICCIÓN EN ESTADOS UNIDOS

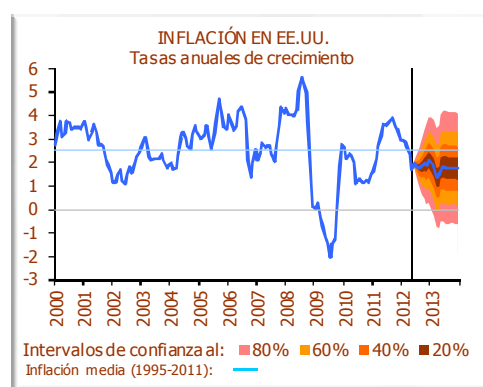
Cuadro III.2.2

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO EN EE.UU. Tasas mensuales, Abril de 2012				
	Imp. Relativa Dic. 2011	Observada	Predicción	Intervalos de confianza*
INFLACIÓN TOTAL	100,0	0,30	0,25	0,13
Sin alquileres imputados	77,9	0,34	0,29	0,16
INFLACIÓN SUBYACENTE	76,5	0,25	0,22	0,11
Sin alquileres imputados	54,4	0,28	0,26	0,15
Manufacturas no energéticas	19,5	0,29	0,36	0,27
Sin tabaco	18,7	0,29	0,39	0,26
- Bienes duraderos	8,8	0,34	0,63	0,33
- Bienes no duraderos	10,7	0,25	0,14	0,39
Servicios no energéticos	57,0	0,23	0,17	0,12
- Servicios sin alquileres imputados	34,9	0,27	0,21	0,18
- Alquileres imputados	22,1	0,17	0,10	0,12
INFLACIÓN RESIDUAL	23,5	0,47	0,37	0,40
Alimentos	14,0	0,19	-0,04	0,25
Energía	9,5	0,84	0,92	0,94

Fuente: BLS & BIAM(UC3M)

Fecha: 15 de mayo de 2012

Gráfico III.2.5



OTROS GRÁFICOS SOBRE LA INFLACIÓN EN ESTADOS UNIDOS

Gráfico III.2.6

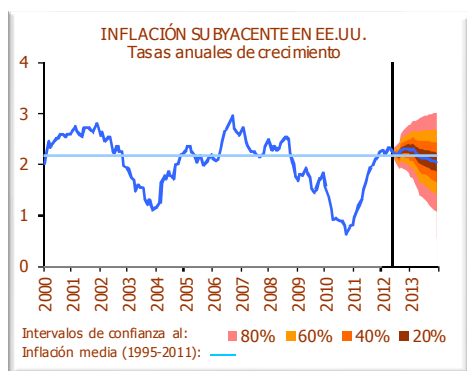


Gráfico III.2.7

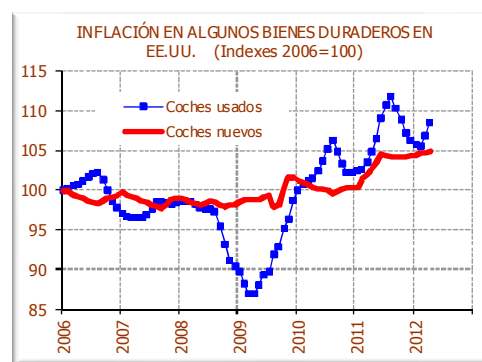


Gráfico III.2.8

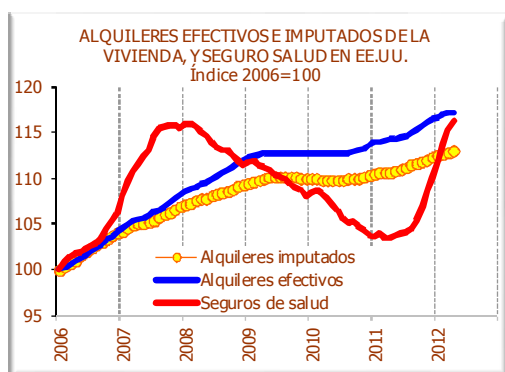


Gráfico III.2.9

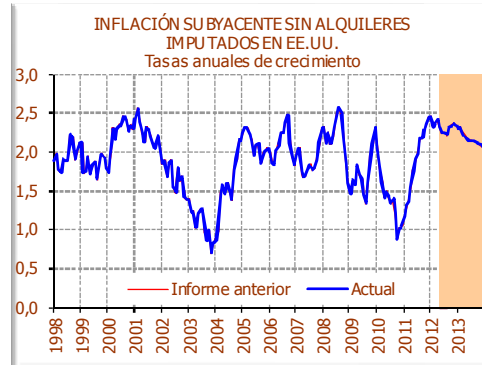


Gráfico III.2.10

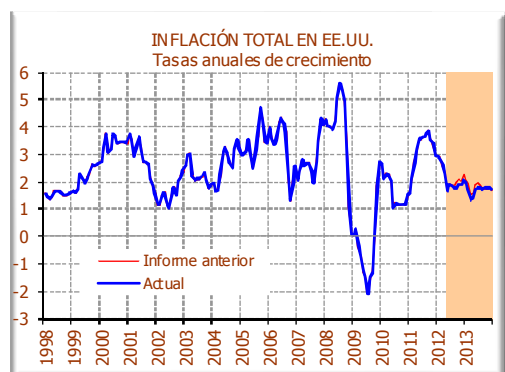
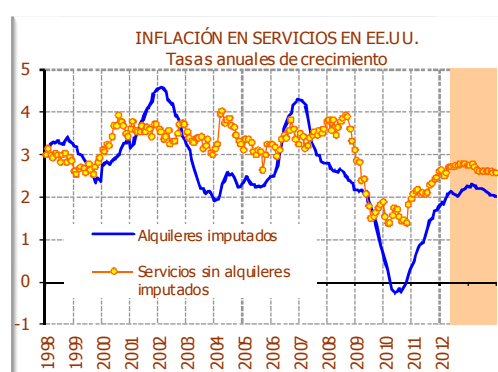


Gráfico III.2.11



Fuente: BLS & BIAM(UC3M)

Fecha: 15 de mayo de 2012



Cuadro III.2.3

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO Y COMPONENTES BÁSICOS EN EE.UU.														
Tasas anuales de crecimiento														
		IPC												
		Subyacente						Residual						
		Bienes Industriales no energéticos			Servicios			TOTAL	Intervalo de confianza 80% *	Alimentos	Energía	TOTAL	TOTAL 100%	Intervalo de confianza 80% *
		Duraderos	No duraderos	Total	Alquileres imputados	Otros servicios	Total							
IR Diciembre '11		8,8%	10,7%	19,5%	22,1%	34,9%	57,0%	76,5%		14,0%	9,5%	23,5%		
	2009	-0,9	3,4	1,3	1,7	2,0	1,9	1,7		1,8	-18,4	-6,8	-0,4	
	2010	1,3	0,8	1,1	0,0	1,6	0,9	1,0		0,8	9,5	4,0	1,6	
	2011	1,1	1,5	1,3	1,2	2,2	1,8	1,7		3,7	15,4	8,3	3,2	
	2012	0,9	2,4	1,7	2,1	2,7	2,4	2,25	± 0,19	2,7	0,2	1,7	2,13	± 0,71
	2013	0,9	1,8	1,4	2,1	2,6	2,4	2,16	± 0,66	1,8	-2,1	0,2	1,70	± 1,92
TASAS ANUALES (Crecimiento del mes respecto al mismo mes del año anterior)	2011	Enero	-0,9	0,5	-0,2	0,5	2,0	1,4	1,0	1,8	7,3	4,0	1,6	
		Febrero	-0,5	0,4	0,0	0,6	2,1	1,5	1,1	2,3	11,0	5,6	2,1	
		Marzo	0,0	0,3	0,2	0,8	2,2	1,6	1,2	2,9	15,5	7,8	2,7	
		Abril	0,7	0,7	0,7	0,9	2,1	1,6	1,3	3,2	19,0	9,4	3,2	
		Mayo	1,3	1,1	1,2	0,9	2,1	1,6	1,5	3,5	21,5	10,6	3,6	
		Junio	1,9	1,4	1,6	1,0	2,1	1,6	1,6	3,7	20,1	10,1	3,6	
		Julio	2,0	1,7	1,8	1,2	2,1	1,7	1,8	4,2	19,0	10,0	3,6	
		Agosto	2,0	2,1	2,1	1,4	2,3	1,9	2,0	4,6	18,4	10,0	3,8	
		Septiembre	1,8	2,2	2,0	1,5	2,3	2,0	2,0	4,7	19,3	10,4	3,9	
		Octubre	1,7	2,5	2,1	1,6	2,4	2,1	2,1	4,7	14,2	8,4	3,5	
		Noviembre	1,7	2,7	2,2	1,7	2,4	2,1	2,2	4,6	12,4	7,6	3,4	
		Diciembre	1,6	2,7	2,2	1,8	2,6	2,3	2,2	4,7	6,6	5,4	3,0	
	2012	Enero	1,5	2,8	2,2	1,8	2,6	2,3	2,3	4,4	6,1	5,1	2,9	
		Febrero	1,4	2,6	2,0	1,8	2,5	2,2	2,2	3,9	7,0	5,1	2,9	
		Marzo	1,1	2,9	2,1	2,0	2,6	2,3	2,3	3,3	4,6	3,8	2,7	
		Abril	0,95	2,83	1,97	2,07	2,69	2,45	2,31	3,13	0,9	2,2	2,30	
		Mayo	0,64	2,65	1,72	2,12	2,70	2,48	2,27	± 0,11	2,86	-4,37	-0,27	± 0,13
		Junio	0,4	2,5	1,5	2,1	2,7	2,5	2,2	± 0,19	2,7	-1,6	0,9	± 0,48
		Julio	0,4	2,3	1,4	2,0	2,7	2,5	2,2	± 0,26	2,4	-1,8	0,6	± 0,87
		Agosto	0,5	2,1	1,3	2,0	2,7	2,5	2,2	± 0,32	2,2	-2,1	0,4	± 1,23
		Septiembre	0,8	2,2	1,6	2,1	2,8	2,5	2,3	± 0,36	1,9	-2,2	0,2	± 1,51
		Octubre	1,0	2,1	1,6	2,2	2,8	2,5	2,3	± 0,40	1,9	-1,3	0,6	± 1,75
		Noviembre	1,2	2,0	1,6	2,2	2,8	2,6	2,3	± 0,44	1,9	-1,5	0,5	± 1,91
		Diciembre	1,2	2,0	1,6	2,2	2,7	2,5	2,3	± 0,49	1,8	0,5	1,3	± 2,03
	2013	Enero	1,2	1,8	1,5	2,2	2,7	2,5	2,3	± 0,55	1,8	-0,8	0,7	± 2,13
		Febrero	1,0	1,9	1,5	2,3	2,8	2,6	2,3	± 0,62	1,9	-3,0	-0,1	± 2,22
		Marzo	1,1	1,7	1,4	2,2	2,7	2,5	2,2	± 0,69	1,8	-6,0	-1,5	± 2,31
		Abril	0,8	1,9	1,4	2,2	2,6	2,5	2,2	± 0,76	2,0	-5,5	-1,2	± 2,39
		Mayo	0,9	1,8	1,4	2,2	2,6	2,4	2,2	± 0,81	1,9	-1,8	0,4	± 2,49
		Junio	0,9	1,8	1,4	2,2	2,6	2,4	2,2	± 0,85	1,9	-0,9	0,7	± 2,53
		Julio	0,9	1,7	1,3	2,2	2,6	2,4	2,1	± 0,89	1,9	-1,2	0,6	± 2,51
		Agosto	0,9	1,7	1,3	2,1	2,6	2,4	2,1	± 0,93	1,8	-1,3	0,5	± 2,51
		Septiembre	0,8	1,7	1,3	2,1	2,6	2,4	2,1	± 0,98	1,8	-1,0	0,6	± 2,52
		Octubre	0,7	1,7	1,3	2,0	2,6	2,4	2,1	± 1,02	1,8	-0,8	0,7	± 2,55
		Noviembre	0,6	1,7	1,2	2,0	2,6	2,4	2,1	± 1,06	1,8	-0,8	0,7	± 2,57
		Diciembre	0,6	1,7	1,2	2,0	2,5	2,3	2,1	± 1,10	1,7	-1,1	0,6	± 2,62

Fuente: BLS & BIAM(UC3M)

Fecha: 15 de mayo de 2012



Cuadro III.2.4

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO Y COMPONENTES BÁSICOS EN EE.UU.													
Tasas mensuales de crecimiento													
IR Diciembre '11			IPC									TOTAL 100%	
			Subyacente						TOTAL	Residual			TOTAL
			Bienes Industriales no energéticos			Servicios				Alimentos	Energía		
			Duraderos	No duraderos	Total	Alquileres imputados	Otros servicios	Total					
8,8%			10,7%	19,5%	22,1%	34,9%	57,0%	76,5%	14,0%	9,5%	23,5%		
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)	Enero	2010	0,2	-0,5	-0,2	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,6	2,8	1,4	0,3
		2011	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,3	0,2	0,2	0,9	2,4	1,5	0,5
		2012	0,1	0,0	0,0	0,2	0,3	0,3	0,2	0,6	2,0	1,2	0,4
		2013	0,0	-0,2	-0,1	0,2	0,3	0,3	0,2	0,6	0,7	0,6	0,3
	Febrero	2010	0,0	0,8	0,4	0,0	0,3	0,2	0,2	0,0	-1,7	-0,7	0,0
		2011	0,5	0,7	0,6	0,1	0,4	0,3	0,4	0,4	1,6	0,9	0,5
		2012	0,3	0,6	0,5	0,1	0,3	0,2	0,3	-0,1	2,4	0,9	0,4
		2013	0,2	0,7	0,4	0,2	0,3	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	0,2
	Marzo	2010	-0,1	0,9	0,5	-0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	2,7	1,1	0,4
		2011	0,4	0,8	0,6	0,1	0,3	0,2	0,3	0,7	6,9	3,2	1,0
		2012	0,1	1,2	0,7	0,2	0,3	0,3	0,4	0,1	4,5	1,9	0,8
		2013	0,2	0,9	0,6	0,1	0,3	0,2	0,3	0,0	1,3	0,5	0,4
	Abril	2010	-0,2	-0,1	-0,2	0,0	0,2	0,1	0,0	0,1	1,4	0,6	0,2
		2011	0,5	0,3	0,4	0,1	0,2	0,1	0,2	0,4	4,5	2,1	0,6
		2012	0,34	0,25	0,29	0,17	0,27	0,23	0,25	0,19	0,84	0,47	0,30
		2013	0,1	0,4	0,3	0,1	0,2	0,2	0,2	0,4	1,3	0,8	0,3
	Mayo	2010	0,0	-0,4	-0,2	0,0	0,2	0,1	0,0	0,1	0,7	0,3	0,1
		2011	0,6	0,0	0,3	0,1	0,2	0,1	0,2	0,4	2,7	1,4	0,5
		2012	0,32	-0,15	0,06	0,12	0,20	0,17	0,14	0,10	-2,63	-1,06	-0,15
		2013	0,3	-0,3	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	1,2	0,5	0,2
	Junio	2010	0,0	-0,7	-0,4	0,1	0,3	0,2	0,0	-0,1	-1,3	-0,5	-0,1
		2011	0,6	-0,4	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	-2,4	-0,9	-0,1
		2012	0,3	-0,6	-0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,0	0,5	0,2	0,1
		2013	0,3	-0,6	-0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,0	1,4	0,6	0,2
	Julio	2010	0,1	-0,8	-0,4	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	0,3	0,1	0,0
		2011	0,2	-0,5	-0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,4	-0,6	0,0	0,1
		2012	0,2	-0,6	-0,3	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	-0,8	-0,3	0,0
		2013	0,2	-0,6	-0,3	0,1	0,3	0,2	0,1	0,1	-1,0	-0,4	0,0
	Agosto	2010	0,0	0,4	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1
		2011	0,0	0,9	0,5	0,2	0,3	0,3	0,3	0,5	-0,4	0,2	0,3
		2012	0,1	0,6	0,4	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	-0,7	-0,1	0,2
		2013	0,1	0,7	0,4	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2	-0,8	-0,2	0,2
	Septiembre	2010	-0,4	1,2	0,5	0,0	0,1	0,0	0,2	0,3	-1,3	-0,3	0,1
		2011	-0,5	1,2	0,4	0,1	0,1	0,1	0,2	0,4	-0,5	0,0	0,2
		2012	-0,3	1,3	0,6	0,2	0,1	0,2	0,3	0,2	-0,6	-0,1	0,2
		2013	-0,4	1,3	0,6	0,2	0,1	0,2	0,3	0,2	-0,3	0,0	0,2
	Octubre	2010	-0,2	0,4	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,4	0,3	0,1
		2011	-0,3	0,7	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	-3,8	-1,5	-0,2
		2012	0,0	0,6	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	-3,0	-1,1	-0,1
		2013	-0,1	0,6	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	-2,7	-1,0	-0,1
	Noviembre	2010	-0,4	-0,3	-0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,5	0,2	0,0
		2011	-0,4	0,0	-0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	-0,1	-1,1	-0,5	-0,1
		2012	-0,2	-0,1	-0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	-0,2	-1,3	-0,6	-0,1
		2013	-0,3	-0,2	-0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	-0,2	-1,3	-0,6	-0,1
	Diciembre	2010	-0,1	-0,9	-0,5	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,1	2,8	1,2	0,2
		2011	-0,1	-1,0	-0,6	0,2	0,1	0,2	-0,1	0,2	-2,5	-0,9	-0,2
		2012	-0,1	-1,0	-0,6	0,2	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,5	-0,1	-0,1
		2013	-0,1	-1,0	-0,6	0,2	0,1	0,1	-0,1	0,1	-0,7	-0,2	-0,1

Fuente: BLS & BIAM(UC3M)

Fecha: 15 de mayo de 2012



En abril, de todos los datos conocidos, sobresale los precios al alza en la vivienda de segunda mano (por el menor número de embargos) y la consolidación de las ventas en niveles ligeramente por encima de lo esperado.

III.3. MERCADO INMOBILIARIO

Como se puede apreciar en el Gráfico A, las tendencias tanto de los permisos de edificación como de las viviendas iniciadas, a pesar del mal dato de abril, siguen siendo al alza, con tasas anuales del 30%. Este movimiento, de momento, apenas se está trasladando a las ventas de vivienda nueva.

Los datos relativos a la vivienda nueva corregidos de estacionalidad se han revisado desde enero de 2010, siendo muchas revisiones mensuales superiores al error de predicción de nuestros modelos.

Mención especial debe hacerse en este informe a los precios de las viviendas usadas que aumentan hasta un 10.1% anual, tras seis años en tasas negativas. Repunte importante, como se puede ver el Gráfico B, que está ligado al menor número de propiedades embargadas.

Resulta relevante señalar, que durante la crisis se ha registrado un reajuste en las ventas y precios de las viviendas nuevas y usadas, por los embargos. Así, el número de viviendas de segunda mano vendidas ha sido proporcionalmente mayor al de viviendas nuevas y sus precios menores.

Para el mes de mayo, se prevé cierta recuperación en vivienda nueva, permisos y vivienda iniciada, aunque con tasas no superiores al 6%. A medio plazo, el escenario es de lenta recuperación.

Gráfico A

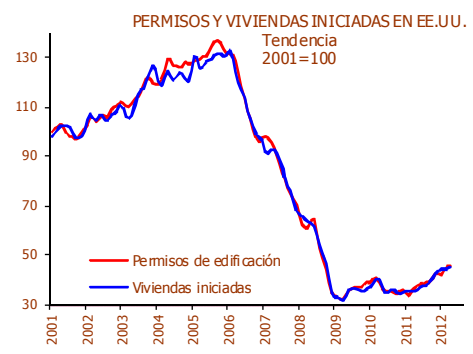
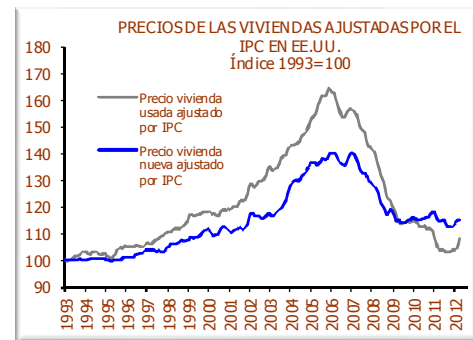


Gráfico B



Fuente: U.S. Census Bureau & BIAM (UC3M)

Fecha: 24 de mayo de 2012

Gráfico III.3.1.a

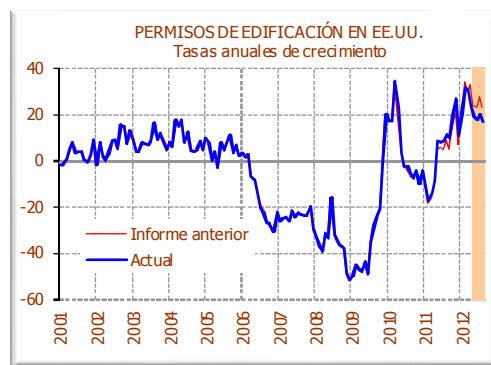


Gráfico III.3.1.b

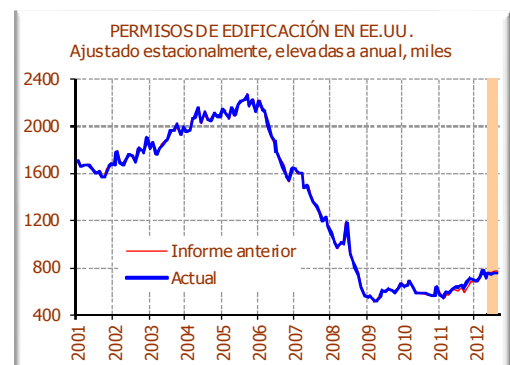


Gráfico III.3.2a

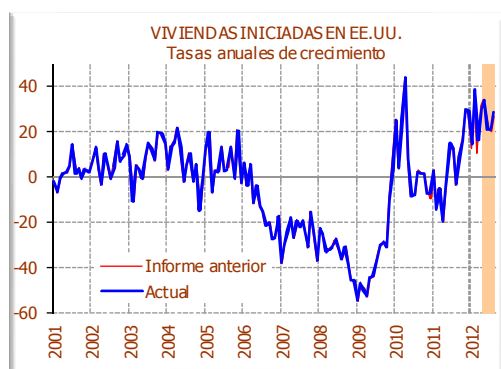
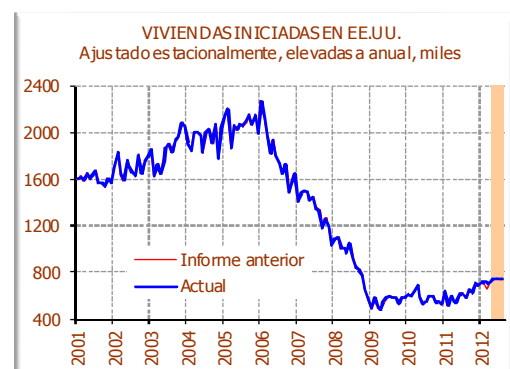


Gráfico III.3.2b



Fuente: National association of REALTORS & BIAM (UC3M)

Fecha: 24 de mayo de 2012

No obstante, en sentido negativo, aunque de carácter transitorio, están los datos de permisos y de viviendas iniciadas.



Gráfico III.3.3a

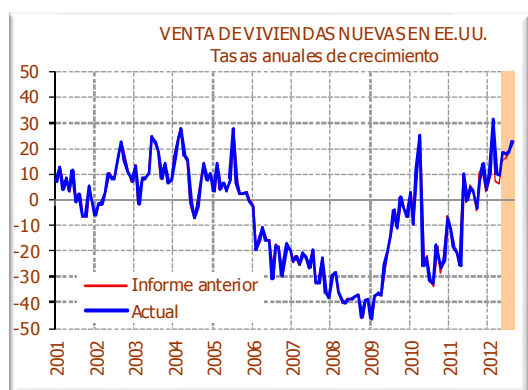


Gráfico III.3.3b

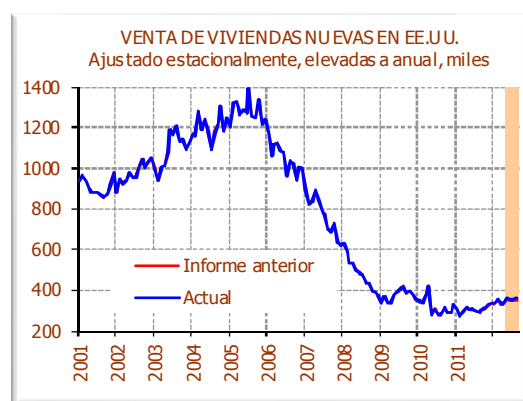


Gráfico III.3.4a

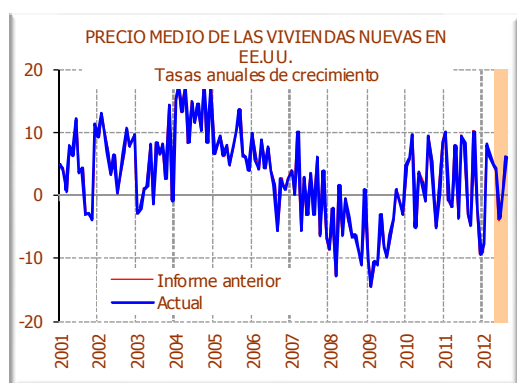


Gráfico III.3.4b

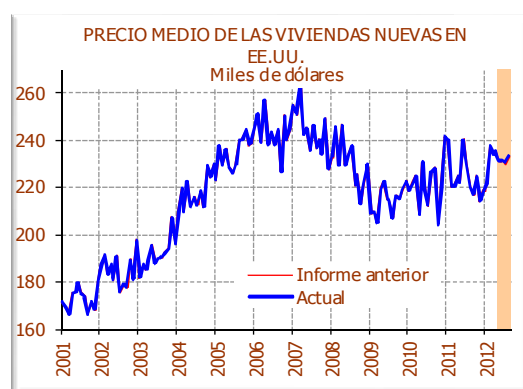


Gráfico III.3.5a

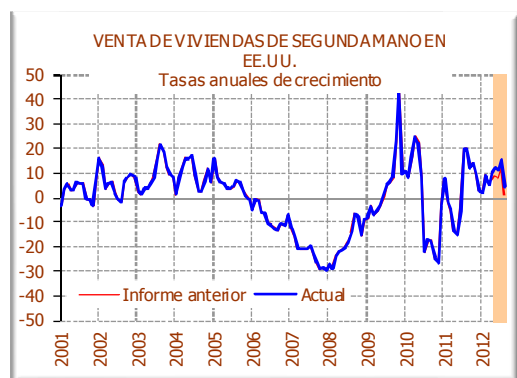


Gráfico III.3.5b

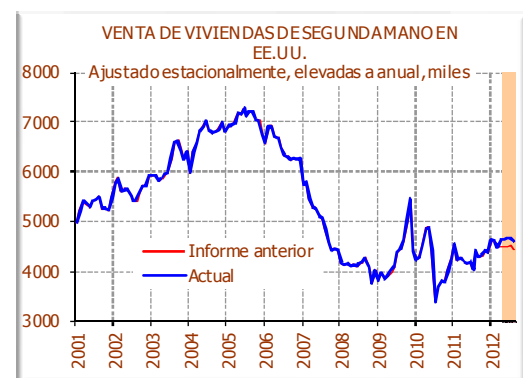


Gráfico III.3.6a

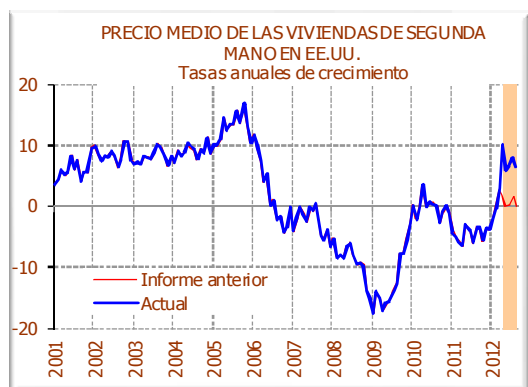
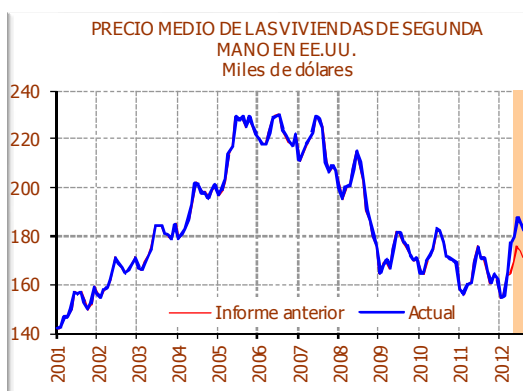


Gráfico III.3.6b



Fuente: National association of REALTORS & BIAM (UC3M)
Fecha: 24 de mayo de 2012



IV. ESPAÑA

Un comportamiento del consumo privado mejor de lo esperado y la escasa caída del consumo público motivan la reducción en 0.2 pp de la caída esperada del PIB español en 2012, hasta el 1.5% (± 0.8).

