



BOLETÍN DE INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

www.uc3m.es/biam

Instituto Flores de Lemus

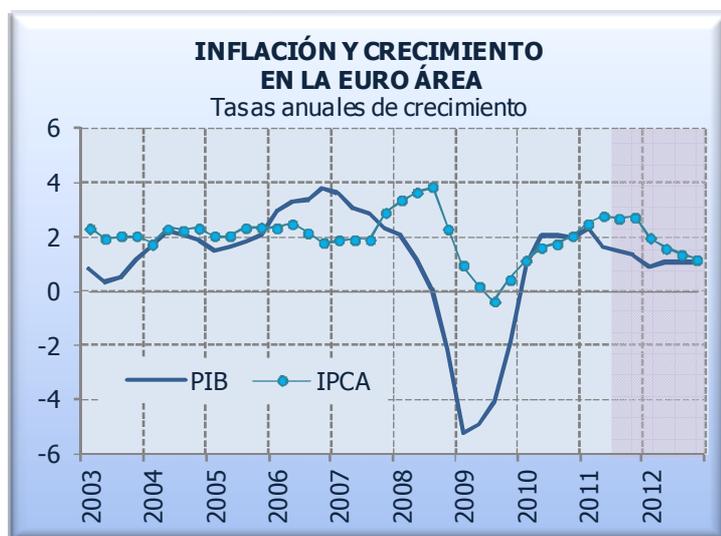
N. 205

Octubre 2011

Segunda Epoca

En la euro área, las expectativas de inflación permanecen ancladas por debajo del 2% y el crecimiento esperado del PIB se revisa a la baja de forma significativa.

No se descartan, por tanto, nuevas bajadas de tipos antes de final de año.



Fuente: Eurostat & BIAM (UC3M)

Fecha: 28 de octubre de 2011

Tanto la inflación como el crecimiento del PIB españoles mantendrán su proceso de convergencia en 2012 con los de la euro área. Sin embargo, la tasa de paro seguirá doblando la media europea.

PRINCIPALES VARIABLES E INDICADORES EN ESPAÑA						
	2007	2008	2009	2010	Predicciones	
					2011	2012
Producto Interior Bruto pm. (Tasa anual media)	3,6	0,9	-3,7	-0,1	0.7 (±0.3)	1 (±1)
Índice de precios al consumo Total (Tasa anual media)	2,8	4,1	-0,3	1,8	3.2 (±0.1)	1.6 (±1.4)
Índice de precios al consumo Subyacente (Tasa anual media)	2,7	3,2	0,8	0,6	1.7 (±0.1)	1.5 (±0.8)
Tasa de paro (Tasa anual media)	8,3	11,3	18,0	20,1	21,4	22,2

Fuente: INE & BIAM (UC3M)

Fecha: 31 de octubre de 2011

Situación Económica.

Pág. 1

Un mes más los líderes europeos siguen sin ser capaces de reducir la fuerte volatilidad e incertidumbre en los mercados bursátiles y de deuda pública en la euro área. Además, los indicadores cualitativos adelantados siguen sin dar señales del fin de la ralentización que sufren gran parte de las economías de la euro área. Así, nuestras expectativas de crecimiento del PIB de la euro área y de España han sido revisadas a la baja este mes. Mientras tanto, a pesar de la nueva innovación al alza de la inflación de octubre, las tensiones inflacionistas en el horizonte de referencia del BCE siguen ancladas por debajo del 2% y se descarta, en principio, que la estabilidad de precios pueda ponerse en peligro con la implementación de las medidas-marco aprobadas la semana pasada por los dirigentes europeos para la resolución de la crisis de deuda pública. En este contexto, todo indica que el BCE volverá a bajar su tipo de interés de referencia en lo que queda de 2011.

Consideraciones sobre la magnitud de la crisis en la economía española,

Por Antoni Espasa.

Pág. 6

La crisis que atraviesa la economía española 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. La salida pasa, por tanto, por un aumento decidido de la competitividad que radica en el incremento urgente, notorio y generalizado de la productividad de todo el tejido empresarial. Si las mejoras en productividad se materializan con lentitud, un mayor índice de competitividad sólo podrá lograrse con una moderación apreciable del salario medio. En este contexto, con regulaciones rígidas en el mercado de trabajo es muy posible que el reparto de las cargas de la crisis sea más duro para la población joven. Políticas económicas que faciliten el acceso al crédito resultan imprescindibles.

Por otro lado, a la sociedad española le falta un activo importante para abordar la crisis actual: la posibilidad de lograr pactos entre los principales estamentos políticos y sociales para consensuar las medidas de política económica. En este sentido, reducir el déficit público va a resultar imposible sin una reforma administrativa, para la cual el pacto social es importante.

BOLETÍN DE INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Director: **Antoni Espasa**

Coordinación: **Santiago Sanchez Guiu**

Comentarista Macroeconómico: **Michele Boldrin**

Comentarista del Mercado Laboral: **Ignacio Pérez Infante y César Rodríguez Gutiérrez**

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

Análisis y Predicciones de Inflación:

- España y Euro Área: **Santiago Sanchez 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 y Euro Área: **Nicolás Carrasco y Santiago Sánchez Guiu**
- Noruega: **Gunnar Bardsen y Ragnar Nymoén**

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 E-mail: laborat@est-econ.uc3m.es

I. EDITORIAL

I.1 Situación Económica p.1

I.2 Consideraciones sobre la magnitud de la crisis en la economía española.
Por Antoni Espasa p.6

II. EURO ÁREA

II.1 Predicciones macroeconómicas p.10

Índice de Producción Industrial p.12

Producto Interior Bruto p.16

II.2 Inflación p.18

II.3 Política Monetaria p.25

III. ESTADOS UNIDOS

III.1 Índice de Producción Industrial p.26

III.2 Inflación p.27

III.3. Mercado Inmobiliario p.32

IV. ESPAÑA

IV.1 Predicciones macroeconómicas p.34

Producto Interior Bruto p.36

Índice de Producción Industrial p.40

IV.2 Inflación p.44

V. PREVISIONES DE DIFERENTES INSTITUCIONES EN DISTINTAS ÁREAS

p.52

VI. ANEXO I. CAMBIO DE EXPECTATIVAS

p.53

VII. ANEXO II. RESUMEN COMPARATIVO DE PREVISIONES DE INFLACIÓN

p.63

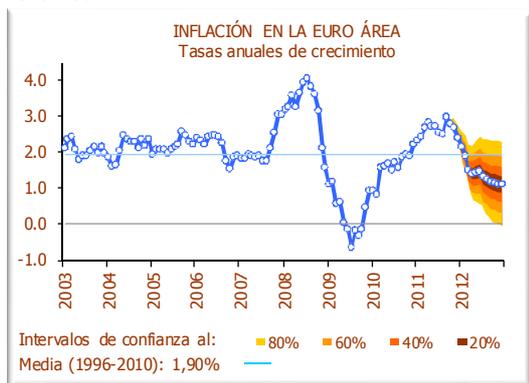
* La fecha de cierre para las estadísticas incluidas en este Boletín fue el 31 de agosto de 2011.

I. EDITORIAL

I.1. SITUACIÓN ECONÓMICA

Un mes más los líderes europeos siguen sin ser capaces de reducir la fuerte volatilidad e incertidumbre en los mercados bursátiles y de deuda pública en la euro área. Además, los indicadores cualitativos adelantados siguen sin dar señales del fin de la ralentización que sufren gran parte de las economías de la euro área. Así, nuestras expectativas de crecimiento del PIB de la euro área y de España han sido revisadas a la baja este mes. Mientras tanto, a pesar de la nueva innovación al alza de la inflación de octubre, las tensiones inflacionistas en el horizonte de referencia del BCE siguen ancladas por debajo del 2% y se descarta, en principio, que la estabilidad de precios pueda ponerse en peligro con la implementación de las medidas-marco aprobadas la semana pasada por los dirigentes europeos para la resolución de la crisis de deuda pública. En este contexto, todo indica que el BCE volverá a bajar su tipo de interés de referencia en lo que queda de 2011.

Gráfico I.1



Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)
Fecha: 28 de octubre de 2011

En cuanto a la inflación en la euro área, según el dato adelantado de Eurostat, en octubre los precios en la euro área podrían haber crecido a un ritmo interanual del 3.0%, frente al 2.8% recogido en nuestras predicciones. A falta de la publicación del dato desagregado y definitivo el próximo 16 de noviembre, con una gran probabilidad, la mayor parte de la desviación se situará por segundo mes consecutivo en el grupo de bienes industriales no energéticos. Como se explicó detalladamente en el anterior BIAM 204, la implementación gradual por los distintos países de la euro área de una nueva metodología sobre el tratamiento de los bienes estacionales y la no revisión de la serie histórica, sigue imposibilitando la obtención de una muestra lo suficientemente

consistente para captar de forma precisa el impacto de dicho cambio metodológico.

Además, de entre las principales medidas-marco aprobadas la semana pasada por los jefes de estado y de gobierno de la euro área para la resolución de su crisis de deuda pública, tanto la quita del 50% sobre la deuda griega como el incremento del requisito de capital de calidad para los bancos de la euro área al 9%, son medidas de corte deflacionista dado su probable efecto contractivo en el crédito. Únicamente la decisión de ampliar la capacidad prestamista del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSF en sus siglas en inglés) mediante su apalancamiento, podría tener efecto inflacionista, pero tan solo lo tendría si finalmente se llegara a utilizar dicho fondo. A la espera de la publicación del dato de IPCA definitivo de octubre –que en cualquier caso no provocará más que una modificación marginal del perfil de predicción–, nuestras predicciones más recientes apuntan a un crecimiento medio del IPCA de la euro área del 2.7% (± 0.05) en 2011 y del 1.5% (± 0.83) en 2012.

Aunque aún queda mucho por concretar respecto a ese paquete de medidas-marco, su ágil aplicación será determinante para resolver la crisis de deuda pública sin necesidad de utilizar el EFSF hasta su recién ampliado máximo potencial y sin incrementar, por tanto, las tensiones inflacionistas. Sin embargo, el recién anunciado referéndum al que Grecia planea someter dichas medidas-marco ha despertado todas las dudas sobre la utilidad de la cumbre de la pasada semana para la resolución a corto plazo de la crisis de deuda pública europea. Como consecuencia, la incertidumbre y las dudas sobre el fin de la ralentización en la euro área han vuelto con fuerza a los mercados que vuelven a apostar por un lento crecimiento del PIB de la euro área y por una adicional relajación monetaria del BCE en el muy corto plazo. Esto seguirá motivando la ulterior depreciación del euro.

En este contexto, los indicadores cualitativos más recientes siguen sin dar señales de reactivación económica. En octubre, el Indicador de Sentimiento Económico (ISE) de la Comisión Europea para la euro área se situó en el 94.8, mínimo desde diciembre de 2009 y tercer mes consecutivo por debajo de 100. Por su parte el PMI compuesto cayó en octubre hasta los 47.2 puntos, mínimo desde julio de 2009 y segundo mes consecutivo

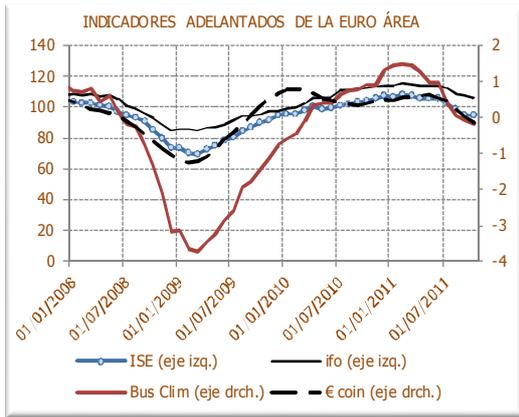
En la euro área, en un contexto de mantenimiento de las expectativas de inflación por debajo del 2% y de fuerte revisión a la baja de las expectativas de crecimiento del PIB, una nueva bajada de tipos por parte del BCE antes de final de año no son descartables.

Aunque aún queda mucho por concretar respecto a ese paquete de medidas-marco, su ágil aplicación será determinante para resolver la crisis de deuda pública sin necesidad de utilizar el EFSF hasta su recién ampliado máximo potencial y sin incrementar, por tanto, las tensiones inflacionistas.



Este mes, nuestras previsiones de crecimiento del PIB de la euro área han sido revisadas a la baja, hasta el 1.7% (± 0.5) para 2011 -2 décimas menos de lo esperado anteriormente- y hasta el 1% (± 1.3) para 2012 -frente al 1.6% de nuestra predicción anterior-.

Gráfico I.2



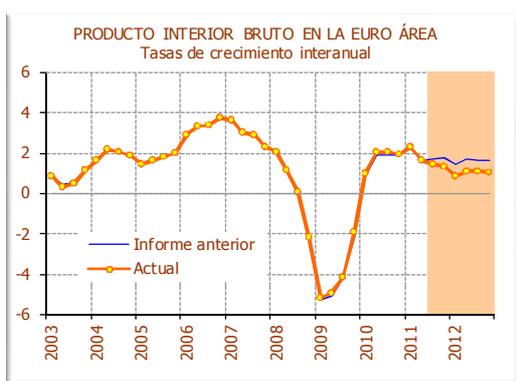
Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)
Fecha: 31 de octubre de 2011

en zona de contracción.

Este mes, nuestras previsiones de crecimiento del PIB de la euro área han sido revisadas a la baja, hasta el 1.7% (± 0.5) para 2011 -2 décimas menos de lo esperado anteriormente- y hasta el 1% (± 1.3) para 2012 -frente al 1.6% de nuestra predicción anterior-. El perfil de predicción se revisa igualmente a la baja, previendo una ralentización en los dos próximos trimestres: imperceptible a un decimal en el tercer trimestre, que experimentaría un crecimiento intertrimestral del 0.2%, y más notable en el cuarto trimestre, cuyo crecimiento intertrimestral sería tan solo del 0.1%.

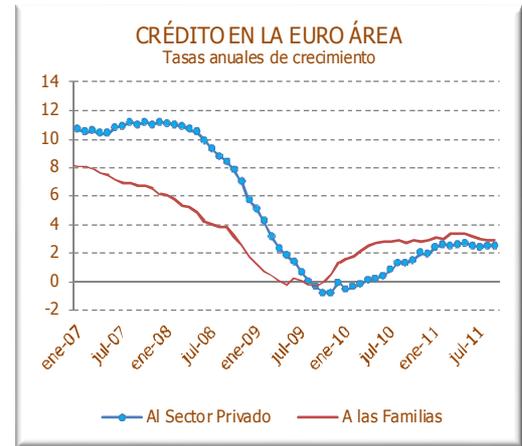
Por el lado de la demanda, la ralentización del crédito al sector privado (gráfico I.3) y el empeoramiento del mercado laboral -la tasa de paro volvió al 10.2%, máximo de la era euro-, motivaron una nueva aceleración de la caída de las ventas minoristas en agosto, hasta el 1% interanual. Nuestras perspectivas sobre el consumo privado se redujeron, por tanto, hasta el 0.4 y 0.1% para 2011 y 2012 respectivamente. El crecimiento esperado del gasto público también

Gráfico I.3



Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)
Fecha: 14 de octubre de 2011

Gráfico I.4



Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)
Fecha: 3 de noviembre de 2011

se redujo este mes, hasta el 0.4 y 0.2% para 2011 y 2012 respectivamente, ya que el ajuste vía gastos deberá ser más intenso de lo descontado anteriormente debido a que la revisión a la baja de nuestras expectativas de crecimiento revisa también en la misma dirección nuestras previsiones sobre la recaudación tributaria.

Por su parte, el índice de producción de la construcción de la euro área ha tenido un comportamiento más favorable de lo esperado y ha protagonizado la mejora de nuestras expectativas de crecimiento del VAB de la construcción y de la formación bruta de capital fijo, hasta el 5.3 y 3.8% para 2011 y 2012 respectivamente. Dicha mejora compensa la revisión a la baja para 2011 de nuestras previsiones sobre consumo público y privado, pero es incapaz de hacerlo para 2012. Así, la contribución de la demanda interna se revisa ligeramente al alza para 2011 hasta el 1.3%, pero se reduce para 2012 hasta el 0.8%.

Por otro lado, la contribución de la demanda externa se revisa 2 décimas a la baja para 2011 y 2012, hasta el 0.4 y el 0.2% respectivamente, debido a una mayor revisión a la baja de las exportaciones que de las importaciones. Como comentábamos, y de EEUU que, conforme a los datos del tercer trimestre, empieza a recuperar parte de su dinamismo económico gracias a una mejora significativa del consumo privado. Sin embargo, dada la volatilidad del mercado de divisas y las incertidumbres actuales del mercado, dicha potencial ulterior depreciación del euro aún no ha sido incorporada a nuestros modelos.

Por el lado de la oferta, el comportamiento del IPI de la euro área en el tercer trimestre

Este mes, la ralentización del crédito al sector privado y el empeoramiento del mercado laboral, motivaron una nueva aceleración de la caída de las ventas minoristas y la consecuente revisión a la baja de nuestras perspectivas sobre el consumo privado en la euro área.



ha sido más negativo de lo esperado anteriormente, por lo que el crecimiento del VAB industrial ha sido revisado a la baja hasta el 4.4 y 2.3% para 2011 y 2012 respectivamente. Por su parte, como se ha indicado anteriormente, el crecimiento esperado del VAB de la construcción mejora hasta el 0.8 y 0.7% para 2011 y 2012 respectivamente. En cuanto a los servicios, la contracción de la actividad crediticia empeora el crecimiento esperado del VAB de servicios financieros, moderadamente para 2011 hasta el 1.1% y de forma más significativa para 2012, hasta el 1.2%. El crecimiento esperado del VAB de servicios públicos también empeora fruto del mayor ajuste fiscal al que nos hemos referido anteriormente. Nuestras expectativas sobre el VAB de servicios de mercado permanecen invariadas para 2011, pero se contraen 7 décimas para 2012 hasta el 0.8%.

En lo que respecta a España, nuestras previsiones sobre el crecimiento del PIB español también han sido revisadas a la baja este mes, hasta el 0.7% (± 0.3) y 1% (± 1.0) para 2011 y 2012 respectivamente. Una nota detallada sobre estos intervalos de confianza se puede encontrar en el artículo "Consideraciones sobre la magnitud de la crisis en la economía española" en este Boletín. Por un lado, el consumo privado seguirá fuertemente mermado por la creciente atonía del mercado laboral español y por la contracción del crédito —que ya se da por tercer mes consecutivo según los datos del Banco de España— y que podría agravarse como consecuencia de la aplicación de las medidas-marco acordadas la semana pasada por los dirigentes europeos. Por otra, los temores sobre el incumplimiento del compromiso de déficit del Estado son cada vez más fundados, por lo que, dada la imposibilidad de conseguir un notable ajuste vía ingresos en una economía que sigue ralenti-

zándose, el ajuste en 2012 se centrará previsiblemente en un recorte vía consumo público, afectando no solo al mercado laboral si no también al sector de la construcción y a la inversión.

Descendiendo al detalle de la demanda, el crecimiento esperado del consumo privado se mantiene prácticamente invariado para 2011 en el 0.6%, mientras que se revisa significativamente a la baja para 2012 hasta el 1.1% como consecuencia de la continua contracción del crédito y la debilidad del mercado laboral.

Según los datos del Banco de España (BdE), el crédito agregado a las familias y a las empresas no financieras aceleró su ritmo de caída interanual en agosto hasta el -1.5%, experimentando su quinto mes consecutivo de contracción. La mayor caída la sigue experimentando el crédito a las familias, cuyo retroceso interanual —el octavo consecutivo— aceleró en agosto hasta el -2%. Además, la encuesta trimestral sobre préstamos bancarios del BdE publicada la semana pasada apunta tanto hacia una reducción adicional de la oferta de créditos fruto del empeoramiento de las perspectivas de crecimiento y de la dificultad de acceso a los mercados mayoristas de financiación, como hacia una contracción de la demanda de crédito debido a la incertidumbre del entorno que podría seguir reduciendo las solicitudes de financiación hipotecaria, como ocurrió entre julio y septiembre. Por otra parte, mientras que no se avance hacia el necesario saneamiento del riesgo inmobiliario y promotor que aún está latente en los balances bancarios españoles, la tasa de morosidad seguirá subiendo (en agosto ha superado la barrera del 7%). Sin duda, la recapitalización impuesta a los bancos españoles para cubrir el riesgo soberano retrasará la tan necesaria digestión del contaminado stock inmobiliario y promotor.

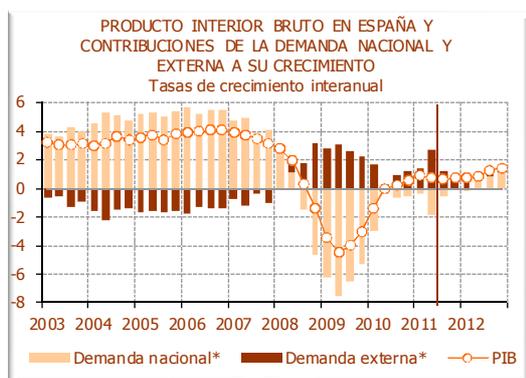
Por su parte, el otro factor que ralentizará el consumo privado español en el periodo de predicción sigue siendo el mercado laboral. Según la Encuesta de Población Activa (EPA) en el tercer trimestre del año se ha producido una sorprendente e intensa caída del empleo y un repunte del paro, en un trimestre en el que el empleo suele aumentar y el paro disminuir. Desafortunadamente, el mercado laboral es una variable retardada respecto al crecimiento económico, así que la actual ralentización económica se dejará notar en un ulterior empeoramiento de nuestro mercado laboral en los próximos meses, tal y como muestran nuestras recién

En un contexto de no resolución de la crisis de deuda pública y de relajación monetaria del BCE, una ulterior depreciación del euro hasta niveles de 1.30-1.35 parece altamente probable y sería de gran ayuda para favorecer una recuperación vía exterior aprovechando el empuje del grupo de economías emergentes que aún crecen con fuerza.

Nuestras previsiones sobre el crecimiento del PIB español también han sido revisadas a la baja este mes, hasta el 0.7% (± 0.3) y 1% (± 1.0) para 2011 y 2012 respectivamente.

El crecimiento esperado del consumo privado se revisa significativamente a la baja para 2012 como consecuencia de la continua contracción del crédito y la debilidad del mercado laboral.

Gráfico I.5



Fuente: INE & BIAM(UC3M)
Fecha: 27 de octubre de 2011



Pese al recorte del déficit de la Administración Central hasta septiembre del 17% respecto al año anterior, aún existen serios temores sobre un potencial incumplimiento del objetivo de déficit del Estado.

actualizadas previsiones. El empleo en el cuarto trimestre del actual ejercicio podría contraerse a un ritmo interanual del 2%, frente al 0.9% esperado anteriormente. Así, la tasa de paro podría alcanzar el 22% en el último trimestre del año, medio punto por encima del dato del tercer trimestre y 1 punto más que en el pronóstico anterior, superando en 82 mil personas los 5 millones de parados. Por su parte, la tasa de paro en el último trimestre de 2012 se mantendría aún por encima del 22%. Por tanto, en un momento de necesaria consolidación fiscal, la solución al problema del empleo en España no puede venir tan solo de reformas destinadas únicamente a reducir las fricciones en el mercado laboral, sino que éstas deberán venir acompañadas de medidas de oferta tendentes al crecimiento.

Cuadro I.1

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA ESPAÑA				
Tasas anuales - cuarto trimestre				
	2009	2010	2011	2012
Ocupados	-6.1	-1.3	-2.1	-0.4
Agricultura y pesca	-2.6	2.8	-4.5	-1.9
Industria	-11.9	-2.2	-0.8	0.2
Construcción	-17.3	-12.8	-19.0	-9.0
Servicios	-3.3	0.2	-0.2	0.4
Activos	-0.4	0.6	0.0	0.0
Tasa de paro	18.8	20.3	22.0	22.3

Fuente: INE & BIAM(UC3M)
 Fecha: 31 de octubre de 2011

En cuanto a la formación bruta de capital, aunque la contracción del crédito a la que nos hemos referido anteriormente seguirá suponiendo una carga para la inversión, nuestras previsiones sobre formación bruta de capital fijo se han incrementado levemente este mes, hasta el -5.22 y 0.1% para 2011 y 2012 respectivamente, gracias a que el buen comportamiento de la producción de bienes de equipo ha motivado una significativa revisión al alza de nuestras previsiones sobre inversión en equipo.

Por otro lado, pese al recorte del déficit de la Administración Central hasta septiembre del 17% respecto al año anterior, aún existen serios temores sobre un potencial incumplimiento del objetivo de déficit del Estado. Así las previsiones de crecimiento del consumo público se han incrementado ligeramente para este ejercicio hasta el 0.3%. Las razones que nos hacen dudar del cumplimiento del objetivo del déficit son fundamentalmente las siguientes.

En primer lugar, la ralentización económica está suponiendo un serio detrimento para la recaudación tributaria tal y como demuestra la fuerte reducción que se está dando en la

recaudación de aquellos impuestos más relacionados con la actividad económica. Hasta septiembre y en comparación con el mismo periodo del año anterior, el Estado recaudó un 12% menos por el impuesto de sociedades, un 1.3% menos por el IVA de las operaciones interiores y un 6% menos por el impuesto sobre hidrocarburos.

En segundo lugar, la falta de disciplina fiscal de CCAA y Entidades Locales sigue disparando el gasto público. Hasta el segundo trimestre de 2011, el déficit de las CCAA alcanzaba un 1.2%, tan solo una décima por debajo de su compromiso para todo el año. Su ritmo de contratación de personal en el tercer trimestre según los datos de la EPA –incrementaron su personal en 12500 personas–, pone en duda que las CCAA estén haciendo todo el esfuerzo que necesitarían para cumplir con su parte del recorte.

Y en tercer lugar, la crisis de la deuda pública en la euro área sigue forzando el incremento del coste del servicio de la deuda española. Los gastos financieros del Estado de enero a septiembre y en comparación con el mismo periodo del año anterior se incrementaron en un 5.7%.

Siendo el ajuste fiscal contra cíclico por naturaleza, cabe recordar que en Mayo de 2010 –mes en el que se acordó el calendario de ajuste de déficit fiscal para todos los Estados Miembros– no se esperaba una ralentización económica en 2011 tan seria como la que estamos sufriendo actualmente. Por tanto, una de las soluciones para conseguir una consolidación fiscal ordenada sin poner en peligro el crecimiento económico podría ser la que se está empezando a barajar en varios sectores del mercado, acordar un ligero retraso en el calendario de consolidación fiscal. El mercado no tendría por qué reaccionar contra esta medida teniendo en cuenta que su aplicación sería claramente pro-crecimiento. Sin embargo, no parece que esto vaya a ocurrir, por lo que, dada la necesidad de compensar la posible desviación de 2011, las previsiones de gasto público para 2012 se revisan a la baja hasta el -0.7%.

Por otro lado, el crecimiento esperado de las exportaciones españolas empeoró ligeramente para 2011 debido a la reducción de nuestras expectativas de crecimiento para la euro área, principal socio comercial de España. Sin embargo, para 2012 las exportaciones crecerían al ritmo que precedamos anteriormente ya que un euro más depreciado –incluso al nivel actual de 1.36-1.38–

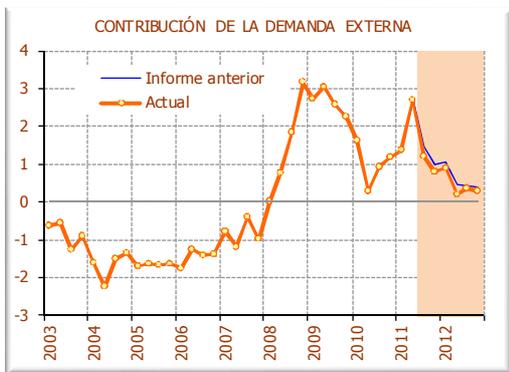
La innovación al alza del IPI español en agosto ha motivado el incremento del crecimiento esperado del VAB industrial para 2012 hasta el 2.8%.



facilitaría el mejor aprovechamiento del fuerte crecimiento de determinadas economías emergentes. Por su parte, la significativa mejora de nuestras expectativas sobre la formación bruta de capital han motivado el incremento del crecimiento esperado de las importaciones, hasta el 3.1 y el 2.9% para 2011 y 2012 respectivamente. Dicha mejora es la responsable de la revisión a la baja de la contribución esperada de la demanda externa, hasta el 1.5 y el 0.4% para 2011 y 2012 respectivamente.

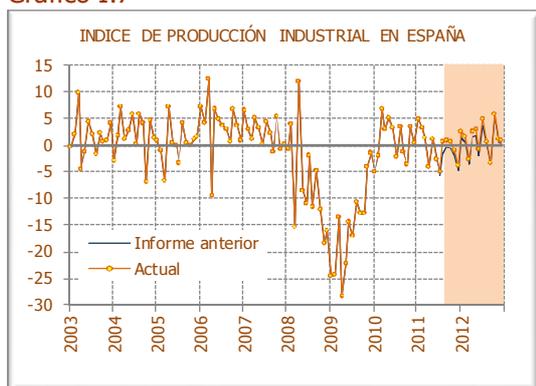
Por el lado de la oferta, la innovación al alza del IPI español en agosto ha motivado el incremento del crecimiento esperado del VAB industrial para 2012 hasta el 2.8%. Las previsiones para 2011 permanecen invariables en el 4.7%. A pesar del mal momento que atraviesan los indicadores cualitativos de la industria española, la depreciación del euro podría seguir empujando las exportaciones de bienes –que en agosto volvieron a acelerar a un ritmo interanual superior al 20%– y así, a nuestra industria. Por otro lado, la debilidad de los datos más recientes de construcción residencial, compraventas y número de hipotecas, ha vuelto a provocar una revisión a la baja de las previsiones sobre el VAB de la construcción para 2011

Gráfico I.6



Fuente: INE & BIAM(UC3M)
Fecha: 27 de octubre de 2011

Gráfico I.7



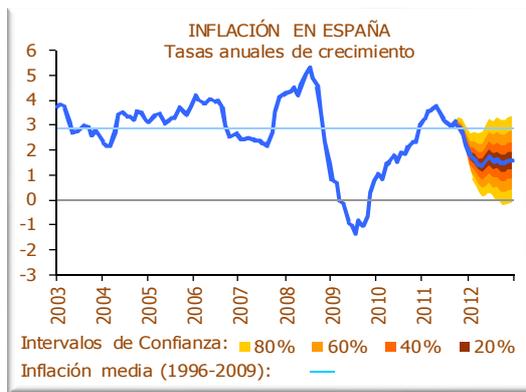
Fuente: INE & BIAM(UC3M)
Fecha: 25 de octubre de 2011

hasta el -3.4%. Las previsiones para 2012 permanecen prácticamente invariables.

En cuanto a los servicios, a pesar de los buenos datos de turismo en los últimos meses, la fuerte revisión a la baja del crecimiento esperado de la economía de la euro área ha motivado el empeoramiento de nuestras expectativas de crecimiento de turismo y a su vez de los servicios de mercado, hasta el 1 y el 0.9% para 2011 y 2012 respectivamente.

Por último, este mes nuestras previsiones de inflación en España se han mantenido en el 3.2% para 2011, mientras que se han incrementado en 2 décimas para 2012, hasta el 1.8% (± 1.3) tan solo fruto de un incremento de las expectativas de inflación energética para ese año fruto de un repunte en los futuros del barril Brent.

Gráfico I.8



Fuente: INE & BIAM(UC3M)
Fecha: 28 de octubre de 2011

En conclusión, a pesar de la aún latente incertidumbre derivada de la crisis de deuda pública de la euro área, a pesar de la contracción del crédito en España y a pesar del trágico empeoramiento del mercado laboral español, un comienzo reformador decidido del gobierno que resulte del 20-N impulsando reformas drásticas de la oferta tendentes al crecimiento y a la creación de empleo, puede aumentar sustancialmente las expectativas de inversores y consumidores, aumentando por tanto la demanda e iniciando una fase de crecimiento, moderado en el último trimestre del año -0.7% interanual–, y algo más significativo en el primero del año siguiente -0.8% interanual–. Sobre una evaluación de la gravedad de la crisis económica española y de las medidas que pueden necesitarse para salir de ella, véase el artículo “Consideraciones sobre la magnitud de la crisis en la economía española” en este Boletín.

La depreciación del euro podría seguir empujando las exportaciones de bienes –que en agosto volvieron a acelerar a un ritmo interanual superior al 20%– y así, a nuestra industria.

Pese a la aún latente incertidumbre derivada de la crisis de deuda pública, la contracción del crédito en España y el trágico empeoramiento del mercado laboral español, un comienzo reformador decidido del gobierno que resulte del 20-N impulsando reformas drásticas de la oferta tendentes al crecimiento y a la creación de empleo, puede aumentar sustancialmente las expectativas de inversores y consumidores, favoreciendo una fase de crecimiento, moderado desde el último trimestre del año.



I.2. CONSIDERACIONES SOBRE LA MAGNITUD DE LA CRISIS EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. Por Antoni Espasa

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.

Para comentar 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, principalmente externo, de las economías y de la estructura de su sistema productivo, siendo sus efectos realmente graves en las economías con 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 daramente el caso español, donde han aparecido también importantes casos de corrupción en el sector inmobiliario.

Más recientemente la situación sobre la deuda pública griega ha desencadenado un problema sobre las deudas soberanas en varios países de la euro área que ha agudizado la crisis en la que estos países estaban inmersos o al menos está retrasando su recuperación. Todo ello está originando una crisis bancaria europea cuya magnitud en el futuro próximo es todavía muy incierta y que podría generar una nueva recesión mundial. De nuevo España se encuentra entre los países afectados por una crisis en su deuda soberana y también en su sistema bancario.

La crisis actual está resultando más compleja que otras anteriores por haber aparecido en un contexto de globalización y de un fuerte impacto económico con las nuevas tecnologías de la información y de la comunicación (TIC).

En el caso europeo la crisis ha aparecido tras casi diez años de existencia de una

unión monetaria y económica. 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 productivos sobre una base de mayor productividad que concluyese en mayor competitividad a nivel internacional. Esto requería cambios en las economías nacionales 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 y la tecnología y en una organización más eficiente de la producción. Esta fue también la situación de la economía española. 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.

El problema radica en que, aunque las tasas de crecimiento económico en la mayor parte de los países afectados por la crisis han vuelto a tener valores positivos, las expectativas sobre el futuro no acaban de despejar el fantasma de la crisis que, con los recientes acontecimientos en Europa, ha aparecido con mayor fuerza en los últimos meses. En efecto, la falta de ideas firmes sobre cómo abordar el futuro de la unión económica y monetaria, así como la falta de liderazgo y decisión política sobre cómo configurar tal futuro están generando un estado de opinión en el que cualquier situación radical futura se considera posible, con lo que se ha creado una extraordinaria incertidumbre en el sistema que está afectando al crecimiento económico. Para la euro área las predicciones macroeconómicas según el Boletín de Inflación y Análisis Macroeconómico (BIAM) del Instituto Flores de Lemus de la Universidad Carlos III son de un crecimiento que en 2012 no se espera que supere el 1% y con una tasa de paro superior al 10%. Simplificando se



puede decir que las perspectivas inmediatas en muchos países desarrollados son de escaso crecimiento y en cualquier caso sin apenas crear empleo.

En conclusión, la crisis actual se caracteriza por ser una crisis crediticia agravada recientemente en la euro área, 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 estatal 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 imperiosa de abordarlos, pero ahora no tienen acceso al crédito, con lo que sus perspectivas de crecimiento se ven amortiguadas y eso a su vez reduce sus posibilidades de crédito. Este panorama se está agravando recientemente con la crisis bancaria y de deuda pública. 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 posible que el reparto de las cargas de la crisis sea más duro para la población joven.

¿Cómo se logra que los inversores vuelvan a confiar en la economía española? Hay que demostrar dos cosas al mismo tiempo, una, que se tiende con firmeza hacia presupuestos públicos y hacia una balanza por cuenta corriente equilibrados, siendo esta última la más determinante, y, dos, que se va a crecer de forma sostenible. Sobre lo primero se han hecho cosas desde mayo del año pasado, 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 recesión bastante larga que sería muy penosa. La probabilidad de eso es en mi opinión pequeña, pero no es casi cero para que la podamos descartar. 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. Si hubiese habido esta conciencia en los ciudadanos españoles, la patronal y los sindicatos se hubiesen vistos presionados para lograr el acuerdo que nuestra economía necesita.

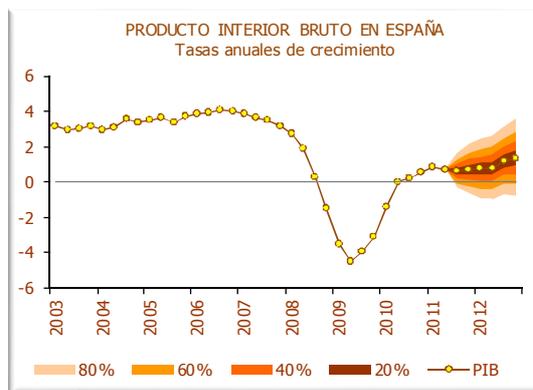
Entre las acciones necesarias para demostrar nuestra solvencia presupuestaria está el cumplimiento del plan de reducción del déficit público acordado con la Comisión Europea. Aquí una parte importante del problema se encuentra en los déficits de las CC AA. Las reducciones de tales déficits requerirán 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 posible en el corto plazo. A la sociedad española le falta un activo importante para abordar la crisis actual: la posibilidad de lograr pactos entre los principales estamentos políticos y sociales para consensuar las medidas de política económica penosas en el corto plazo para la ciudadanía, pero que son necesarias para salir de la crisis.

Reducir el déficit público en la línea de lo convenido con la Comisión Europea en un contexto de muy 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 logre corregir los desequilibrios presupuestario, fiscal y exterior, todavía faltará demostrar que también vamos a ser capaces de crecer de forma sostenible. ¿Cuáles son las perspectivas de crecimiento? Según el BIAM se espera una tasa de crecimiento de 0.7% (± 0.3) para

Gráfico I.7



Fuente: INE & BIAM(UC3M)
 Fecha: 27 de octubre de 2011

Con regulaciones rígidas en el mercado de trabajo es muy posible que el reparto de las cargas de la crisis sea más duro para la población joven.

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.

A la sociedad española le falta un activo importante para abordar la crisis actual: la posibilidad de lograr pactos entre los principales estamentos políticos y sociales para consensuar las medidas de política económica.

Reducir el déficit público va a resultar imposible sin una reforma administrativa, para la cual de nuevo el pacto social es importante.



El crecimiento económico va a tener diferencias importantes entre CC AA, que en 2011 irán desde el 2.2% a una caída del 0.3%.

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.

2011. Véase gráfico adjunto. Pero más importante resulta analizar de dónde procede ese 0.7% de predicción de crecimiento. No procede de la demanda interna, sino de las exportaciones netas que contribuirán en 1.5 puntos porcentuales al crecimiento del PIB.

Para 2012 se puede esperar una moderada recuperación del consumo privado con una tasa de crecimiento del 1.1% y un estancamiento de la inversión con una tasa de crecimiento del 0.1% con lo que la demanda interna tendría una aportación positiva de 0.6pp al crecimiento del PIB.

Ese aumento de la demanda interna se basará, en parte, en importaciones y la contribución de las exportaciones netas al crecimiento del PIB bajará a 0.4pp, con lo que el crecimiento esperado del PIB en 2012 es del 1% (± 1).

Desgraciadamente hay que advertir que las perspectivas de crecimiento económico son peores de lo que los intervalos de predicción del gráfico indican. En él se dan distintos intervalos de confianza con sus respectivas probabilidades para los crecimientos del PIB en lo que falta por observar de 2011 y en los trimestres de 2012. En todos los casos, la probabilidad de una tasa negativa, es decir caída del PIB, está entre el 10 y el 20%, señalando la gravedad de la situación económica española. En nuestro Boletín los intervalos de confianza nunca contemplan la probabilidad de que se produzca un acontecimiento especial, una cierta forma de ruptura estructural, en el periodo de predicción. Sin embargo, en estos momentos la probabilidad de una ruptura estructural - provocada por la crisis de deuda financiera y bancaria- es apreciable, pero cuantificarla resulta complejo y como es habitual en nuestro proceder no está contemplada en nuestros intervalos de confianza. Si se contemplase, su efecto sería ampliar los intervalos de confianza por abajo, es decir haciendo más probable y más intensa una caída del PIB. En consecuencia, nuestras predicciones indican que la probabilidad de caída del PIB no es elevada, pero sí que es lo suficientemente significativa para que los agentes económicos la tengan en cuenta en sus decisiones y las autoridades económicas la contemplen para tener previstas medidas pertinentes de política económica.

El crecimiento económico va a tener diferencias importantes entre CC AA, que en 2011 irán desde el 2.2% a una caída del 0.3%.

En este contexto las tasas de paro anuales medias no serán inferiores 21% en el bienio 2011-2012.

Las predicciones anteriores apuntan a que, aunque la crisis en términos de caída del producto interior bruto no ha sido más intensa en España que en la euro área, su duración será más larga que en Europa y con un coste en puestos de trabajo mayor.

Las salidas de crisis anteriores siempre han sido por un empuje de la demanda externa neta propiciado por una devaluación apreciable. La incipiente recuperación económica en España está viniendo, también esta vez, por el lado de la demanda exterior. Obviamente sin que haya habido una devaluación, que estando en la zona del euro ya no es posible.

Ahora está siendo propiciada 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. 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 en estos momentos reconversiones y cambios importantes en los sistemas de producción de las empresas que son costosos y necesitan de una financiación externa 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 mo-



mento 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, para lo que se necesita financiación.

Así pues, políticas económicas que faciliten el acceso al crédito resultan imprescindibles. En la última convención anual del partido conservador inglés el ministro de economía anunció un programa de "facilidad de crédito" ("credit easing") por el que el Tesoro apoyaría el préstamo a las empresas a través del Banco de Inglaterra o de una Agencia Estatal, comprando bonos empresariales a cambio de bonos públicos. Pero como señalaron los mismos empresarios la "facilidad de crédito" puede ser una medida muy buena para dar crédito a las empresas, pero el problema radica en si podrá funcionar adecuadamente. George Soros apunta una posible solución. Así, en su plan para salvar a la economía de la euro área propone, entre otras medidas, que se pueda utilizar el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSF, en sus siglas en inglés) para garantizar el sistema bancario. A cambio los grandes bancos para poder disfrutar de esas garantías tendrán que seguir las instrucciones del BCE entre las que se encuentran instrucciones sobre el mantenimiento de líneas de crédito. Al mismo tiempo el BCE establecerá un servicio de control sobre los riesgos que los bancos tomen por su cuenta. Esta podría ser una forma de implantar la "facilidad de crédito". Tal implantación no será fácil y menos en España, pero es muy necesaria por lo que merece todo tipo de esfuerzos para diseñar la medida y su operatividad. La medida que se instrumentalizó a través del ICO parece que ha tenido un impacto reducido y habría que incidir en medidas más ambiciosas que puedan resultar factibles.

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 apreciable del salario medio.

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 y está en condiciones de abordar con éxito los retos que tiene planteados.

Las mayores deficiencias se encuentran en el sistema educativo, en la investigación, en inversión e implantación de I+D+i y en la necesidad de una reforma administrativa que introduzca una eficiencia mucho mayor en el sistema. Esto no sólo requiere una coordinación apreciable entre las diferentes administraciones, sino sobre todo requiere la implantación de un sistema operativo basado en objetivos en las partidas de gasto con indicadores sobre los mismos que se puedan cuantificar y utilizar para evaluar el cumplimiento de tales 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 ni 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 cooperación y consenso político-social vividos en lo que llevamos de crisis y la falta de presión social exigiendo consensos en la política económica del país en su acepción más amplia.

Políticas económicas que faciliten el acceso al crédito resultan imprescindibles. George Soros apunta una posible solución. La medida que se instrumentalizó a través del ICO parece que ha tenido un impacto reducido y habría que incidir en medidas más ambiciosas que puedan resultar factibles.