Serio empeoramiento de nuestras previsiones para el crecimiento medio del IPI en 2012 y 2013, hasta el -4.9% y -4.7% respectivamente, motivado por un comportamiento peor de lo esperado de la producción de bienes más expuestos a la competitividad exterior, los de equipo y los intermedios.

El diferencial de inflación esperado para 2012 entre España (1.8%) y la Euro Área (2.3%) no se espera que se mantenga en 2013 (1.4% en ambos casos) y no parece suficiente para propiciar los ajustes de precios necesarios en España, dadas las diferencias existentes en las expectativas de crecimiento económico entre ambas economías.

Cuadro IV.1

PRINCIPALES VARIABLES E INDICADORES EN ESPAÑA							
Tasas anuales medias de crecimiento							
					Predicciones		
					2012	2013	
PIB pm. ¹		0.9	-3.7	-0.1	0.7	-1.5 (±0.8)	-0.9 (±1.7)
Demanda	Gasto en consumo final de los hogares	-0.6	-4.4	0.7	-0.1	-1.4	-0.8
	Gasto en consumo final AA. PP.	5.9	3.7	0.2	-2.2	-7.5	-6.6
	Formación bruta de capital fijo	-4.7	-16.6	-6.3	-5.1	-8.9	-5.2
	Activos fijos materiales	-5.0	-17.2	-6.4	-5.4	-9.8	-5.9
	Construcción	-5.8	-15.4	-10.1	-8.1	-11.4	-6.8
	Bienes de equipo y activos cultivados	-2.9	-22.3	5.1	1.4	-6.3	-3.9
	Contribución Demanda Doméstica	-0.5	-6.7	-0.8	-1.5	-4.1	-2.7
	Exportación de Bienes y Servicios	-1.0	-10.4	13.5	9.0	2.5	5.2
	Importación de Bienes y Servicios	-5.2	-17.2	8.9	-0.1	-6.3	-0.5
Contribución Demanda Externa		1.4	3.0	0.7	2.2	2.7	1.8
Oferta VAB	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	-2.7	-1.4	-1.1	0.6	1.3	-1.7
	Industria	-1.7	-10.9	0.6	1.9	-2.5	-0.8
	Industria manufacturera	-2.9	-12.2	0.5	2.4	-3.2	-1.2
	Construcción	-0.2	-8.0	-7.8	-3.8	-7.4	-4.2
	Servicios	2.2	-0.9	1.4	1.1	-0.5	-0.4
	Servicios de mercado	1.2	-2.2	1.3	1.1	0.3	0.4
	Admón. Pública, sanidad y educación	5.1	2.9	1.6	1.0	-2.6	-3.0
	Impuestos	-0.3	-5.4	-1.2	1.7	0.0	-0.5
Precios IPC ²							
Total		4.1	-0.3	1.8	3.2	1.8 (±0.5)	1.4 (±1.5)
Subyacente		3.2	0.8	0.6	1.7	1.1 ±0.3	1.4 ±1
dic / dic		1.4	0.8	3.0	2.4	1.5	1.4
Sector exterior							
Saldo balanza cta. Cte. (mM€)		-104.35	-53.80	-47.29	-41.77	-23.5	-7.6
Capacidad (+) necesidad (-) de financiación (% PIB)		-9.2	-4.7	-4.0	-3.4	-1.7	-0.2
AA.PP. Total: Capacidad (+) necesidad (-) de financiación (% PIB)*		-4.2	-11.1	-9.3	-8.5	5.3	3.0
Índice de producción industrial (excluyendo construcción) ⁴						-4.9 (±1.5)	-4.7 (±3.2)
ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA ³							
Ocupados		-0.5	-6.8	-2.3	-1.9	-3.5	-1.7
Agricultura y pesca		-5.0	-4.0	0.9	-4.1	-1.8	-1.7
Industria		-1.1	-13.3	-5.9	-2.1	-2.7	-1.5
Construcción		-10.9	-23.0	-12.6	-15.6	-18.9	-13.4
Servicios		2.1	-2.5	-0.3	0.0	-2.1	-0.7
Activos		3.0	0.8	0.2	0.1	0.0	-0.1
Tasa de paro		11.3	18.0	20.1	21.6	24.3	25.5

La zona sombreada corresponde a predicciones.
(*) Valores fijados por el Gobierno.

Fuente: INE & BIAM (UC3M)

Fechas: (1) 28 de mayo de 2012 (2) 29 de mayo de 2012
(3) 30 de abril de 2012 (4) 24 de mayo de 2012

Gráfico IV.1

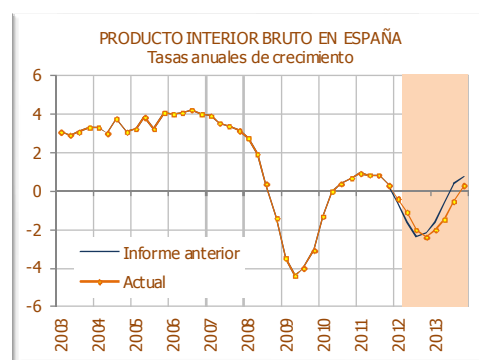


Gráfico IV.2

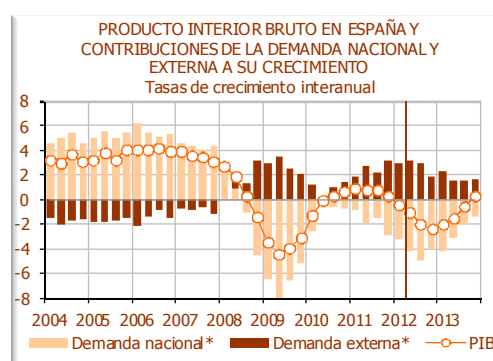


Gráfico IV.3

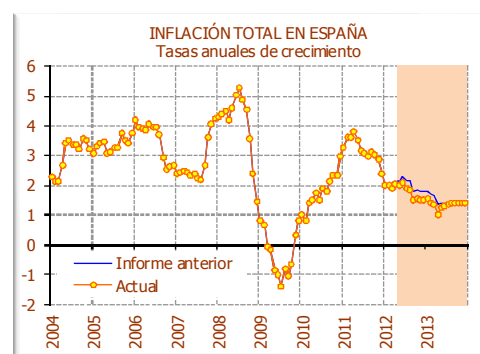


Gráfico IV.4

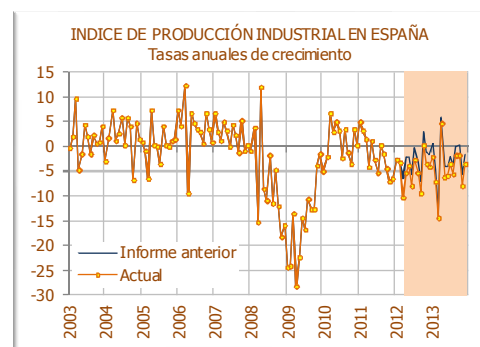


Gráfico IV.5

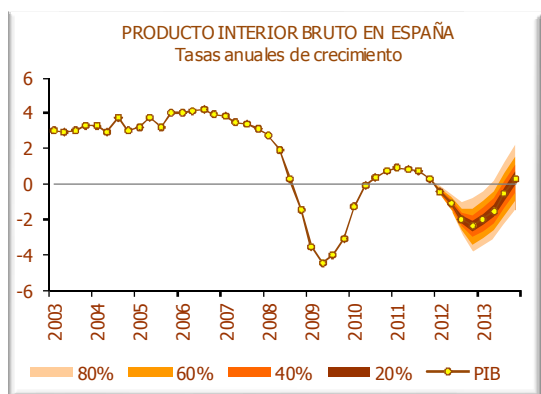


Gráfico IV.6

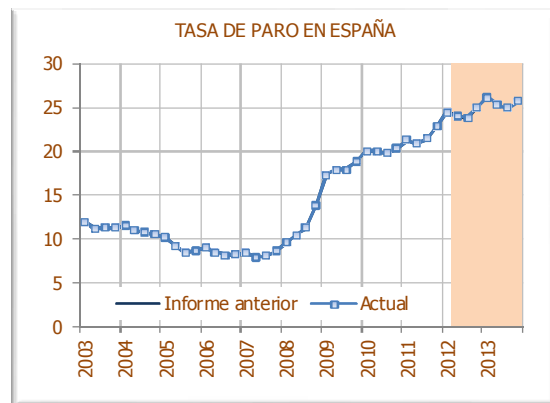


Gráfico IV.1.7

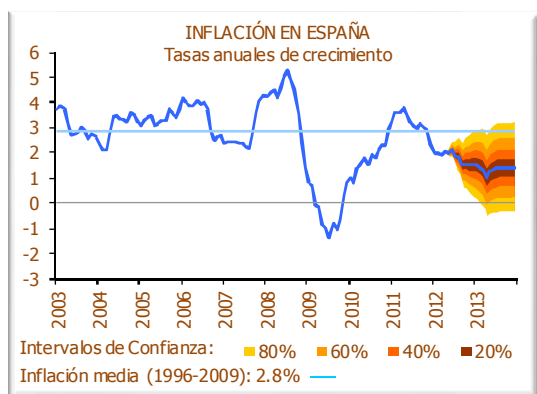


Gráfico IV.1.8

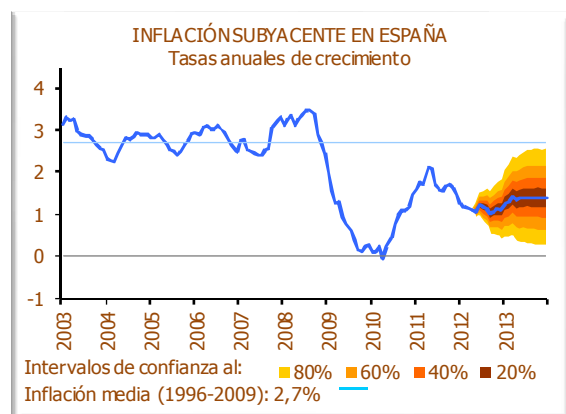


Gráfico IV.1.9

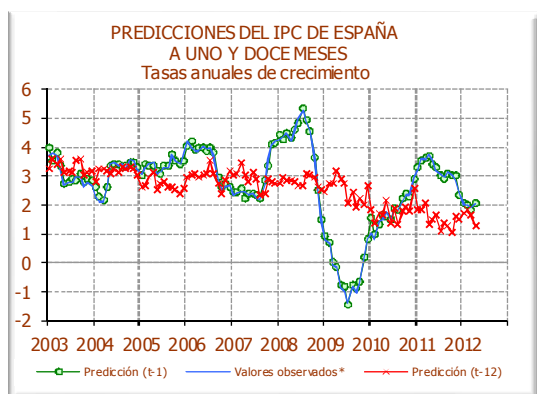


Gráfico IV.1.10

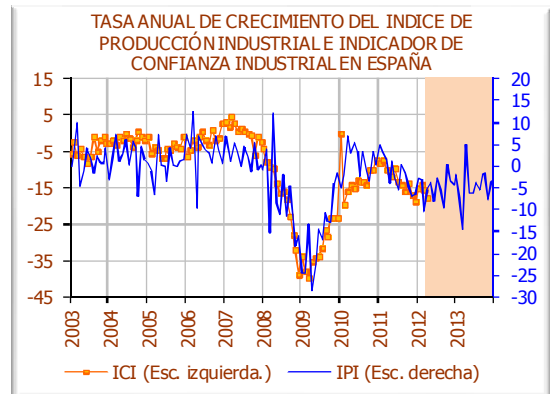
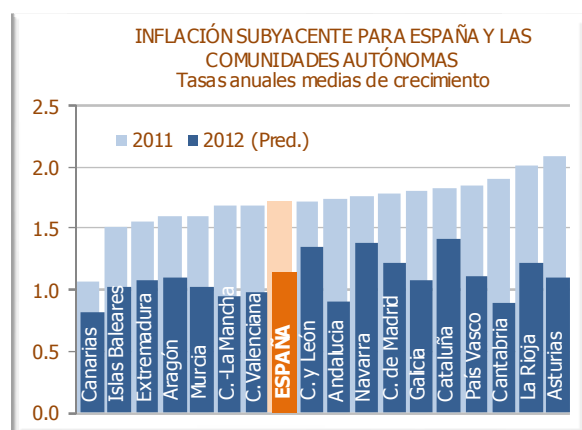


Gráfico IV.1.11



Gráfico IV.1.12



El resultado del PIB del primer trimestre ha supuesto una innovación al alza respecto a nuestras previsiones realizadas el pasado mes de abril, que anticipaban una caída intertrimestral del 0,6%.

La revisión de nuestras previsiones del PIB para 2012 es alcista, ahora se espera una caída media del PIB del 1,5%, frente a la más intensa (1,7%) del pronóstico anterior, y para 2013 la previsión empeora en seis décimas, estimándose ahora una caída media anual del 0,9%.

IV.1. PREDICCIONES MACROECONÓMICAS

La economía española en el primer trimestre del actual ejercicio ha retrocedido por segundo trimestre consecutivo, por lo que según la definición de recesión se encuentra ya en recesión, la segunda desde que se inició la actual crisis económica y financiera. En efecto, según las estimaciones de la Contabilidad Nacional en ese primer trimestre del presente ejercicio, el PIB real corregido de estacionalidad y efecto calendario anotó un retroceso sobre el trimestre anterior del 0,3%, igual que en el trimestre anterior. En relación a un año antes, el PIB mostró una caída del 0,4%, frente al avance del 0,3% del trimestre anterior.

El resultado del PIB del primer trimestre ha supuesto una innovación al alza respecto a nuestras previsiones realizadas el pasado mes de abril, que anticipaban una caída intertrimestral del 0,6%. No obstante, cabe recordar que, como ya se ha comentado en anteriores ocasiones en este Boletín, la metodología que utiliza el INE para elaborar la CNTR se basa en parte en datos observados y en parte en datos estimados con lo que los datos publicados suelen sufrir revisiones posteriores que duran alrededor de un año.

Al analizar la composición del crecimiento del PIB del primer trimestre se observa que el sector exterior tuvo una aportación al crecimiento intertrimestral del PIB de 0,2 pp, notablemente por debajo de la aportación del trimestre anterior (1,5 pp), mientras que la demanda nacional detrajo medio punto al crecimiento del PIB, frente a una detracción casi cuatro veces mayor (1,8 pp) del trimestre anterior.

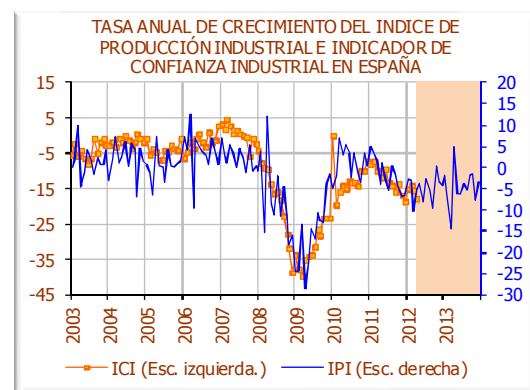
A la debilidad de la demanda nacional han contribuido en mayor o menor medida todos sus componentes, lo que responde a diversos factores como la fuerte pérdida de empleo, la merma de la riqueza financiera e inmobiliaria y la restricción crediticia entre otros. El consumo privado en el primer trimestre permaneció estancado en tasa intertrimestral sin anualizar, lo que supone un empeoramiento respecto al retroceso del 1%. El estancamiento del consumo privado ha mejorado la previsión realizada (-0,2%) en el IFL. En el consumo público se ha producido una fuerte innovación alcista, al registrar una caída intertrimestral del 0,3%, frente a un retroceso mucho intenso de la previsión (3,1%), comportamiento que no es del todo coherente con el fuerte proceso de consolidación fiscal que está registrando la economía española. Esta innovación re-

gistrada en el consumo público, por si sola, explica gran parte de la desviación de la previsión del PIB respecto al dato observado. La Formación Bruta de Capital Fijo retrocedió a un ritmo intertrimestral del 2,6%, más moderado que el del trimestre anterior (-4,3%) y algo más intensa que nuestra previsión (-2,1%).

En cuanto a los flujos de comercio exterior, cabe mencionar que las exportaciones moderaron su crecimiento interanual en 3 puntos porcentuales, hasta el 2,2%, lo que supone una notable innovación a la baja respecto a la previsión realizada (5,1%). Las importaciones han intensificado el ritmo de caída interanual hasta el 7,2%, frente a la caída del 5,2% del trimestre anterior. Este desplome de las importaciones responde a la extrema debilidad de demanda interna y a la devaluación del euro frente al resto de las monedas.

Con la nueva información de la Contabilidad Nacional y la que proporcionan el resto de los indicadores económicos se actualizan nuestras previsiones del cuadro macroeconómico de la economía española para el periodo 2012-2013. La revisión de nuestras previsiones del PIB para 2012 es alcista, ahora se espera una caída media del PIB del 1,5%, frente a la más intensa (1,7%) del pronóstico anterior, y para 2013 la previsión empeora en seis décimas, estimándose ahora una caída media anual del 0,9%. Para 2012 no se modifica la previsión de consumo privado, manteniéndose en una tasa negativa del 1,4%; en cambio, se modifica al alza, en casi 4pp, el consumo público, hasta una tasa media anual negativa de

Gráfico IV.1.1



Fuente: INE & BIAM (UC3M)
Fecha: 24 de mayo de 2012



7,5%. Las partidas de la inversión fija se revisan a la baja y también la previsión de las exportaciones y de las importaciones. Para 2013 la previsión del consumo, tanto público como privado, prácticamente no se modifica, pero si se modifican a la baja las distintas partidas de la inversión, lo cual reduce la previsión de crecimiento del PIB para ese ejercicio.

Aparte de la Contabilidad Nacional del primer trimestre, en mayo se han publicado los resultados de otros indicadores de los que algunos proporcionan información de abril y otros de marzo. El IPI de marzo se comportó peor de lo esperado y al hacer balance del primer trimestre del año se aprecia un claro empeoramiento respecto al último trimestre del pasado ejercicio. A su vez, los datos de abril y mayo de afiliaciones y paro registrado muestran la intensificación de la caída de las afiliaciones y la continuación del aumento del paro, por lo que en el segundo trimestre del año el mercado de trabajo tampoco da señales de frenar la intensificación del deterioro que inició hace prácticamente un año.

El Índice de Producción Industrial (IPI) correspondiente al pasado marzo registró un fuerte descenso interanual (10,4%). No obstante, si el IPI se corrige de efecto calendario laboral, su variación interanual arroja una tasa interanual negativa del 7,5%, con lo que el primer trimestre se cerró con un retroceso del 5,8%, lo que representa una intensificación de la caída respecto al trimestre anterior (5%). El resultado del IPI de marzo se comportó peor que lo esperado, pues para dicho mes nuestra previsión anticipaba una variación interanual negativa del 6,5%.

Atendiendo al destino económico de los bienes, se observa que a la caída del IPI contribuyeron todos sus grandes componentes. No obstante, las caídas interanuales más intensas se produjeron en los bienes de equipo (14%), en intermedios (13,1%) y en los de consumo duradero (15,2%). Respecto a las previsiones se han producido innovaciones a la baja en bienes de equipo e intermedios y en consumo no duradero y de sentido contrario en bienes duraderos.

Teniendo en cuenta la nueva información del sector industrial, se revisan a la baja las predicciones del crecimiento medio anual del IPI para 2012 y 2013. Para el actual ejercicio se prevé una caída media anual del IPI del 4,9% y del 4,7% para el próximo, tasas que suponen una revisión a la baja,

que descansa principalmente en los bienes de equipo, en los intermedios y en los de consumo no duradero. La energía será el único grupo que mostrará un crecimiento en 2012, aunque de pequeña entidad (0,4%).

En el ámbito del mercado de trabajo se han publicado desde que se publicó el BIAM del pasado abril, los resultados de las afiliaciones a la Seguridad Social (SS) y el paro registrado en los Servicios Públicos de Empleo correspondientes a los meses de abril y mayo. Estos datos, siguen mostrando una intensificación del proceso de deterioro del mercado de trabajo que se inició a principios del tercer trimestre del pasado año. La afiliación a la SS experimentó en mayo un ritmo de caída interanual del 3,4% en mayo, frente a la tasa de retroceso del 2,8% en el pasado marzo. A su vez, la tasa de variación intermensual de las afiliaciones calculada sobre datos desestacionalizados está cayendo en los tres últimos meses a una tasa intermensual por encima del 0,3%. A su vez, en abril y mayo el paro ha disminuido en 7 mil y 30 mil, respectivamente, por el efecto estacional favorable, pero una vez corregido dicho efecto el paro muestra una clara evolución alcista en el bimestre considerado. De los resultados del paro registrado y las afiliaciones a la Seguridad Social en abril y mayo, cabe esperar que la EPA del segundo trimestre, que se publicará a finales de julio, muestre un claro empeoramiento del mercado de trabajo respecto a los ya muy adversos resultados del primer trimestre.

Cuadro IV.1.1

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL				
Tasas anuales medias de crecimiento				
	2010	2011	2012	2013
España				
Consumo	0.9	-1.4	-3.3	-4.5
Duradero	-7.4	-10.8	-10.3	-10.2
No duradero	1.9	-0.3	-2.5	-4.1
Equipo	-3.3	0.3	-9.6	-6.7
Intermedios	2.7	-2.6	-6.1	-5.4
Energía	2.5	-3.6	0.4	-1.0
TOTAL	0.9	-1.8	-4.9	-4.7
			(±1.5)	(±3.2)
Euro área				
Consumo	3.0	0.5	-3.0	-0.7
Duradero	2.7	0.6	-5.6	-3.5
No duradero	3.1	0.5	-2.7	-0.3
Equipo	9.2	8.9	3.4	6.4
Intermedios	10.0	4.2	-2.4	0.9
Energía	3.8	-4.4	-3.9	-2.4
TOTAL	7.3	3.5	-1	1.9
			(±2.1)	(±2.6)

Fuente: INE & BIAM (UC3M)

Fecha: 24 de mayo de 2012

Para el actual ejercicio se prevé una caída media anual del IPI del 4,9% y del 4,7% para el próximo, tasas que suponen una revisión a la baja, que descansa principalmente en los bienes de equipo, en los intermedios y en los de consumo no duradero.

De los resultados del paro registrado y las afiliaciones a la Seguridad Social en abril y mayo, cabe esperar que la EPA del segundo trimestre, que se publicará a finales de julio, muestre un claro empeoramiento del mercado de trabajo respecto a los ya muy adversos resultados del primer trimestre.



PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN ESPAÑA: DEMANDA

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN ESPAÑA													
Tasas medias y anuales de crecimiento													
		Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital Fijo				Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real	
				Activos fijos materiales									
		Hogares	AAPP	Construcción	Bs. equipo y activos cultivados								
TASA MEDIAS	2007	3.5	5.6	2.4	10.2	4.3	4.5	4.2	6.7	8.0	-0.7	3.5	
	2008	-0.6	5.9	-5.8	-2.9	-5.0	-4.7	-0.5	-1.0	-5.2	1.4	0.9	
	2009	-4.4	3.7	-15.4	-22.3	-17.2	-16.6	-6.7	-10.4	-17.2	3.0	-3.7	
	2010	0.7	0.2	-10.1	5.1	-6.4	-6.3	-0.8	13.5	8.9	0.7	-0.1	
	2011	-0.1	-2.2	-8.1	1.4	-5.4	-5.1	-1.5	9.0	-0.1	2.2	0.7	
	2012	-1.4	-7.5	-11.4	-6.3	-9.8	-8.9	-4.1	2.5	-6.3	2.7	-1.5 (±0.8)	
	2013	-0.8	-6.6	-6.8	-3.9	-5.9	-5.2	-2.7	5.2	-0.5	1.8	-0.9 (±1.7)	
TASAS ANUALES	2011	TI	0.4	0.6	-9.2	5.5	-5.3	-4.9	-0.9	13.1	6.0	1.8	0.9
		TII	-0.3	-2.1	-8.1	1.0	-5.6	-5.4	-1.9	8.8	-1.3	2.8	0.8
		TIII	0.5	-3.6	-7.0	2.2	-4.3	-4.0	-1.4	9.2	0.9	2.2	0.8
		TIV	-1.1	-3.6	-8.2	-2.7	-6.5	-6.2	-2.8	5.2	-5.9	3.1	0.3
	2012	TI	-0.6	-5.2	-10.2	-5.9	-8.8	-8.2	3.3	2.2	-7.2	2.9	-0.4
		TII	-1.5	-6.5	-12.1	-5.2	-10.0	-9.0	-4.2	3.9	-6.3	3.1	-1.1 (±0.3)
		TIII	-2.0	-8.4	-12.8	-8.5	-11.4	-10.4	-4.9	1.2	-8.4	2.9	-2 (±0.8)
		TIV	-1.3	-10.1	-10.5	-5.6	-8.9	-7.7	-4.1	2.9	-2.9	1.8	-2.4 (±1.1)
	2013	TI	-1.4	-10.6	-8.9	-3.8	-7.3	-6.6	-4.3	5.9	-1.4	2.3	-2 (±1.6)
		TII	-0.8	-8.1	-7.2	-4.2	-6.3	-5.6	-3.1	4.7	-0.4	1.6	-1.5 (±1.6)
		TIII	-0.5	-4.9	-5.9	-3.8	-5.2	-4.5	-2.1	4.5	-0.4	1.5	-0.6 (±1.7)
		TIV	-0.3	-2.0	-5.1	-3.9	-4.7	-4.2	-1.3	5.7	0.3	1.7	0.3 (±1.8)

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN ESPAÑA													
Tasas medias y trimestrales de crecimiento													
		Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital Fijo				Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real	
				Activos fijos materiales									
		Hogares	AAPP	Construcción	Bs. equipo y activos cultivados								
TASA MEDIAS	2007	3.5	5.6	2.4	10.2	4.3	4.5	4.2	6.7	8.0	-0.7	3.5	
	2008	-0.6	5.9	-5.8	-2.9	-5.0	-4.7	-0.5	-1.0	-5.2	1.4	0.9	
	2009	-4.4	3.7	-15.4	-22.3	-17.2	-16.6	-6.7	-10.4	-17.2	3.0	-3.7	
	2010	0.7	0.2	-10.1	5.1	-6.4	-6.3	-0.8	13.5	8.9	0.7	-0.1	
	2011	-0.1	-2.2	-8.1	1.4	-5.4	-5.1	-1.5	9.0	-0.1	2.2	0.7	
	2012	-1.4	-7.5	-11.4	-6.3	-9.8	-8.9	-4.1	2.5	-6.3	2.7	-1.5 (±0.8)	
	2013	-0.8	-6.6	-6.8	-3.9	-5.9	-5.2	-2.7	5.2	-0.5	1.8	-0.9 (±1.7)	
TASAS TRIMESTRALES	2011	TI	-0.5	1.3	-1.1	0.3	-0.7	-0.4	-0.1	2.0	0.1	0.5	0.4
		TII	0.2	-1.9	-0.8	-1.7	-1.1	-1.1	-0.5	0.7	-1.8	0.7	0.2
		TIII	0.2	-2.0	-1.8	2.6	-0.5	-0.4	-0.4	4.1	2.3	0.4	0.0
		TIV	-1.0	-1.1	-4.7	-3.9	-4.4	-4.3	-1.8	-1.6	-6.5	1.5	-0.3
	2012	TI	0.0	-0.3	-3.3	-2.9	-3.1	-2.6	-0.4	-0.9	-1.3	0.1	-0.3
		TII	-0.8	-3.3	-2.9	-0.9	-2.3	-2.1	-1.5	2.4	-0.8	1.0	-0.5
		TIII	-0.3	-4.0	-2.6	-1.0	-2.1	-2.0	-1.3	1.4	0.0	0.4	-0.9
		TIV	-0.3	-2.9	-2.1	-0.8	-1.7	-1.4	-1.0	0.1	-0.9	0.3	-0.7
	2013	TI	-0.1	-0.9	-1.6	-1.1	-1.5	-1.4	-0.4	1.9	0.3	0.5	0.1
		TII	-0.1	-0.6	-1.1	-1.3	-1.1	-1.0	-0.4	1.3	0.2	0.4	0.0
		TIII	-0.1	-0.6	-1.2	-0.7	-1.0	-0.8	-0.3	1.1	0.0	0.3	0.1
		TIV	-0.1	0.0	-1.3	-0.9	-1.2	-1.0	-0.2	1.2	-0.2	0.4	0.2

Datos ajustados de estacionalidad y calendario. La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al trimestre inmediatamente anterior

(1) Contribuciones al crecimiento del PIB

Fuente: INE & BIAM (UC3M)

Fecha: 28 de mayo de 2012



PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN ESPAÑA: OFERTA

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN ESPAÑA											
Tasas medias y anuales de crecimiento											
		Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	Industria		Construcción	Servicios			Impuestos	PIB real	
			Industria manufacturera			Servicios de mercado	Admón. Pública, sanidad y educación				
TASAS MEDIAS	2007	7.0	0.3	0.5	1.8	5.1	4.5	5.0	1.0	3.5	
	2008	-2.7	-2.9	-1.7	-0.2	1.2	5.1	2.2	-0.3	0.9	
	2009	-1.4	-12.2	-10.9	-8.0	-2.2	2.9	-0.9	-5.4	-3.7	
	2010	-1.1	0.5	0.6	-7.8	1.3	1.6	1.4	-1.2	-0.1	
	2011	0.6	2.4	1.9	-3.8	1.1	1.0	1.1	1.7	0.7	
	2012	1.3	-3.2	-2.5	-7.4	0.3	-2.6	-0.5	0.0	-1.5 (±0.8)	
	2013	-1.7	-1.2	-0.8	-4.2	0.4	-3.0	-0.4	-0.5	-0.9 (±1.7)	
TASAS ANUALES	2011	TI	1.1	3.4	3.0	-4.9	1.4	1.2	1.4	1.2	0.9
		TII	0.5	3.0	2.3	-3.2	0.8	1.4	1.0	2.5	0.8
		TIII	0.4	3.4	2.8	-3.2	1.0	1.0	1.0	1.3	0.8
		TIV	0.3	-0.1	-0.4	-3.7	1.1	0.3	0.9	2.0	0.3
	2012	TI	0.8	-3.9	-3.0	-5.3	1.0	0.0	0.8	1.5	-0.4
		TII	2.3	-3.8	-2.9	-7.2	0.8	-1.5	0.2	-0.3	-1.1 (±0.9)
		TIII	1.8	-3.1	-2.5	-8.4	-0.2	-4.1	-1.2	-0.1	-2 (±1.3)
		TIV	0.2	-2.0	-1.7	-8.8	-0.6	-4.9	-1.7	-1.2	-2.4 (±1.6)
	2013	TI	-2.5	-1.7	-1.4	-6.8	-0.4	-4.3	-1.4	-1.2	-2 (±1.7)
		TII	-2.5	-1.7	-1.2	-5.1	-0.1	-3.9	-1.1	-0.4	-1.5 (±1.7)
		TIII	-1.3	-1.2	-0.6	-2.9	0.7	-2.6	-0.1	-0.4	-0.6 (±1.9)
		TIV	-0.5	-0.3	0.1	-1.8	1.5	-1.1	0.8	-0.1	0.3 (±1.9)

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN ESPAÑA											
Tasas medias y trimestrales de crecimiento											
		Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	Industria		Construcción	Servicios			Impuestos	PIB real	
			Industria manufacturera			Servicios de mercado	Admón. Pública, sanidad y educación				
TASAS MEDIAS	2007	7.0	0.3	0.5	1.8	5.1	4.5	5.0	1.0	3.5	
	2008	-2.7	-2.9	-1.7	-0.2	1.2	5.1	2.2	-0.3	0.9	
	2009	-1.4	-12.2	-10.9	-8.0	-2.2	2.9	-0.9	-5.4	-3.7	
	2010	-1.1	0.5	0.6	-7.8	1.3	1.6	1.4	-1.2	-0.1	
	2011	0.6	2.4	1.9	-3.8	1.1	1.0	1.1	1.7	0.7	
	2012	1.3	-3.2	-2.5	-7.4	0.3	-2.6	-0.5	0.0	-1.5 (±0.8)	
	2013	-1.7	-1.2	-0.8	-4.2	0.4	-3.0	-0.4	-0.5	-0.9 (±1.7)	
TASAS TRIMESTRALES	2011	TI	1.4	3.3	2.3	-1.5	0.1	-1.4	-0.3	4.1	0.4
		TII	-1.5	-0.1	-0.3	-0.3	0.3	0.9	0.4	-0.1	0.2
		TIII	-0.5	-1.5	-0.9	-1.0	0.7	1.3	0.9	-2.8	0.0
		TIV	0.9	-1.8	-1.4	-1.1	0.0	-0.5	-0.1	0.9	-0.3
	2012	TI	1.9	-0.6	-0.4	-3.1	0.1	-1.7	-0.4	3.5	-0.3
		TII	0.0	0.0	-0.2	-2.2	0.0	-0.6	-0.1	-1.8	-0.5
		TIII	-1.0	-0.7	-0.4	-2.3	-0.2	-1.3	-0.5	-2.7	-0.9
		TIV	-0.7	-0.8	-0.6	-1.5	-0.4	-1.4	-0.6	-0.2	-0.7
	2013	TI	-0.8	-0.2	-0.1	-1.0	0.2	-1.0	-0.1	3.5	0.1
		TII	0.0	0.0	0.0	-0.4	0.4	-0.3	0.2	-1.0	0.0
		TIII	0.2	-0.2	0.1	-0.1	0.6	0.1	0.4	-2.6	0.1
		TIV	0.1	0.1	0.1	-0.3	0.4	0.0	0.3	0.2	0.2

Datos ajustados de estacionalidad y calendario. La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al trimestre inmediatamente anterior

(1) Contribuciones al crecimiento del PIB

Fuente: INE & BIAM (UC3M)

Fecha: 28 de mayo de 2012



ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ESPAÑA

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y SECTORES EN ESPAÑA										
Tasas anuales de crecimiento										
		Consumo								
		Duradero	No Duradero	Total	Bienes de Equipo	Bienes Intermedios	Energía	Total sin energía	TOTAL	
TASA MEDIA ANUAL	2007	3.4	2.0	2.2	5.0	1.6	0.8	2.6	2.4	
	2008	-16.5	-2.2	-4.6	-8.7	-11.0	1.6	-8.4	-7.1	
	2009	-28.3	-5.5	-8.8	-22.5	-21.4	-8.6	-17.4	-16.2	
	2010	-7.4	1.9	0.9	-3.3	2.7	2.5	0.6	0.9	
	2011	-10.8	-0.3	-1.4	0.3	-2.6	-3.6	-1.4	-1.8	
	2012	-10.3	-2.5	-3.3	-9.6	-6.1	0.4	-5.9	-4.9 (±1.5)	
	2013	-10.2	-4.1	-4.5	-6.7	-5.4	-1.0	-5.4	-4.7 (±3.2)	
TASAS ANUALES	2010	TI	-12.0	1.8	0.2	-2.6	2.1	-0.8	-0.8	0.1
		TII	-1.6	4.1	3.5	-0.7	7.5	1.9	1.9	3.8
		TIII	-5.3	0.8	0.2	-6.5	0.7	4.2	4.2	-0.4
		TIV	-10.2	1.0	-0.3	-3.5	0.5	5.0	5.0	0.1
	2011	TI	-8.7	0.9	-0.1	4.3	6.4	0.8	0.8	3.1
		TII	-12.0	-0.2	-1.5	1.8	-3.5	-3.2	-3.2	-1.8
		TIII	-5.8	0.1	-0.5	1.4	-4.8	-5.5	-5.5	-2.4
		TIV	-16.2	-2.0	-3.5	-5.9	-8.1	-6.4	-6.4	-6.0
	2012	TI	-10.8	-2.6	-3.6	-10.0	-7.6	0.3	0.3	-5.6
		TII	-10.9	-2.2	-3.1	-11.1	-7.0	0.0	0.0	-5.7
		TIII	-15.4	-4.0	-5.0	-10.9	-6.4	-0.4	-0.4	-5.9
		TIV	-4.0	-1.2	-1.4	-6.1	-3.0	1.8	1.8	-2.4
	2013	TI	-14.6	-7.4	-7.8	-10.7	-8.8	-3.1	-3.1	-7.9
		TII	-7.3	-2.0	-2.5	-4.1	-3.2	0.1	0.1	-2.7
		TIII	-8.6	-2.9	-3.4	-5.4	-4.3	-0.4	-0.4	-3.5
		TIV	-10.2	-3.9	-4.4	-6.4	-5.1	-0.6	-0.6	-4.4

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ESPAÑA							
Tasas anuales de crecimiento							
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Enero	6.6	-0.8	-24.5	-5.0	5.0	-2.6	-2.0
Febrero	3.0	3.8	-24.3	-1.9	3.3	-3.2	-7.2
Marzo	1.0	-15.3	-13.5	6.8	1.3	-10.4	-14.3
Abril	5.1	12.0	-28.4	3.0	-4.0	-5.2	4.8
Mayo	3.3	-8.4	-22.3	5.1	1.2	-3.9	-6.2
Junio	0.1	-10.9	-14.3	3.2	-2.6	-7.9	-6.0
Julio	4.5	-1.9	-16.9	-2.3	-5.2	-2.7	-3.7
Agosto	2.4	-11.5	-10.6	3.4	0.3	-5.3	-5.5
Septiembre	-1.3	-4.7	-12.7	-1.1	-1.4	-9.5	-1.8
Octubre	5.3	-12.2	-12.8	-3.5	-4.5	0.4	-1.7
Noviembre	-0.8	-18.3	-4.0	3.4	-7.0	-3.4	-7.8
Diciembre	0.2	-16.0	-1.5	0.4	-6.5	-4.2	-3.6

* Datos ajustados de efecto calendario

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: INE & BIAM (UC3M)

Fecha: 24 de mayo de 2012



DESGLOSE AMPLIO DEL ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ESPAÑA												
Tasas anuales de crecimiento												
			Pesos 2011	2011	2012			Anuales medias				
				Dic	Ene	Feb	Mar	2011	2012	2013		
IPI Total	C Industrias extractivas	05 Extracción de antracita, hulla y lignito	0.4	10.5	85.9	138.0	47.4	-28.9	41.5	-3.0		
		08 Otras industrias extractivas	1.4	-14.4	-15.7	-19.8	-23.1	-9.2	-13.0	-12.3		
			1.8	-8.5	0.0	-2.6	-12.8	-14.3	-4.1	-8.3		
	D Industrias manufactureras	10 Industria de la alimentación	10.7	2.3	5.1	-1.8	-5.4	0.0	0.2	0.7		
		11 Fabricación de bebidas	3.3	-4.3	3.4	-1.5	-3.8	-2.1	-0.2	0.8		
		12 Industria del tabaco	0.4	5.5	6.1	0.4	-10.3	-3.4	-5.8	-6.9		
		13 Industria textil	1.7	-11.5	-7.1	-1.2	-13.9	-1.8	-4.4	0.4		
		14 Confección de prendas de vestir	1.8	-11.3	-3.7	0.4	-11.5	-11.9	-9.4	-11.7		
		15 Industria del cuero y del calzado	0.9	2.0	3.5	8.7	-10.7	5.2	-2.1	-3.2		
		16 Industria de la madera y del corcho, excepto muebles, cestería y espartería	2.1	-5.6	-10.6	-1.6	-12.8	-5.1	-8.4	-8.5		
		17 Industria del papel	2.6	-2.0	5.6	1.6	-2.6	0.8	1.7	0.4		
		18 Artes gráficas y reproducción de soportes grabados	2.3	-11.9	-12.7	-18.9	-21.5	3.9	-11.8	0.1		
		19 Coquerías y refino de petróleo	3.5	-4.8	-3.0	-0.1	3.2	0.0	0.6	0.3		
		20 Industria química	5.8	6.2	-2.7	6.2	-8.2	0.5	0.1	-0.6		
		21 Fabricación de productos farmacéuticos	2.4	-9.5	2.0	8.3	1.3	-0.6	4.7	3.0		
		22 Fabricación de productos de caucho y plásticos	3.4	-10.4	-2.0	-6.4	-9.7	-1.5	-4.8	-4.1		
		23 Fabricación de otros productos minerales no metálicos	8.0	-16.4	-10.7	-13.7	-22.6	-8.4	-15.2	-15.1		
		24 Metalurgia, fabricación de productos de hierro, acero y ferroaleaciones	4.3	-8.4	-5.8	-9.9	-14.1	0.3	-9.6	-7.3		
		25 Fabricación de productos metálicos, excepto maquinaria y equipo	10.7	-17.3	-8.6	-17.4	-24.8	-1.4	-16.5	-11.7		
		26 Fabricación de productos informáticos, electrónicos y ópticos	1.6	-19.9	-16.1	-20.4	-16.2	-19.4	-18.1	-23.7		
		27 Fabricación de material y equipo eléctrico	3.7	-13.6	6.8	-0.9	-8.7	-0.9	0.4	-4.3		
		28 Fabricación de maquinaria y equipo n.c.o.p.	5.4	7.9	9.6	1.4	0.3	7.1	2.9	2.9		
		29 Fabricación de vehículos de motor, remolques y semirremolques	7.4	-9.6	-7.0	-5.1	-13.4	5.1	-8.9	-6.0		
		30 Fabricación de otro material de transporte	2.1	-22.0	-17.4	-12.3	-17.1	-14.7	-12.4	-6.0		
		31 Fabricación de muebles	2.8	-19.9	-6.9	-13.6	-18.5	-8.7	-15.3	-17.1		
		32 Otras industrias manufactureras	1.8	-11.2	-2.6	-2.7	-11.8	0.1	-6.1	-5.1		
		33 Reparación e instalación de maquinaria y equipo	0.3	-7.5	-3.2	10.8	-14.1	-3.7	-6.1	-6.4		
					89.0	-6.4	-2.3	-4.7	-10.9	-1.2	-4.7	-4.5
		D Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado			9.2	-7.2	-5.1	8.7	-5.6	-3.6	-0.2	-0.1
					100	-6.5	-2.6	-3.2	-10.4	-1.8	-4.9	-4.7

Fuente: INE & BIAM (UC3M)

Fecha: 24 de mayo de 2012



El IPC en el mes de abril, 2.1% interanual, se comportó conforme a lo previsto. Sin embargo, los componentes del IPC han tenido comportamientos dispares respecto a las predicciones que sobre ellos teníamos.

La inflación en el grupo de BINE, que recoge los precios de los bienes más expuestos a la competencia internacional, se está situando en tasas casi nulas y se espera que siga así a lo largo de 2012 y 2013.

IV.2. INFLACIÓN

El IPC en el mes de abril, 2.1% interanual, se comportó conforme a lo previsto. Sin embargo, los componentes del IPC han tenido comportamientos dispares respecto a las predicciones que sobre ellos teníamos. En la inflación subyacente, que registró un crecimiento anual del 1.1% frente a nuestra predicción del 1.2%, todos sus grandes componentes –alimentos elaborados (AE), bienes industriales no energéticos (BINE) y servicios (SER)- se comportaron por debajo de lo previsto, principalmente los precios de los alimentos elaborados y los precios de los servicios. Las tasas anuales de esos tres componentes de la inflación subyacente fueron: 2.3 (AE), 0.1 (BINE) y 1.1% (SER), respectivamente.

La inflación en el grupo de BINE, que recoge los precios de los bienes más expuestos a la competencia internacional, se está situando en tasas casi nulas y se espera que

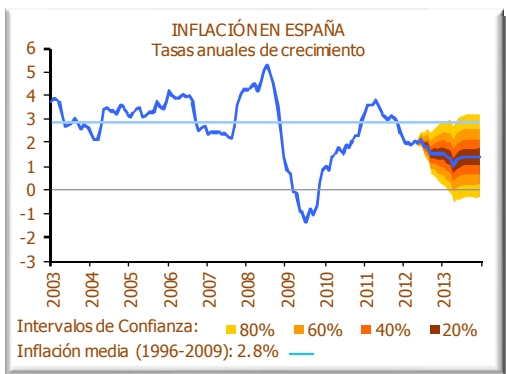
siga así a lo largo de 2012 y 2013. Esto supone un comportamiento diferencial notorio con la Euro Área, para la que nuestras expectativas sobre el BINE en dichos años es del 1.2%. Este diferencial de inflación favorable a España puede atribuirse a la diferente situación de crecimiento y de expectativas de crecimiento.

La inflación en AE se espera que se mantenga con tasas anuales similares a la actual. El comportamiento de estos precios está siendo casi un punto porcentual inferior al de la Euro Área, sin embargo esto podría convertirse en justo lo contrario para 2013.

Los precios en el grupo de SER representan sobre el 40% del IPC y sus tasas de crecimiento anual son algo más de medio punto porcentual inferiores a las de los mismos en la Euro Área, diferencia que podría mantenerse durante el resto del año para caer a 3 décimas en 2013. Sin embargo, con unas expectativas de crecimiento de las distintas economías muy diferentes el diferencial en servicios no parece suficiente. Además, los precios ligados a paquetes turísticos, cultura, enseñanza y menaje están creciendo a tasas no inferiores al 2% y, a pesar de la atonía de la demanda, los precios de los hoteles y restaurantes no están bajando, sino que crecen al 1%.

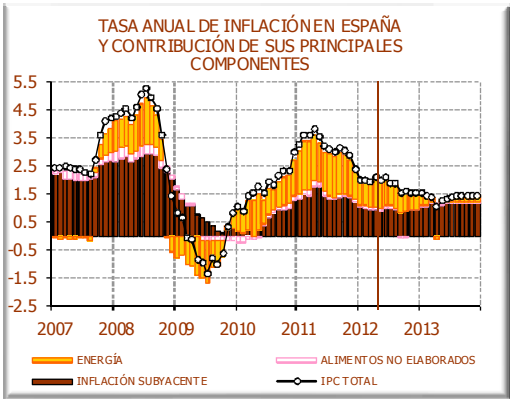
El comportamiento de los precios fuera de la inflación subyacente –alimentos no elaborados (ANE) y energía (ENE)– fue, en ambos casos, superior a nuestras predicciones, compensando en el global del IPC

Gráfico IV.2.1



Fuente: INE & BIAM(UC3M)
Fecha: 29 de mayo de 2012

Gráfico IV.2.2



Fuente: INE & BIAM(UC3M)
Fecha: 29 de mayo de 2012

Cuadro IV.2.1

INFLACIÓN EN ESPAÑA						
IPC	Tasas anuales 2012		Tasas anuales medias			
	Abril	Mayo	2010	2011	2012	2013
Subyacente 83.06%	1.1	1.1 ±0.18	0.6	1.7	1.1 ±0.31	1.4 ±0.97
Total 100%	2.1	2 ±0.16	1.8	3.2	1.8 ±0.52	1.4 ±1.49

En sombreado las predicciones con intervalos de confianza al 80% de significación calculados a partir de errores históricos.

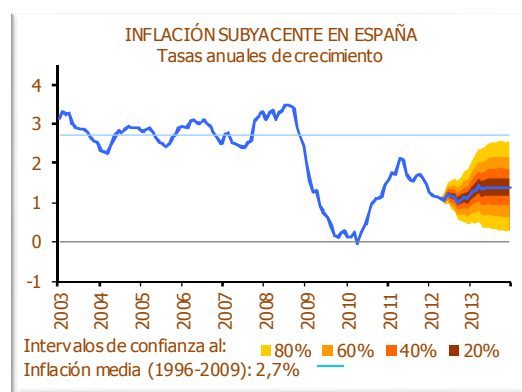
Fuente: INE & BIAM(UC3M)
Fecha: 29 de mayo de 2012



los errores a la baja descritos para la inflación subyacente.

Con todo lo anterior nuestras predicciones para las tasas anuales del IPC indican un perfil de ligera subida hasta el 2.1% en el mes de junio, para ir descendiendo posteriormente hasta el 1.5% en diciembre. Se espera que este descenso continúe en 2013 para estabilizarse en el 1.4% en el segundo semestre. Esto último será en gran parte debido a la moderación esperada en la subida de precios energéticos. Por su parte, para la inflación subyacente se esperan para 2012 y 2013 tasas anuales medias de 1.1%(± 0.31) y 1.4%(± 0.97), respectivamente.

Gráfico IV.2.3

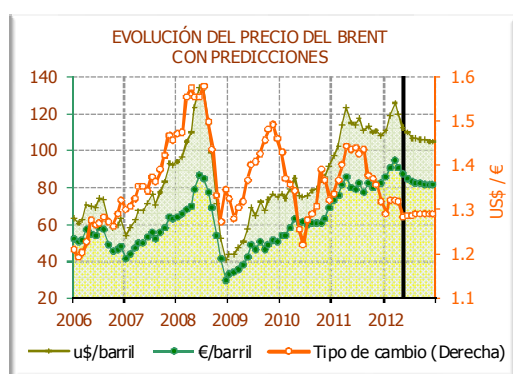


Fuente: INE & BIAM(UC3M)

Fecha: 29 de mayo de 2012

Nuestras predicciones para las tasas anuales del IPC indican un perfil de ligera subida hasta el 2.1% en el mes de junio, para ir descendiendo posteriormente hasta el 1.5% en diciembre.