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 apreciable del salario medio.



II. EURO ÁREA

Este mes se revisan a la baja nuestras previsiones de crecimiento del PIB de la euro área, hasta el 1.7% (± 0.5) para 2011 y hasta el 1% (± 1.3) para 2012.

Las expectativas de la inflación media en la euro área continúan invariadas en el 2.6% (± 0.05) para 2011 y se incrementan en 1 décima para 2012 hasta el 1.4% (± 0.83).

Se revisa al alza, por primera vez en cinco meses, el crecimiento esperado del IPI de la euro área, hasta el 4.3% (± 1.2) y 2.5% (± 2.2) para 2011 y 2012 respectivamente.

PRINCIPALES VARIABLES E INDICADORES DE LA EURO ÁREA						
Tasas anuales de crecimiento						
	2007	2008	2009	2010	Predicciones	
					2011	2012
PIB pm.¹	3.0	0.3	-4.1	1.8	1.7 (± 0.5)	1 (± 1.3)
Demanda						
Gasto en consumo final privado	1.6	0.4	-1.2	0.8	0.4	0.1
Gasto en consumo público	2.2	2.4	2.7	0.4	0.4	0.2
Formación bruta de capital	6.2	-1.7	-15.6	3.7	5.5	2.3
Contribución Demanda Doméstica	2.7	0.3	-3.0	1.3	1.4	0.5
Exportación de Bienes y Servicios	6.6	0.8	-12.8	10.1	5.8	5.3
Importación de Bienes y Servicios	6.1	0.8	-11.6	9.1	5.1	4.3
Contribución Demanda Externa	0.3	0.0	-0.6	0.5	0.3	0.5
Oferta VAB (precios básicos)						
Total	3.3	0.5	-4.2	1.8	1.7	1.0
Agricultura	1.3	1.5	2.9	0.1	0.5	-0.4
Industria	3.5	-2.7	-13.1	6.1	4.4	2.3
Construcción	2.6	-1.8	-6.0	-4.1	0.8	0.7
Servicios de mercado	3.9	1.3	-5.3	2.4	1.6	0.8
Servicios financieros	4.2	1.6	-1.5	0.9	1.1	1.2
Servicios públicos	1.8	1.9	1.2	0.9	0.7	0.3
Precios (IPCA²)						
Total	2.1	3.3	0.3	1.6	2.7 (± 0.05)	1.5 (± 0.83)
Subyacente	2.0	2.4	1.3	1.0	1.6 (± 0.04)	1.5 (± 0.46)
Alimentos elaborados	2.8	6.1	1.1	0.9	3.2	2.9
Bienes industriales no energéticos	1.0	0.8	0.6	0.5	0.7	0.4
Servicios	2.5	2.6	2.0	1.4	1.9	1.8
Residual	2.8	7.3	-4.5	4.7	7.5	1.6
Alimentos no elaborados	3.0	3.5	0.2	1.3	1.6	0.4
Energía	2.6	10.3	-8.1	7.4	11.8	2.3
Mercado de trabajo³						
Tasa de paro (% de población activa)	7.6	7.6	9.6	10.1	10.0	10.2
Índice de producción industrial (excluyendo construcción)⁴						
Total	3.9	-1.6	-14.8	7.5	4.3 (± 1.2)	2.5 (± 2.2)
Bienes de consumo	2.4	-1.9	-4.9	3.3	1.4	0.2
Duradero	1.3	-5.2	-17.3	2.6	1.7	-3.1
No duradero	2.6	-1.3	-2.9	3.4	1.4	0.7
Bienes de equipo	6.8	0.1	-20.8	9.4	10.2	8.7
Bienes intermedios	4.0	-3.4	-19.0	10.1	4.6	-0.1
Energía	-0.7	0.2	-5.3	3.8	-4.2	-0.9

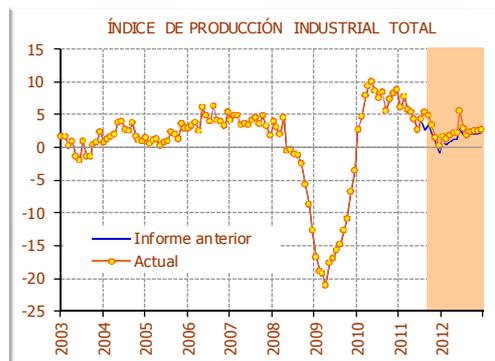
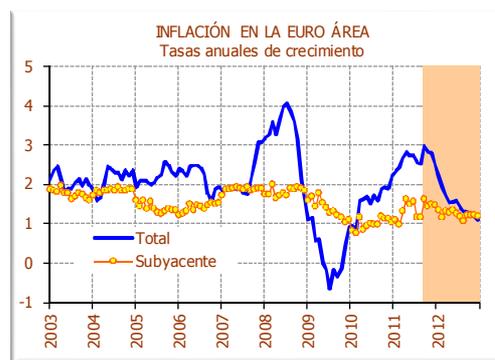
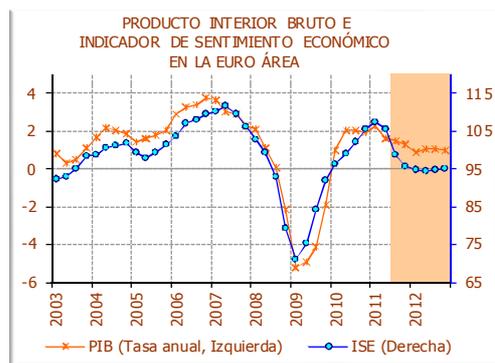
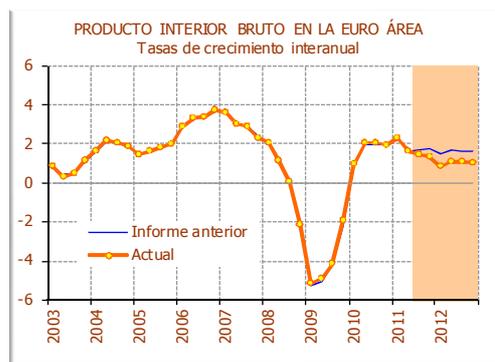
La zona sombreada corresponde a predicciones

(1) Datos ajustados de estacionalidad y efecto calendario

Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fechas: (1) 14 de octubre de 2011 (2) 28 de octubre de 2011

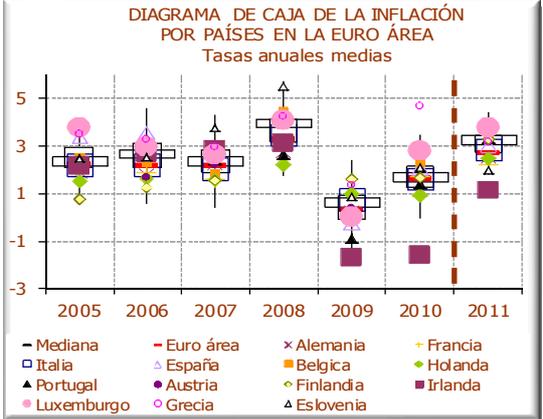
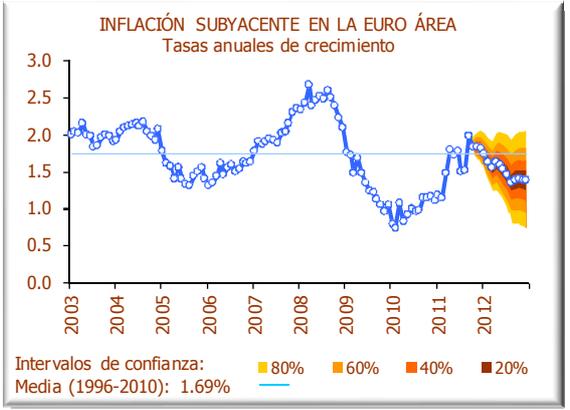
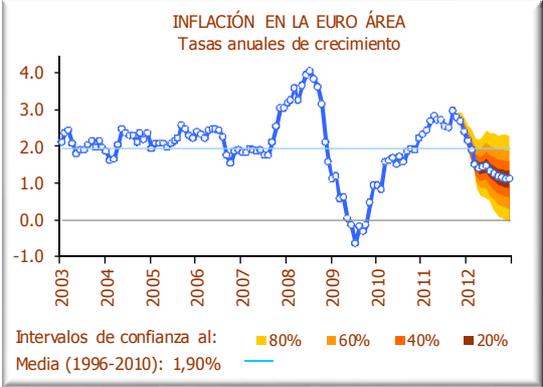
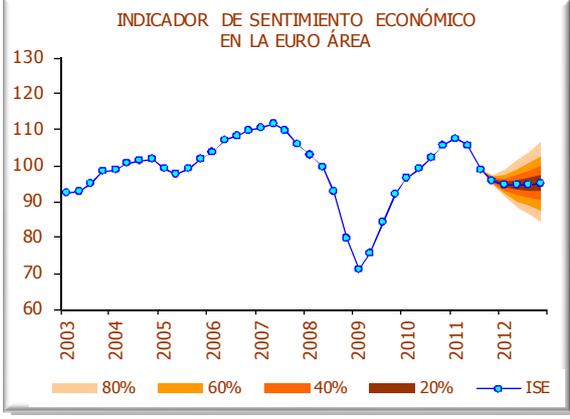
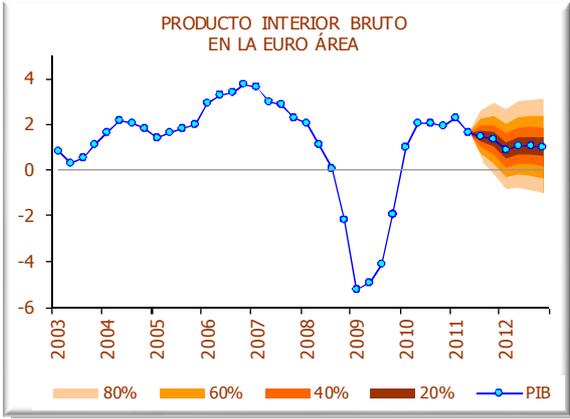
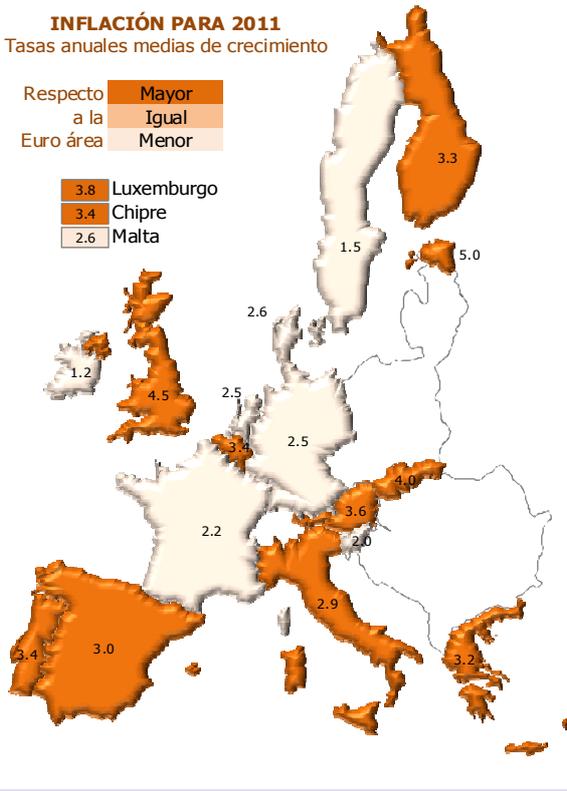
(3) 22 de septiembre de 2011 (4) 25 de octubre de 2011



INFLACIÓN PARA 2011
Tasas anuales medias de crecimiento

Respecto a la Euro área
Mayor
Igual
Menor

- 3.8 Luxemburgo
- 3.4 Chipre
- 2.6 Malta



II.1. PREDICCIONES MACROECONÓMICAS

El consumo público anotó un retroceso del 0,2%, debido principalmente a los procesos de consolidación fiscal en la mayoría de los Estados Miembros.

Aunque al deterioro del ISE en estos últimos meses han contribuido todos los países de la euro área, los denominados países centrales, Alemania y Francia, han tenido una influencia muy destacada.

Los últimos indicadores disponibles de la economía de la euro área apuntan a la continuación de la pérdida de fuerza de esta economía, proceso que se ha intensificado en el tercer trimestre, en paralelo con el recrudescimiento de la crisis de su deuda soberana. El crecimiento del segundo trimestre fue significativamente inferior al del primero y se espera que los del tercero y cuarto sean inferiores a los del segundo. Esta previsible desaceleración en la segunda mitad del actual ejercicio responde, principalmente, a un contexto económico exterior menos favorable y a una significativa debilidad de la demanda interna, influida por los ajustes fiscales que un gran número de países de la euro área han puesto en marcha debido al recrudescimiento de la crisis de la deuda soberana. De hecho, la confianza de los agentes económicos en esta economía estimada para el tercer trimestre muestra una caída notable.

La estimación de la Contabilidad Nacional de la euro área del segundo trimestre mostró un crecimiento intertrimestral del PIB sin anualizar del 0,2%, dato que supuso una notable desaceleración respecto al del primer trimestre (0,8%). Este crecimiento intertrimestral del PIB fue compatible con un avance interanual del 1,6%, casi un punto por debajo de la tasa del primer trimestre. El crecimiento del segundo trimestre descansó de nuevo en la demanda externa, siendo la aportación de la demanda interna, prácticamente, nula. El consumo de los hogares mostró un retroceso intertrimestral del 0,2%, igual que en el trimestre anterior, tras haber mostrado un débil crecimiento en los seis trimestres precedentes. Por su parte, el consumo público anotó

un retroceso del 0,2%, debido principalmente a los procesos de consolidación fiscal en la mayoría de los Estados Miembros, y la Formación Bruta de Capital Fijo aumentó un 0,2%, frente al 1,8% del primer trimestre. La aportación de la demanda externa al crecimiento del PIB fue de 0,2 puntos porcentuales (pp), igual que en el trimestre anterior.

El *Indicador de Sentimiento Económico (ISE)* de la euro área, que elabora la Comisión Europea, retrocedió 3,4 puntos en el pasado mes de septiembre. Estos retrocesos se unen a los que tuvieron lugar en los restantes meses del pasado verano. En octubre el ISE ha vuelto a caer, aunque de forma mucho más moderada que en los meses precedentes, al retroceder tan sólo dos décimas y situarse en los 94,8 puntos. Por sectores, el comportamiento fue dispar al producirse crecimientos en servicios y construcción y descensos en industria y en la confianza de los consumidores. El ISE ha mostrado un comportamiento muy negativo en los últimos cinco meses, lo que se ha debido en gran medida a la intensificación del empeoramiento de la crisis de la deuda soberana de determinados países de la euro área. Por otro lado, cabe mencionar que, aunque al deterioro del ISE en estos últimos meses han contribuido todos los países de la euro área, los denominados países centrales, Alemania y Francia, han tenido una influencia muy destacada.

El *Índice de Producción Industrial (IPI)* de la euro área correspondiente al pasado agosto aumentó con más fuerza de lo esperado al registrar un crecimiento interanual del 5,3%, frente al 2,8% esperado; el crecimiento mensual fue del 1,2%. Cabe mencionar que parte de esta innovación alcista se debe a la revisión en esa misma dirección de los datos de junio y julio, 0,2pp. Por sectores, destacan la subida interanual de los bienes de equipo (12,2%) y la de los bienes de consumo duradero (2,8%), habiéndose producido las principales innovaciones alcistas en los bienes de equipo y en los intermedios.

Los principales indicadores adelantados del IPI, tanto el Indicador de Confianza en la Industria (ICI) como el PMI de manufacturas, siguen sin ser nada alentadores al experimentar de nuevo retrocesos en sep-

Gráfico II.1.1



Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)
Fecha: 25 de octubre de 2011



tiembre y octubre. Es obvio, que la crisis de la deuda pública de la euro área está afectando a la producción industrial en la euro área.

Las nuevas previsiones del IPI se revisan al alza en seis décimas para el actual ejercicio y en nueve para 2012, situando el crecimiento medio anual esperado en el 4,3% y en el 2,5%, respectivamente. Por componentes, todos los grandes grupos registraron una revisión alcista destacando los bienes de equipo, que se confirman como el verdadero motor del crecimiento industrial de la euro área.

Nuestra última revisión de la previsión de crecimiento medio anual del PIB de la euro área, teniendo en cuenta la última información, es a la baja. El crecimiento medio anual del PIB esperado para el conjunto del actual ejercicio es ahora del 1,7% y del 1% para el próximo, frente al 1,9% y 1,6%, respectivamente, del pronóstico anterior. En términos de crecimiento intertrimestral sin anualizar, la previsión para el tercer trimestre del actual ejercicio es del 0,2%, frente al 0,4% de la previsión anterior, igual que en el segundo trimestre. La revisión a la baja del crecimiento para el actual ejercicio descansa, principalmente, en la demanda externa y en el consumo, tanto público como privado, y para 2012 la rebaja de crecimiento descansa en la demanda interna, especialmente en el consumo y, en menor medida, en la inversión. En estos momentos, los riesgos para las perspectivas de crecimiento en la euro área son a la baja debido principalmente a las tensiones en los mercados financieros mundiales y a la incertidumbre para solucionar la crisis de la deuda soberana en Europa.

Por lo que respecta al *mercado laboral* del conjunto de la euro área, el empleo en el segundo trimestre del actual ejercicio mejoró notablemente respecto al primero al registrar un avance intertrimestral del 0,3%, frente al 0,1% del primer trimestre, según las Cuentas Nacionales que elabora Eurostat. Esta mejora del empleo respondió al buen comportamiento de la actividad en el primer trimestre, habida cuenta de que el empleo suele ser un indicador retrasado respecto a la actividad, por lo que cabe esperar que la desaceleración del PIB del segundo trimestre y en los dos trimestres finales del actual ejercicio, conlleven

una reducción de la tasa de crecimiento del empleo en el segundo semestre. En cambio, las horas trabajadas retrocedieron un 0,2% en el segundo trimestre. Por su parte, la tasa de paro sobre población activa desestacionalizada aumentó una décima en el pasado septiembre, hasta el 10,2%, una décima por encima de la tasa que mostró un año antes. Las perspectivas para los próximos meses apuntan hacia una ligera tendencia alcista, en línea con la previsible desaceleración de la actividad.

Las nuevas previsiones del IPI se revisan al alza en seis décimas para el actual ejercicio y en nueve para 2012, situando el crecimiento medio anual esperado en el 4,3% y en el 2,5%, respectivamente.

El crecimiento medio anual del PIB esperado para el conjunto del actual ejercicio es ahora del 1,7% y del 1% para el próximo, frente al 1,9% y 1,6%, respectivamente, del pronóstico anterior.



ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN LA EURO ÁREA

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL POR SECTORES EN LA EURO ÁREA									
Tasas interanuales de crecimiento									
		Bienes de consumo				Bienes de Equipo	Bienes Intermedios	Energía	TOTAL
		Duradero	No Duradero	Total					
TASA MEDIA ANUAL	2006	4.6	2.5	2.8	6.0	4.8	0.4	4.2	
	2007	1.3	2.6	2.4	6.8	4.0	-0.7	3.9	
	2008	-5.2	-1.3	-1.9	0.1	-3.4	0.2	-1.6	
	2009	-17.3	-2.9	-4.9	-20.8	-19.0	-5.3	-14.8	
	2010	2.6	3.4	3.3	9.4	10.1	3.8	7.5	
	2011	1.7	1.4	1.4	10.2	4.6	-4.2	4.3 (±1.2)	
	2012	-3.1	0.7	0.2	8.7	-0.1	-0.9	2.5 (±2.2)	
TASAS INTERANUALES*	2010	TI	-0.1	3.8	3.3	3.1	8.9	3.3	5.2
		TII	4.9	3.7	3.9	9.8	14.3	5.3	9.4
		TIII	3.8	3.0	3.1	10.2	9.4	1.6	7.1
		TIV	2.0	3.0	2.9	14.3	7.9	4.8	8.1
	2011	TI	2.7	1.2	1.4	13.1	8.9	-2.3	6.5
		TII	1.2	2.4	2.3	9.3	4.4	-5.4	4.2
		TIII	3.5	0.9	1.2	11.7	4.4	-3.4	4.9
		TIV	-0.4	1.0	0.9	7.4	1.0	-5.8	1.8
	2012	TI	-3.1	0.4	0.0	8.2	-0.5	-2.5	1.6
		TII	-1.9	0.3	0.1	10.1	0.5	0.5	3.3
		TIII	-3.9	1.1	0.6	7.9	-0.3	-0.6	2.5
		TIV	-3.4	0.8	0.3	8.3	0.0	-0.7	2.6

* Crecimiento del trimestre respecto al trimestre del año anterior

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fecha: 25 de octubre de 2011



ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN LA EURO ÁREA							
Tasas anuales de crecimiento							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Enero	3.0	4.1	4.1	-16.7	2.8	6.2	1.6
Febrero	3.3	4.9	3.2	-18.9	4.8	7.7	1.4
Marzo	3.8	4.8	2.0	-19.3	7.9	5.7	1.9
Abril	2.6	3.4	4.6	-21.1	9.4	5.4	2.1
Mayo	6.1	3.6	-0.4	-17.6	10.0	4.3	2.3
Junio	4.9	3.4	-0.3	-16.8	8.7	2.8	5.5
Julio	3.9	4.1	-1.0	-15.7	7.7	4.4	3.0
Agosto	6.4	4.6	-1.1	-14.8	8.4	5.3	1.9
Septiembre	4.2	3.6	-2.5	-12.6	5.6	4.9	2.4
Octubre	4.0	4.9	-5.6	-10.9	7.3	3.4	2.5
Noviembre	3.2	3.3	-8.7	-6.8	8.2	1.6	2.6
Diciembre	5.4	1.8	-12.6	-3.5	8.9	0.3	2.7

* Datos ajustados de efecto calendario

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fecha: 25 de octubre de 2011



PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN LA EURO ÁREA: DEMANDA

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA										
Tasas medias y anuales de crecimiento										
		Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital	Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real	
		Privado	Público							
TASA MEDIA ANUAL	2006	2.2	2.2	6.7	3.1	9.2	8.9	0.2	3.4	
	2007	1.6	2.2	6.2	2.7	6.6	6.1	0.3	3.0	
	2008	0.4	2.4	-1.7	0.3	0.8	0.8	0.0	0.3	
	2009	-1.2	2.7	-15.6	-3.0	-12.8	-11.6	-0.6	-4.1	
	2010	0.8	0.4	3.7	1.3	10.1	9.1	0.5	1.8	
	2011	0.4	0.4	5.5	1.4	5.8	5.1	0.3	1.7 (±0.5)	
	2012	0.1	0.2	2.3	0.5	5.3	4.3	0.5	1 (±1.3)	
TASAS ANUALES	2010	TI	0.5	1.1	-2.7	0.0	6.5	4.1	1.0	1.0
		TII	0.7	0.5	5.9	1.6	12.1	11.2	0.4	2.1
		TIII	1.1	0.3	5.8	1.8	11.1	10.6	0.3	2.1
		TIV	1.2	-0.2	6.3	1.8	10.6	10.7	0.1	1.9
	2011	TI	1.0	0.6	7.4	2.1	8.8	8.3	0.2	2.3
		TII	0.5	0.4	4.6	1.2	5.2	4.5	0.4	1.6
		TIII	0.2	0.3	4.9	1.1	4.4	3.8	0.4	1.5
		TIV	-0.1	0.2	5.1	1.0	4.7	3.9	0.4	1.3
	2012	TI	-0.2	0.1	2.0	0.3	4.6	3.4	0.6	0.9
		TII	0.2	0.3	2.6	0.7	5.3	4.4	0.4	1.1
		TIII	0.1	0.3	2.4	0.6	5.8	4.7	0.5	1.1
		TIV	0.1	0.3	2.2	0.6	5.7	4.7	0.5	1.0

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA										
Tasas medias y trimestrales de crecimiento										
		Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital	Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real	
		Privado	Público							
TASA MEDIA ANUAL	2006	2.2	2.2	6.7	3.1	9.2	8.9	0.2	3.4	
	2007	1.6	2.2	6.2	2.7	6.6	6.1	0.3	3.0	
	2008	0.4	2.4	-1.7	0.3	0.8	0.8	0.0	0.3	
	2009	-1.2	2.7	-15.6	-3.0	-12.8	-11.6	-0.6	-4.1	
	2010	0.8	0.4	3.7	1.3	10.1	9.1	0.5	1.8	
	2011	0.4	0.4	5.5	1.4	5.8	5.1	0.3	1.7 (±0.5)	
	2012	0.1	0.2	2.3	0.5	5.3	4.3	0.5	1 (±1.3)	
TASAS TRIMESTRALES	2010	TI	0.4	-0.5	2.4	0.6	3.1	3.7	-0.2	0.4
		TII	0.2	0.2	3.3	0.8	4.2	3.9	0.1	0.9
		TIII	0.3	0.1	0.4	0.3	1.8	1.5	0.1	0.4
		TIV	0.3	0.0	0.1	0.2	1.2	1.1	0.1	0.3
	2011	TI	0.2	0.4	3.4	0.8	1.4	1.6	-0.1	0.8
		TII	-0.3	-0.1	0.6	-0.1	0.8	0.2	0.3	0.2
		TIII	0.1	0.0	0.7	0.2	1.0	0.9	0.1	0.2
		TIV	-0.1	-0.1	0.3	0.0	1.5	1.2	0.1	0.1
	2012	TI	0.1	0.2	0.4	0.2	1.3	1.1	0.1	0.3
		TII	0.1	0.1	1.1	0.3	1.4	1.2	0.1	0.4
		TIII	0.0	0.0	0.6	0.1	1.5	1.2	0.1	0.2
		TIV	-0.1	0.0	0.0	0.0	1.4	1.2	0.1	0.1

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: 14 de octubre de 2011



PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN LA EURO ÁREA: OFERTA

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA										
Tasas medias y anuales de crecimiento										
		VALOR AGREGADO BRUTO							PIB real	
		Agricultura	Industria	Construcción	Servicios de Mercado	Servicios Financieros	Servicios Públicos	TOTAL		
TASA MEDIA ANUAL	2006	0.0	4.2	3.1	2.9	4.4	2.0	3.3	3.4	
	2007	1.3	3.5	2.6	3.9	4.2	1.8	3.3	3.0	
	2008	1.5	-2.7	-1.8	1.3	1.6	1.9	0.5	0.3	
	2009	2.9	-13.1	-6.0	-5.3	-1.5	1.2	-4.2	-4.1	
	2010	0.1	6.1	-4.1	2.4	0.9	0.9	1.8	1.8	
	2011	0.5	4.4	0.8	1.6	1.1	0.7	1.7	1.7 (±0.5)	
	2012	-0.4	2.3	0.7	0.8	1.2	0.3	1.0	1 (±1.3)	
TASAS ANUALES	2010	TI	0.8	4.6	-6.3	1.3	0.5	1.4	1.2	1.0
		TII	0.3	7.6	-3.7	2.7	0.7	1.0	2.1	2.1
		TIII	-0.8	5.9	-3.1	3.1	1.2	0.9	2.0	2.1
		TIV	0.0	6.2	-3.0	2.4	1.4	0.5	1.9	1.9
	2011	TI	-0.3	5.8	1.1	2.4	1.5	0.5	2.2	2.3
		TII	0.2	4.3	0.2	1.5	1.3	0.6	1.6	1.6
		TIII	1.4	4.3	0.6	1.1	0.8	0.8	1.5	1.5
		TIV	0.7	3.2	1.3	1.2	0.7	0.8	1.3	1.3
	2012	TI	-0.3	2.1	0.2	0.7	0.9	0.5	0.9	0.9
		TII	-0.2	2.6	0.3	0.9	1.1	0.3	1.1	1.1
		TIII	-0.6	2.3	1.0	0.8	1.4	0.1	1.1	1.1
		TIV	-0.4	2.3	1.2	0.7	1.3	0.1	1.0	1.0

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA										
Tasas medias y trimestrales de crecimiento										
		VALOR AGREGADO BRUTO							PIB real	
		Agricultura	Industria	Construcción	Servicios de Mercado	Servicios Financieros	Servicios Públicos	TOTAL		
TASA MEDIA ANUAL	2006	0.0	4.2	3.1	2.9	4.4	2.0	3.3	3.4	
	2007	1.3	3.5	2.6	3.9	4.2	1.8	3.3	3.0	
	2008	1.5	-2.7	-1.8	1.3	1.6	1.9	0.5	0.3	
	2009	2.9	-13.1	-6.0	-5.3	-1.5	1.2	-4.2	-4.1	
	2010	0.1	6.1	-4.1	2.4	0.9	0.9	1.8	1.8	
	2011	0.5	4.4	0.8	1.6	1.1	0.7	1.7	1.7 (±0.5)	
	2012	-0.4	2.3	0.7	0.8	1.2	0.3	1.0	1 (±1.3)	
TASAS TRIMESTRALES	2010	TI	0.9	2.1	-1.7	0.6	0.2	0.2	0.5	0.4
		TII	-0.7	1.9	1.0	1.1	0.3	0.1	0.8	0.9
		TIII	-0.8	0.8	-1.0	0.7	0.6	0.1	0.4	0.4
		TIV	0.6	1.3	-1.3	0.0	0.3	0.2	0.3	0.3
	2011	TI	0.6	1.7	2.5	0.6	0.2	0.2	0.8	0.8
		TII	-0.2	0.5	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
		TIII	0.4	0.8	-0.6	0.4	0.1	0.3	0.2	0.2
		TIV	-0.1	0.3	-0.6	0.1	0.3	0.2	0.1	0.1
	2012	TI	-0.4	0.6	1.3	0.1	0.4	-0.1	0.3	0.3
		TII	0.0	1.1	0.3	0.3	0.4	0.0	0.4	0.4
		TIII	-0.1	0.5	0.0	0.3	0.3	0.1	0.2	0.2
		TIV	0.2	0.2	-0.5	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1

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: 14 de octubre de 2011



Las expectativas de la inflación media en la euro área continúan invariadas en el 2.6% (±0.05) para 2011 y se incrementan en 2 décima para 2012 hasta el 1.5% (±0.83).

II.2. INFLACIÓN

Según los datos publicados por Eurostat, la inflación de la euro área en septiembre alcanzó una tasa interanual del 3.0%, dos décimas de pp por encima de nuestras previsiones más recientes publicadas el pasado 29 de septiembre. El principal responsable de dicha desviación fue el grupo de manufacturas que experimentó una importante innovación al alza de 7 décimas de pp en tasa intermensual, significativamente fuera de su intervalo de confianza normal al 80%. De esta forma, la mayor parte de la desviación se concentró este mes en la componente subyacente que creció a un ritmo del 2.0% interanual, 2 décimas de pp superior a lo anteriormente predicho.

Tras la actualización de nuestras previsiones, la inflación media esperada permanece invariada en el 2.6% (±0.05) para 2011 mientras se incrementa en dos décimas de pp para 2012 hasta el 1.5% (±0.83). Por su parte, la inflación subyacente esperada para 2011 tampoco varía este mes 1.6% (±0.04), mientras que las

expectativas para 2012 se revisan al alza 1 décima hasta el 1.5% (±0.46).

Como se anticipaba en el BIAM 204, la información publicada por Eurostat ha confirmado que gran parte de la importante innovación de septiembre se ha debido al cambio de metodología introducido en 2010 por Eurostat para la estimación de determinados precios estacionales. Dicho cambio metodológico está afectando fundamentalmente a la partida de vestido y calzado dentro del grupo de manufacturas, grupo que ha experimentado en septiembre su mayor innovación al alza de la historia reciente. Este cambio metodológico ha ido implantándose paulatinamente por los distintos países desde 2010, de tal forma que la naturaleza de la serie sigue modificándose, complicando sobremanera su modelaje econométrico por la inexistencia de una muestra estable. Esta problemática se explicó detalladamente en la *Situación Económica* del BIAM 204.

Con la salvedad del precio del tabaco, que también sorprendió al alza de forma considerable este mes, ninguna de las restantes partidas experimentó una innovación superior a la décima de pp, por lo que sus previsiones permanecen prácticamente invariadas.

Gráfico II.2.1

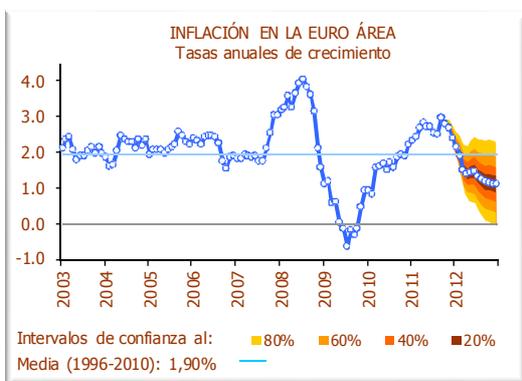


Gráfico II.2.2



Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)
Fecha: 28 de octubre de 2011

Cuadro II.2.1

INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA Tasas anuales, septiembre de 2011				
Índice de Precios al Consumo Armonizado IPCA	Pesos 2011	Observado	Predicción	Intervalos de confianza*
Alimentos elaborados	119.46	3.97	3.81	± 0.38
Tabaco	24.79	5.37	4.89	
Alimentos elaborados excluyendo tabaco	94.67	3.61	3.53	
Manufacturas	289.07	1.20	0.50	± 0.21
Servicios	414.32	1.94	2.02	± 0.14
SUBYACENTE	822.85	1.98	1.75	± 0.13
Alimentos no elaborados	73.52	1.39	1.32	± 0.72
Energía	103.88	12.41	12.48	± 0.86
INFLACIÓN RESIDUAL	177.40	7.78	7.80	± 0.57
INFLACIÓN TOTAL	1000	2.99	2.80	± 0.12

* Intervalos al 80% contruidos a partir de errores históricos

Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)
Fecha: 28 de octubre de 2011



A pesar de la revisión al alza de nuestro perfil de predicción, en el medio plazo las expectativas de inflación siguen por debajo del objetivo del BCE.

Gráfico II.2.3



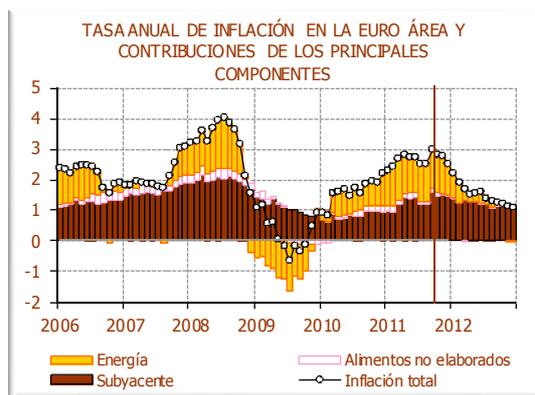
Cuadro II.2.2

INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA				
Tasas mensuales, septiembre de 2011				
Índice de Precios al Consumo Armonizado IPCA	Pesos 2011	Observado	Predicción	Intervalos de confianza*
Alimentos elaborados	119.46	0.32	0.17	± 0.38
Tabaco	24.79	0.81	0.35	
Alimentos elaborados excluyendo tabaco	94.67	0.20	0.12	
Bienes Industriales no energéticos	289.07	3.34	2.63	± 0.21
Servicios	414.32	-0.75	-0.68	± 0.14
SUBYACENTE	822.85	0.80	0.56	± 0.13
Alimentos no elaborados	73.52	0.17	0.10	± 0.72
Energía	103.88	0.87	0.93	± 0.86
RESIDUAL	177.40	0.59	0.61	± 0.57
TOTAL	1000	0.76	0.58	± 0.12

* Intervalos al 80% contruados a partir de errores históricos

Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)
Fecha: 28 de octubre de 2011

Gráfico II.2.4



Cuadro II.2.3

INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA				
IPCA	Tasas anuales 2011		Tasas anuales medias	
	Septiembre	Octubre	2009	2010
Subyacente	2.0	1.8 (±0.13)	1.3	1.0
Total	3.0	2.8 (±0.12)	0.3	1.6
100%				
			1.6 (±0.04)	1.5 (±0.46)
			2.7 (±0.05)	1.5 (±0.83)

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: 28 de octubre de 2011



ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO ARMONIZADO Y SUS COMPONENTES BÁSICOS EN LA EURO ÁREA												
Tasas anuales de crecimiento												
Pesos 2011	IPCA											
	Subyacente				TOTAL		Residual		TOTAL		Intervalo de confianza 80% *	
	Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes industriales no energéticos	Servicios		Intervalo de confianza 80% *	Alimentos no elaborados	Energía				
9.5%	2.5%	28.9%	41.4%	82.3%		7.4%	10.4%	17.7%	100%			
TASA MEDIA ANUAL	2002	2.4	5.9	1.5	3.1	2.5		3.1	-0.6	1.2	2.2	
	2003	2.1	8.4	0.8	2.5	2.0		2.1	3.0	2.6	2.1	
	2004	1.3	12.2	0.8	2.6	2.1		0.6	4.5	2.6	2.1	
	2005	0.5	7.8	0.3	2.3	1.5		0.8	10.1	5.7	2.2	
	2006	1.6	3.9	0.6	2.0	1.5		2.8	7.7	5.5	2.2	
	2007	2.3	4.5	1.0	2.5	2.0		3.0	2.6	2.8	2.1	
	2008	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	4.9	0.7	1.9	1.6	± 0.04	1.6	11.8	7.5	2.7	± 0.05
	2012	2.1	6.0	0.4	1.8	1.5	± 0.46	0.4	2.3	1.6	1.5	± 0.83
TASAS ANUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mismo mes del año anterior)	2010	Enero	-0.8	6.5	-0.1	1.4	0.8		-1.1	4.0	1.8	0.9
	Febrero	-0.8	6.3	-0.1	1.3	0.7		-1.0	3.3	1.4	0.8	
	Marzo	-0.7	5.9	0.5	1.6	1.1		0.3	7.2	4.2	1.6	
	Abril	-0.7	6.2	0.4	1.2	0.8		1.2	9.1	5.6	1.6	
	Mayo	-0.5	6.6	0.5	1.3	0.9		0.7	9.2	5.5	1.7	
	Junio	-0.3	5.4	0.6	1.3	1.0		1.1	6.2	4.0	1.5	
	Julio	-0.1	4.7	0.4	1.4	1.0		2.1	8.1	5.5	1.7	
	Agosto	0.0	4.7	0.3	1.4	1.0		2.5	6.1	4.5	1.6	
	Septiembre	0.1	4.6	0.9	1.4	1.2		2.3	7.7	5.4	1.9	
	Octubre	0.3	4.9	0.8	1.4	1.1		2.3	8.5	5.9	1.9	
	Noviembre	0.4	4.9	0.9	1.3	1.2		2.6	7.9	5.6	1.9	
	Diciembre	0.5	5.4	0.7	1.3	1.1		3.2	11.0	7.6	2.2	
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	2.5		
Agosto	3.4	4.4	0.0	1.9	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	5.5	0.8	1.9	1.8	± 0.13	1.4	12.0	7.6	2.8	± 0.12	
Noviembre	3.7	5.3	0.8	2.0	1.9	± 0.19	0.9	11.6	7.2	2.8	± 0.24	
Diciembre	3.7	5.1	0.8	2.0	1.8	± 0.24	0.3	9.5	5.7	2.5	± 0.35	
2012	Enero	3.5	5.1	0.5	2.0	1.7	± 0.28	0.8	7.2	4.6	2.2	± 0.47
Febrero	3.4	5.3	0.1	1.9	1.5	± 0.32	0.0	6.3	3.7	1.9	± 0.59	
Marzo	3.0	6.2	0.6	1.8	1.7	± 0.35	-0.2	3.4	2.0	1.7	± 0.70	
Abril	2.7	6.3	0.6	1.8	1.6	± 0.40	0.1	1.8	1.1	1.5	± 0.79	
Mayo	2.3	6.1	0.6	1.9	1.6	± 0.45	0.0	2.4	1.5	1.6	± 0.88	
Junio	2.1	6.9	0.5	1.8	1.5	± 0.50	0.4	2.9	1.9	1.6	± 0.96	
Julio	1.8	6.7	0.4	1.8	1.4	± 0.53	0.6	1.8	1.3	1.4	± 1.04	
Agosto	1.6	6.4	0.0	1.8	1.3	± 0.58	0.7	1.9	1.4	1.3	± 1.09	
Septiembre	1.5	6.0	0.4	1.8	1.4	± 0.61	0.6	0.8	0.8	1.3	± 1.14	
Octubre	1.3	5.9	0.4	1.8	1.4	± 0.64	0.5	0.5	0.5	1.2	± 1.18	
Noviembre	1.3	5.6	0.5	1.8	1.4	± 0.65	0.5	-0.1	0.2	1.2	± 1.20	
Diciembre	1.2	5.7	0.4	1.8	1.3	± 0.68	0.6	-0.4	0.0	1.1	± 1.20	

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

* Intervalos de confianza están calculados a partir de errores históricos

Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)

Fecha: 28 de octubre de 2011



ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO ARMONIZADO Y SUS COMPONENTES BÁSICOS EN LA EURO ÁREA											
Tasas mensuales de crecimiento											
Índice de Precios al Consumo Armonizado											
		Subyacente				Residual				TOTAL	
		Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL	TOTAL	
Pesos 2011		9.5%	2.5%	28.9%	41.4%	82.3%	7.4%	10.4%	17.7%	100%	
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)	Enero	2009	0.2	0.4	-2.6	-0.4	-1.1	1.0	0.0	0.4	-0.8
		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	0.2	0.6	-3.6	-0.3	-1.4	1.1	0.8	0.9	-1.0
	Febrero	2009	-0.1	0.5	0.5	0.5	0.4	0.0	0.5	0.3	0.4
		2010	0.0	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	0.2	0.3	-0.3	0.5	0.2	-0.1	0.0	-0.1	0.1
	Marzo	2009	-0.1	0.5	1.8	-0.1	0.6	-0.3	-1.2	-0.8	0.4
		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	0.9	3.8	0.1	1.4	0.3	-0.3	0.0	1.1
	Abril	2009	-0.1	0.4	0.6	0.4	0.4	-0.1	0.2	0.1	0.4
		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	0.3	0.7	0.3	0.4	0.2	-0.2	0.0	0.4
	Mayo	2009	-0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.2	0.1
		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	0.1	0.5	-0.6	-0.2	0.0
		2012	0.1	0.3	0.1	0.0	0.0	0.4	0.0	0.1	0.1
	Junio	2009	-0.2	2.0	-0.3	0.1	0.0	-0.5	2.5	1.2	0.2
		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	-0.1	-0.1	-0.1	0.0
	Julio	2009	-0.1	0.7	-2.5	0.8	-0.5	-1.2	-1.8	-1.5	-0.7
		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	-0.8	-0.9	0.8	0.1	-0.6
		2012	0.1	0.4	-3.8	0.8	-0.9	-0.7	-0.2	-0.4	-0.8
	Agosto	2009	0.0	0.2	0.5	0.2	0.3	-1.1	1.8	0.5	0.3
		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	0.1	0.2	0.2	-0.8	-0.1	-0.4	0.1
	Septiembre	2009	-0.1	0.0	1.5	-0.7	0.2	0.1	-1.2	-0.7	0.0
		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	0.8
		2012	0.0	0.4	3.7	-0.7	0.9	0.1	-0.1	0.0	0.7
	Octubre	2009	0.0	0.1	0.7	0.1	0.3	0.1	-0.2	-0.1	0.2
		2010	0.1	0.4	0.7	0.0	0.3	0.1	0.6	0.4	0.3
		2011	0.2	0.5	0.2	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
		2012	0.1	0.4	0.3	0.0	0.1	0.1	-0.2	-0.1	0.1
	Noviembre	2009	0.0	0.8	0.1	-0.2	0.0	0.3	1.4	0.9	0.1
		2010	0.2	0.8	0.2	-0.3	0.0	0.6	0.8	0.7	0.1
		2011	0.2	0.6	0.2	-0.2	0.0	0.1	0.5	0.3	0.0
		2012	0.1	0.4	0.2	-0.2	0.0	0.1	-0.1	0.0	0.0
	Diciembre	2009	-0.1	0.7	0.0	0.8	0.4	0.2	-0.5	-0.2	0.3
		2010	0.1	1.1	-0.1	0.8	0.4	0.7	2.3	1.6	0.6
		2011	0.1	0.9	-0.2	0.8	0.4	0.1	0.3	0.2	0.3
		2012	0.0	1.0	-0.3	0.8	0.3	0.1	0.0	0.0	0.3

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)

Fecha: 28 de octubre de 2011



ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO ARMONIZADO DE PAÍSES DE LA EURO AREA Y DEL REINO UNIDO, SUECIA Y DINAMARCA																						
Tasas anuales de crecimiento																						
		Euro Área																Reino Unido	Suecia	Dinamarca		
		Alemania	Francia	Italia	España	Holanda	Bélgica	Austria	Grecia	Portugal	Finlandia	Irlanda	Eslovaquia	Eslovenia	Luxemburgo	Cipre	Estonia				Malta	
Pesos 2011 %		25.9	20.7	18.5	12.7	4.8	3.3	3.2	3.8	2.2	1.7	1.3	0.7	0.4	0.3	0.3	0.1	0.1				
TASA MEDIA ANUAL	2001	1.9	1.8	2.3	2.8	5.1	2.4	2.3	3.7	4.4	2.7	4.0	7.2	8.6	2.4	2.0	5.6	2.5	1.2	2.7	2.3	
	2002	1.4	1.9	2.6	3.6	3.9	1.6	1.7	3.9	3.7	2.0	4.7	3.5	7.5	2.1	2.8	3.6	2.6	1.3	1.9	2.4	
	2003	1.0	2.2	2.8	3.1	2.2	1.5	1.3	3.4	3.3	1.3	4.0	8.4	5.7	2.5	4.0	1.4	1.9	1.4	2.3	2.0	
	2004	1.8	2.3	2.3	3.1	1.4	1.9	2.0	3.0	2.5	0.1	2.3	7.5	3.7	3.2	1.9	3.0	2.7	1.3	1.0	0.9	
	2005	1.9	1.9	2.2	3.4	1.5	2.5	2.1	3.5	2.1	0.8	2.2	2.8	2.5	3.8	2.0	4.1	2.5	2.0	0.8	1.7	
	2006	1.8	1.9	2.2	3.6	1.7	2.3	1.7	3.3	3.0	1.3	2.7	4.3	2.5	3.0	2.2	4.4	2.6	2.3	1.5	1.9	
	2007	2.3	1.6	2.0	2.8	1.6	1.8	2.2	3.0	2.4	1.6	2.9	1.9	3.8	2.7	2.2	6.7	0.7	2.3	1.7	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	3.6	
	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	1.1	
	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	2.2	
	2011	2.5	2.2	2.9	3.0	2.5	3.4	3.6	3.2	3.4	3.3	1.2	4.0	2.0	3.8	3.4	5.3	2.6	4.5	1.5	2.6	
	2012	1.7	1.6	2.7	1.5	2.2	2.5	3.2	3.3	2.2	2.1	1.5	4.0	2.5	3.0	2.6	5.0	2.4	3.6	1.5	2.0	
TASAS ANUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mismo mes del año anterior)	2010	Enero	0.8	1.2	1.3	0.7	0.4	0.8	1.2	2.3	0.1	1.6	-2.4	-0.2	1.8	3.0	2.5	-1.0	1.2	3.4	2.7	1.9
		Febrero	0.5	1.4	1.1	0.4	0.3	0.8	0.9	2.9	0.2	1.3	-2.4	-0.2	1.6	2.3	2.8	-0.3	0.7	3.0	2.8	1.8
		Marzo	1.2	1.7	1.4	2.7	0.7	1.9	1.8	3.9	0.6	1.5	-2.4	0.3	1.8	3.2	2.3	1.4	0.6	3.4	2.5	2.1
		Abril	1.0	1.9	1.6	2.4	0.6	2.1	1.8	4.7	0.7	1.6	-2.5	0.7	2.7	3.1	2.5	2.5	0.8	3.7	2.1	2.4
		Mayo	1.2	1.9	1.6	2.5	0.4	2.5	1.7	5.3	1.1	1.4	-1.9	0.7	2.4	3.1	1.8	2.8	1.8	3.3	1.9	1.9
		Junio	0.8	1.7	1.5	2.1	0.2	2.7	1.8	5.2	1.1	1.3	-2.0	0.7	2.1	2.3	2.1	3.4	1.8	3.2	1.6	1.7
		Julio	1.2	1.9	1.8	1.8	1.3	2.4	1.7	5.5	1.9	1.3	-1.2	1.0	2.3	2.9	2.7	2.8	2.5	3.1	1.4	2.1
		Agosto	1.0	1.6	1.8	1.6	1.2	2.4	1.6	5.6	2.0	1.3	-1.2	1.1	2.4	2.5	3.4	2.8	3.0	3.1	1.1	2.3
		Septiembre	1.3	1.8	1.6	2.8	1.4	2.9	1.7	5.7	2.0	1.4	-1.0	1.1	2.1	2.6	3.6	3.8	2.4	3.0	1.5	2.5
		Octubre	1.3	1.8	2.0	2.5	1.4	3.1	2.0	5.2	2.3	2.3	-0.8	1.0	2.1	2.9	3.2	4.5	2.2	3.1	1.6	2.4
		Noviembre	1.6	1.8	1.9	2.3	1.4	3.0	1.8	4.8	2.2	2.4	-0.8	1.0	1.6	2.5	1.7	5.0	3.4	3.2	1.7	2.5
		Diciembre	1.9	2.0	2.1	2.9	1.8	3.4	2.2	5.2	2.4	2.8	-0.2	1.3	2.2	3.1	1.9	5.4	4.0	3.7	2.1	2.8
2011	Enero	2.0	2.0	1.9	3.0	2.0	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	1.4	2.6	
	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	1.2	2.6	
	Marzo	2.3	2.2	2.8	3.3	2.0	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	1.4	2.5	
	Abril	2.7	2.2	2.9	3.5	2.2	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	1.8	2.8	
	Mayo	2.4	2.2	3.0	3.4	2.4	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	1.7	3.1	
	Junio	2.4	2.3	3.0	3.0	2.5	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	1.5	2.9	
	Julio	2.6	2.1	2.1	3.0	2.9	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	1.6	3.0	
	Agosto	2.5	2.4	2.3	2.7	2.8	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	1.6	2.4	
	Septiembre	2.9	2.4	3.6	3.0	3.0	3.4	4.0	2.9	3.5	3.5	1.3	4.4	2.3	3.8	2.5	5.4	2.7	5.2	1.5	2.4	
	Octubre	2.9	2.3	3.6	2.9	2.9	3.3	3.8	2.8	3.2	3.1	1.4	4.5	2.4	3.9	2.8	5.3	3.0	5.1	1.5	2.6	
	Noviembre	2.8	2.3	3.5	2.8	2.8	3.1	3.9	2.8	3.1	2.8	1.5	4.5	2.4	4.0	3.8	5.4	2.3	4.9	1.4	2.5	
	Diciembre	2.6	2.1	3.4	2.4	2.6	2.8	3.8	2.7	2.8	2.4	1.5	4.5	2.1	3.6	3.6	5.3	2.1	4.4	1.3	2.3	
2012	Enero	2.3	2.1	3.3	1.9	2.6	2.6	3.6	2.8	2.2	2.1	1.6	3.7	2.2	3.3	2.8	5.7	2.2	3.9	1.6	2.2	
	Febrero	2.2	2.0	3.2	1.8	2.6	2.6	3.4	3.1	2.2	2.0	1.3	3.9	2.4	3.0	2.7	5.4	2.6	3.7	1.7	2.0	
	Marzo	1.8	1.6	2.9	1.5	2.5	2.5	3.3	3.0	1.9	1.9	1.2	3.9	2.1	2.7	2.6	5.0	2.5	3.8	1.6	1.9	
	Abril	1.4	1.4	2.8	1.4	2.4	2.5	3.1	3.2	1.9	2.0	1.2	3.8	2.2	2.6	2.5	4.6	2.7	3.5	1.4	1.8	
	Mayo	1.6	1.5	2.7	1.5	2.3	2.6	3.1	3.5	2.1	2.1	1.2	3.8	2.1	2.7	2.4	4.6	2.5	3.6	1.4	1.8	
	Junio	1.7	1.5	2.7	1.7	2.4	2.5	3.1	3.5	2.4	2.1	1.4	4.0	2.7	2.8	2.2	5.2	2.2	3.9	1.5	2.1	
	Julio	1.6	1.6	2.7	1.5	2.1	2.4	3.1	4.0	2.3	2.0	1.5	4.2	3.2	3.1	2.6	5.0	2.5	3.7	1.5	1.8	
	Agosto	1.7	1.4	2.6	1.7	2.1	2.5	3.1	4.4	2.5	2.1	1.5	4.2	3.0	3.0	3.0	5.1	2.3	3.6	1.5	2.0	
	Septiembre	1.4	1.4	2.4	1.5	2.0	2.5	3.0	2.9	2.3	2.1	1.6	4.2	2.5	3.2	3.0	4.9	2.3	3.2	1.5	2.1	
	Octubre	1.3	1.4	2.4	1.4	2.0	2.5	3.1	3.0	2.3	2.1	1.6	4.3	2.4	3.2	2.8	4.9	2.3	3.2	1.5	2.1	
	Noviembre	1.3	1.4	2.4	1.4	2.0	2.5	3.0	3.1	2.3	2.1	1.7	4.3	2.5	3.1	2.3	4.8	2.3	3.2	1.6	2.1	
	Diciembre	1.3	1.3	2.3	1.3	2.0	2.5	3.1	3.1	2.3	2.1	1.7	4.3	2.5	3.2	2.4	4.8	2.3	3.2	1.6	2.1	

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)

Fecha: 28 de octubre de 2011



ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO ARMONIZADO DE PAÍSES DE LA EURO AREA Y DEL REINO UNIDO, SUECIA Y DINAMARCA																						
Tasas mensuales de crecimiento																						
		Euro Área																Reino Unido	Suecia	Dinamarca		
		Alemania	Francia	Italia	España	Holanda	Bélgica	Austria	Grecia	Portugal	Finlandia	Irlanda	Eslovaquia	Eslovenia	Luxemburgo	Chipre	Estonia	Malta				
Pesos 2011%		25.9	20.7	18.5	12.7	4.8	3.3	3.2	3.8	2.2	1.7	1.3	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	2009	-0.6	-0.4	-1.7	-1.3	0.0	-1.9	-0.6	-0.5	-0.9	0.3	-0.8	0.3	-0.3	-1.1	-2.3	-0.6	-2.2	-0.7	-0.1	-0.4
		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	-0.1	-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	-0.8	-0.4	-1.7	-1.7	-0.1	-1.4	-0.2	-0.9	0.0	0.2	-0.1	1.3	-0.4	-0.6	-1.1	0.4	-1.1	-0.4	-0.6	0.0
	Febrero	2009	0.7	0.4	0.2	0.0	1.0	2.3	0.5	-1.1	0.0	0.7	0.2	0.0	0.6	1.8	0.0	-0.4	0.8	0.8	0.6	1.0
		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	0.9	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	0.5	0.4	0.1	-0.1	0.9	2.2	0.5	-1.0	-0.1	0.6	0.6	0.5	0.2	1.3	0.3	0.4	0.1	0.6	0.5	0.8
	Marzo	2009	-0.2	0.2	1.2	0.2	1.2	-0.6	0.2	2.0	0.8	0.4	0.1	-0.3	0.8	-0.1	1.4	-0.5	1.5	0.2	0.5	0.4
		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	0.2	0.5	1.9	2.1	1.3	0.4	1.1	3.1	1.3	0.5	0.4	0.4	1.1	0.5	1.0	0.4	1.4	0.3	0.3	0.6
	Abril	2009	0.1	0.1	0.6	1.0	0.3	0.3	0.2	0.4	0.4	0.2	0.1	-0.1	0.2	0.5	0.9	-0.6	2.3	0.3	0.3	-0.1
		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	0.8	0.4	0.4	0.4	0.9	0.6	0.3	0.2	0.4	0.8	0.3	1.3	0.4	2.4	0.6	0.1	0.3
	Mayo	2009	-0.1	0.1	0.2	0.0	0.1	-0.1	0.1	0.2	-0.2	-0.1	-0.4	0.1	0.6	0.3	0.7	0.0	0.2	0.5	0.3	0.4
		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	0.2	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	0.0	0.2	0.0	0.0	0.1	0.2	-0.1	0.5	0.1	0.0	0.1	0.3	0.7	0.2	0.5	0.4	1.0	0.3	0.1	0.2
	Junio	2009	0.4	0.1	0.2	0.5	-0.4	-0.1	-0.1	-0.1	0.2	0.4	0.0	0.0	0.5	0.7	0.1	-0.2	-0.1	0.3	0.2	0.2
		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	0.1	0.1	0.1	0.0	-0.6	0.2	0.0	-0.2	0.1	0.2	0.0	0.1	0.0	0.0	0.5	0.4	0.2	0.1	-0.2	0.0
	Julio	2009	-0.1	-0.5	-1.2	-0.8	-1.6	-1.6	-0.4	-0.7	-0.4	-0.7	-0.8	-0.1	-0.8	-0.9	-1.4	0.8	-0.1	-0.1	-0.2	-0.6
		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	-0.2	-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	0.3	-0.4	-1.7	-1.3	-0.5	-1.5	-0.4	-0.9	0.1	-0.4	0.0	0.0	-0.6	-0.6	-1.4	0.4	0.1	-0.1	-0.4	-0.3
	Agosto	2009	0.3	0.6	0.2	0.4	0.2	2.1	0.4	-0.8	-0.2	0.4	0.2	-0.2	0.1	1.3	0.2	-0.1	0.6	0.5	0.2	0.3
		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	0.1	1.7	0.2	-1.1	-0.2	0.2	0.2	0.2	0.0	1.3	0.5	0.4	0.9	0.5	-0.1	0.1
	Septiembre	2009	-0.5	-0.2	0.7	-0.3	0.5	-0.4	0.2	1.9	-0.1	0.3	-0.4	-0.1	-0.1	-0.1	0.8	-0.2	-0.2	0.1	0.4	0.2
		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	0.9	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	1.7	1.0	0.8	0.0	0.5	1.9	0.4	0.5	0.1	0.3	0.2	0.3	0.9	0.4	-0.4	0.3	0.8	0.5
	Octubre	2009	0.1	0.1	0.4	0.7	0.3	0.0	0.1	0.5	0.0	-0.5	-0.2	0.2	0.1	-0.2	0.9	-0.1	-0.4	0.2	0.3	0.0
		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	0.2	0.1	0.7	0.3	0.1	0.0	0.3	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.1	0.9	0.5	-0.2	0.2	0.3	0.0
		2012	0.1	0.1	0.7	0.3	0.1	0.0	0.3	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.7	0.4	-0.2	0.1	0.3	0.0
	Noviembre	2009	-0.2	0.2	0.1	0.5	-0.1	0.2	0.2	0.6	0.1	0.2	-0.1	0.3	0.8	0.6	0.7	-0.3	-2.6	0.3	0.0	0.0
		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	0.1	-0.1	0.2	-0.2	0.0	0.1	0.2	0.0	0.0	-0.1	0.3	0.2	0.3	0.2	0.4	-2.1	0.2	0.1	0.0
		2012	0.0	0.1	-0.1	0.1	-0.2	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0	0.3	0.3	0.2	-0.3	0.4	-2.1	0.2	0.1	0.0
	Diciembre	2009	0.9	0.3	0.2	0.0	-0.7	0.2	0.3	0.1	0.2	0.2	-0.5	-0.1	-0.4	-0.1	-0.4	0.1	-0.2	0.6	0.2	-0.2
		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	1.0	0.3	0.3	0.2	-0.5	0.3	0.6	0.3	0.1	0.1	0.1	0.3	-0.1	0.1	-0.3	0.4	0.2	0.5	0.4	-0.1
		2012	1.0	0.3	0.2	0.1	-0.5	0.3	0.6	0.4	0.1	0.1	0.2	0.3	-0.1	0.2	-0.3	0.4	0.2	0.5	0.5	-0.1

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)

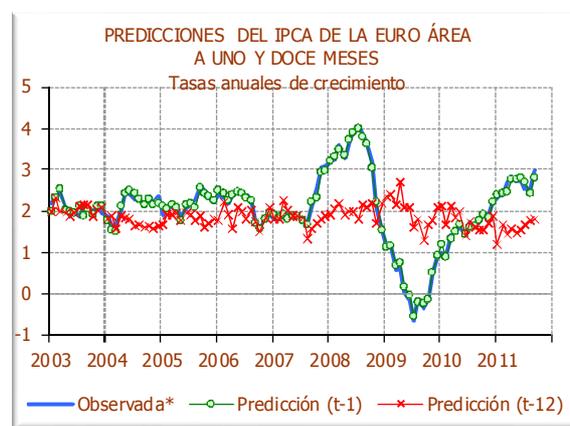
Fecha: 28 de octubre de 2011



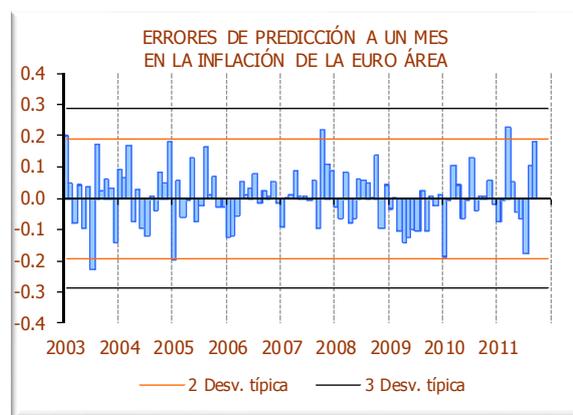
ERRORES DE PREDICCIÓN EN SECTORES Y PAÍSES DE LA EURO ÁREA Y EN REINO UNIDO, SUECIA Y DINAMARCA

INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA Tasas anuales, septiembre de 2011				
Índice de Precios al Consumo Armonizado IPCA	Pesos 2011	Observado	Predicción	Intervalos de confianza*
Alimentos elaborados	119.46	3.97	3.81	± 0.38
Tabaco	24.79	5.37	4.89	
Alimentos elaborados excluyendo tabaco	94.67	3.61	3.53	
Manufacturas	289.07	1.20	0.50	± 0.21
Servicios	414.32	1.94	2.02	± 0.14
SUBYA CENTE	822.85	1.98	1.75	± 0.13
Alimentos no elaborados	73.52	1.39	1.32	± 0.72
Energía	103.88	12.41	12.48	± 0.86
INFLACIÓN RESIDUAL	177.40	7.78	7.80	± 0.57
INFLACIÓN TOTAL	1000	2.99	2.80	± 0.12

* Intervalos al 80% contruïdos 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, septiembre de 2011				
	Pesos 2011 Euro área	Observado	Predicción	Intervalos de Confianza al 80%
Alemania	258.57	2.9	2.9	± 0.29
Francia	207.49	2.4	2.7	± 0.20
Italia	184.74	3.6	2.6	± 0.23
España	126.63	3.0	3.0	± 0.15
Holanda	48.29	3.0	2.8	± 0.33
Bélgica	32.99	3.4	3.4	± 0.32
Austria	31.77	4.0	3.6	± 0.37
Grecia	38.41	2.9	1.5	± 0.78
Portugal	21.76	3.5	3.1	± 0.66
Finlandia	16.56	3.5	3.5	± 0.37
Irlanda	12.81	1.3	1.3	± 0.30
Eslovaquia	7.38	4.4	4.2	
Eslovenia	4.11	2.3	1.7	± 0.24
Luxemburgo	3.12	3.8	4.0	± 0.32
Chipre	2.97	2.5	2.7	
Estonia	1.49	5.4	5.1	
Malta	0.91	2.7	2.8	
Reino Unido		5.2	4.7	± 0.33
Suecia		1.5	1.5	± 0.50
Dinamarca		2.4	2.6	± 0.27



Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)

Fecha: 14 de octubre de 2011



II.3. POLÍTICA MONETARIA

Los indicadores cuantitativos y cualitativos siguen apuntando a una importante ralentización económica en la euro área en la segunda mitad del año. Mientras tanto, a pesar de la nueva innovación al alza de la inflación en octubre, las tensiones inflacionistas en el horizonte de referencia del BCE siguen ancladas por debajo del 2% y se descarta, como se detalla en la Situación Económica de este boletín, que la estabilidad de precios pueda ponerse en peligro con la implementación de las medidas-marco aprobadas la semana pasada por los dirigentes europeos para la resolución de la crisis de deuda pública. En este contexto, todo indica que Mario Draghi podría estrenarse en su cargo al mando del BCE bajando tipos esta semana.

Según el dato adelantado de inflación de Eurostat, en octubre los precios en la euro área podrían haber crecido a un ritmo interanual del 3.0%, frente al 2.8% esperado. A falta de la publicación del dato desagregado y definitivo el próximo 16 de noviembre, con una gran probabilidad, la mayor parte de la desviación se situará de nuevo en el grupo de bienes industriales no. La implementación gradual de esta metodología por los distintos países y la no revisión de la serie histórica, sigue imposibilitando la obtención de una muestra lo suficientemente consistente para captar el impacto de dicho cambio de metodología.

Por su parte, en el último mes el BCE ha ralentizado muy notablemente su programa de compras de deuda pública (ver gráfico II.3.1), por lo que también descartamos que la implementación de dicho pro-

grama vaya a suponer un riesgo para la estabilidad de precios en la euro área.