Gráfico IV.2.4



Fuente: INE & BIAM(UC3M)

Fecha: 29 de mayo de 2012

Cuadro IV.2.2

INFLACIÓN EN ESPAÑA				
Tasas anuales, abril de 2012				
Índices de Precios al Consumo (IPC)	Pesos 2012	Observado	Predicción	Intervalos de confianza al 80%
Alimentos elaborados	14.68	2.92	3.18	± 0.46
Bs. Industriales no energéticos	28.61	0.13	0.20	± 0.29
Servicios	39.96	1.11	1.24	± 0.17
SUBYACENTE	83.06	1.11	1.22	± 0.18
Alimentos no elaborados	6.55	2.07	1.91	± 0.91
Energía	10.70	8.87	8.17	± 0.69
RESIDUAL	17.14	6.41	5.78	± 0.69
TOTAL	100	2.06	2.07	± 0.16

Fuente: INE & BIAM (UC3M)

Fecha: 11 de mayo de 2012



ERRORES DE PREDICCIÓN EN ESPAÑA

Gráfico IV.2.5

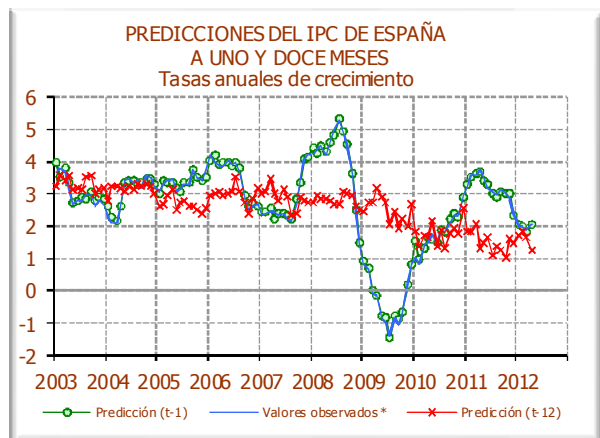
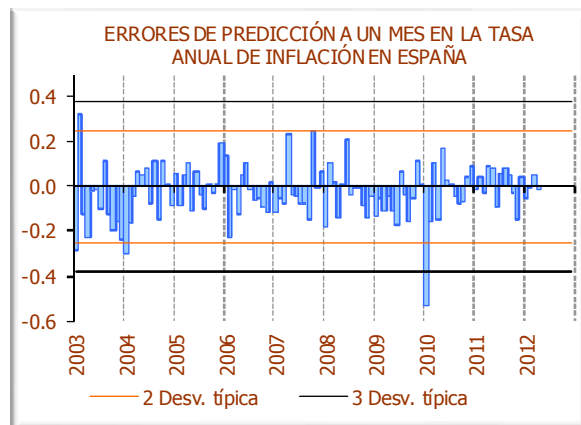


Gráfico IV.2.6



Cuadro IV.2.3

INFLACIÓN EN ESPAÑA				
Tasas anuales, abril de 2012				
Índices de Precios al Consumo (IPC)	Pesos 2012	Observado	Predicción	Intervalos de confianza al 80%
Alimentos elaborados	14.68	2.92	3.18	± 0.46
Bs. Industriales no energéticos	28.61	0.13	0.20	± 0.29
Servicios	39.96	1.11	1.24	± 0.17
SUBYACENTE	83.06	1.11	1.22	± 0.18
Alimentos no elaborados	6.55	2.07	1.91	± 0.91
Energía	10.70	8.87	8.17	± 0.69
RESIDUAL	17.14	6.41	5.78	± 0.69
TOTAL	100	2.06	2.07	± 0.16

Fuente: INE & BIAM (UC3M)

Fecha: 11 de mayo de 2012



Cuadro IV.2.4

INFLACIÓN EN LOS COMPONENTES DE UN DESGLOSE AMPLIO DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO EN ESPAÑA									
Tasas anuales medias									
				Pesos 2012	2008	2009	2010	2011	2012 2013
Inflación Total del IPC	Inflación Subyacente	Alimentos elaborados	AE sin tabaco y sin grasas	11.4	7.4	-0.1	-1.2	2.1	2.5 2.5
			Aceites y Grasas	0.5	2.2	-11.4	-2.6	0.4	-0.9 -0.5
			Tabaco	2.1	3.5	11.7	15.0	13.3	8.4 11.9
				14.6	6.7	0.9	1.0	3.7	3.3 3.8
		Bienes industriales no energéticos	Automoviles	4.9	-0.5	-3.8	-1.1	2.9	1.5 0.8
			Calzado	1.8	1.4	-0.4	0.5	0.6	0.7 1.0
			Vestido	6.6	0.4	-2.1	-0.6	0.1	0.2 0.3
			Resto	15.2	0.3	-0.1	-0.2	0.1	-0.5 -0.2
				28.6	0.4	-1.2	-0.4	0.6	0.1 0.1
		Servicios	Correo	0.0	2.8	2.8	4.5	3.6	3.1 2.0
			Cultura	1.8	2.8	2.7	1.4	1.4	2.4 2.2
			Enseñanza no universitaria	0.9	3.4	2.5	2.1	1.9	1.9 2.0
			Hoteles	0.8	4.2	-1.4	0.2	1.3	-0.6 -0.7
			Medicina	2.6	4.1	3.9	2.7	2.5	1.6 1.8
			Menaje	2.1	4.4	3.4	2.5	2.6	2.2 2.4
			Restaurantes	10.8	4.7	2.2	1.3	1.6	1.0 1.1
			Teléfono	3.8	0.6	0.1	-0.4	-0.7	-3.4 -0.1
			Transporte	5.9	4.1	-10.7	2.2	2.7	1.8 1.5
			Turismo	1.4	4.5	0.2	-4.6	3.3	3.8 1.6
			Universidad	0.5	5.2	5.3	3.3	3.4	4.2 3.0
			Vivienda	5.9	4.1	3.0	1.7	1.6	1.2 1.9
			Resto	3.4	3.8	2.4	1.6	2.0	1.5 1.5
				40.0	3.9	2.4	1.3	1.8	1.1 1.4
				83.1	3.2	0.8	0.6	1.7	1.1 1.4
	Inflación Residual	Alimentos no elaborados	Carnes	2.4	4.0	-0.6	-1.9	2.5	2.6 3.0
			Frutas	1.2	9.4	0.3	-1.2	1.0	2.1 -2.3
			Huevos	0.2	10.7	1.2	-1.1	-1.1	12.3 5.2
			Legumbres	0.8	2.4	2.1	1.3	-0.4	-2.7 0.1
			Moluscos	0.5	-0.2	-2.2	3.2	5.1	1.7 3.3
			Patatas	0.3	-1.7	-7.0	7.6	1.6	-15.2 -0.7
			Pescados	1.1	1.2	-4.6	1.3	2.7	0.9 0.8
				6.5	3.9	-1.2	0.0	2.0	1.0 1.2
		Energía	Carburantes	6.0	13.0	-15.2	16.9	15.6	6.8 -1.0
			Combustibles	0.5	23.5	-32.7	24.7	27.3	9.5 -3.5
			Electricidad y Gas	4.2	8.7	2.1	4.2	14.3	7.4 5.6
				10.7	11.9	-9.0	12.5	15.7	7.2 1.4
				17.1	8.2	-5.2	7.4	10.2	4.8 1.3
				100.2	4.1	-0.3	1.8	3.2	1.8 1.4

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: INE & BIAM(UC3M)

Fecha: 29 de mayo de 2012



Cuadro IV.2.5

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO Y SUS COMPONENTES BÁSICOS EN ESPAÑA													
Tasas anuales de crecimiento													
		Índice de Precios al Consumo											
		Subyacente				TOTAL		Residual		TOTAL		Intervalo de confianza 80% *	
		Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes Industriales no energéticos	Servicios			Alimentos no elaborados	Energía				
Pesos 2012		12.6%	2.1%	28.6%	40.0%	83.1%		6.5%	10.7%	17.1%			
TASA MEDIA ANUAL	2004	3.3	5.6	0.9	3.7	2.7		4.6	4.8	4.7	3.0		
	2005	3.0	6.6	0.9	3.8	2.7		3.3	9.6	6.5	3.4		
	2006	3.9	1.5	1.4	3.9	2.9		4.4	8.0	6.3	3.5		
	2007	3.0	8.8	0.7	3.9	2.7		4.7	1.7	3.2	2.8		
	2008	6.9	3.5	0.3	3.9	3.2		4.0	11.9	8.5	4.1		
	2009	-0.7	11.7	-1.3	2.4	0.8		-1.3	-9.0	-5.4	-0.3		
	2010	-1.3	15.0	-0.4	1.3	0.6		0.0	12.5	7.4	1.8		
	2011	2.0	13.3	0.6	1.8	1.7		2.0	15.7	10.2	3.2		
	2012	2.4	8.4	0.1	1.1	1.1	± 0.31	1.0	7.2	4.8	1.8	± 0.52	
	2013	2.3	11.9	0.1	1.4	1.4	± 0.97	1.2	1.4	1.3	1.4	± 1.49	
TASAS ANUALES (Crecimiento del mes respecto al mismo mes del año anterior)	2011	Enero	0.1	21.9	0.7	1.6	1.6		2.3	17.6	11.7	3.3	
		Febrero	0.7	19.5	0.8	1.8	1.8		2.9	19.0	12.7	3.6	
		Marzo	1.1	19.5	0.7	1.7	1.7		3.1	18.9	12.8	3.6	
		Abril	2.1	19.3	0.9	2.2	2.1		2.4	17.7	11.8	3.8	
		Mayo	2.3	19.3	0.9	2.0	2.1		2.7	15.3	10.5	3.5	
		Junio	2.5	4.7	0.9	1.9	1.7		2.1	15.4	10.3	3.2	
		Julio	2.7	7.1	0.4	1.7	1.6		1.6	16.0	10.5	3.1	
		Agosto	2.6	6.9	0.4	1.7	1.6		1.1	15.3	9.8	3.0	
		Septiembre	2.7	12.0	0.4	1.6	1.7		1.3	15.9	10.3	3.1	
		Octubre	2.8	13.6	0.6	1.6	1.7		0.9	14.5	9.3	3.0	
		Noviembre	2.8	13.6	0.3	1.6	1.7		0.8	13.8	8.8	2.9	
		Diciembre	2.8	4.9	0.3	1.7	1.5		0.7	10.3	6.7	2.4	
	2012	Enero	2.9	2.1	0.2	1.4	1.3		1.0	8.0	5.4	2.0	
		Febrero	2.9	2.3	0.1	1.3	1.2		1.8	7.9	5.7	2.0	
		Marzo	2.7	2.3	0.3	1.2	1.2		1.4	7.5	5.3	1.9	
		Abril	2.3	6.5	0.1	1.1	1.1		2.1	8.9	6.4	2.1	
		Mayo	2.3	7.3	0.2	1.0	1.1	± 0.18	1.7	8.6	6.0	2.0	± 0.16
		Junio	2.3	14.7	0.1	1.0	1.2	± 0.28	1.8	8.7	6.1	2.1	± 0.34
		Julio	2.2	12.6	0.1	1.0	1.2	± 0.38	1.6	7.0	5.0	1.9	± 0.53
		Agosto	2.2	13.8	0.1	0.9	1.1	± 0.46	0.8	7.5	5.0	1.9	± 0.73
		Septiembre	2.1	9.7	0.1	0.9	1.0	± 0.53	-0.8	6.3	3.6	1.5	± 0.90
		Octubre	2.1	9.2	0.1	1.0	1.1	± 0.59	-0.1	6.1	3.7	1.6	± 1.04
		Noviembre	2.1	10.1	0.2	1.0	1.1	± 0.66	0.4	5.0	3.3	1.5	± 1.18
		Diciembre	2.1	11.2	0.1	1.0	1.1	± 0.73	0.5	5.1	3.3	1.5	± 1.30
	2013	Enero	2.0	12.2	0.2	1.2	1.2	± 0.81	1.0	3.8	2.8	1.5	± 1.41
		Febrero	2.0	13.0	0.2	1.3	1.3	± 0.88	0.6	2.8	2.0	1.4	± 1.50
		Marzo	2.1	14.0	0.1	1.4	1.4	± 0.95	1.2	1.2	1.2	1.4	± 1.59
		Abril	2.3	10.7	0.2	1.4	1.3	± 1.01	1.3	-1.1	-0.2	1.0	± 1.67
		Mayo	2.4	10.9	0.2	1.4	1.4	± 1.06	1.4	0.4	0.8	1.2	± 1.74
		Junio	2.4	11.7	0.2	1.4	1.4	± 1.09	1.3	0.8	1.0	1.3	± 1.77
		Julio	2.4	11.7	0.2	1.4	1.4	± 1.13	1.3	1.4	1.3	1.4	± 1.79
		Agosto	2.4	11.7	0.1	1.4	1.4	± 1.14	1.3	1.6	1.5	1.4	± 1.79
		Septiembre	2.4	11.7	0.1	1.4	1.4	± 1.15	1.2	1.6	1.4	1.4	± 1.79
		Octubre	2.5	11.7	0.1	1.4	1.4	± 1.16	1.3	1.5	1.4	1.4	± 1.79
		Noviembre	2.5	11.7	0.1	1.4	1.4	± 1.16	1.3	1.6	1.4	1.4	± 1.79
		Diciembre	2.5	11.7	0.1	1.4	1.4	± 1.16	1.3	1.6	1.5	1.4	± 1.79

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

* Intervalos de confianza están calculados a partir de errores históricos

Fuente: INE & BIAM(UC3M)

Fecha: 29 de mayo de 2012



Cuadro IV.2.6

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO Y SUS COMPONENTES BÁSICOS EN ESPAÑA											
Tasas mensuales de crecimiento											
			Indice de Precios al Consumo							TOTAL 10 0 %	
			Subyacente				TOTAL	Residual			TOTAL
			Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes Industriales no energéticos	Servicios		Alimentos no elaborados	Energía		
Pesos 2012			12.6%	2.1%	28.6%	40.0%	83.1%	6.5%	10.7%	17.1%	
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)	Enero	2010	-0.2	1.8	-4.4	-0.1	-1.6	0.2	2.8	1.8	-1.0
		2011	0.2	2.8	-4.6	0.0	-1.5	0.0	4.6	2.8	-0.7
		2012	0.3	0.0	-4.7	-0.3	-1.7	0.2	2.3	1.6	-1.1
		2013	0.2	0.9	-4.7	0.0	-1.6	0.7	1.1	1.0	-1.1
	Febrero	2010	-0.4	2.1	-0.4	0.1	-0.1	-1.4	0.0	-0.5	-0.2
		2011	0.2	0.1	-0.4	0.3	0.1	-0.9	1.2	0.4	0.1
		2012	0.2	0.2	-0.4	0.1	0.0	0.0	1.1	0.7	0.1
		2013	0.2	0.9	-0.4	0.2	0.0	-0.4	0.1	-0.1	0.0
	Marzo	2010	-0.2	0.0	1.1	0.4	0.5	0.4	2.5	1.7	0.7
		2011	0.2	0.0	1.0	0.3	0.5	0.5	2.4	1.7	0.7
		2012	0.1	0.0	1.2	0.2	0.5	0.1	2.1	1.4	0.7
		2013	0.2	0.9	1.1	0.4	0.6	0.7	0.5	0.6	0.6
	Abril	2010	-0.4	0.0	2.7	0.1	0.9	0.5	2.7	1.9	1.1
		2011	0.5	-0.1	2.9	0.5	1.3	-0.1	1.7	1.0	1.2
		2012	0.1	3.9	2.7	0.5	1.2	0.6	2.9	2.1	1.4
		2013	0.3	0.9	2.8	0.4	1.2	0.6	0.5	0.6	1.1
	Mayo	2010	-0.1	0.0	0.6	-0.1	0.2	0.0	0.7	0.4	0.2
		2011	0.2	0.0	0.6	-0.3	0.1	0.4	-1.3	-0.7	0.0
		2012	0.1	0.8	0.6	-0.4	0.1	0.0	-1.5	-1.0	-0.1
		2013	0.2	0.9	0.6	-0.3	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1
	Junio	2010	0.1	6.7	-0.2	0.3	0.2	0.5	-0.5	-0.1	0.2
		2011	0.2	-6.4	-0.2	0.2	-0.1	-0.1	-0.5	-0.4	-0.1
		2012	0.2	0.1	-0.2	0.2	0.1	0.0	-0.4	-0.3	0.0
		2013	0.2	0.9	-0.2	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1
	Julio	2010	0.0	0.5	-3.3	0.8	-0.7	0.6	1.1	0.9	-0.4
		2011	0.2	2.8	-3.8	0.6	-0.9	0.1	1.6	1.1	-0.5
		2012	0.1	0.9	-3.8	0.6	-0.9	-0.1	0.1	0.0	-0.8
		2013	0.2	0.9	-3.8	0.6	-0.9	-0.1	0.6	0.3	-0.7
	Agosto	2010	0.2	0.0	-0.2	0.6	0.3	0.7	-0.1	0.2	0.3
		2011	0.2	-0.1	-0.2	0.6	0.2	0.2	-0.7	-0.4	0.1
		2012	0.2	0.9	-0.2	0.4	0.2	-0.6	-0.3	-0.4	0.1
		2013	0.2	0.9	-0.2	0.5	0.2	-0.6	-0.1	-0.3	0.1
	Septiembre	2010	0.1	0.0	1.1	-0.7	0.0	0.1	0.2	0.2	0.1
		2011	0.2	4.8	1.1	-0.7	0.2	0.3	0.8	0.6	0.2
		2012	0.1	0.9	1.1	-0.7	0.1	-1.4	-0.4	-0.8	-0.1
		2013	0.2	0.9	1.1	-0.7	0.1	-1.5	-0.4	-0.8	-0.1
	Octubre	2010	0.1	0.0	2.9	-0.2	0.9	0.3	1.3	0.9	0.9
		2011	0.2	1.4	3.0	-0.2	1.0	-0.1	0.1	0.0	0.8
		2012	0.1	0.9	3.0	-0.1	1.0	0.6	-0.1	0.2	0.8
		2013	0.1	0.9	3.0	-0.1	1.0	0.6	-0.1	0.2	0.8
	Noviembre	2010	0.2	0.0	1.5	-0.2	0.5	0.1	1.2	0.8	0.5
		2011	0.3	0.1	1.3	-0.2	0.4	0.0	0.5	0.3	0.4
		2012	0.3	0.9	1.4	-0.2	0.5	0.6	-0.5	-0.1	0.4
		2013	0.4	0.9	1.4	-0.2	0.4	0.6	-0.4	0.0	0.4
	Diciembre	2010	0.2	8.3	-0.3	0.4	0.3	0.6	2.8	2.0	0.6
		2011	0.2	0.0	-0.3	0.5	0.2	0.5	-0.3	0.0	0.1
		2012	0.2	0.9	-0.3	0.5	0.2	0.5	-0.3	0.0	0.1
		2013	0.2	0.9	-0.3	0.5	0.2	0.6	-0.2	0.1	0.1

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: INE & BIAM(UC3M)

Fecha: 29 de mayo de 2012



PREDICCIONES DE LA INFLACIÓN POR SUBCLASES EN ESPAÑA¹

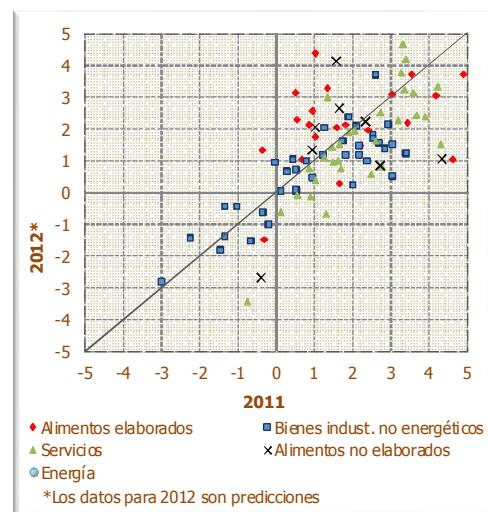
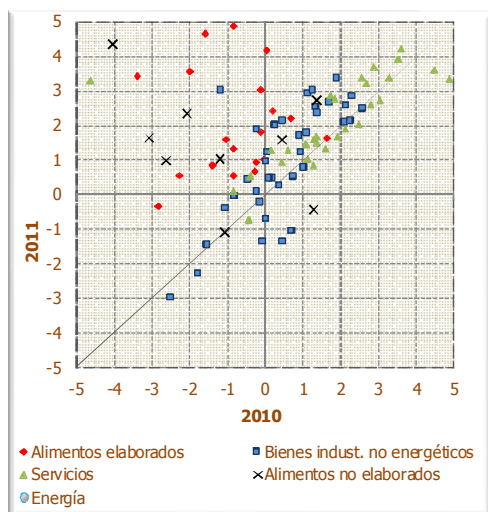
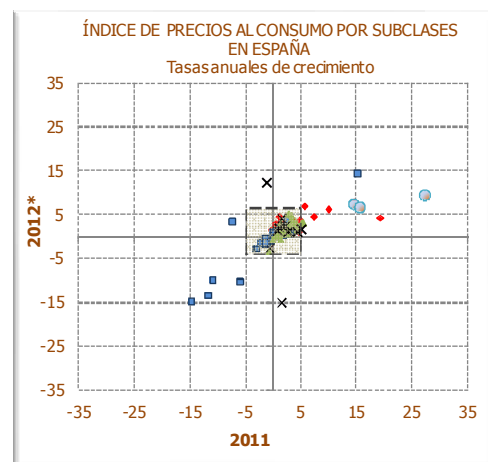
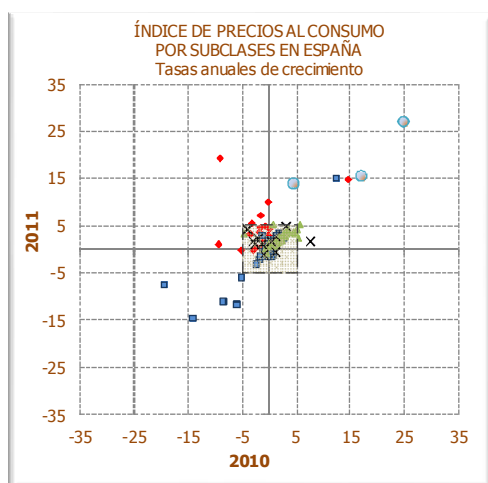
En las tablas y gráficos se muestran las tasas anuales observadas de 2009, 2010 y 2011 y las previsiones para 2012 y 2013.

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO POR SUBCLASES EN ESPAÑA					
Tasas anuales medias de crecimiento					
	2009	2010	2011	2012	2013
ALIMENTOS ELABORADOS					
Arroz	16.8	-9.4	1.0	4.4	1.2
Harinas y cereales	0.5	-3.4	3.4	2.2	1.9
Pan	0.0	-0.3	0.7	1.0	1.6
Pastelería, bollería y masas cocinadas	1.6	-0.1	3.0	3.1	3.0
Pasta alimenticia	-5.8	-1.6	4.6	1.1	0.7
Charcutería	0.4	0.0	1.0	1.8	2.6
Preparados de carne	2.3	-0.8	1.3	3.3	2.8
Pescado en conserva y preparados	0.7	0.0	4.2	3.1	2.7
Leche	-8.3	-5.2	-0.3	1.4	0.0
Otros productos lácteos	-2.2	-3.3	5.6	6.8	7.0
Quesos	-0.4	-0.2	0.9	2.6	2.7
Frutas en conserva y frutos secos	0.4	-1.4	0.9	2.2	0.9
Legumbres y hortalizas secas	-1.0	-0.8	4.9	3.7	1.0
Legumbres y hortalizas congeladas y en conserva	0.7	-1.0	1.6	2.1	1.0
Azúcar	-6.9	-9.0	19.4	4.2	0.7
Chocolates y confituras	0.5	-0.1	1.8	2.2	3.4
Otros productos alimenticios	4.2	0.2	2.4	2.0	1.7
Alimentos para bebé	-1.7	-2.0	3.6	3.7	4.1
Café, cacao e infusiones	1.3	-0.1	10.1	6.3	3.0
Agua mineral, refrescos y zumos	3.0	-2.3	0.6	2.3	2.8
Espirituosos y licores	1.9	1.7	1.6	0.3	2.7
Vinos	0.1	-0.8	0.5	3.2	1.9
Cerveza	4.3	0.7	2.2	1.5	3.4
Tabaco	-32.8	14.7	14.6	7.9	11.9
Mantequilla y margarina	0.7	-1.6	7.3	4.5	1.2
Aceites	-12.4	-2.8	-0.3	-1.5	-0.7
BIENES INDUSTRIALES NO ENERGÉTICOS					
Prendas exteriores de hombre	-2.0	-0.5	0.5	1.1	0.8
Prendas interiores de hombre	0.0	0.9	1.3	2.1	1.4
Prendas exteriores de mujer	-2.7	-1.1	-0.4	-0.6	-0.3
Prendas interiores de mujer	0.0	0.9	1.7	1.6	1.4
Prendas de vestir de niño y bebé	-1.4	-0.2	0.1	0.1	0.2
Complementos de prendas de vestir	-0.3	0.7	0.5	0.0	-0.2
Calzado de hombre	0.0	0.1	0.5	0.7	0.7
Calzado de mujer	-0.7	1.0	0.8	1.0	1.1
Calzado de niño y bebé	-0.5	0.1	0.5	0.1	-0.1
Automóviles	-4.1	-1.2	3.0	1.5	0.8
Otros vehículos	1.0	0.0	1.2	1.2	-0.2
Repuestos y accesorios de mantenimiento	-0.7	1.3	2.5	1.8	1.1
Materiales para la conservación de la vivienda	3.0	1.4	2.4	1.0	1.9
Distribución de agua	5.7	2.1	2.6	3.7	2.8
Muebles	1.1	1.1	1.8	1.2	2.2
Otros enseres	0.5	0.4	2.2	1.2	2.5
Artículos textiles para el hogar	0.5	0.2	2.0	0.3	1.8
Frigoríficos, lavadoras y lavavajillas	-1.0	-1.8	-2.2	-1.4	-1.0
Cocinas y hornos	0.1	-1.6	-1.4	-1.8	-1.0
Aparatos de calefacción y aire acondicionado	0.8	0.7	-1.0	-0.4	0.2
Otros electrodomésticos	0.5	0.5	-1.3	-0.4	-0.1
Cristalería, vajilla y cubertería	2.6	1.9	3.4	1.3	1.4
Otros utensilios de cocina y menaje	2.6	2.2	2.2	1.5	2.1
Herramientas y accesorios para casa y jardín	1.9	2.3	2.8	1.4	2.2
Artículos de limpieza para el hogar	1.9	-0.8	0.0	1.0	1.0
Otros artículos no duraderos para el hogar	1.4	1.1	2.9	2.1	1.8
Medicamentos y otros productos farmacéuticos	-6.3	-5.3	-6.0	-10.4	-10.3
Material terapéutico	1.0	0.0	-0.7	-1.5	1.1
Equipos telefónicos	-30.9	-19.3	-7.4	3.5	-5.8
Equipos de imagen y sonido	-13.7	-8.6	-10.9	-10.2	-11.1
Equipos fotográficos y cinematográficos	-18.5	-14.0	-14.5	-14.8	-21.9
Equipos informáticos	-13.3	-6.1	-11.5	-13.4	-17.1
Soporte para el registro de imagen y sonido	-0.4	-0.1	-1.3	-1.4	0.8
Juegos y juguetes	-1.8	-2.5	-3.0	-2.8	-1.6
Grandes equipos deportivos	4.3	-0.3	1.9	2.4	1.8
Otros artículos recreativos y deportivos	-0.6	-0.1	-0.2	-1.0	-0.1
Floristería y mascotas	2.8	2.1	2.1	2.1	2.6
Libros de texto y entretenimiento	2.2	1.2	3.0	0.5	2.1
Prensa y revistas	3.6	2.6	2.5	1.7	1.8
Material de papelería	3.2	1.7	2.7	1.6	2.2
Artículos para el cuidado personal	0.8	0.0	1.0	0.5	1.0
Joyería, bisutería y relojería	7.5	12.5	15.2	14.5	11.0
Otros artículos de uso personal	-0.6	0.4	0.3	0.7	1.5