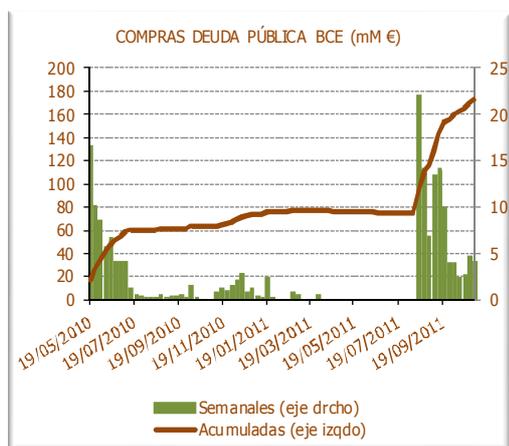
En octubre, el Euribor ha experimentado un ligero incremento fruto de la innovación al alza experimentada por los precios de la euro área en septiembre y de la reactivación paulatina del mercado interbancario. En cualquier caso, la tendencia en los últimos días del mes es bajista y esperamos que así se mantenga como consecuencia de la probable bajada de tipos esta semana.

Respecto al crédito, a pesar del recrudecimiento de la crisis de deuda pública de la euro área, el mercado interbancario parece seguir abriéndose cada vez más, permitiendo a los bancos de la euro área reducir su acceso al BCE a niveles de 2005 (gráfico II.3.2). Sin embargo, aunque en septiembre la masa monetaria de referencia, M3, haya vuelto a acelerar su ritmo de crecimiento interanual hasta el 3.1% y el crédito privado siga creciendo al 2.5% interanual, resulta algo probable que dichas tasas se moderen en los próximos meses como consecuencia de los nuevos requerimientos de capital y la significativa quita en la deuda griega.

En conclusión, en el contexto actual de fuerte revisión a la baja de las expectativas de crecimiento de la economía de la euro área y estabilidad de precios en el medio plazo, el resultado más probable del primer Consejo de Gobierno del BCE presidido por Mario Draghi parece ser una bajada de tipos, seguramente de 25 puntos básicos.

En un principio se descarta que la estabilidad de precios vaya a ponerse en peligro con la implementación de las medidas-marco aprobadas la semana pasada por los dirigentes europeos. En este contexto, una bajada de tipos de 25 pb por parte del BCE esta semana parece la opción más probable.

Gráfico II.3.1



Fuente: Datastream & BIAM(UC3M)
Fecha: 3 de noviembre de 2011

Gráfico II.3.2



Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)
Fecha: 3 de noviembre de 2011



III. ESTADOS UNIDOS

III.1. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

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	2007	1.9	0.5	2.9	3.7	2.7	
	2008	-11.3	-3.2	-3.9	-2.7	-3.7	
	2009	-15.9	-4.6	-13.3	-11.6	-11.2	
	2010	11.1	2.5	4.2	6.4	5.3	
	2011	7.0	0.7	5.4	4.2	4.0	
	2012	6.5	0.9	5.5	4.3	4.0	
TASAS INTERANUALES	2010	TI	12.5	0.3	-1.3	2.6	1.5
		TII	18.7	2.5	5.4	7.8	6.8
		TIII	8.8	4.1	6.3	7.6	6.7
		TIV	5.0	3.0	6.6	7.4	6.2
	2011	TI	9.6	1.1	6.8	6.0	5.3
		TII	4.9	1.5	4.7	4.2	3.8
		TIII	6.2	0.1	5.0	3.6	3.4
		TIV	7.4	0.2	5.1	3.3	3.4
	2012	TI	4.9	0.8	4.8	3.5	3.5
		TII	7.9	0.6	5.8	4.3	4.1
		TIII	6.7	1.1	5.8	4.7	4.3
		TIV	6.4	1.0	5.6	4.5	4.1

Fuente: Federal Reserve & BIAM(UC3M)

Fecha: 31 de octubre de 2011

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y SECTORES EN EE.UU.							
Tasas anuales de crecimiento							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Enero	1.6	2.1	2.4	-12.4	0.3	5.6	3.6
Febrero	1.3	2.8	0.7	-13.0	1.0	5.0	3.5
Marzo	2.1	2.3	0.0	-14.2	3.4	5.4	3.4
Abril	0.9	3.5	-0.7	-15.3	5.3	4.6	3.8
Mayo	2.1	3.0	-2.0	-14.8	7.2	3.5	4.1
Junio	2.0	2.6	-2.3	-14.8	7.8	3.3	4.5
Julio	2.8	2.6	-2.0	-13.1	7.1	3.6	4.3
Agosto	2.5	2.4	-4.4	-10.9	6.7	3.2	4.3
Septiembre	4.1	3.1	-8.6	-7.2	6.3	3.4	4.1
Octubre	2.8	2.4	-7.5	-7.5	6.0	3.4	4.2
Noviembre	1.9	3.0	-8.9	-5.9	5.9	3.4	4.2
Diciembre	2.2	2.2	-10.7	-3.2	6.6	3.5	4.0

Fuente: Federal Reserve & BIAM(UC3M)

Fecha: 31 de octubre de 2011



III.2. INFLACIÓN

En EE.UU., durante el mes de septiembre, el índice general de precios al consumo subió en tasa mensual un 0.15%¹, por debajo del 0.28% previsto. La tasa anual subió una décima al pasar del 3.77% en agosto al 3.87% de septiembre.

Por su parte, el índice subyacente experimentó un aumento mensual del 0.18%, claramente por debajo del 0.29% previsto. La tasa anual subió muy ligeramente del 1.95% al 1.97%, experimentando cierto paréntesis en su escalada desde el 0.8% de diciembre del pasado año.

Este mes todas las partidas que se comportan de forma distinta a lo previsto lo hacen a la baja y son las mismas que en meses anteriores lo hacían al alza. Estas partidas son los alquileres de la vivienda, los coches usados y el vestido.

En efecto, aunque los alquileres efectivos aumentan su tasa anual del 2.00% al 2.11%, las previsiones eran de un aumento hasta el 2.17%. Del mismo modo, los alquileres imputados aumentan la tasa anual del 1.43% al 1.50%, cuando la previsión era de una subida hasta el 1.65%. En este último caso, esta importante innovación en una partida que pesa el 23% del índice de precios, repercute considerablemente en las predicciones a medio plazo. Las predicciones actuales sobre los alquileres imputados son las mismas que las del mes de julio, por lo que la innovación de agosto al alza habría quedado anulada con este dato.

Sobre la base de todo lo anterior, las expectativas sobre la inflación subyacente se moderan respecto al informe del mes pasado, previendo que alcance el 2.2% a lo largo del primer trimestre del año próximo (véase Gráfico III.2.1).

Por su parte, los precios de los alimentos experimentaron una subida ligeramente mayor a la prevista, desviación centrada en los precios de los cereales.

En cuanto a los precios de la energía, registraron un descenso del 0.49%, frente al aumento previsto del 0.19%. Destaca la

desviación a la baja del precio del gas por los precios en origen.

Los futuros del West Texas apenas cambian respecto al informe del mes pasado (véase Gráfico III.2.2). Para las predicciones se considerará que la evolución dispar entre el West Texas y el Brent se mantendrá durante un año más, propiciando un comportamiento de los precios de las gasolinas sensiblemente más elevado que el que le correspondería si se tomara únicamente el precio del West Texas como referencia. No obstante, en las proyecciones se considera esta situación como atípica y a medio plazo los precios de ambas referencias tenderán a igualarse.

Con estos datos y supuestos, se prevé que el IPC general quede en octubre en el 3.53%, con una variación mensual negativa del 0.21% (± 0.13), y posteriormente tender a la baja hasta el entorno del 1.7% a mediados del año 2012 (ver Gráfico III.2.3).

Para la inflación subyacente, la previsión es de un aumento mensual del 0.16%

Gráfico III.2.1

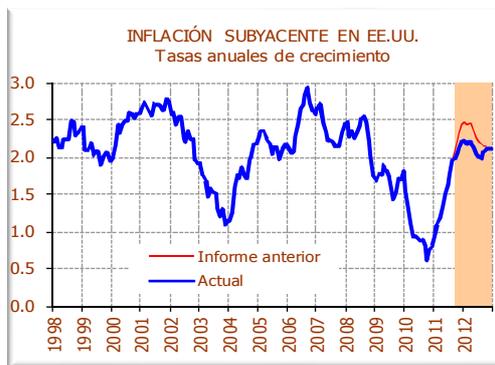
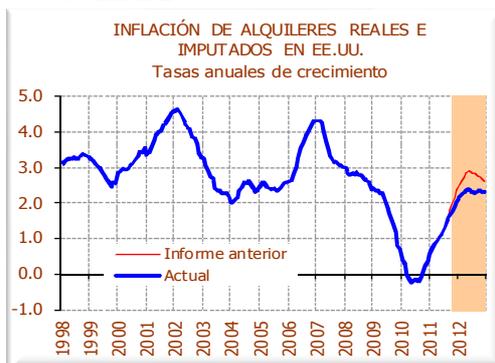


Gráfico III.2.2



Fuente: BSL & BIAM(UC3M)
Fecha: 17 de octubre de 2011

Las expectativas sobre la inflación subyacente se moderan fundamentalmente por el alquiler de vivienda.

Las partidas que moderan las expectativas de la inflación subyacente son las mismas que presionaban al alza durante los meses previos: los alquileres de vivienda, los coches usados y el vestido.

La apreciación del dólar también está favoreciendo la moderación de precios.

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



Del resto de partidas no incluidas en el índice subyacente destaca el nuevo descenso del precio del gas en origen.

Nuestras predicciones sobre el PCE subyacente para el último trimestre de este año se sitúan en el 1.96% por encima del límite superior del intervalo central fijado por la FED, aunque por debajo de nuestras previsiones del mes pasado.

(±0.12), con lo que la tasa anual pasaría del 1.97% actual al 2.06%.

Para los años 2011 y 2012 se prevén unas tasas anuales medias para la inflación subyacente del 1.65% (±0.04²) y 2.11% (±0.42) respectivamente, con un descenso medio de una décima respecto al informe del mes pasado (Cuadro III.2.1 y Gráfico III.2.1).

Por otro lado, se espera que la inflación total anual media se sitúe en el 3.22% (±0.11) en 2011 y en el 1.90% (±1.53) en 2012; lo que representa una revisión media de una décima a la baja en las predicciones (véase Cuadro III.2.1).

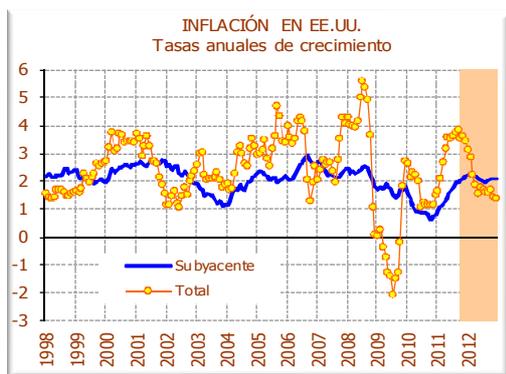
En términos del índice de precios de gasto de consumo personal subyacente -PCE subyacente³-, que es el indicador de inflación más seguido por la Fed, e introduciendo en los modelos el dato del IPC, nuestra previsión para octubre es de una tasa anual del 1.62%. Nuestras predicciones

sobre el PCE subyacente para el último trimestre del este año se sitúan en el 1.96% por encima del límite superior del intervalo central fijado por la FED⁴ (Gráfico III.2.4).

Conclusión:

Las presiones alcistas que venían ejerciendo durante los meses pasados los precios de los alquileres de vivienda, de los automóviles usados y del vestido, se han tomado una pausa obligando a revisar las expectativas inflacionistas a la baja. Todo lo cual, unido a la fuerte apreciación del dólar del último mes proyecta unas expectativas claramente más moderadas que las del mes pasado.

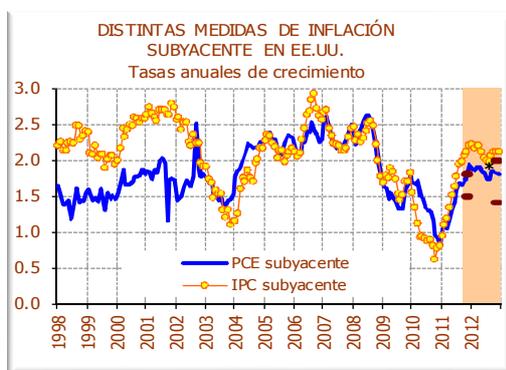
Gráfico III.2.3



Fuente: BSL & BIAM(UC3M)

Fecha: 17 de octubre de 2011

Gráfico III.2.4



(*) Última tendencia central prevista por la Fed (tasa anual del cuarto trimestre).

Fuente: BSL & BIAM(UC3M)

Fecha: 17 de octubre de 2011

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	2008	3.8	2.3	2.3	2.3	
	2009	-0.4	1.7	1.5	1.9	
	2010	1.6	1.0	1.3	0.9	
	2011	3.2	1.7	1.5	1.4	
	2012	1.9	2.1	1.8	1.9	
TASAS ANUALES	2011	Enero	1.6	1.0	1.0	0.8
		Febrero	2.1	1.1	1.1	0.9
		Marzo	2.7	1.2	1.0	1.0
		Abril	3.2	1.3	1.2	1.1
		Mayo	3.6	1.5	1.3	1.3
		Junio	3.6	1.6	1.4	1.4
		Julio	3.6	1.8	1.6	1.5
		Agosto	3.8	2.0	1.7	1.6
		Septiembre	3.9	2.0	1.6	1.6
		Octubre	3.5	2.1	1.7	1.8
		Noviembre	3.6	2.1	1.8	1.9
		Diciembre	3.4	2.2	1.9	2.0

(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: 17 de octubre de 2011

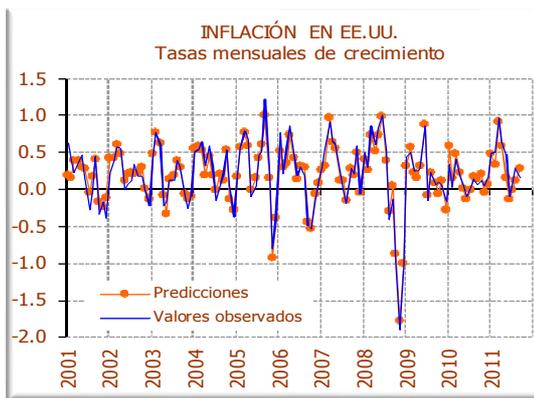
3. El PCE (Personal Consumption Expenditure) es un índice de precios que tiene la ventaja, sobre el índice de precios de consumo (CPI, Consumer Price Index) de que, en vez de mantener la cesta de la compra fija, se adapta al gasto real y permite recoger cambios en la composición de la cesta entre los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

4. <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcprojtabl20110622.pdf>



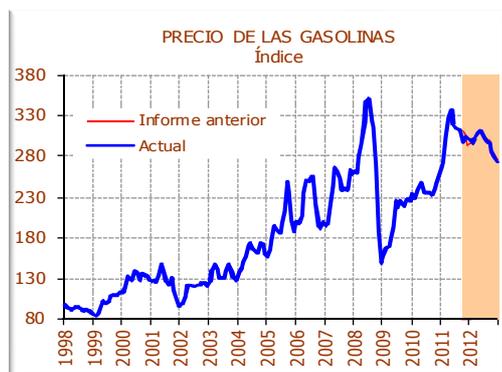
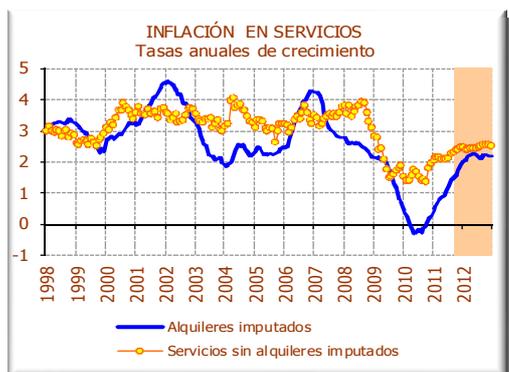
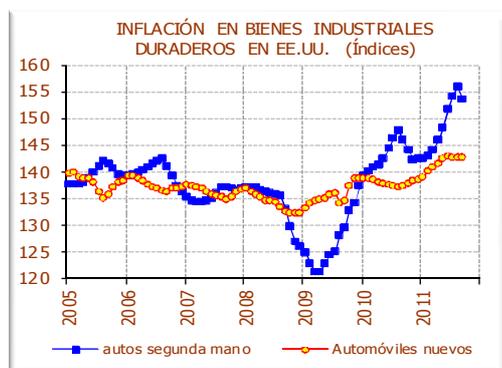
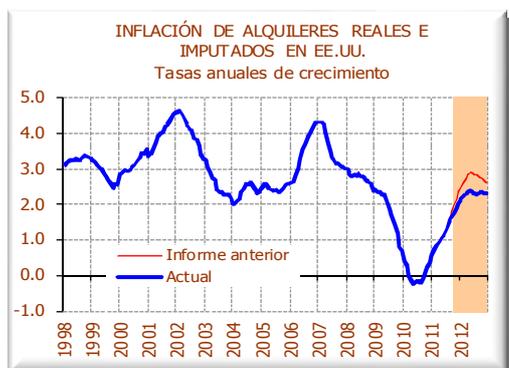
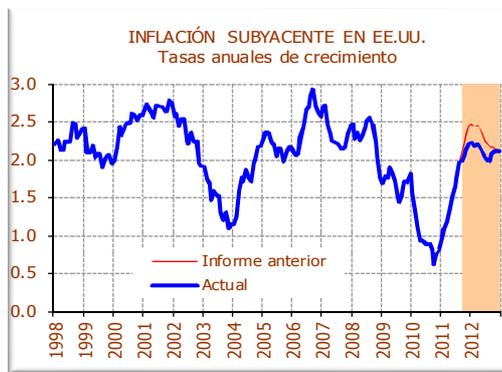
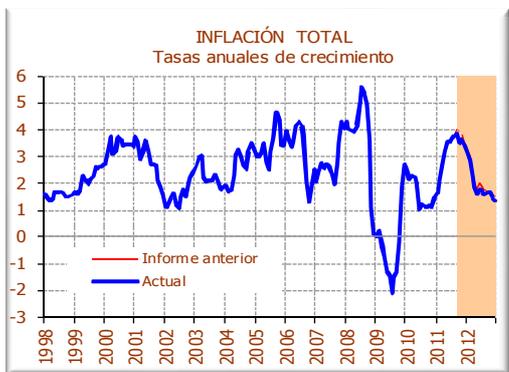
ERRORES DE PREDICCIÓN EN ESTADOS UNIDOS

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO EN EE.UU. Tasas mensuales, Septiembre de 2011				
	Imp. Relativa Dic. 2009	Observada	Predicción	Intervalos de confianza*
INFLACIÓN TOTAL	100.0	0.15	0.28	0.13
Sin alquileres imputados	76.4	0.17	0.28	0.17
INFLACIÓN SUBYACENTE	77.7	0.18	0.29	0.12
Sin alquileres imputados	54.1	0.22	0.30	0.15
Manufacturas no energéticas	21.3	0.39	0.66	0.28
Sin tabaco	20.4	0.38	0.69	0.27
- Bienes duraderos	10.0	-0.55	-0.28	0.33
- Bienes no duraderos	11.3	1.27	1.50	0.39
Servicios no energéticos	56.4	0.11	0.16	0.13
- Servicios sin alquileres imputados	32.8	0.11	0.07	0.21
- Alquileres imputados	23.6	0.11	0.28	0.12
INFLACIÓN RESIDUAL	22.3	0.05	0.23	0.48
Alimentos	13.7	0.44	0.27	0.25
Energía	8.6	-0.49	0.19	1.13