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO POR SUBCLASES EN ESPAÑA					
Tasas anuales medias de crecimiento					
	2009	2010	2011	2012	2013
SERVICIOS					
Servicios de mantenimiento y reparaciones	4.1	2.8	2.6	1.6	1.4
Otros servicios relativos a los vehículos	1.3	-0.4	0.5	-0.1	-1.5
Transporte por ferrocarril	5.5	4.9	3.3	4.7	4.3
Transporte por carretera	5.3	1.7	2.8	5.2	2.6
Transporte aéreo	3.0	0.6	5.4	3.1	2.4
Otros servicios de transporte	7.0	5.5	2.5	0.6	2.1
Seguros de automóvil	1.3	1.8	2.8	0.8	1.4
Restaurantes	2.2	1.3	1.6	1.0	1.1
Hoteles	-1.4	0.2	1.3	-0.6	-0.7
Turismo	0.2	-4.6	3.3	3.8	1.6
Universidad	5.3	3.3	3.4	4.2	3.0
Correos	2.8	4.5	3.6	3.1	2.0
Teléfono	0.1	-0.4	-0.7	-3.4	-0.1
Alquiler de vivienda	3.1	1.1	1.0	0.4	-0.1
Servicios para la conservación de la vivienda	1.4	0.4	0.9	-0.1	0.0
Recogida de basura, alcantarillado y otros	3.8	3.0	2.7	2.6	3.2
Servicios médicos y paramédicos no hospitalarios	2.2	1.4	1.5	1.0	1.1
Servicios dentales	2.4	1.3	0.9	0.8	-0.2
Servicios hospitalarios	0.9	-0.8	0.1	-0.6	-0.9
Seguros médicos	6.9	5.6	5.1	3.2	4.8
Servicios recreativos y deportivos	2.1	1.1	1.5	1.5	1.5
Servicios culturales	3.1	1.6	1.3	3.0	2.7
Educación	2.5	2.1	1.9	1.9	2.0
Reparación de calzado	4.2	3.5	3.9	2.4	3.5
Servicio doméstico y otros servicios para el hogar	3.0	1.9	1.7	1.5	1.6
Seguros para la vivienda	4.4	3.6	4.2	3.3	3.9
Servicios para el cuidado personal	1.4	1.4	1.7	0.8	0.7
Servicios sociales	4.0	2.5	2.0	1.9	2.6
Otros seguros	4.5	2.6	3.4	3.3	3.0
Servicios financieros	3.6	5.1	4.3	1.5	0.6
Otros servicios	2.2	0.6	1.3	1.1	1.5
Reparación de electrodomésticos	4.2	2.9	3.7	2.4	2.8
Reparación y limpieza de prendas de vestir	2.4	2.7	3.2	2.3	1.8
ALIMENTOS NO ELABORADOS					
Carne de ternera y añejo	1.7	0.5	1.6	4.2	3.8
Carne de porcino	-3.8	-2.1	2.3	2.3	2.9
Carne de ovino	1.9	-3.1	1.6	2.7	3.9
Carne de ave	-1.9	-4.0	4.3	1.1	1.7
Otras carnes y casquería	-1.5	-2.6	1.0	1.4	3.6
Pescados	-4.6	1.3	2.7	0.9	0.8
Crustáceos	-2.2	3.2	5.1	1.7	3.3
Huevos	1.2	-1.1	-1.1	12.3	5.2
Frutas frescas	0.3	-1.2	1.0	2.1	-2.3
Legumbres y hortalizas	2.1	1.3	-0.4	-2.7	0.1
Patatas y sus preparados	-7.0	7.6	1.6	-15.2	-0.7
ENERGÍA					
Electricidad y gas	2.1	4.2	14.3	7.4	5.6
Combustibles	-32.7	24.7	27.3	9.5	-3.5
Carburantes	-15.2	16.9	15.6	6.8	-1.0

1. Existe un pequeño error de agregación puesto que algunas de las subclases mezclan bienes y servicios que corresponden a diferentes grupos especiales.





El gráfico inferior es un acercamiento de la zona señalada en el gráfico superior.

Fuente: INE & BIAM(UC3M)

Fecha: 29 de mayo de 2012



Una forma sencilla y útil de aproximarnos al margen de beneficio es a través de la diferencia entre el deflactor del PIB al coste de los factores y las del Coste Laboral Unitario (CLU).

IV.3. EVOLUCIÓN DEL MARGEN DE BENEFICIO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN LOS ÚLTIMOS AÑOS.

La actual crisis económica produjo en sus primeros años un importante deterioro del margen de beneficio en la economía española. No obstante, el fuerte ajuste de esos años, derivado de la pérdida de empleo y la moderación de los costes laborales, está produciendo una recuperación de la productividad y una intensa moderación de los costes laborales por unidad de producto, lo que unido a la ausencia de tensiones inflacionistas apreciables está conllevando una mejora de los márgenes de beneficio de la economía española. En 2010 ya se apreció la recuperación de márgenes, que continuó en 2011, y, a tenor de los resultados del primer trimestre de 2012, se espera que continúe en el actual ejercicio. Todo lo cual es una condición necesaria, para que una vez superados los graves problemas del sistema financiero español, se recupere la inversión y se inicie la creación de empleo. El análisis sectorial pone de relieve que el deterioro del margen afectó a todas las grandes ramas de actividad siendo la industria manufacturera la que lo sufrió más intensamente en los primeros años. La mejora de márgenes que se aprecia en los últimos años afecta a todas las ramas de actividad, especialmente a construcción y a la industria manufacturera.

En lo que sigue se analiza la evolución reciente de los beneficios de la economía española, a la luz de los datos recientes de la Contabilidad Nacional del primer trimestre del actual ejercicio. Desde el punto de vista macroeconómico, existen diversas razones por las que tiene interés el análisis de los beneficios, entre las que cabe mencionar que es una variable relevante en la toma de las decisiones a largo plazo de la inversión y el empleo por parte de las empresas. Por otro lado, también resulta de interés dicho análisis puesto que en el corto plazo los beneficios, junto con el comportamiento de los salarios, suele mostrar una estrecha relación con la inflación interna y otras variables macroeconómicas.

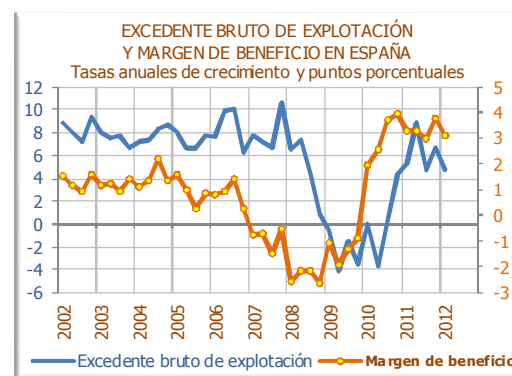
En la práctica no se suele disponer de indicadores que estimen los beneficios a nivel macroeconómico con un grado de precisión aceptable. No obstante, una forma indirecta de aproximarnos a los mismos es utilizar las estimaciones del excedente bruto de explotación y las rentas mixtas que se ob-

tienen regularmente en las Cuentas Nacionales. Como es de sobra conocido, el excedente se calcula como diferencia entre el PIB y la remuneración de los asalariados, una vez excluidos los impuestos indirectos netos de subvenciones a la producción. Además del excedente y rentas mixtas, otra forma alternativa de aproximación a la estimación de los beneficios que se suele usar en algunas ocasiones es la participación de esta variable en el PIB, es decir, la ratio del excedente bruto de explotación y renta mixta en relación al PIB.

En el trabajo práctico, se suele observar una estrecha relación entre la medida de los beneficios (excedente bruto de explotación y rentas mixtas) y el margen de beneficio a nivel macroeconómico (véase gráfico IV.3.1). Para una empresa, el margen de los beneficios es la diferencia entre los precios cobrados por los bienes y/o servicios vendidos y los costes en los que ha incurrido para producirlos. A nivel macroeconómico, una forma sencilla y útil de aproximarnos al margen de beneficio es a través de la diferencia entre el deflactor del PIB al coste de los factores y las del Coste Laboral Unitario (CLU). Es obvio, que este indicador es una mera aproximación puesto que no tiene en cuenta otros costes como los intereses de los préstamos en que se ha incurrido para obtener esa producción ni el impuesto de sociedades que se incluyen en el excedente de explotación.

No obstante, ese problema puede atenuarse si se utiliza la variación del indicador de márgenes de beneficio en lugar de las medidas de nivel absoluto, puesto que si el

Gráfico IV.3.1.



Fuente: INE & BIAM(UC3M)

Fecha. 31 de mayo de 2012



tipo del impuesto de sociedades y el tipo de interés se mantienen constantes, la evolución de los márgenes será muy similar a la del excedente de explotación (véase gráfico IV.3.1). En ese gráfico se muestra la tasa de variación anual del excedente y el markup o margen de beneficio, obtenido este último como diferencia entre las tasas de variación del deflactor del PIB y las del CLU, de su observación se deduce un estrecho paralelismo entre ambas variables aunque con diferencias de nivel en alguna etapa. A su vez, cabe mencionar que los márgenes de beneficio tiene una interpretación económica interesante, dado que puede considerarse como un buen indicador de inflación resultante del juego de fuerzas, en cada momento coyuntural, entre las variaciones de los CLU y de los márgenes de beneficios.

Al analizar el comportamiento del margen de beneficio en la última década (véase gráfico IV.3.2), se puede apreciar como en el periodo anterior a la actual crisis económica este mostró un claro tono expansivo. El deflactor del PIB exhibió en esa etapa un crecimiento mayor que el del CLU, y la tasa interanual de crecimiento del deflactor del PIB superó a la del CLU en la mayoría de los años en más de un punto porcentual y en algunos casi en dos puntos, cuando se desciende al análisis sectorial, como se verá más adelante, la construcción tuvo en esa etapa una contribución muy importante en la mejora del margen global. Con independencia de otros factores, el comportamiento expansivo de los márgenes desde los primeros años del siglo actual y antes de la crisis económica, en gran medida, se debió a la entrada de la economía española en el euro, lo que fue aprovechado por muchas empresas para recuperar

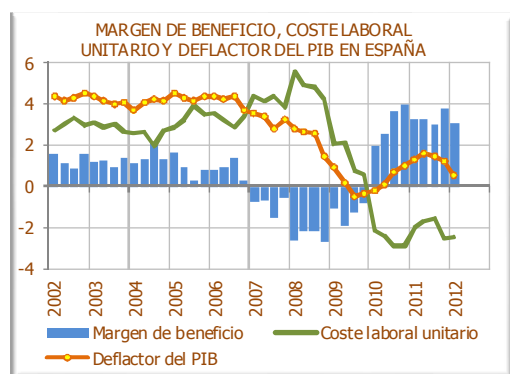
beneficios, facilitado por unas condiciones económicas boyantes, una mayor disponibilidad de crédito para muchas empresas a un tipo de interés bajo, el efecto redondeo alcista del cambio a la nueva moneda, etc. Sin duda, este conjunto de factores permitió el repunte de los márgenes empresariales en ese periodo.

En los años previos más cercanos a la crisis, durante los ejercicios 2005 y 2006 el margen menguó respecto a los años precedentes pero siguió siendo positivo. En cambio, en el periodo 2007-2009, ambos años inclusive, es decir, el periodo más intenso de la crisis económica, el margen de los beneficios se contrajo con intensidad, ello fue resultado de que el CLU se aceleró con fuerza en 2007 y 2008 y se moderó algo en 2009 y que a su vez el deflactor del PIB se moderó con intensidad, como resultado de la fuerte atonía de la demanda. La aceleración de los CLU se debió a la fuerte inercia salarial de nuestra economía, derivada de la falta de respuesta de nuestros salarios a la caída de la actividad y al crecimiento de la tasa de paro. A este respecto, cabe recordar que en plena crisis económica (2008-2009) la remuneración por asalariado todavía mostró en 2008 un muy elevado crecimiento anual (6,1%) y alto pero algo más moderado en 2009 (4,3%), todo lo cual no permitió una moderación del CLU en los primeros años de la crisis a pesar de las ganancias de productividad que la destrucción de empleo estaba produciendo. El markup pudo tocar fondo a finales de 2008, en niveles cercanos a los 3 pp negativos, y la contracción perdió intensidad de forma paulatina a lo largo de 2009.

Tras los significativos descensos del margen de beneficio en los años de intensa recesión, este se recuperó considerablemente en 2010 y en 2011, recuperación que continúa en el primer trimestre de 2012 (véase gráfico IV.3.2). En 2010 el CLU cayó con fuerza (2,6%), frente al avance del 1,4% de 2009, como resultado de las fuertes ganancias en productividad derivadas del ajuste del empleo y, en menor medida, de la moderación de los costes laborales; todo ello permitió una fuerte recuperación de los márgenes de beneficio en ese ejercicio. Desde ese ejercicio la moderación de los CLU ha continuado con intensidad, de hecho tanto en 2010 como en 2011, cayeron con intensidad y previsiblemente lo hagan en 2012, como resulta-

El comportamiento expansivo de los márgenes desde los primeros años del siglo actual y antes de la crisis económica, en gran medida, se debió a la entrada de la economía española en el euro, lo que fue aprovechado por muchas empresas para recuperar beneficios.

Gráfico IV.3.2



Fuente: INE (CN)& BIAM(UC3M)

Fecha. 31 de mayo de 2012



Tras los significativos descensos del margen de beneficio en los años de intensa recesión, este se recuperó considerablemente en 2010 y en 2011, recuperación que continúa en el primer trimestre de 2012.

El excedente bruto de explotación por unidad de producto en 2007 y 2008 mantuvo una aportación muy relevante a la formación del deflactor del PIB, con tasas de crecimiento anual del 4,4% y del 3,8%, lo que supone que en ambos años más de la mitad del crecimiento del deflactor del PIB en ambos años fue responsabilidad suya.

do de las ganancias en productividad y, a diferencia de los años anteriores, a la moderación salarial. Esta moderación del CLU ha sido mucho más intensa que el tono ligeramente expansivo del deflactor del PIB, por lo que la evolución de los márgenes ha sido expansiva y probablemente lo seguirá siendo en 2012.

Como se ha mencionado antes, el margen de beneficio es un buen indicador de inflación y su evolución depende de múltiples factores entre los que debe mencionarse la situación de la demanda, las condiciones de los mercados y el grado de competencia de los mismos y, en definitiva, de la velocidad de ajuste de los precios de venta a los costes de producción, principalmente, de los laborales. Es obvio que esa velocidad del ajuste dependerá del ciclo económico o output-gap, medida que no es observable y que debe estimarse, estimación que suele presentar un elevado grado de incertidumbre. No obstante, un buen indicador del ciclo es la utilización de la capacidad productiva en el sector manufacturero, que a diferencia del output-gap es observable. En el gráfico IV.3.3 se presenta la relación entre la tasa de variación de la utilización de la capacidad productiva y el markup, apreciándose una estrecha relación entre ambas medidas.

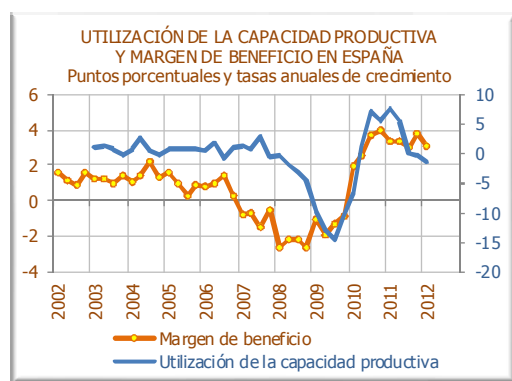
En el cuadro IV.3.1 se muestra el proceso de formación del deflactor del PIB en los últimos años, según la contribución de sus diferentes componentes por unidad de producto a la formación del mismo (que en cierta forma puede considerarse como una aproximación al comportamiento de los beneficios). Se aprecia como el excedente bruto de explotación por unidad de producto en 2007 y 2008 mantuvo una aporte-

tación muy relevante a la formación del deflactor del PIB, con tasas de crecimiento anual del 4,4% y del 3,8%, lo que supone que en ambos años más de la mitad del crecimiento del deflactor del PIB en ambos años fue responsabilidad suya, tan solo en 2010 esa contribución se ha moderado y tuvo una aportación casi nula (0,1 pp) al deflactor del PIB. En 2009 la contribución del excedente a la formación del deflactor del PIB fue similar a la del CLU de 0,6 y 0,7 pp, respectivamente, si bien en ese ejercicio los impuestos indirectos netos tuvieron una contribución negativa al deflactor del PIB (-1,1 pp). En 2010 la contribución del excedente al deflactor del PIB fue casi nula (0,1 pp) y la del CLU fue negativa (-1,3 pp) mientras que la de los impuestos indirectos netos fue elevada (1,5 pp), por la subida del IVA en ese ejercicio, por lo que en ausencia de esa subida, la tasa de variación anual del deflactor del PIB hubiera sido negativa. En 2011, el deflactor del PIB anotó una tasa de variación anual del 1,4%, avance que se debió íntegramente al excedente por unidad de producto que repuntó con fuerza al registrar una tasa anual del 5,6% y una contribución al deflactor del PIB de 2,4 pp. En cambio, la contribución del CLU a dicho crecimiento del deflactor fue negativa (0,9 pp).

Analizando el comportamiento del margen empresarial por grandes ramas de actividad se observa una gran diferencia entre las mismas en el presente siglo (véase gráfico IV.3.4). La contracción de márgenes en los primeros años de crisis descansó, especialmente, en la industria manufacturera y en menor medida en el resto de las ramas. La recuperación de márgenes desde 2010 está siendo muy intensa en las ramas industriales y construcción y muy leve en servicios.

En los años previos a la crisis económica, la construcción tuvo unos márgenes de explotación muy abultados, facilitados por el crédito abundante y barato y por una fuerte demanda de vivienda, lo que produjo la burbuja inmobiliaria. En algunos años de esa etapa, la diferencia entre el deflactor del VAB de la construcción y los CLU sectoriales, es decir, el margen, superó los cuatro puntos porcentuales. En 2007 el margen ya fue negativo pero el fuerte ajuste que está realizando este sector está posibilitando una recuperación de márgenes.

Gráfico IV.3.3



Fuente: INE & Eurostat
Fecha. 31 de mayo de 2012



nes desde 2008, siendo ya muy intensa en 2011.

La mayor competencia internacional a que están sometidos los bienes procedentes de las manufacturas hace que el margen sea menor que en el resto de los sectores. En efecto, en los años previos a la crisis el margen fue notablemente inferior al de la construcción y a la industria en general, y similar al de servicios. La llegada de la crisis ha producido en el sector una intensa caída de los márgenes, pero el intenso ajuste realizado, al igual que en la construcción, ha posibilitado una intensa recuperación de márgenes en 2010 y en 2011 y posiblemente continúe en 2012.

En cuanto a la industria total el margen ha mostrado un perfil similar al de la industria manufacturera en el siglo actual pero nunca ha llegado a ser negativo, por la influencia de la industria energética.

El sector servicios muestra en general unos menores márgenes de beneficio que la construcción y las ramas industriales, como consecuencia de que sus CLU suelen mostrar un mayor crecimiento que el del resto de las grandes ramas, debido a que la productividad media del sector suele ser inferior. En etapa de crisis económica tan sólo en 2008 fue negativo, y la recuperación posterior de márgenes debido al ajuste realizado está siendo mucho más moderada que en el resto de sectores.

La contracción de márgenes en los primeros años de crisis descansó, especialmente, en la industria manufacturera y en menor medida en el resto de las ramas.

El sector servicios muestra en general unos menores márgenes de beneficio que la construcción y las ramas industriales, como consecuencia de que sus CLU suelen mostrar un mayor crecimiento que el del resto de las grandes ramas, debido a que la productividad media del sector suele ser inferior.

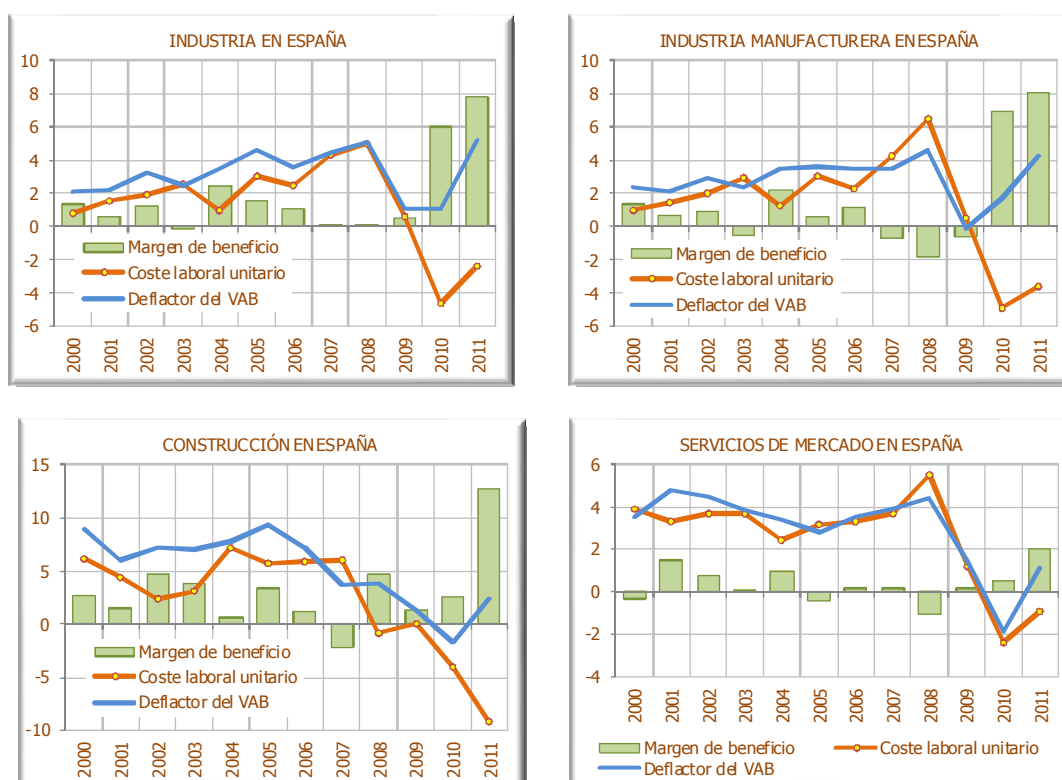
Cuadro IV.3.1

FORMACIÓN DEL DEFLACTOR DEL PIB										
Variación y contribución de cada componente de precio al crecimiento del deflactor del PIB Datos anuales (corregidos)										
Componente de precios	2007		2008		2009		2010		2011	
	Variación %	Contrib. pp.	Variación %	Contrib. pp.	Variación %	Contrib. pp.	Variación %	Contrib. pp.	Variación %	Contrib. pp.
1. Remuneración de asalariados (1a+1b)	4.50	2.1	4.9	2.40	1.20	0.60	-2.5	-1.20	-1.70	-0.80
1.a. Costes laborales unitarios	4.20	2.00	4.90	2.30	1.40	0.70	-2.60	-1.30	-1.90	-0.90
1.b Tasa de asalarización	0.40	0.20	0.00	0.00	-0.10	-0.10	0.10	0.00	0.20	0.10
2. Excedente bruto de explotación	4.40	1.80	3.80	1.60	1.30	0.60	0.30	0.10	5.60	2.40
3. Impuestos indirectos netos	-6.20	-0.70	-15.40	-1.60	-13.00	-1.10	20.30	1.50	-2.20	-0.20
4. Deflactor del PIB (1+2+3)	3.30	3.30	2.40	2.40	0.10	0.10	0.40	0.40	1.40	1.40

Fuente: INE & SGACPE

Fecha. 31 de mayo de 2012

Gráfico IV.3.4



Fuente: INE (CN) & BIAM(UC3M)

Fecha. 31 de mayo de 2012



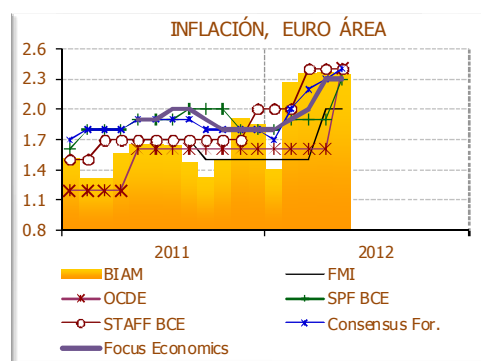
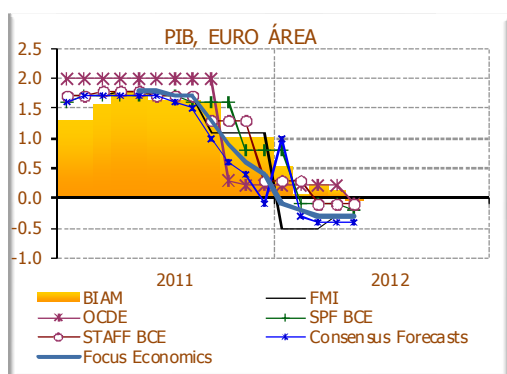
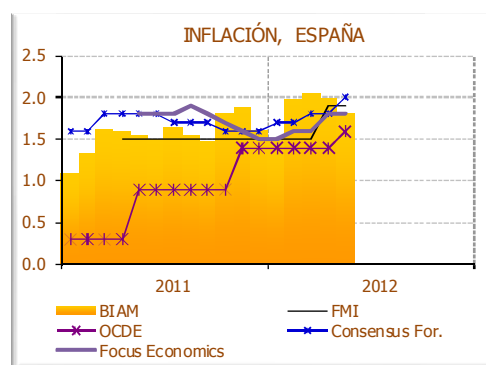
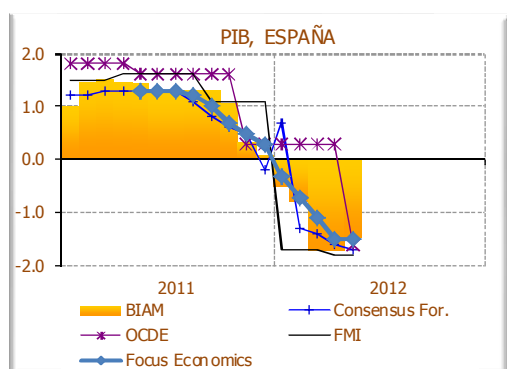
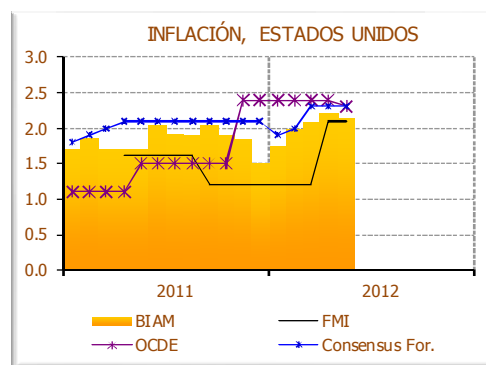
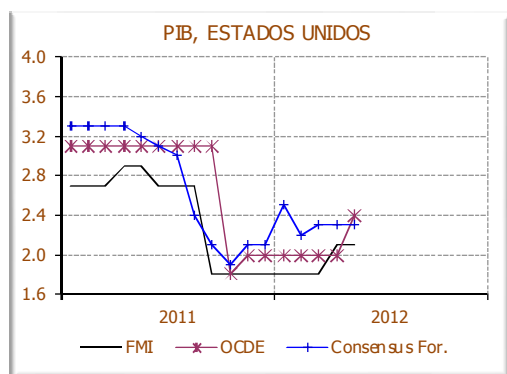
V. PREVISIONES DE DIFERENTES INSTITUCIONES EN DISTINTAS ÁREAS

PREDICCIONES DIFERENTES INSTITUCIONES																	
Tasas anuales medias de crecimiento																	
		ESTADOS UNIDOS				ESPAÑA					EURO AREA						
		Consensus Forecasts ¹	BIAM ²	FMI ³	OCDE ⁴	Consensus Forecasts Focus Economics ⁵	BIAM	FMI	OCDE	Consensus Forecasts Focus Economics	BIAM	FMI	BCE SPF ⁶	BCE Staff ⁷	OCDE		
PIB	2012	2.3	-	2.1	2.4	-1.7	-1.5	-1.5	-1.8	-1.6	-0.4	-0.3	0.0	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1
	2013	2.5	-	2.4	2.6	-0.6	-0.2	-0.9	0.1	-0.8	0.8	1.0	0.6	0.9	1.0	1.1	0.9
IPC	2012	2.3	2.1	2.1	2.3	2.0	1.8	1.8	1.9	1.6	2.4	2.3	2.3	2.0	2.3	2.4	2.4
	2013	2.1	1.7	1.9	1.9	1.6	1.6	1.4	1.6	2.1	1.8	1.7	1.4	1.6	1.8	1.6	1.9

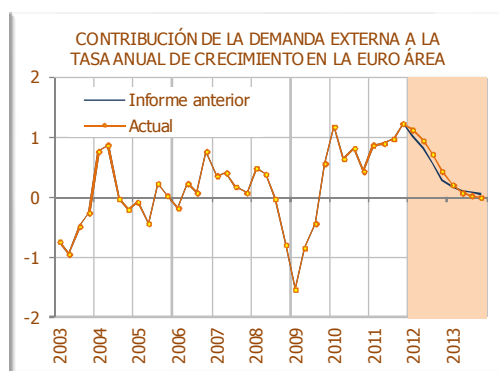
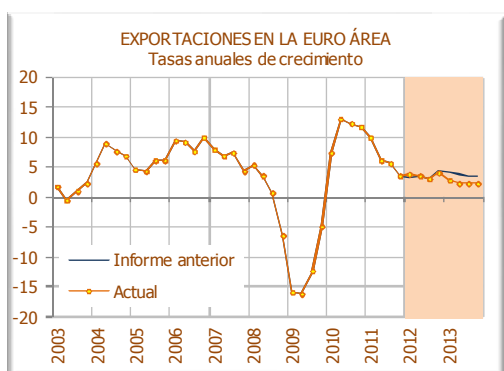
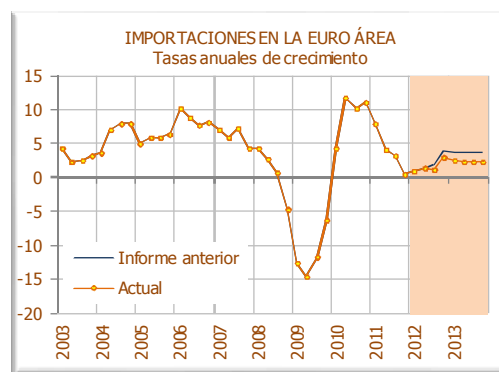
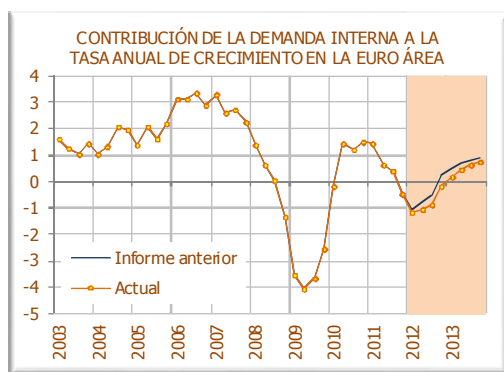
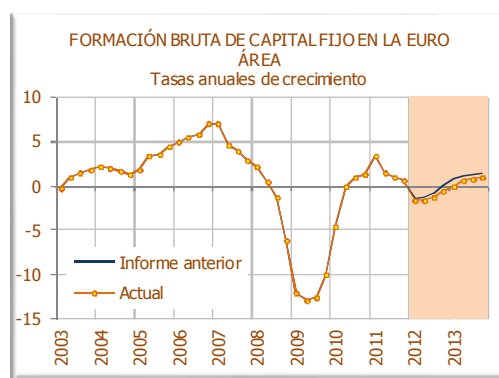
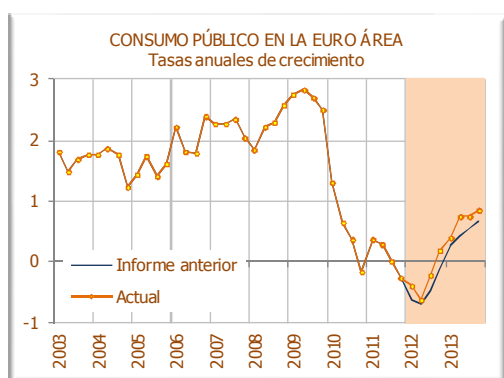
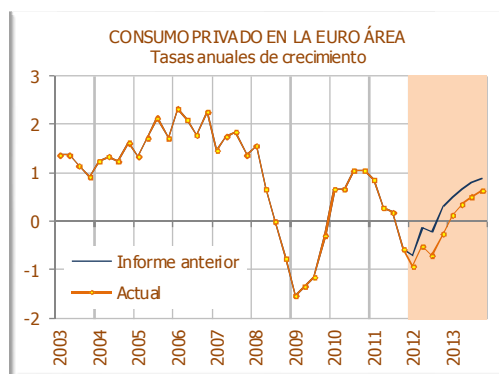
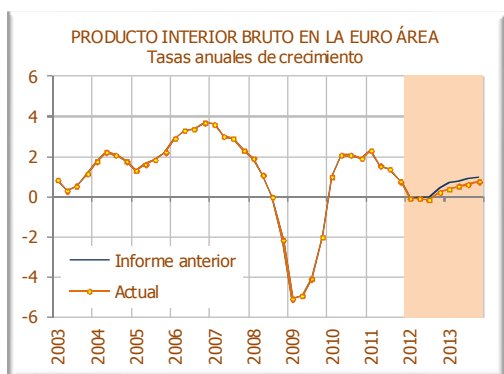
1. Consensus Forecasts: Mayo de 2012
2. BIAM. Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico: Mayo de 2012
3. FMI: Abril de 2012
4. OCDE. Euro área y EE.UU.: Mayo de 2012
5. Focus Economics: Mayo de 2012
6. BCE SPF: "Survey of Professional Forecasters", Mayo de 2012
7. BCE STAFF: staff macroeconomic projection for the Euro Area. Predicción puntual a partir de intervalos. Marzo de 2012

EVOLUCIÓN DE PREDICCIONES PARA 2012

Tasa anual media de crecimiento



COMPONENTES DE DEMANDA DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN LA EURO ÁREA Tasas anuales de crecimiento

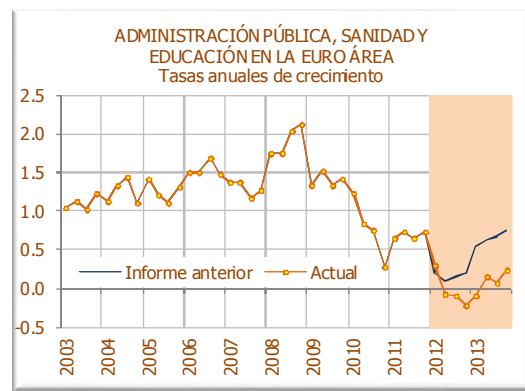
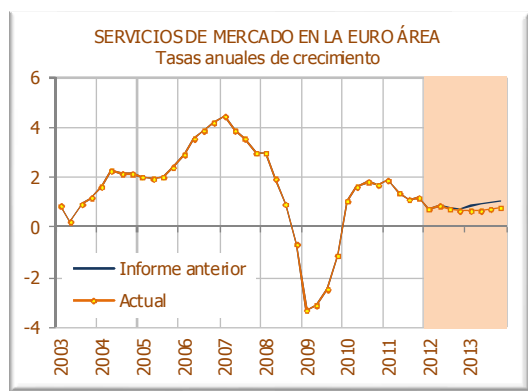
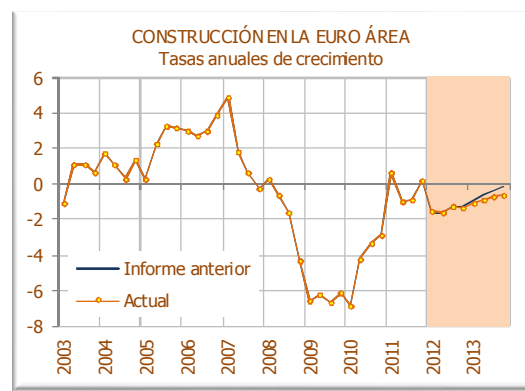
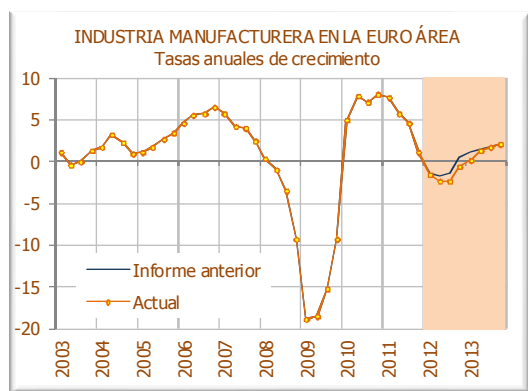
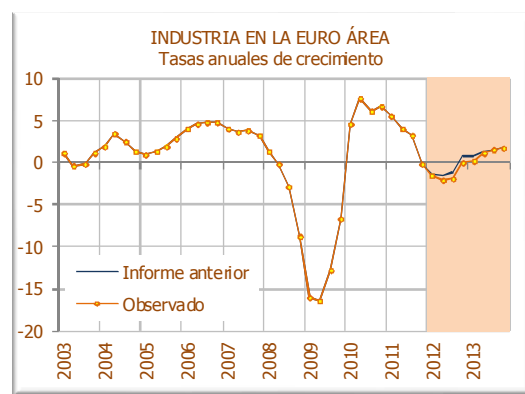
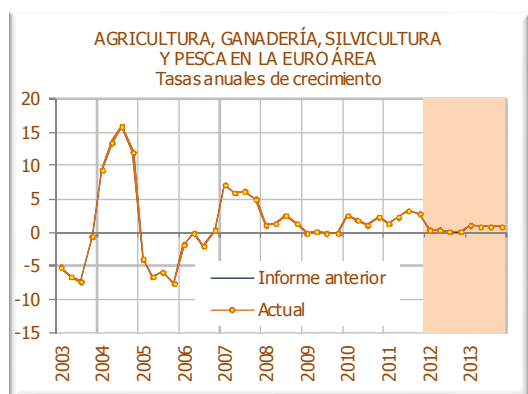


Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)
 Fecha informe actual: 29 de mayo de 2012
 Fecha informe anterior: 23 de abril de 2012



COMPONENTES DE OFERTA DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN LA EURO ÁREA

Tasas anuales de crecimiento

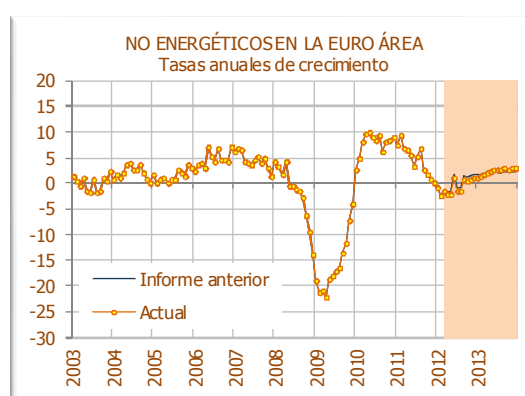
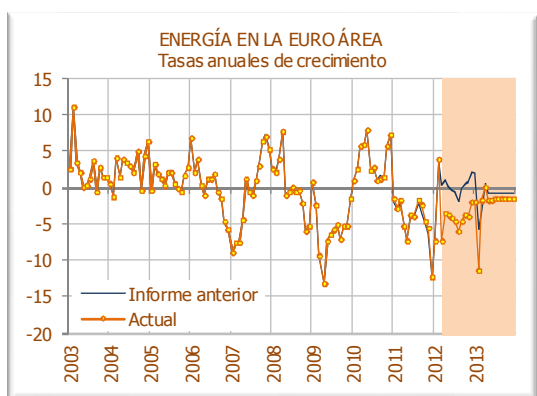
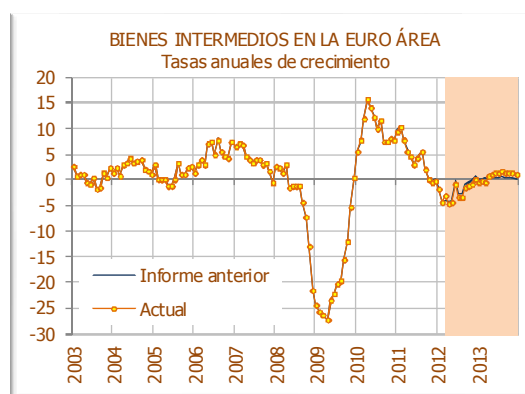
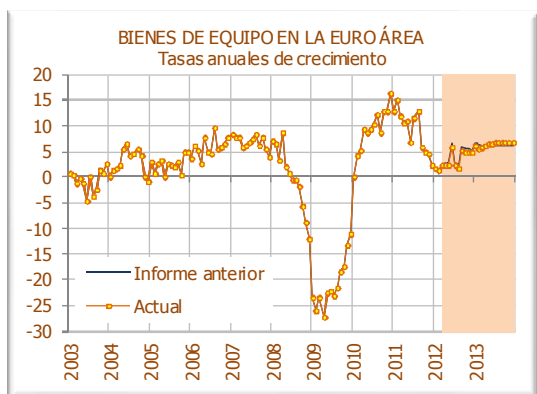
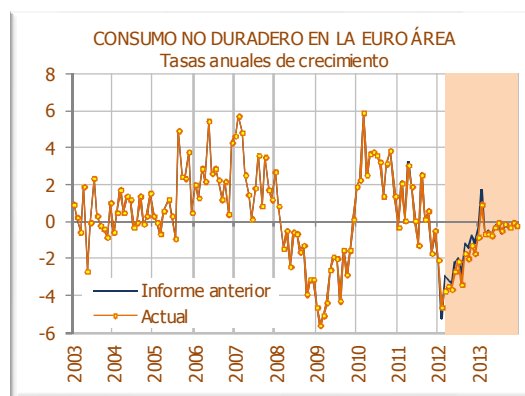
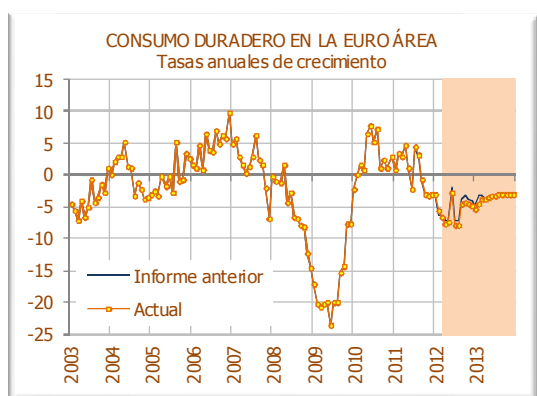
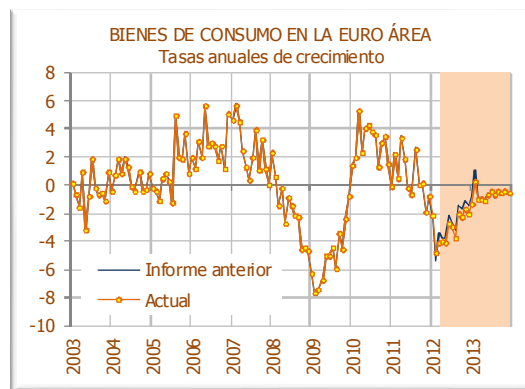
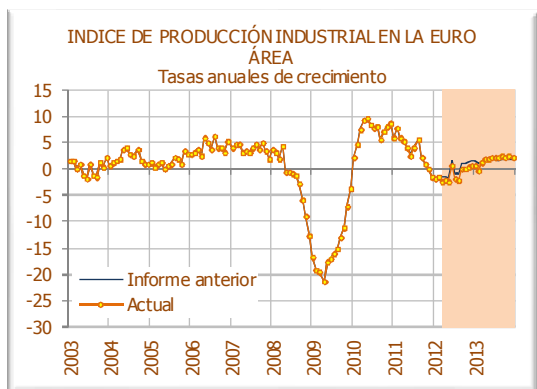


Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)
Fecha informe actual: 29 de mayo de 2012
Fecha informe anterior: 23 de abril de 2012



COMPONENTES DEL ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL DE LA EURO ÁREA

Tasas anuales de crecimiento

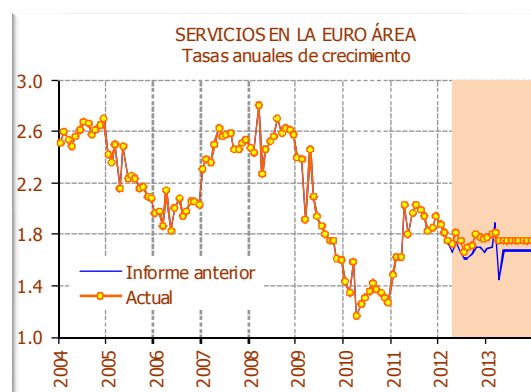
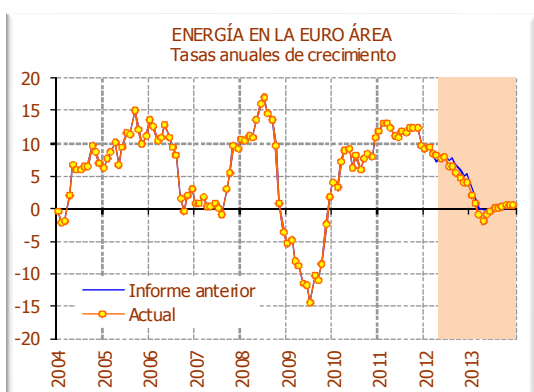
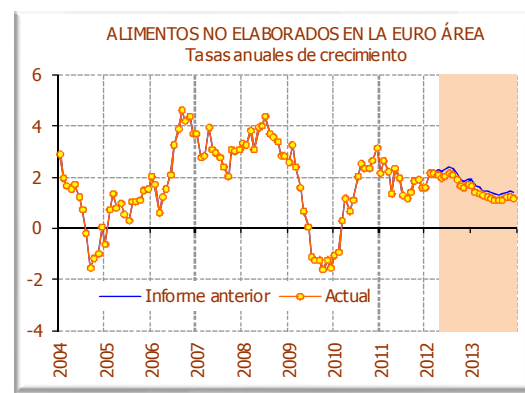
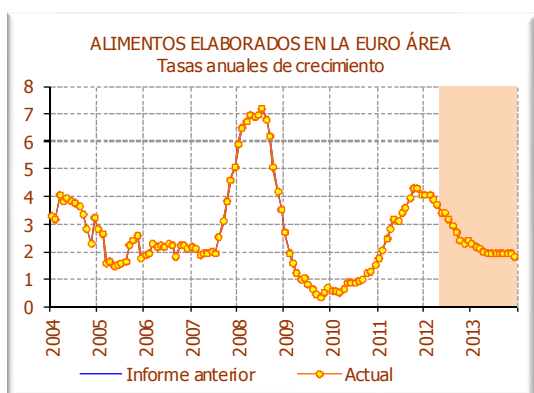
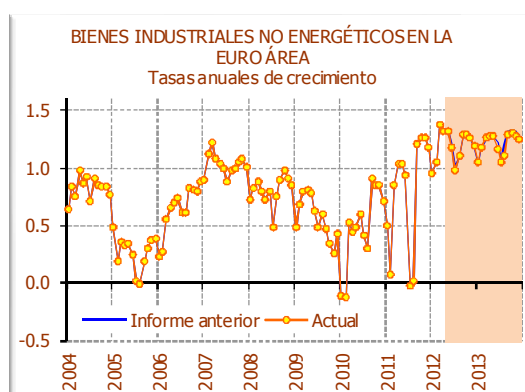
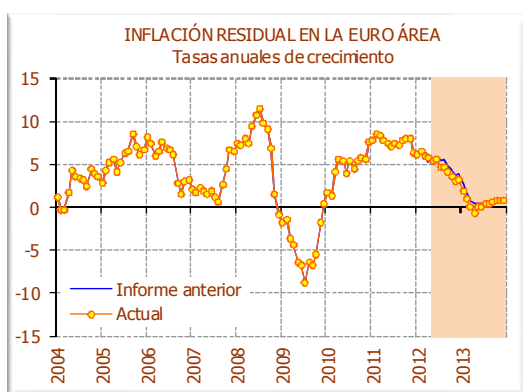
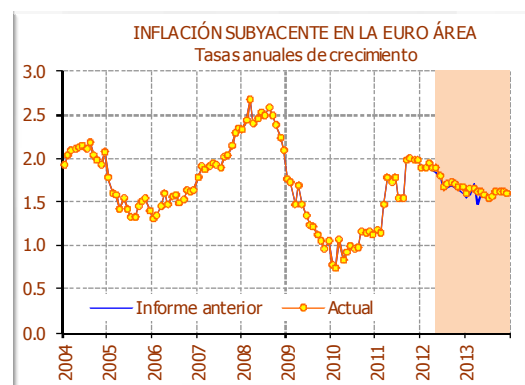
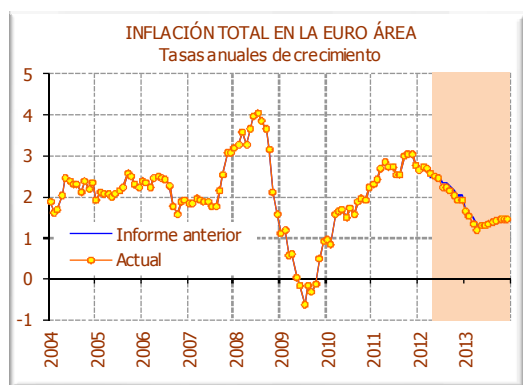


Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)
Fecha informe actual: 28 de mayo de 2012
Fecha informe anterior: 16 de abril de 2012



COMPONENTES DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO DE LA EURO ÁREA