Fuente: BLS & BIAM(UC3M)
Fecha: 17 de octubre de 2011

OTROS GRÁFICOS SOBRE LA INFLACIÓN EN ESTADOS UNIDOS



Fuente: BLS & BIAM(UC3M)
Fecha: 17 de octubre de 2011



ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO Y COMPONENTES BÁSICOS EN EE.UU. Tasas anuales de crecimiento															
		IPC										TOTAL 100%	Intervalo de confianza 80% *		
		Subyacente						TOTAL	Intervalo de confianza 80% *	Residual				TOTAL	
		Bienes Industriales no energéticos			Servicios					Alimentos	Energía				
		Duraderos	No duraderos	Total	Alquileres imputados	Otros servicios	Total								
IR Diciembre 09	10.0%	11.3%	21.3%	23.6%	32.8%	56.4%	77.7%	13.7%	8.6%	22.3%					
	2003	-3.2	-0.7	-2.0	2.4	3.3	2.9	1.5	2.1	12.2	5.3	2.3			
	2004	-2.3	0.4	-0.9	2.3	3.6	2.9	1.8	3.4	10.9	6.0	2.7			
	2005	0.4	0.6	0.5	2.3	3.1	2.8	2.2	2.4	16.9	7.6	3.4			
	2006	-0.7	1.2	0.3	3.5	3.3	3.4	2.5	2.3	11.2	5.8	3.2			
	2007	-1.7	1.0	-0.4	3.4	3.4	3.4	2.3	4.0	5.5	5.1	2.9			
	2008	-1.4	1.7	0.1	2.5	3.6	3.1	2.3	5.5	13.9	9.0	3.8			
	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	1.2	1.4	1.3	1.2	2.2	1.8	1.65	± 0.04	3.8	16.0	8.6	3.22	± 0.11
		2012	0.9	1.9	1.5	2.2	2.5	2.4	2.11	± 0.42	3.1	-1.4	1.2	1.90	± 1.53
TASAS ANUALES (Crecimiento del mes respecto al mismo mes del año anterior)	2010	Enero	2.5	3.3	2.9	0.4	1.5	1.0	1.6	-0.4	19.1	6.4	2.6		
		Febrero	2.3	2.6	2.5	0.3	1.4	0.9	1.3	-0.2	14.4	4.9	2.1		
		Marzo	2.2	1.6	1.9	0.0	1.4	0.8	1.1	0.2	18.3	6.6	2.3		
		Abril	1.9	0.5	1.2	-0.2	1.6	0.8	0.9	0.5	18.5	6.9	2.2		
		Mayo	1.6	0.5	1.1	-0.3	1.7	0.9	0.9	0.7	14.7	5.8	2.0		
		Junio	1.3	0.6	1.0	-0.2	1.7	0.9	0.9	0.7	3.0	1.6	1.1		
		Julio	1.5	0.6	1.0	-0.2	1.5	0.8	0.9	0.9	5.2	2.5	1.2		
		Agosto	2.3	0.5	1.3	-0.3	1.4	0.7	0.9	1.0	3.8	2.1	1.1		
		Septiembre	1.6	0.0	0.8	-0.1	1.4	0.8	0.8	1.4	3.8	2.3	1.1		
		Octubre	0.3	-0.1	0.1	0.0	1.4	0.8	0.6	1.4	5.9	3.1	1.2		
		Noviembre	-0.5	0.1	-0.2	0.2	1.8	1.1	0.8	1.5	3.9	2.5	1.1		
		Diciembre	-0.9	0.0	-0.4	0.3	2.0	1.3	0.8	1.5	7.7	3.9	1.5		
	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	1.80	2.16	1.99	1.50	2.30	1.97	1.97	4.70	19.3	10.4	3.87		
		Octubre	1.80	2.28	2.06	1.62	2.37	2.06	2.06	4.82	14.4	8.6	3.53	± 0.13	
		Noviembre	1.9	2.2	2.1	1.7	2.4	2.1	2.1	5.0	14.8	8.8	3.6	± 0.48	
		Diciembre	2.1	2.3	2.2	1.9	2.4	2.2	2.2	5.1	11.2	7.6	3.4	± 0.86	
2012	Enero	2.0	2.0	2.0	2.0	2.5	2.3	2.2	± 0.34	5.0	8.0	6.2	3.1	± 1.21	
	Febrero	1.7	2.1	1.9	2.1	2.4	2.3	2.2	± 0.38	4.7	5.6	5.1	2.8	± 1.51	
	Marzo	1.3	2.4	1.9	2.2	2.4	2.3	2.2	± 0.42	4.1	0.2	2.4	2.3	± 1.75	
	Abril	1.1	2.4	1.8	2.2	2.4	2.3	2.2	± 0.46	3.7	-3.0	0.8	1.9	± 1.92	
	Mayo	0.7	2.2	1.5	2.3	2.4	2.4	2.1	± 0.50	3.4	-4.7	-0.1	1.6	± 2.04	
	Junio	0.4	2.0	1.2	2.2	2.4	2.3	2.0	± 0.55	3.2	-1.9	1.0	1.8	± 2.12	
	Julio	0.4	1.7	1.1	2.1	2.5	2.3	2.0	± 0.60	2.9	-2.3	0.7	1.7	± 2.19	
	Agosto	0.4	1.5	1.0	2.1	2.5	2.4	2.0	± 0.65	2.5	-2.7	0.3	1.6	± 2.25	
	Septiembre	0.6	1.7	1.2	2.2	2.5	2.4	2.1	± 0.70	2.2	-2.6	0.2	1.6	± 2.32	
	Octubre	0.8	1.7	1.3	2.2	2.6	2.4	2.1	± 0.72	2.1	-2.2	0.3	1.7	± 2.40	
	Noviembre	1.0	1.7	1.4	2.2	2.5	2.4	2.1	± 0.73	2.0	-4.6	-0.7	1.4	± 2.42	
	Diciembre	1.0	1.7	1.4	2.2	2.5	2.4	2.1	± 0.73	1.9	-5.3	-1.0	1.4	± 2.42	

Fuente: BLS & BIAM(UC3M)

Fecha: 17 de octubre de 2011



ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO Y COMPONENTES BÁSICOS EN EE.UU.													
Tasas mensuales de crecimiento													
IPC													
Subyacente													
Residual													
TOTAL													
TOTAL 100%													
IR Diciembre 09													
10.0% 11.3% 21.3% 23.6% 32.8% 56.4% 77.7% 13.7% 8.6% 22.3%													
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)	Enero	2009	0.2	-0.4	-0.1	0.2	0.6	0.4	0.3	0.4	2.0	1.0	0.4
		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	0.2	-0.3	-0.1	0.2	0.3	0.3	0.2	0.8	-0.5	0.2	0.2
	Febrero	2009	0.2	1.5	0.8	0.1	0.4	0.3	0.4	-0.2	2.4	0.7	0.5
		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	0.1	0.8	0.5	0.2	0.3	0.3	0.3	0.1	-0.7	-0.2	0.2
	Marzo	2009	0.0	1.9	1.0	0.2	0.2	0.2	0.4	-0.3	-0.7	-0.4	0.2
		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	0.2	0.3	0.0	1.4	0.6	0.4
	Abril	2009	0.1	1.0	0.6	0.1	0.1	0.1	0.2	-0.2	1.3	0.3	0.2
		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	0.2	0.3	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	0.0	1.2	0.5	0.3
	Mayo	2009	0.2	-0.4	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.2	4.0	1.3	0.3
		2010	0.0	-0.4	-0.2	0.0	0.2	0.1	0.0	0.1	0.7	0.3	0.1
		2011	0.62	0.03	0.31	0.07	0.19	0.14	0.19	0.37	2.71	1.37	0.47
		2012	0.2	-0.2	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	1.0	0.5	0.2
	Junio	2009	0.3	-0.8	-0.3	0.0	0.3	0.2	0.1	0.0	9.9	3.6	0.9
		2010	0.0	-0.7	-0.4	0.1	0.3	0.2	0.0	-0.1	-1.3	-0.5	-0.1
		2011	0.58	-0.40	0.06	0.16	0.22	0.20	0.16	0.17	-2.38	-0.94	-0.11
		2012	0.3	-0.6	-0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.0	0.5	0.2	0.1
	Julio	2009	-0.1	-0.7	-0.4	0.0	0.4	0.2	0.0	-0.2	-1.7	-0.8	-0.2
		2010	0.1	-0.8	-0.4	0.0	0.2	0.1	0.0	0.0	0.3	0.1	0.0
		2011	0.16	-0.47	-0.17	0.22	0.24	0.23	0.12	0.42	-0.59	-0.01	0.09
		2012	0.1	-0.7	-0.3	0.1	0.3	0.2	0.1	0.1	-1.0	-0.4	0.0
	Agosto	2009	-0.7	0.5	-0.1	0.1	0.3	0.2	0.1	0.0	1.5	0.6	0.2
		2010	0.0	0.4	0.2	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1
		2011	0.02	0.86	0.46	0.23	0.28	0.26	0.32	0.54	-0.38	0.15	0.28
		2012	0.0	0.6	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	-0.7	-0.2	0.2
	Septiembre	2009	0.2	1.7	1.0	-0.1	0.0	0.0	0.2	-0.1	-1.3	-0.6	0.1
		2010	-0.4	1.2	0.5	0.0	0.1	0.0	0.2	0.3	-1.3	-0.3	0.1
		2011	-0.55	1.23	0.39	0.11	0.11	0.11	0.18	0.44	-0.49	0.05	0.15
		2012	-0.3	1.4	0.6	0.2	0.1	0.2	0.3	0.1	-0.4	-0.1	0.2
	Octubre	2009	1.2	0.4	0.8	0.0	0.1	0.1	0.3	0.1	-1.5	-0.5	0.1
		2010	-0.2	0.4	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	0.4	0.3	0.1
		2011	-0.18	0.49	0.18	0.21	0.12	0.15	0.16	0.30	-3.67	-1.37	-0.21
		2012	0.0	0.5	0.3	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	-3.3	-1.2	-0.1
	Noviembre	2009	0.4	-0.4	0.0	-0.1	-0.3	-0.2	-0.2	-0.1	2.4	0.8	0.1
		2010	-0.4	-0.3	-0.3	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.5	0.2	0.0
		2011	-0.2	-0.3	-0.3	0.3	0.1	0.2	0.1	0.1	0.8	0.4	0.1
		2012	-0.1	-0.3	-0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.0	-1.6	-0.6	-0.1
	Diciembre	2009	0.3	-0.9	-0.3	0.0	-0.2	-0.1	-0.2	0.2	-0.8	-0.2	-0.2
		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	-0.9	-0.5	0.2	0.0	0.1	0.0	0.3	-0.4	0.0	0.0
		2012	0.1	-1.0	-0.5	0.2	0.0	0.1	0.0	0.2	-1.1	-0.3	-0.1

Fuente: BLS & IFL(UC3M)
Fecha: 17 de octubre de 2011



III.3. MERCADO INMOBILIARIO

Se mantienen las expectativas en mínimos históricos.

En septiembre, los indicadores de volumen del sector residencial americano se comportaron en línea con nuestras previsiones. Destacó el aumento algo mayor de lo esperado en las viviendas iniciadas y algo menor en los permisos.

En cuanto a los precios, a pesar de su alta volatilidad, sorprenden a la baja los precios de la vivienda nueva.

Las previsiones siguen siendo de estabilidad sobre los mínimos actuales históricamente bajos.

En el Gráfico A se pueden observar las tendencias en niveles de las ventas de vivienda nueva y usada, tomando el año 2001 como base. Se aprecia que ambas series se mantienen, con ligeras oscilaciones, en mínimos históricos desde comienzos de 2009, aunque la vivienda nueva lo hace en niveles claramente inferiores a los de la vivienda usada.

El Gráfico B muestra las tendencias de los precios de la vivienda, tomando el año 2001 como índice 100, según varios indicadores. La evolución del precio de la vivienda nueva torna a la baja como consecuencia del dato de septiembre, pero es muy volátil. En cuanto a los precios de la vivienda de segunda mano no ha tocado suelo, según nuestras previsiones.

Como se puede apreciar en el resto de gráficos, la práctica totalidad de las series de

volumen mantienen posiciones de mínimos históricos, con el único repunte de las viviendas iniciadas, pero es un indicador retrasado de lo permisos, por que no se esperan subidas notables en los próximos meses.

Para el mes de octubre, las previsiones indican ligeras variaciones intermensuales en los indicadores de volumen, mientras que se espera que los precios de la vivienda de segunda mano mantengan las actuales tasas anuales negativas. En cuanto a los precios de la vivienda nueva hay que decir que registra una muy elevada volatilidad y, además, las series son revisadas hacia atrás de forma notable, por ello resulta básico analizar la tendencia y la tendencia es de un ligero retroceso.

Gráfico III.3.1.a



Gráfico III.3.1.b



Gráfico III.3.2a



Gráfico III.3.2b



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

Fecha: 26 de octubre de 2011



Gráfico III.3.3a



Gráfico III.3.3b



Gráfico III.3.4a

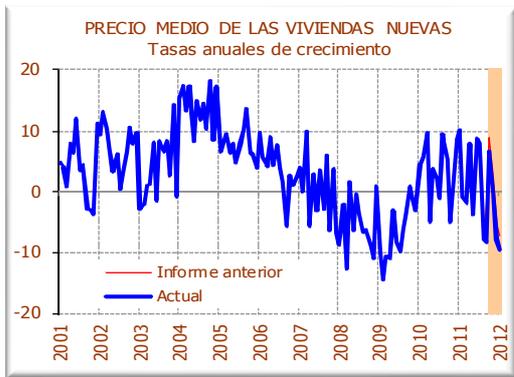


Gráfico III.3.4b

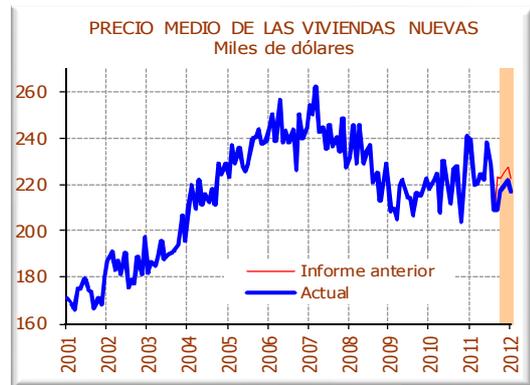


Gráfico III.3.5a



Gráfico III.3.5b

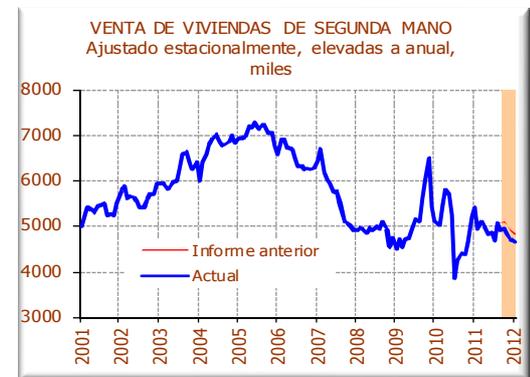


Gráfico III.3.6a



Gráfico III.3.6b



Fuente: National association of REALTORS & BIAM (UC3M)
 Fecha: 26 de octubre de 2011



IV. ESPAÑA

El crecimiento esperado del PIB español se reduce al 0.7% (± 0.3) y 1.0% (± 1.0) para 2011 y 2012, respectivamente.

El sector servicios protagoniza la fuerte innovación a la baja del empleo en el tercer trimestre, que creció un -0.8% intertrimestral frente al 0.2% esperado.

El empeoramiento de nuestras perspectivas de empleo incrementa la tasa de paro esperada para el bienio 2011-2012, que podría alcanzar el 22.6% en el primer trimestre de 2012.

La inflación de septiembre se mantiene en línea con nuestras previsiones.

Sin embargo, la media del IPC para 2012 se incrementa una décima hasta el 1.6 (± 1.4), en parte debido a que la depreciación del euro podría restar fuerza a la moderación esperada de la inflación energética.

La significativa innovación al alza en agosto y la revisión alcista del dato de julio, motivan el incremento del crecimiento industrial esperado para 2011 y 2012, hasta el -0.4 (± 1.9) y 1.3 (± 3.2), respectivamente.

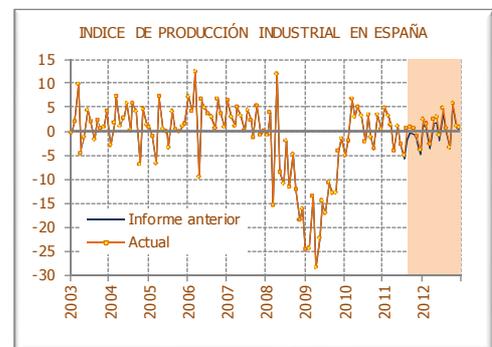
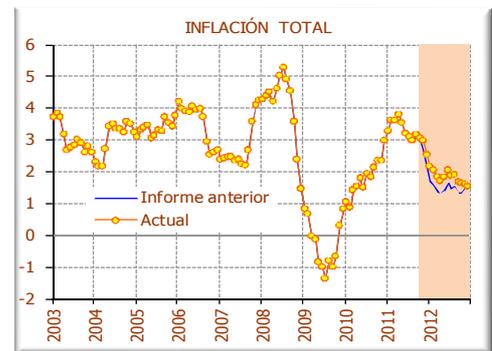
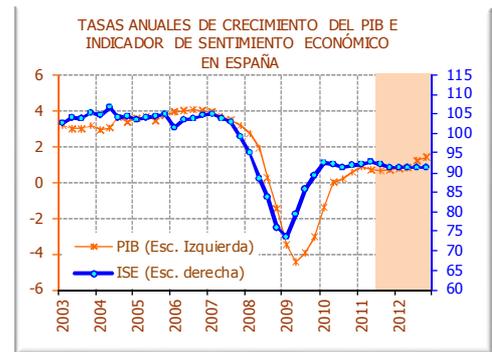
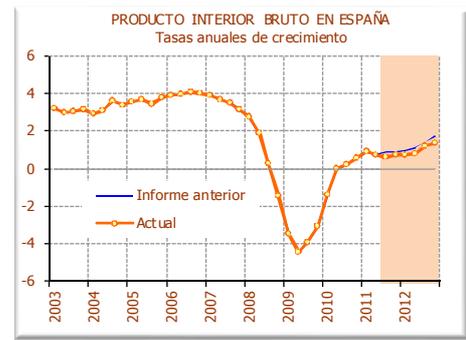
PRINCIPALES VARIABLES E INDICADORES EN ESPAÑA							
Tasas anuales de crecimiento							
		2007	2008	2009	2010	Predicciones	
						2011	2012
PIB pm.¹		3.6	0.9	-3.7	-0.1	0.7 (± 0.3)	1 (± 1)
Demanda	Gasto en consumo final de los hogares	3.7	-0.6	-4.3	1.3	0.6	1.1
	Gasto en consumo final AA.PP.	5.5	5.8	3.2	-0.7	0.3	-0.7
	Formación bruta de capital fijo	4.5	-4.8	-16.0	-7.6	-5.2	0.1
	Equipo	10.4	-2.5	-24.8	1.8	0.9	6.8
	Construcción	3.2	-5.9	-11.9	-11.1	-8.4	-2.3
	Otros productos	0.8	-4.1	-16.2	-8.2	-3.2	-1.3
	Contribución Demanda Doméstica	4.5	-0.8	-6.4	-1.3	-0.8	0.5
	Exportación de Bienes y Servicios	6.7	-1.1	-11.6	10.3	9.1	4.9
	Importación de Bienes y Servicios	8.0	-5.3	-17.8	5.4	3.1	2.9
	Contribución Demanda Externa	-0.8	1.5	2.7	1.0	1.5	0.4
Oferta VAB	Agricultura	7.1	-2.1	1.0	-1.3	0.9	1.9
	Energía	0.9	5.8	-6.4	3.0	0.5	0.5
	Industria	0.8	-2.7	-13.6	0.9	4.7	2.8
	Construcción	2.5	-1.6	-6.2	-6.3	-3.4	1.1
	Servicios de mercado	4.9	1.7	-1.9	0.4	1.0	0.9
	Servicios de no mercado	4.8	4.7	2.1	0.8	0.5	1.1
	Total	3.9	1.1	-3.5	-0.2	0.9	1.2
Impuestos	0.9	-1.1	-6.0	0.6	-0.5	0.4	
Precios IPC²	Total	2.8	4.1	-0.3	1.8	3.2 (± 0.1)	1.8 (± 1.4)
	Subyacente	2.7	3.2	0.8	0.6	1.7 (± 0.1)	1.5 (± 0.8)
	dic / dic	4.2	1.4	0.8	3.0	2.5	1.5
Sector exterior⁴	Saldo balanza cta. Cte. (mM€)	-105.35	-104.46	-57.97	-47.82	-42.60	-38.29
	Capacidad (+) necesidad (-) de financiación (% PIB)	-9.5	-9.1	-5.1	-3.9	-3.4	-2.9
AA.PP. total¹: Capacidad (+) necesidad (-) de financiación (% PIB)		1.9	-4.2	-11.1	-9.3	-6.6	-5.1
Índice de producción industrial (excluyendo construcción)⁴		2.4	-7.1	-16.2	0.9	-0.4 (± 0.5)	1.3 (± 3.2)
ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA³							
Ocupados		3.1	-0.5	-6.8	-2.3	-1.6	-1.1
Agricultura y pesca		-2.0	-5.0	-4.0	0.9	-5.4	-2.1
Industria		-0.9	-1.1	-13.3	-5.9	-1.4	-0.3
Construcción		6.1	-10.9	-23.0	-12.6	-15.7	-12.9
Servicios		3.8	2.1	-2.5	-0.3	0.3	0.0
Activos		2.8	3.0	0.8	0.2	0.1	-0.1
Tasa de paro		8.3	11.3	18.0	20.1	21.4	22.2

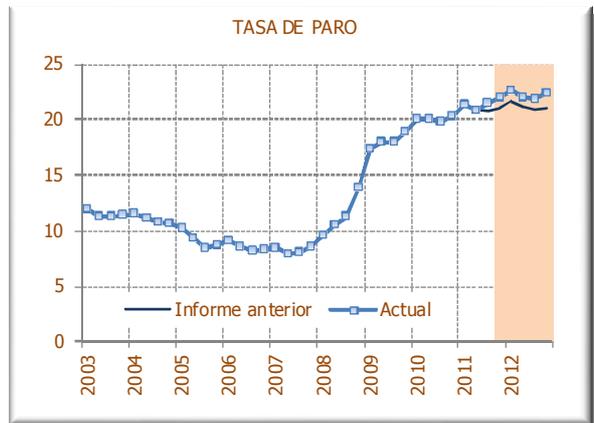
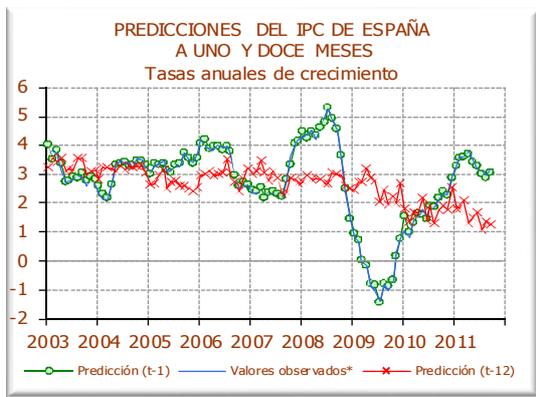
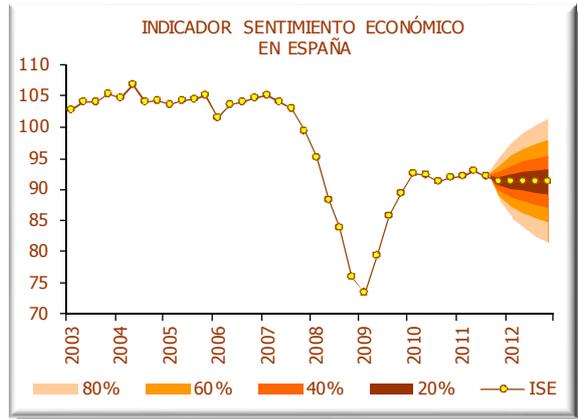
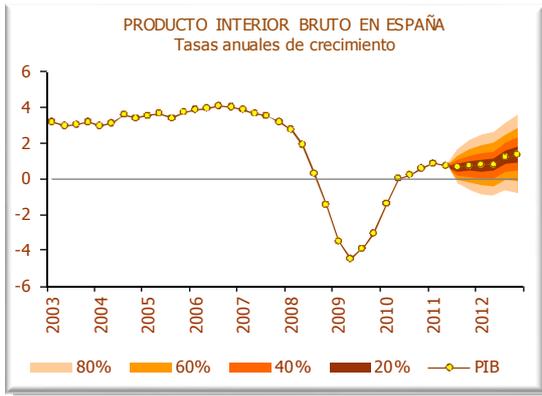
La zona sombreada corresponde a predicciones

(1) Datos ajustados de estacionalidad y efecto calendario

Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

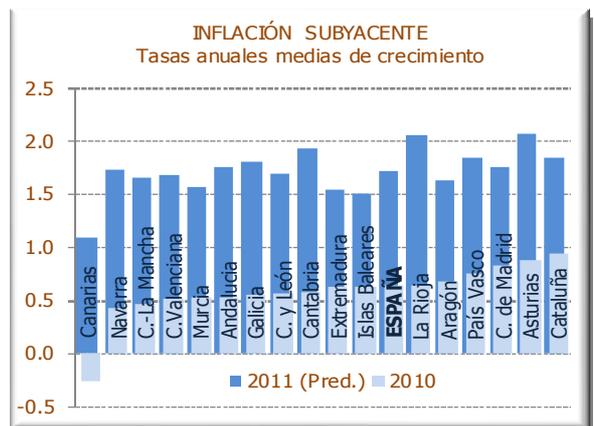
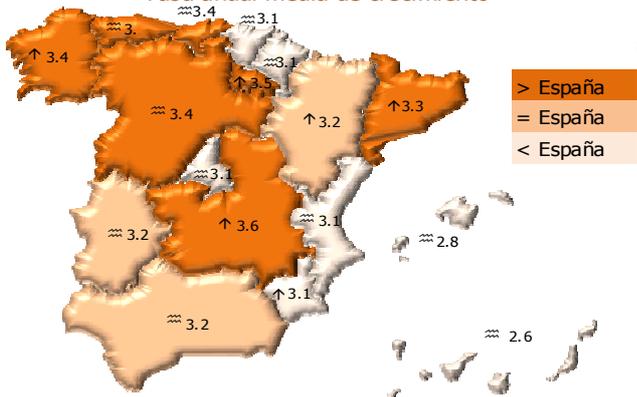
Fechas: (1) 27 de octubre de 2011 (2) 28 de octubre de 2011
(3) 31 de octubre de 2011 (4) 25 de octubre de 2011





INFLACIÓN PARA 2011 POR COMUNIDADES DE ESPAÑA

Tasa anual media de crecimiento*



IV.1. PREDICCIONES MACROECONÓMICAS

La previsión del IPI se revisa al alza para el horizonte de previsión; para 2011 se espera una tasa de crecimiento media anual del -0,4%, frente al -1% del pronóstico anterior, y para 2012 la previsión es ahora del 1,3%, 0,8 pp por encima de la previsión anterior.