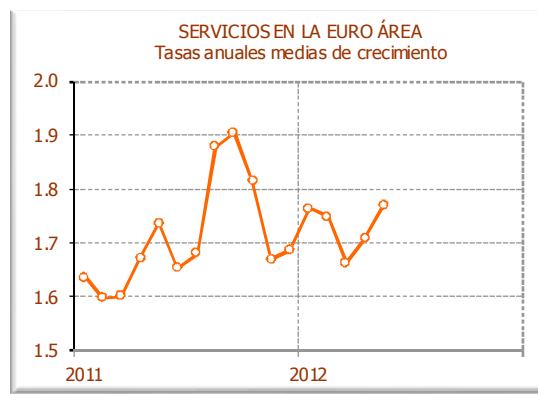
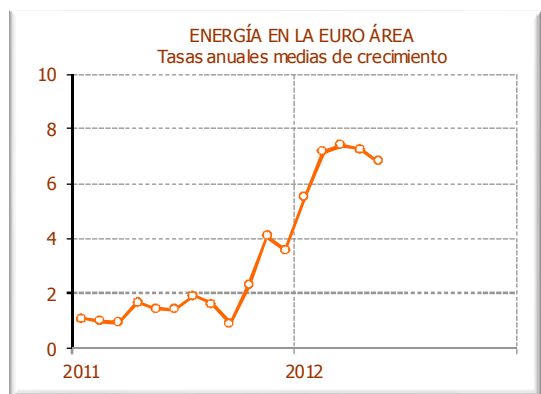
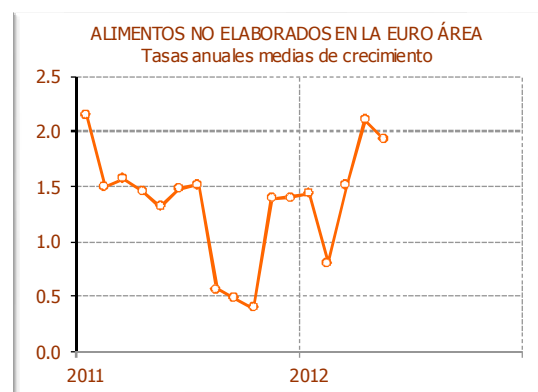
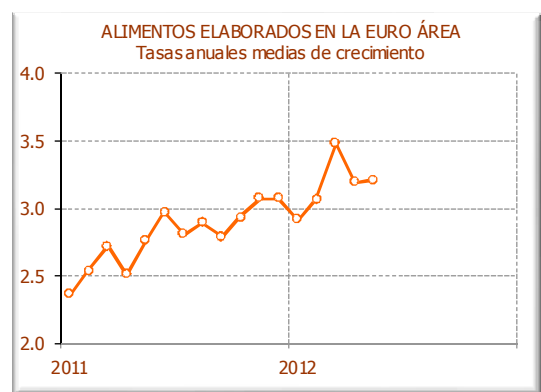
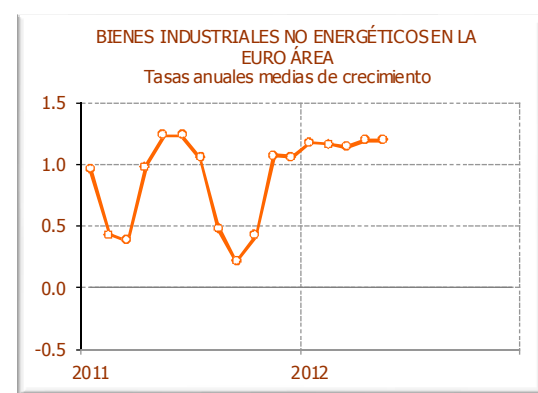
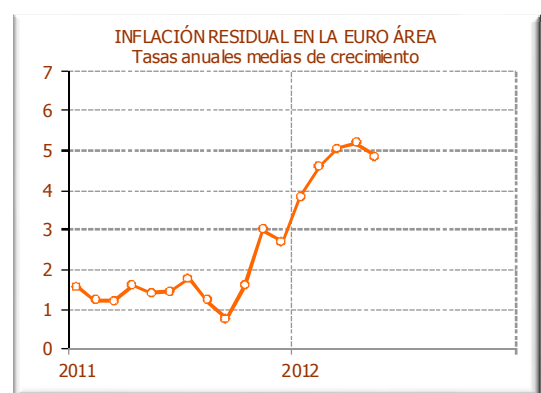
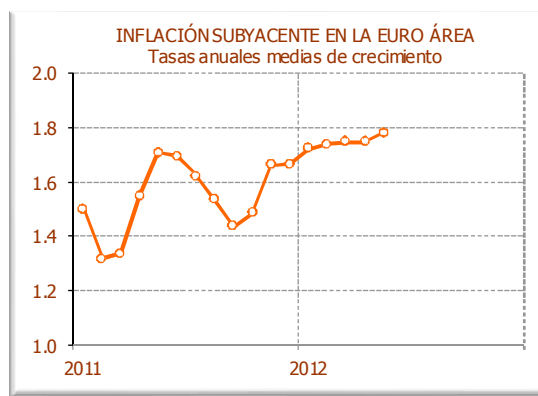
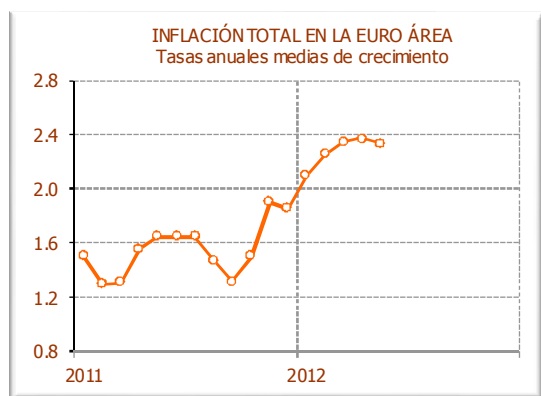
Tasas anuales de crecimiento



Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)
 Fecha informe actual: 30 de mayo de 2012
 Fecha informe anterior: 27 de abril de 2012



CAMBIO EN LAS PREVISIONES DE INFLACIÓN MEDIA ANUAL DE 2012 EN LA EURO ÁREA POR GRUPOS ESPECIALES ELABORADAS DESDE ENERO DE 2011

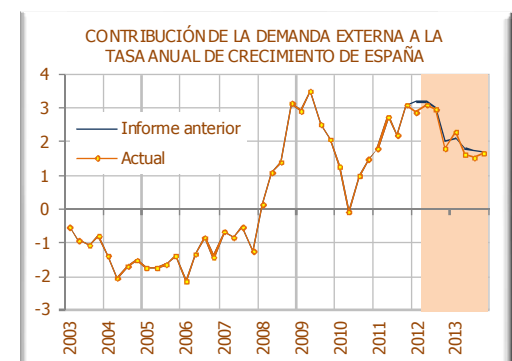
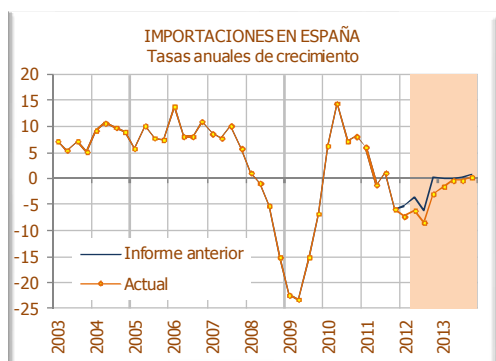
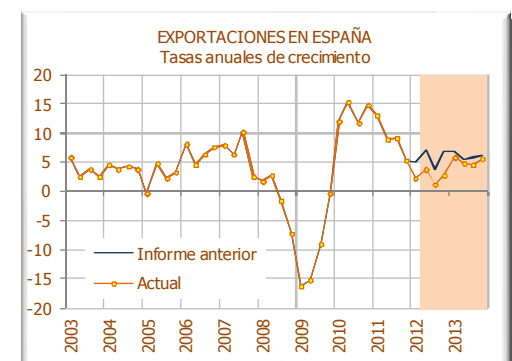
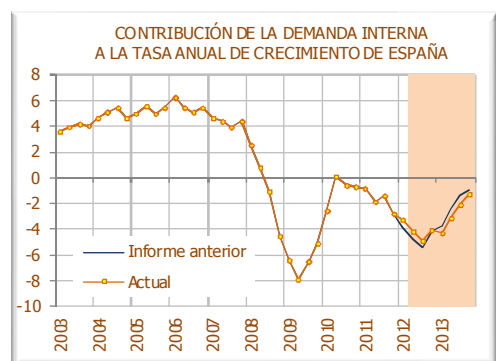
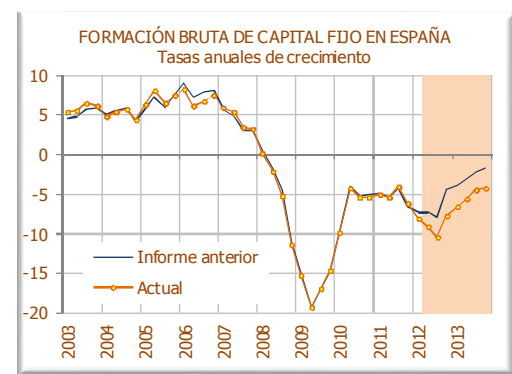
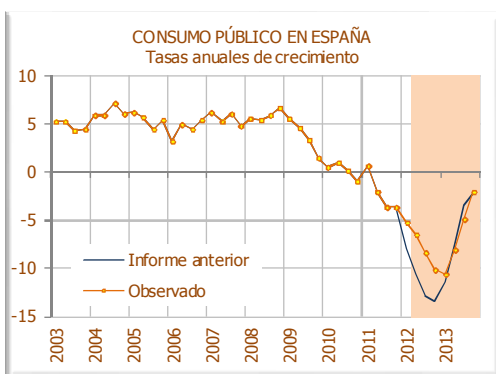
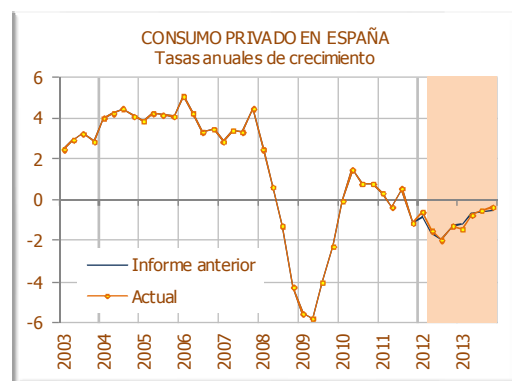
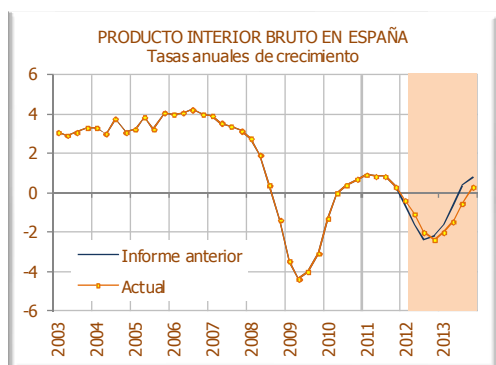


Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)
Fecha: 30 de mayo de 2012



COMPONENTES DE DEMANDA DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN ESPAÑA

Tasas anuales de crecimiento



Fuente: INE & BIAM (UC3M)

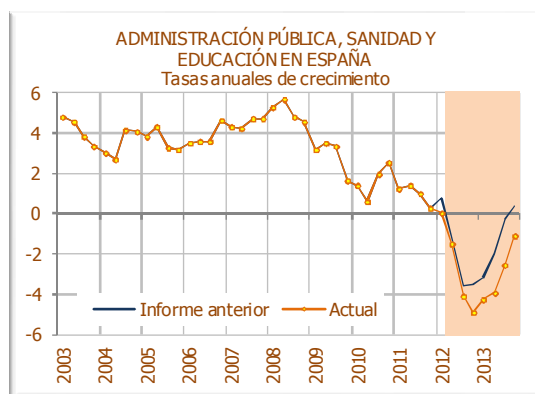
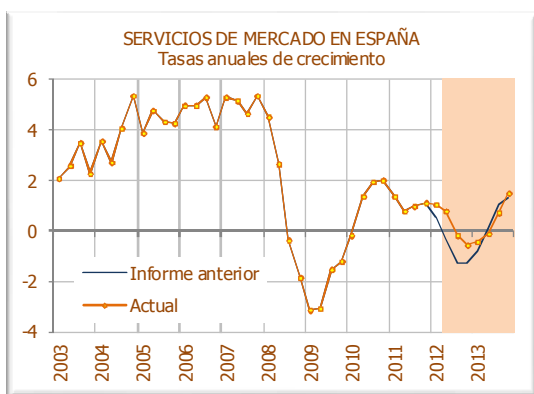
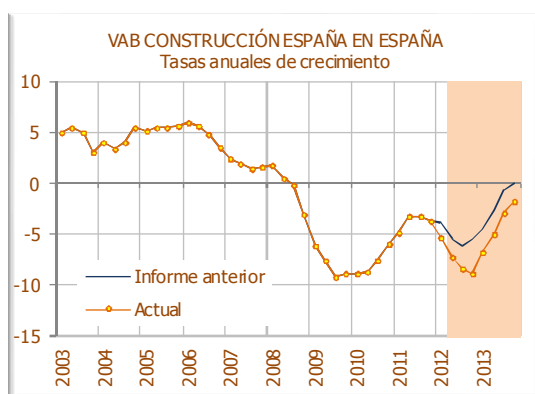
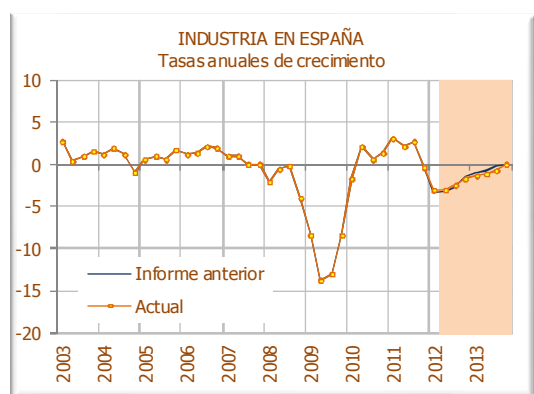
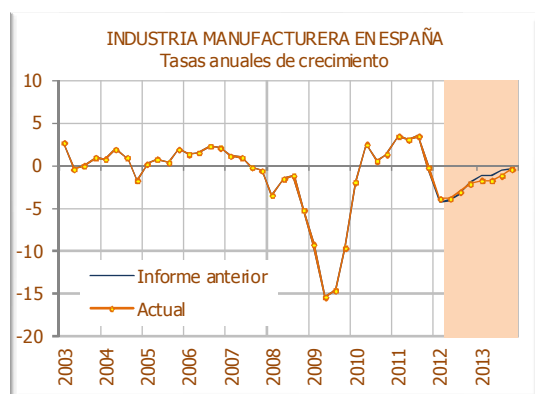
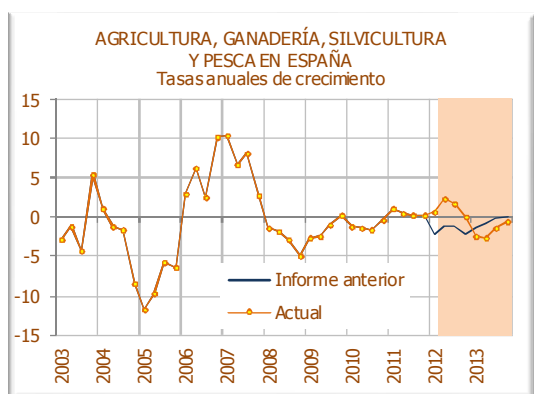
Fecha informe actual: 28 de mayo de 2012

Fecha informe anterior: 22 de marzo de 2012



COMPONENTES DE OFERTA DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN ESPAÑA

Tasas anuales de crecimiento



Fuente: INE & BIAM (UC3M)

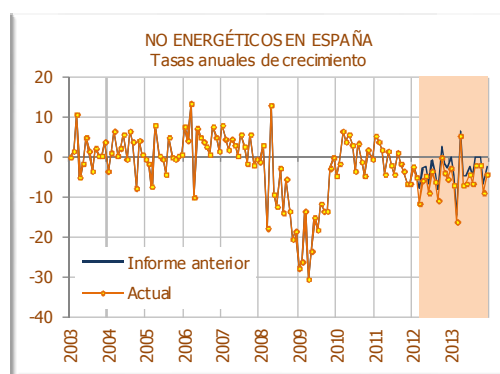
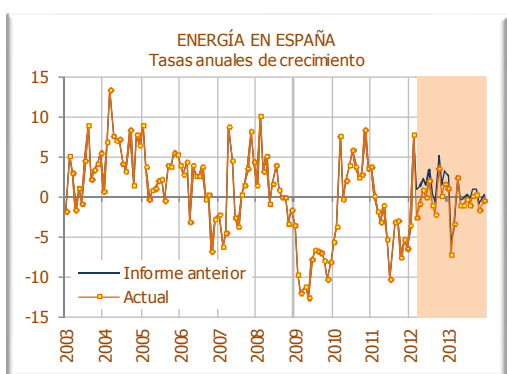
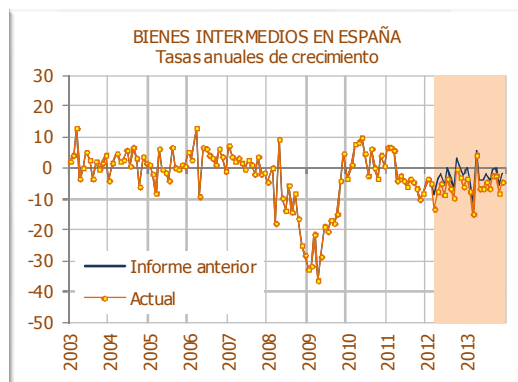
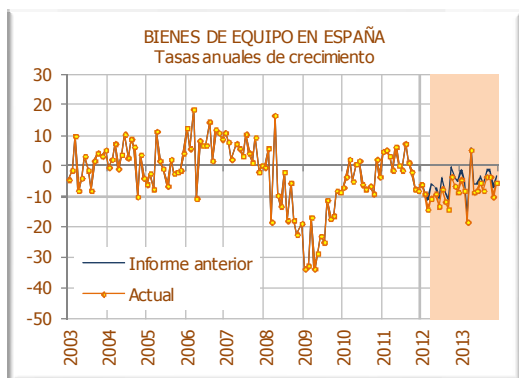
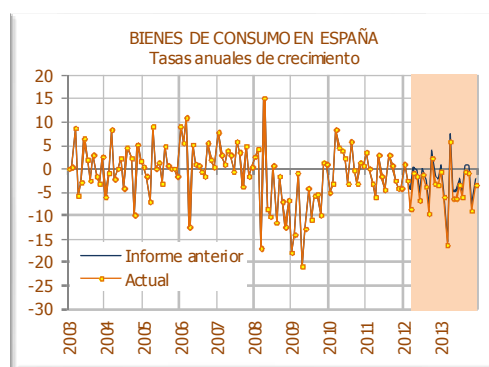
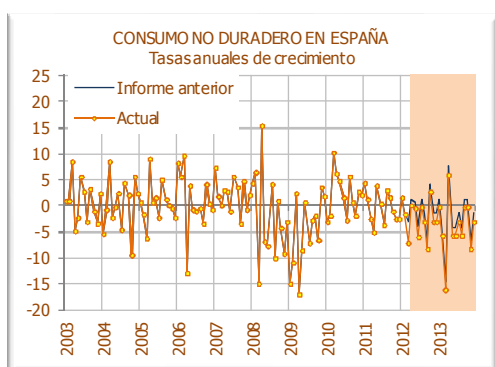
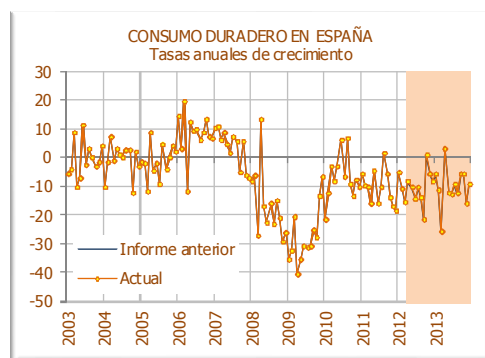
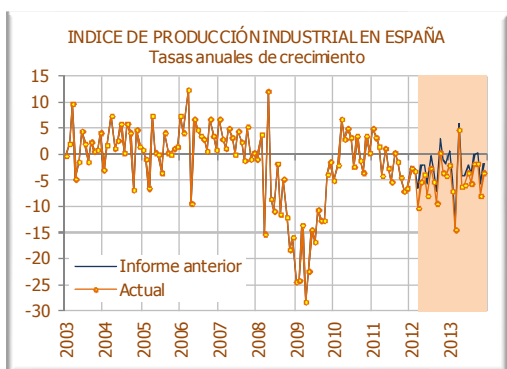
Fecha informe actual: 28 de mayo de 2012

Fecha informe anterior: 22 de marzo de 2012



COMPONENTES DEL ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ESPAÑA

Tasas anuales de crecimiento



Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

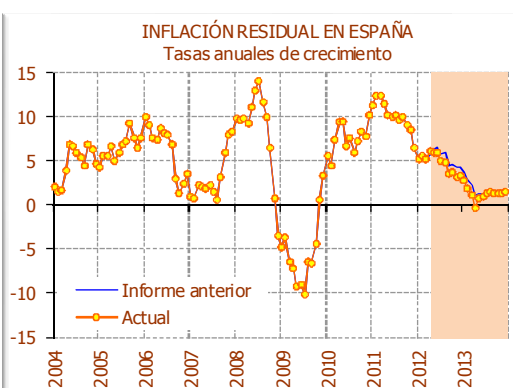
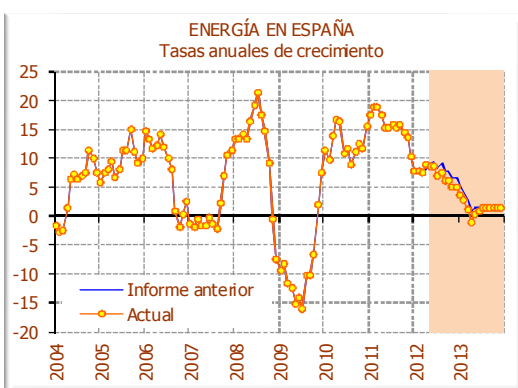
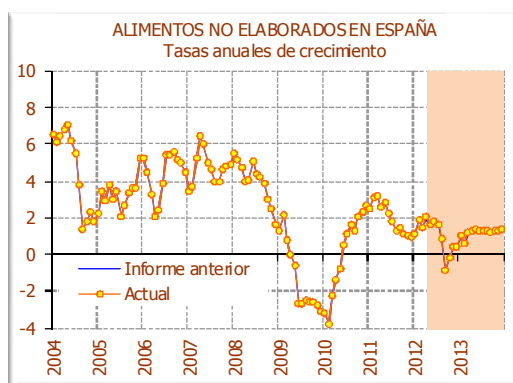
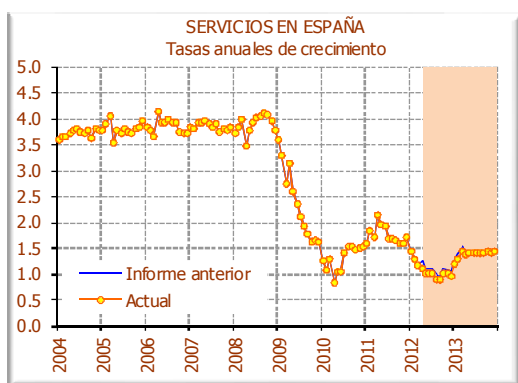
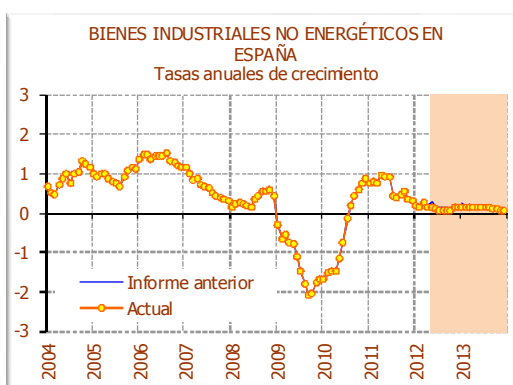
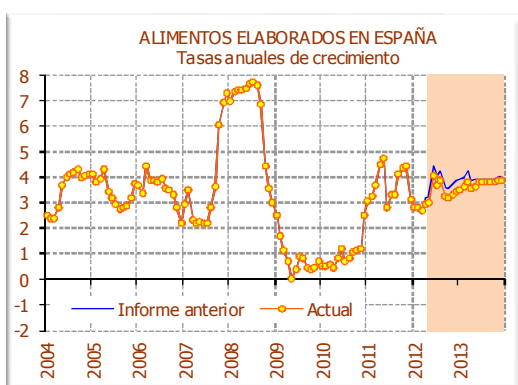
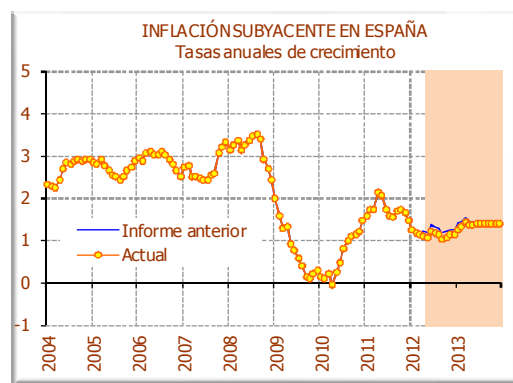
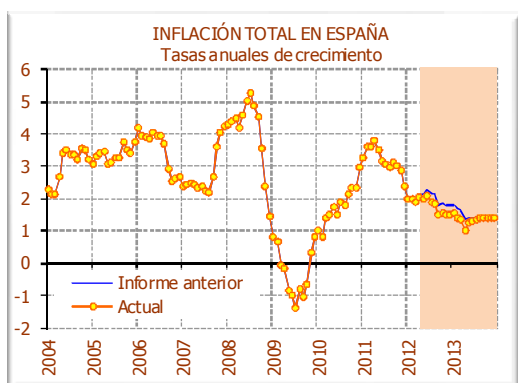
Fecha informe actual: 24 de mayo de 2012

Fecha informe anterior: 16 de abril de 2012



INFLACIÓN ANUAL DE LOS GRUPOS ESPECIALES EN ESPAÑA

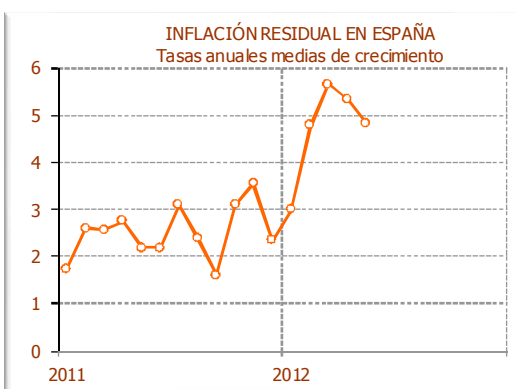
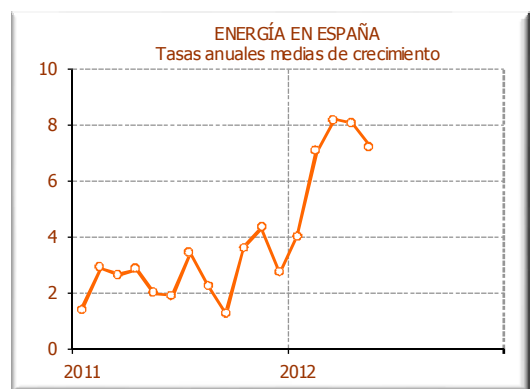
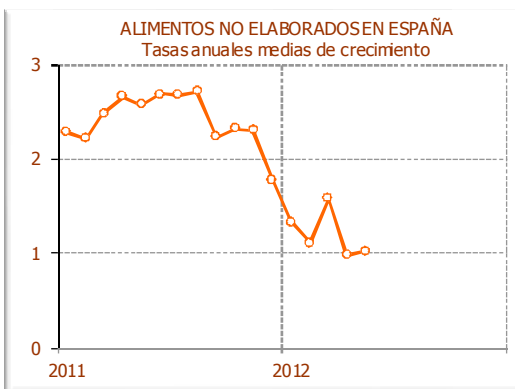
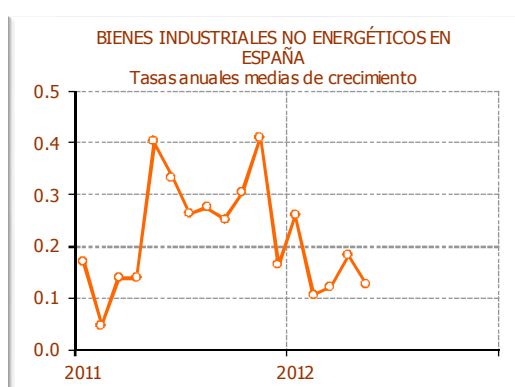
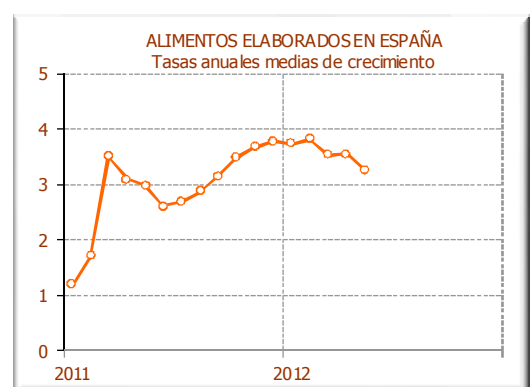
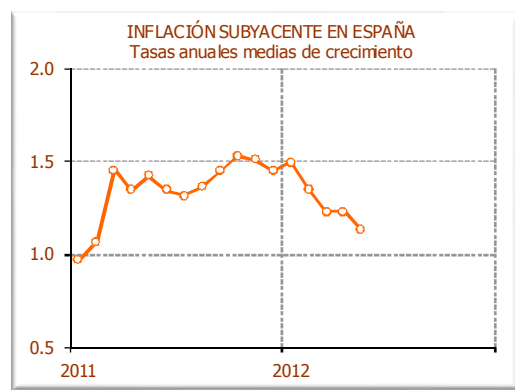
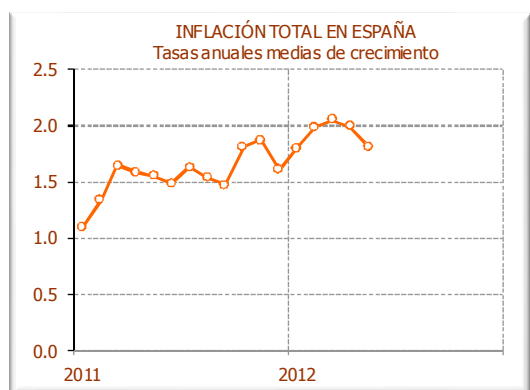
Tasas anuales de crecimiento



Fuente: INE & BIAM (UC3M)
Fecha informe actual: 29 de mayo de 2012
Fecha informe anterior: 25 de abril de 2012



CAMBIO EN LAS PREVISIONES DE INFLACIÓN MEDIA ANUAL DE 2012 EN ESPAÑA POR GRUPOS ESPECIALES ELABORADAS DESDE ENERO DE 2011



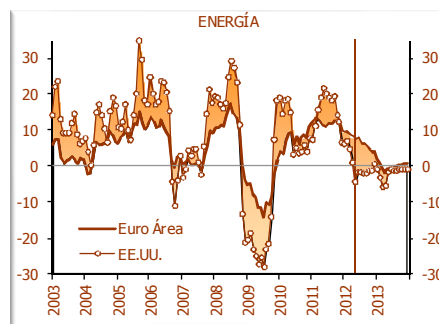
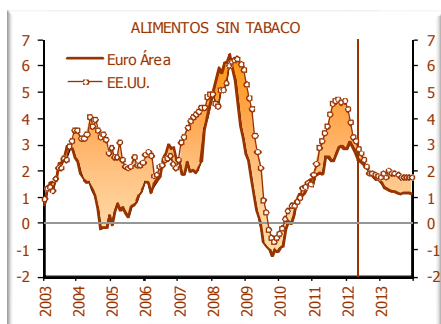
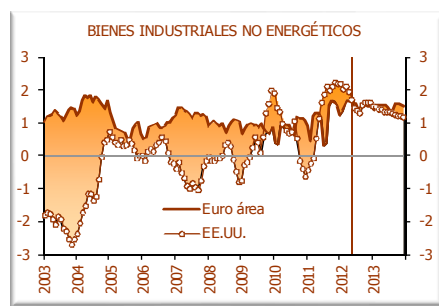
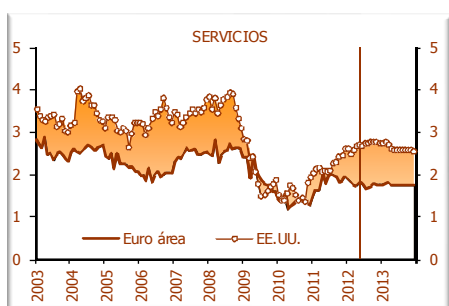
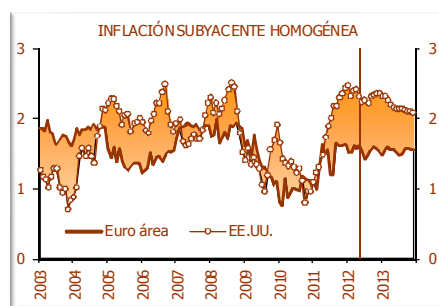
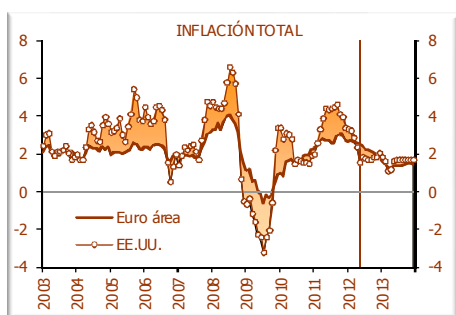
Nota: El mes en el eje de abscisas representa el Boletín en el que se publicó la predicción de media anual que se le asigna en el gráfico
Fuente: INE & BIAM (UC3M)
Fecha: 29 de mayo de 2012



VII. ANEXO II. RESUMEN COMPARTATIVO DE PREDICCIONES DE INFLACIÓN

EURO ÁREA—ESTADOS UNIDOS

INFLACIÓN HOMOGÉNEA EN LA EURO ÁREA Y ESTADOS UNIDOS											
Tasas anuales medias											
EA: Pesos 2012		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Predicciones		
EE.UU.: Pesos 2009									2012	2013	
TOTAL											
sin Alquileres imputados											
Euro área	100.0	2.2	2.2	2.1	3.3	0.3	1.6	2.7	2.3	1.4	
EE.UU.	77.9	3.7	3.1	2.7	4.3	-1.0	2.2	3.8	2.1	1.6	
SUBYACENTE HOMOGÉNEA											
Sin Alimentos Elaborados											
Servicios sin Alquileres imputados											
y Bienes industriales no energéticos sin Tabaco											
Euro área	70.3	1.4	1.4	1.9	1.8	1.4	1.0	1.4	1.5	1.5	
EE.UU.	55.3	2.1	2.1	1.8	2.1	1.4	1.2	1.8	2.3	2.2	
COMPONENTES DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE HOMOGÉNEA											
Servicios sin Alquileres imputados											
Euro área	41.4	2.3	2.0	2.5	2.6	2.0	1.4	1.8	1.8	1.8	
EE.UU.	34.9	3.1	3.3	3.4	3.6	2.0	1.6	2.2	2.7	2.6	
Bienes industriales no energéticos sin Tabaco											
Euro área	28.9	0.3	0.6	1.0	0.8	0.6	0.5	0.8	1.2	1.2	
EE.UU.	20.4	0.3	0.1	-0.7	-0.1	0.5	0.7	1.2	1.7	1.3	
COMPONENTES EXCLUIDOS DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE HOMOGÉNEA											
Alimentos sin tabaco											
Euro área	16.8	0.6	2.1	2.6	5.3	0.2	0.5	2.4	2.3	1.3	
EE.UU.	14.0	2.4	2.3	4.0	5.5	1.8	0.8	3.7	2.7	1.8	
Energía											
Euro área	10.4	10.1	7.7	2.6	10.3	-8.1	7.4	11.9	6.8	0.1	
EE.UU.	9.5	16.9	11.2	5.5	13.9	-18.4	9.5	15.4	0.2	-2.1	



1. Sin alquileres imputados.

2. La medida homogénea de inflación subyacente ha sido construida a efectos de comparación entre los datos de Euro área y de EE.UU.

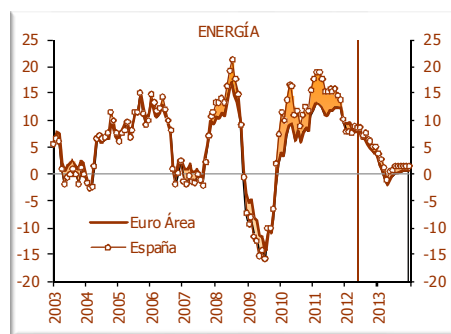
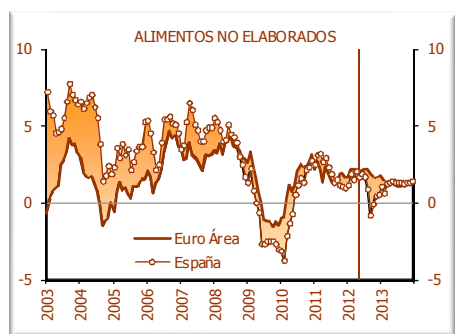
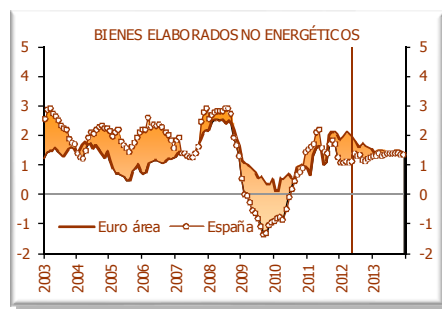
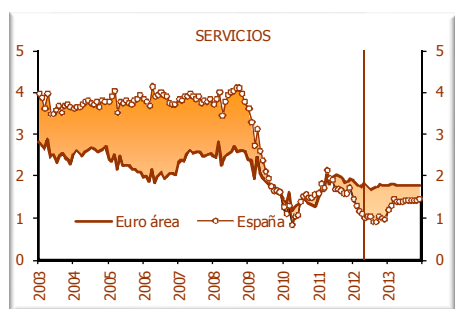
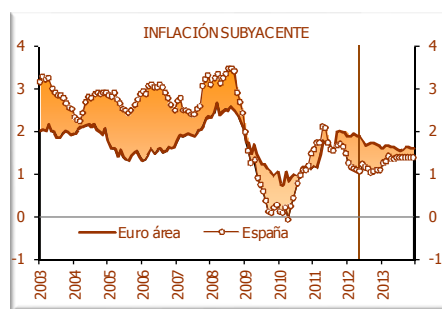
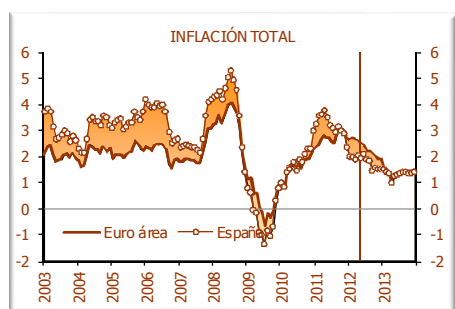
Fuente: EUROSTAT, BLS & BIAM (UC3M)

Fecha: 30 de mayo de 2012



EURO ÁREA—ESPAÑA

INFLACIÓN EN ESPAÑA (IPC) Y LA EURO ÁREA (IPCA)											
Tasas anuales medias											
	Pesos 2012	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Predicciones		
									2012	2013	
TOTAL											
España	100.0	3.4	3.5	2.6	4.1	-0.3	1.8	3.2	1.8	1.4	
Euro área	100.0	2.2	2.2	2.1	3.3	0.3	1.6	2.7	2.3	1.4	
SUBYACENTE											
Alimentos elaborados, bienes industriales no energéticos y servicios											
España	83.1	2.7	2.9	2.7	3.2	0.8	0.6	1.7	1.1	1.4	
Euro área	82.3	1.5	1.5	2.0	2.4	1.3	1.0	1.7	1.8	1.6	
COMPONENTES DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE											
Alimentos elaborados											
España	14.7	3.4	3.6	3.5	6.7	0.9	1.0	3.7	3.3	3.8	
Euro área	11.9	2.0	2.1	2.8	6.1	1.1	0.9	3.3	3.2	2.0	
Bienes Industriales no energéticos											
España	28.6	1.1	1.5	0.8	0.4	-1.2	-0.4	0.6	0.1	0.1	
Zona-euro	28.9	0.3	0.6	1.0	0.8	0.6	0.5	0.8	1.2	1.2	
(3) Servicios											
España	40.0	3.7	3.8	3.8	3.9	2.4	1.3	1.8	1.1	1.4	
Euro área	41.4	2.3	2.0	2.5	2.6	2.0	1.4	1.8	1.8	1.8	
COMPONENTES DE LA INFLACIÓN RESIDUAL											
Alimentos no elaborados											
España	6.5	3.4	4.2	2.4	3.9	-1.2	0.0	2.0	1.0	1.2	
Euro área	7.4	0.8	2.8	3.0	3.5	0.2	1.3	1.8	1.9	1.3	
Energía											
España	10.7	9.6	8.0	1.7	11.9	-9.0	12.5	15.7	7.2	1.4	
Euro área	10.4	10.1	7.7	2.6	10.3	-8.1	7.4	11.9	6.8	0.1	



Fuente: EUROSTAT, BLS & BIAM (UC3M)
Fecha: 30 de mayo de 2012





HOJA DE SUSCRIPCIÓN PARA EL AÑO 2012

Nombre y Apellidos:
 Empresa:
 Dirección de entrega:
 Provincia: Municipio: C.P.:
 Dirección fiscal:
 Provincia: Municipio: C.P.:
 NIF/CIF:
 Teléfono: Fax: Correo Electrónico:

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

Tarjeta de Crédito: VISA.....AMERICAN EXPRESS.....MASTERCARD..... (rellenar con una X)

Número: Fecha de Caducidad:

Firma Autorizada:

Date:

BIAM, Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico (edición mensual)

- por correo electrónico€ 400 ⁽¹⁾ ☐

- por correo postal⁽²⁾€ 500 ☐

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.....€ 2.200 ☐

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€ 2.300 ☐

+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.....€ 4.500 ☐

+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.

(1) EN TODAS LAS MODALIDADES ESTA CIFRA REPRESENTA EL PRECIO ANUAL DE SUSCRIPCIÓN.

(2) ESTOS SUSCRIPTORES RECIBIRÁN TAMBIÉN LA VERSIÓN ELECTRÓNICA SIEMPRE QUE SE MANTENGA TAL TIPO DE DISTRIBUCIÓN.

NOTA: PARA EVITAR LA SUSPENSIÓN DE LA ENTREGA DEL BOLETÍN, LOS PAGOS DEBEN EFECTUARSE ANTES DEL 15 DE FEBRERO.

NOTA: PARA LA SUSCRIPCIÓN AL BIAM CCA.AA. UTILÍCESE LA HOJA ESPECÍFICA DE DICHA PUBLICACIÓN



HOJA DE SUSCRIPCIÓN PARA EL AÑO 2012

Nombre y Apellidos:
 Empresa:
 Dirección de entrega:
 Provincia: Municipio: C.P.:
 Dirección fiscal:
 Provincia: Municipio: C.P.:
 NIF/CIF:
 Teléfono: Fax: Correo Electrónico:

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

Tarjeta de Crédito: VISA.....AMERICAN EXPRESS.....MASTERCARD..... (rellenar con una X)

Número: Fecha de Caducidad:

Firma Autorizada:

Date:

BIAM COMUNIDADES AUTÓNOMAS

- por correo electrónico.....€ 400⁽¹⁾ ☐

- por correo postal⁽²⁾.....€ 500 ☐

• Predicciones de inflación para 57 sectores (rúbricas en el IPC) de la economía española.

• A lo largo de 2010 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 + BIAM CC.AA.

- por correo electrónico€ 600 ☐

- por correo postal ⁽²⁾.....€ 750 ☐

BIAM CC.AA + SERVICIO DE ACTUALIZACIÓN DE PREDICCIONES Y DIAGNÓSTICOS BIAM.....€ 2.450 ☐

BIAM CC.AA. + SUSCRIPCIÓN CONJUNTA BIAM.....€ 2.550 ☐

SUSCRIPCIÓN AL BIAM, ACTUALIZACIONES, SERVICIO DE CONSULTORÍA Y APOYO A LA INVESTIGACIÓN.....

.....€4.500 ☐

+ 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.

(1) EN TODAS LAS MODALIDADES ESTA CIFRA REPRESENTA EL PRECIO ANUAL DE SUSCRIPCIÓN.

(2) ESTOS SUSCRIPTORES RECIBIRÁN TAMBIÉN LA VERSIÓN ELECTRÓNICA SIEMPRE QUE SE MANTENGA TAL TIPO DE DISTRIBUCIÓN.

NOTA: PARA EVITAR LA SUSPENSIÓN DE LA ENTREGA DEL BOLETÍN, LOS PAGOS DEBEN EFECTUARSE ANTES DEL 15 DE FEBRERO.

NOTA: PARA LA SUSCRIPCIÓN AL BIAM CCA.AA. UTILÍCESE LA HOJA ESPECÍFICA DE DICHA PUBLICACIÓN.



HOJA DE SUSCRIPCIÓN¹

Oferta de servicios²

Características de las predicciones trimestrales del PIB de las CC AA.

- Están realizadas por modelos econométricos con indicadores adelantados específicos para cada CA³.*
- Las predicciones no sufren ninguna modificación por criterios subjetivos.*
- Incluyen una interpolación trimestral del crecimiento del PIB (sobre el trimestre anterior y sobre el del mismo trimestre del año anterior) de cada CA cuando los datos del INE sobre los PIB's de las CC AA son solamente de frecuencia anual.*
- Las interpolaciones y las predicciones trimestrales de cada CA son consistentes con el dato anual medio del año de la CA en cuestión. Además, en cada trimestre los datos de los PIB's de todas las CC AA son consistentes con el correspondiente agregado nacional y todo ello teniendo en cuenta las restricciones no lineales que los índices encadenados imponen.*
- Se basan en un procedimiento desarrollado en el Instituto Flores de Lemus de la Universidad Carlos III y presentado internacionalmente en el 31st International Symposium on Forecasting de junio de 2011 junio en Praga.*

SERVICIOS.

I.- Informe trimestral específico de una Comunidad Autónoma concreta. Incluye:

- Predicciones trimestrales y análisis de las tasas anuales y trimestrales PIB de la CA y su comparación con las correspondientes para España y la Euro Área.
- Análisis cíclico del perfil de crecimiento trimestral de la CA y su comparación con España y Euro Área.
- Análisis comparativo en términos de crecimientos anuales medios de la Comunidad Autónoma con agrupaciones de las restantes CC AA por la magnitud de los diferenciales de crecimiento respecto a España.

Precio anual (4 informes⁴): €2.000 (IVA no incluido).

II.- Informe trimestral general sobre todas las CC AA. Incluye:

- Predicciones trimestrales de las tasas anuales y trimestrales del PIB de todas las CC.AA. y su comparación con las correspondientes para España y la Euro Área.
- Análisis económico basado en una agrupación de las CC AA según sus perspectivas económicas.
- Diagramas de caja históricos sobre la divergencia de crecimiento entre CC AA.

Precio anual (4 informes⁴): €3.000 (IVA no incluido).

I y II conjuntamente.

Precio anual (4 informes⁴): €4.000 (IVA no incluido).

FORMA DE PAGO.

Mediante emisión de factura por parte de la UC3M que deberá abonarse en el plazo de 15 días a partir de su recepción por parte del cliente mediante transferencia a la Cuenta Corriente:

Banco Santander Central Hispano

Entidad: 0049 Sucursal: 1894 D.C.: 53 Nº Cuenta: 2310286360

Duración y plazos de entrega: 5 días después de la publicación del dato de la CNTR⁴.

Responsable de la ejecución técnica (UC3M): Antoni Espasa Terrades

Datos del Cliente

Nombre:

CIF: A –

Dirección:

Condiciones especiales facturación:

ACEPTA la oferta de servicios arriba indicada y las condiciones estipuladas para su ejecución

Responsable:

Firma:

Fecha: de

de 2012

¹ Precios actualizados el 15 de noviembre de 2011 y válidos hasta el 30 de junio de 2012

² Los informes son para uso exclusivo del suscriptor.

³ Aproximadamente a partir del próximo junio, los indicadores adelantados para cada CA serán indicadores sintéticos que parten de una extensa base de datos que cubre los principales sectores de las economías de cada CA. Dicha base de datos será accesible para los suscriptores bajo cualquiera de las modalidades de suscripción.

⁴ En caso de que desde el IFL se considere necesario, este informe de predicciones también se actualizará y enviará a los suscriptores tras la publicación de la Contabilidad Regional Española (CRE).

CALENDARIO DE DATOS

MAYO						
	1	2	3 Paro registrado (abril)	4	5	6
7 IPI España (marzo)	8	9	10	11 IPC España (abril)	12	13
14 IPI Euro Área (marzo)	15 PIB Euro Área (1T flash) IPC EE.UU (abril)	16 IPCA Euro Área (abril)	17 PIB España (1T final)	18	19	20
21	22	23	24	25	26	27
28	29	30 IPCA España (D.A. mayo) ISE España ISE Euro Área (mayo)	31 IPCA Euro Área (D.A. mayo)			

JUNIO						
				1 PCE EE.UU (abril)	2	3
4 Paro registrado (mayo)	5	6 IPI España (abril) PIB Euro Área (1T 1ª estimación)	7	8	9	10
11	12	13 IPC España IPC EE.UU (mayo) IPI Euro Área (abril)	14 IPCA Euro Área (mayo)	15	16	17
18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28 IPCA España (D.A. junio) ISE España ISE Euro Área (junio)	29 IPCA Euro Área (D.A. junio) PCE EE.UU (mayo)	30	

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

EPA: Encuesta de Población Activa

A.D.: Indicador adelantado por INE y/o Eurostat del dato en cuestión





BOLETÍN DE INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

www.uc3m.es/biam

Instituto Flores de Lemus

El diferencial de inflación esperado para 2012 entre España (1.8%) y la Euro Área (2.3%) no se espera que se mantenga en 2013 y no parece suficiente para propiciar los ajustes de precios necesarios en España, dadas las diferencias existentes en las expectativas de crecimiento económico entre ambas economías

INFLACIÓN EN ESPAÑA (IPC) Y LA EURO ÁREA (IPCA)										
Tasas anuales medias										
	Pesos 2012	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Predicciones 2012 2013	
TOTAL										
España	100,0	3,4	3,5	2,6	4,1	-0,3	1,8	3,2	1,8	1,4
Euro área	100,0	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	2,3	1,4
SUBYACENTE										
Alimentos elaborados, bienes industriales no energéticos y servicios										
España	83,1	2,7	2,9	2,7	3,2	0,8	0,6	1,7	1,1	1,4
Euro área	82,3	1,5	1,5	2,0	2,4	1,3	1,0	1,7	1,8	1,6
COMPONENTES DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE										
Alimentos elaborados										
España	14,7	3,4	3,6	3,5	6,7	0,9	1,0	3,7	3,3	3,8
Euro área	11,9	2,0	2,1	2,8	6,1	1,1	0,9	3,3	3,2	2,0
Bienes Industriales no energéticos										
España	28,6	1,1	1,5	0,8	0,4	-1,2	-0,4	0,6	0,1	0,1
Zona-euro	28,9	0,3	0,6	1,0	0,8	0,6	0,5	0,8	1,2	1,2
(3) Servicios										
España	40,0	3,7	3,8	3,8	3,9	2,4	1,3	1,8	1,1	1,4
Euro área	41,4	2,3	2,0	2,5	2,6	2,0	1,4	1,8	1,8	1,8
COMPONENTES DE LA INFLACIÓN RESIDUAL										
Alimentos no elaborados										
España	6,5	3,4	4,2	2,4	3,9	-1,2	0,0	2,0	1,0	1,2
Euro área	7,4	0,8	2,8	3,0	3,5	0,2	1,3	1,8	1,9	1,3
Energía										
España	10,7	9,6	8,0	1,7	11,9	-9,0	12,5	15,7	7,2	1,4
Euro área	10,4	10,1	7,7	2,6	10,3	-8,1	7,4	11,9	6,8	0,1

Fuente: INE, Eurostat & BIAM(UC3M)

Fecha: 30 de mayo de 2012

Para información sobre suscripciones véase la
HOJA DE SUSCRIPCIÓN Y PATROCINIO
en el interior de este ejemplar


 FUNDACIÓN
URRUTIA ELEJALDE
FOUNDATION

 Fundación
Universidad Carlos III