La revisión de nuestras previsiones del PIB, una vez tenida en cuenta la información más reciente, anticipa que en el tercer trimestre registre una caída intertrimestral del 0,1%.

La economía española en el tercer trimestre del actual ejercicio ha dado señales de un cierto deterioro, a tenor de la mayoría de los indicadores publicados hasta la fecha y referidos a ese periodo. Probablemente, el más relevante de los publicados haya sido la Encuesta de Población Activa (EPA), sus resultados han mostrado un empeoramiento muy significativo del empleo y del paro, superando incluso las previsiones que ya de por sí anticipaban un mal dato. Todo ello apunta a un deterioro de la economía que muy posiblemente intensificará en ese trimestre la desaceleración que ya mostró en el segundo y previsiblemente el crecimiento del PIB entrará en tasas intertrimestrales negativas.

Muchas son las causas que pueden estar contribuyendo a esta recaída de la actividad económica española, entre las que cabe mencionar la ralentización del crecimiento de la euro área y del resto del mundo que está perjudicando nuestras exportaciones, los problemas de la deuda soberana de varios países de la euro área que han producido una restricción crediticia a nuestra economía, el elevado endeudamiento de las familias y empresas y el ajuste de fiscal que se está realizando en la economía española.

El *Índice de Producción Industrial (IPI)* del pasado agosto registró un avance interanual del 0,6%, tras el -1,7% previsto, tasa que se reduce al 0,3% al corregir de calendario laboral. Esta innovación alcista

se produce tras cinco meses consecutivos de innovaciones a la baja, una parte de esa innovación se debe a la revisión al alza realizada por el INE del dato del pasado julio (0,5 pp). Por otro lado, cabe mencionar que agosto es un mes especial en cuanto a la producción industrial se refiere, dado su bajo nivel de actividad por factores estacionales, pequeñas oscilaciones de la producción pueden producir elevados movimientos de sus tasas.

Analizando el IPI por destino económico de los bienes, la mayoría de los grandes grupos sorprendieron al alza, con excepción de bienes intermedios, destacando las fuertes innovaciones de los bienes de consumo duradero y de los de equipo. Los mayores crecimientos se produjeron en bienes de equipo, con una tasa interanual del 9,4%, y en los bienes de consumo no duradero (3,1%) seguidos de los bienes de consumo duradero (2,3%).

La previsión del IPI se revisa al alza para el horizonte de previsión; para 2011 se espera una tasa de crecimiento media anual del -0,4%, frente al -1% del pronóstico anterior, y para 2012 la previsión es ahora del 1,3%, 0,8pp por encima de la previsión anterior. A pesar de la innovación al alza de agosto, todos los indicadores de confianza de la industria española siguen apuntando a una ulterior ralentización del crecimiento industrial español.

El Indicador de *sentimiento Económico (ISE)* en España en el pasado mes de septiembre disminuyó 1,8 puntos, recorte que

Gráfico IV.1.1



Nota: El último dato observado del Índice de Producción Industrial corresponde al mes de mayo de 2011, mientras que para el Indicador de Confianza de la Industria se dispone del dato correspondiente al mes de junio de 2011.

Fuente: COMISIÓN EUROPEA, INE & IFL (UC3M)
Fecha: 25 de octubre de 2011

Cuadro IV.1.1

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ESPAÑA				
Tasas anuales de crecimiento				
	2009	2010	2011	2012
Consumo	-8.8	0.9	-0.6	2.1
Duradero	-28.3	-7.4	-4.1	7.5
No duradero	-5.5	1.9	-0.2	1.4
Equipo	-22.5	-3.3	3.1	3.8
Intermedios	-21.4	2.7	-1.0	-0.4
Energía	-8.6	2.5	-3.0	0.4
TOTAL	-16.2	0.9	-0.4 (±1.9)	1.3 (±3.2)
VAB sector Industrial	-13.6	0.9	4.7	2.8

Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 25 de octubre de 2011



se une a la pérdida de tres décimas del mes previo. Desde el punto de vista sectorial, se observó una mejora en la confianza en el comercio al por menor, una estabilización en la de los consumidores y retrocesos en el resto. La revisión de nuestras previsiones del PIB, una vez tenida en cuenta la información más reciente, anticipa que en el tercer trimestre registre una caída intertrimestral del 0,1%, lo que supondría un empeoramiento respecto a la previsión anterior que apuntaba hacia un pequeño avance trimestral (0,1%). La tasa de variación anual se situaría en el 0,7% para el conjunto del actual ejercicio, dos décimas menos que en la previsión anterior, y para 2012 el crecimiento esperado del PIB será del 1%, tres décimas menos que en el trimestre anterior.

Según la **Encuesta de Población Activa (EPA)** del tercer trimestre del presente ejercicio, se ha producido en dicho periodo una sorprendente e intensa caída del empleo y un repunte del paro, en un trimestre en el que el empleo suele aumentar y el paro disminuir. Estos datos suponen un empeoramiento de la trayectoria que el mercado de trabajo venía registrando desde hace casi dos años, todo lo cual refleja un patente deterioro de la situación económica general. Se esperaba un mal comportamiento del mercado de trabajo en el trimestre, tras haber conocido los datos de los indicadores de frecuencia mensual de afiliaciones y paro registrado del periodo julio-septiembre, pero el resultado ha sido notablemente peor que el que estos datos anunciaban.

En el tercer trimestre del presente ejercicio **el empleo** disminuyó en 146,7 mil perso-

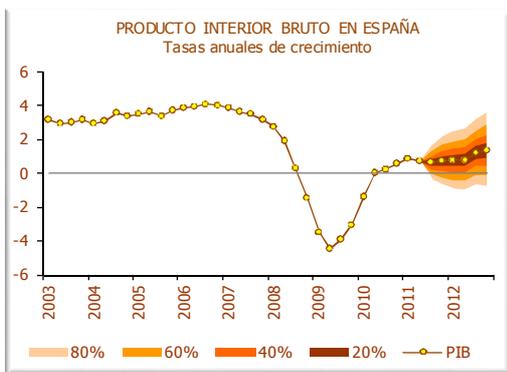
nas respecto al trimestre anterior, totalizando 18,2 millones. Sin embargo, al corregir de fluctuaciones estacionales, la caída anterior aumenta hasta unas 240 mil personas, equivalente a una tasa de variación intertrimestral negativa del 1,3%, lo que representa un significativo deterioro respecto al avance del 0,2% registrado en el trimestre anterior. En relación a un año antes se produjo una pérdida de 391 mil ocupados, cifra que supone una tasa de caída interanual del 2,1%, frente al retroceso mucho más moderado del trimestre anterior (0,9%). Este dato fue considerablemente peor que nuestra previsión (-1,14%), produciéndose las principales innovaciones a la baja en servicios, construcción y agricultura mientras que en industria el dato observado mejoró ligeramente la previsión.

Atendiendo a las *grandes ramas de actividad*, el empleo en el periodo julio-septiembre descendió respecto al trimestre anterior en todas ellas, construcción perdió casi 60 mil empleos, servicios 52,4 mil, agricultura 33,5 mil mientras que industria, prácticamente, mantuvo el empleo al perder 1,4 mil. El resultado en servicios constituyó una fuerte innovación a la baja, sobre todo si se tiene en cuenta que en este periodo suele crear empleo de forma abundante y el muy favorable comportamiento de la actividad turística estival en el actual ejercicio, la razón principal parece responder a la contención del empleo público en el trimestre; de hecho, en las AA.PP el empleo ha descendido en unos 6 mil personas, cuando un año antes aumentó en cerca de 70 mil. Respecto a un año antes, todas las grandes ramas de actividad perdieron empleo pero la construcción fue la que anotó una pérdida mayor (297,4 mil), lo que supuso la intensificación de la caída interanual en 2 pp, hasta el 17,8%. Esta intensificación del deterioro en el sector puede deberse a que a la crisis de la vivienda se ha unido el frenazo de la obra pública, debido al ajuste fiscal.

Atendiendo a la *situación profesional*, el empleo de los asalariados en el periodo julio-septiembre disminuyó en 113 mil personas y en 277 en los últimos cuatro trimestres, con lo que se intensificó el ritmo de caída interanual, desde el 0,5% del segundo trimestre hasta el 1,8%. Desde el punto de vista de la *estabilidad en el empleo*, los asalariados con contrato fijo dis-

El ajuste del empleo asalariado en los últimos cuatro trimestres recayó íntegramente en los trabajadores fijos mientras que los temporales mantuvieron el nivel del empleo.

Gráfico IV.1.2



Fuente: INE & BIAM (UC3M)
Fecha: 27 de octubre de 2011



La previsión de la tasa interanual del empleo para el cuarto trimestre del actual ejercicio se estima ahora en un valor negativo del 2,0%, frente al 0,9% también negativa del pronóstico anterior.

La pérdida de empleo en el cuarto trimestre de 2011 procederá principalmente de la construcción y de los servicios.

Para el cuarto trimestre del actual ejercicio se espera que la tasa de paro alcance el 22%, medio punto por encima del dato del tercer trimestre y 1 punto más que en el pronóstico anterior, superando en 82 mil personas los 5 millones de parados.

minuyeron en 160,7 mil en el trimestre mientras que los temporales aumentaron en 47,5 mil, variaciones que supusieron una intensificación de la caída en el caso de los trabajadores fijos, desde el 1,3% hasta el 2,4%, y una moderación del crecimiento anual en los temporales, desde el 2,1% hasta anularse. Estas variaciones suponen que el ajuste del empleo asalariado en los últimos cuatro trimestres recayó íntegramente en los trabajadores fijos mientras que los temporales mantuvieron el nivel del empleo. Como resultado de esta evolución del empleo según su estabilidad, la tasa de temporalidad aumentó 0,5 pp en el trimestre, hasta el 26% y respecto a un año antes el aumento fue de 0,4 pp.

La **población** activa mantuvo una práctica estabilidad, al disminuir en 2,1 mil personas en el trimestre, totalizando 23.134,6 mil personas. En relación a un año antes, la oferta de trabajo aumentó en 13,1 mil personas, lo que representa el mantenimiento del ritmo de crecimiento interanual en el 0,1%, estabilidad que ha coincidido con la previsión del IFL. La moderación de la población activa que se está produciendo en los dos últimos años se debe, principalmente, a los extranjeros cuya población está disminuyendo desde hace dos años.

Como resultado del comportamiento de la demanda y oferta de trabajo descrita, el paro aumentó en 144,6 mil personas, precisamente en un trimestre en el que suele disminuir, totalizando casi 5 millones (4.978,3 mil), con lo que a lo largo de los últimos cuatro trimestres anota un aumento que supera los 400 mil trabajadores. Tras estos datos, la tasa de paro aumentó en 0,6 puntos, hasta el 21,5%, dato que

ha superado nuestra previsión (20,8%), lo que se ha debido íntegramente a la desviación de la previsión del empleo.

La actualización de las previsiones de las principales magnitudes laborales para 2011 y 2012, teniendo en cuenta los últimos resultados de la EPA, empeoran significativamente, sobre todo las del empleo y del paro mientras que la de población activa, prácticamente, no se modifica. Este deterioro de las perspectivas de empleo implica que la terminación del ajuste, que en las previsiones anteriores se esperaba que se completase a finales de 2012, se aplaza hasta bien entrado 2013. La previsión de la tasa interanual del empleo para el cuarto trimestre del actual ejercicio se estima ahora en un valor negativo del 2,0%, frente al 0,9% también negativa del pronóstico anterior. Esta previsible evolución supondría una pérdida de unos 381 mil empleos a lo largo del presente ejercicio, frente a la destrucción de 238 mil en 2010. En términos de media anual la previsión del empleo para el actual ejercicio empeora significativamente al pasar de una caída del 1,1% del pronóstico anterior al 1,6%. Para 2012 se espera que el empleo muestre una caída del 1.1%, frente al retroceso del 0,3% del pronóstico anterior, lo que conllevaría la destrucción de 204 mil empleos, y terminaría el año con avance anual negativo (0,4%).

La pérdida de empleo en el cuarto trimestre de 2011 procederá principalmente de la construcción y de los servicios. La previsión del empleo en la construcción se revisa a la baja para 2011 y 2012, para el presente ejercicio la caída media anual prevista es ahora del 15,7%, frente a una caída más

Cuadro IV.1.2

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA ESPAÑA				
	Tasas anuales			
	2009	2010	2011	2012
Ocupados	-6.8	-2.3	-1.6	-1.1
Agricultura y pesca	-4.0	0.9	-5.4	-2.1
Industria	-13.3	-5.9	-1.4	-0.3
Construcción	-23.0	-12.6	-15.7	-12.9
Servicios	-2.5	-0.3	0.3	0.0
Activos	0.8	0.2	0.1	-0.1
Tasa de paro	18.0	20.1	21.4	22.2

Fuente: INE & IFL (UC3M)

Fecha: 31 de octubre de 2011



moderada del pronóstico anterior (13,2%), y para el próximo ejercicio se prevé una caída del 12,9%. El empleo de servicios también se revisa a la baja para el periodo de predicción, ahora la tasa media anual es del 0,3% en el presente ejercicio, frente al 0,9% anterior, y para 2012 se espera una estabilización, frente al avance del 1,2% anterior, este cambio descansará principalmente en el empleo público. La previsión del empleo en industria no varía en 2011, al seguir siendo válida la caída del 1,4%, y para 2012 se modifica ligeramente a la baja (-0,3%). Por su parte, agricultura perderá empleo en 2011 y en 2012.

La previsión del crecimiento medio anual de la población activa se revisa marginalmente a la baja tanto para el cuarto trimestre del presente ejercicio como para el próximo, afectando sólo al segundo decimal. Se espera que la participación de la población extranjera en el mercado de trabajo continúe reduciéndose, como resultado del proceso de retorno de la población inmigrante a sus países de origen iniciado hace unos dos años, y que la nacional se mantenga o reduzca levemente. Para el conjunto de 2011 se prevé que el crecimiento de la oferta de trabajo sea del 0,1%, igual que en el pronóstico anterior, y para 2012 se espera una caída del 0,1%.

Como resultado de estas previsiones de oferta y demanda de trabajo que se acaban de comentar, el paro empeorará de manera apreciable, especialmente por el deterioro de las expectativas del empleo. De hecho, para el cuarto trimestre del actual ejercicio se espera que la tasa de paro alcance el 22%, medio punto por encima del dato del tercer trimestre y 1 punto más que en el pronóstico anterior, superando en 82 mil personas los 5 millones de parados. En el conjunto del año la tasa de paro alcanzará el 21,4%, frente al 21% del pronóstico anterior. Para el primer trimestre de 2012 se espera que la tasa de paro aumente al 22,6%, alcanzando los 5,2 millones de parados y no bajando de los 5 millones de parados y de una tasa de paro del 22% en el resto del año. La tasa de paro media anual sobre población activa se situará en el 22,2% en 2012, un punto mayor que en la previsión anterior, lo que supondría un nivel de paro medio anual de 5,13 millones.

PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ESPAÑA

El tercer trimestre de 2011 reveló la fragilidad del crecimiento de la producción industrial que se observó en la primera mitad del año, contrayéndose hasta un decrecimiento interanual del 5,1% en julio. Esta fragilidad se dio tanto en la industria manufacturera (con un peso del 89% en el índice agregado) como en el suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado (9,2%) e industrias extractivas (1,8%). Sin embargo, para las dos primeras, agosto representó una mejora sustancial respecto a los meses anteriores. En particular, las manufacturas crecieron a una tasa interanual del 2% en dicho mes. Así, se espera que el IPI termine 2011 con un decrecimiento medio del 0,4%, resultado de un ligero crecimiento del 0,2% en manufacturas que no compensaría decrecimientos más sustanciales en energía y extractivas. Para 2012 se espera que la producción industrial española crezca: las industrias extractivas seguirían decreciendo pero que la energía recuperaría crecimientos alrededor del 1% y dejaría de lastar el crecimiento en manufacturas que podría ser incluso superior.

Por sectores, la decepcionante evolución del índice agregado en los meses centrales del año se explica como resultado de que un buen número de industrias de peso relevante y moderado fueron empeorando desde mayo hasta alcanzar un mínimo en julio para repuntar en agosto. En este grupo incluiríamos, además de a la energía eléctrica, la industria de la alimentación (10,7%), la fabricación de vehículos de motor, remolques y semirremolques (7,4%), la fabricación de maquinaria de equipo, no contemplada en otra parte (5,4%), que creció un 18% en agosto; la fabricación de material y equipo eléctrico (3,7%), coquerías y refino de petróleo (3,5%), la fabricación de productos de caucho y plásticos (3,4%) y la fabricación de bebidas (3,3%). Otros sectores de peso que presentaron un patrón distinto en dichos meses fueron la fabricación de productos metálicos, excepto maquinaria y equipo (10,7%), la metalurgia, fabricación de productos de hierro, acero y ferroleaciones (4,3%) y la fabricación de otros productos minerales no metálicos, distintos del caucho y plástico (8%). Los dos primeros sectores alternaron mejoras y empeoramientos y, mientras que los minerales no metálicos empeoraron de forma sistemática, la industria química (5,8%) mejoró sistemáticamente en estos meses.

Sectores de poco peso que destacaron de mayo a agosto incluyen los siguientes. Por unas sustanciales tasas de decrecimiento cercanas al 18% en junio o julio: la fabricación de muebles (2,8%), otro material de transporte (2,1%) y prendas de vestir (1,8%), además de las industrias extractivas. Por otra parte, destacaron los crecimientos por encima del 10% en agosto en productos farmacéuticos (2,4%) y en reparación e instalación de maquinaria y equipo (0,3%).

Para el resto de 2011 se espera que la evolución en todos los sectores de peso sea en líneas generales similar a la del tercer trimestre. La mejora prevista en las manufacturas para 2012 resultaría de una recuperación en todos los sectores de peso mencionados. En particular, esta mejora sería más notable en la alimentación y en productos no metálicos, además de en el suministro de energía eléctrica.



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	
		Privado	Público	Equipo	Construcción	Otros	7.2						
TASA MEDIAS	2006	3.8	4.6	9.9	6.0	7.5	7.2	5.2	6.7	10.2	-1.4	4.0	
	2007	3.7	5.5	10.4	3.2	0.8	4.5	4.5	6.7	8.0	-0.8	3.6	
	2008	-0.6	5.8	-2.5	-5.9	-4.1	-4.8	-0.8	-1.1	-5.3	1.5	0.9	
	2009	-4.3	3.2	-24.8	-11.9	-16.2	-16.0	-6.4	-11.6	-17.8	2.7	-3.7	
	2010	1.3	-0.7	1.8	-11.1	-8.2	-7.6	-1.3	10.3	5.4	1.0	-0.1	
	2011	0.6	0.3	0.9	-8.4	-3.2	-5.2	-0.8	9.1	3.1	1.5	0.7 (±0.3)	
	2012	1.1	-0.7	6.8	-2.3	-1.3	0.1	0.5	4.9	2.9	0.4	1 (±1)	
TASAS ANUALES	2010	TI	-0.3	-1.1	-4.6	-11.4	-15.8	-10.5	-3.0	9.4	2.0	1.6	-1.4
		TII	2.2	-0.1	8.7	-11.3	-11.0	-6.7	-0.3	11.9	9.6	0.3	0.0
		TIII	1.6	-0.7	2.4	-11.2	-3.0	-6.7	-0.7	9.4	5.0	0.9	0.2
		TIV	1.7	-0.9	1.2	-10.6	-1.5	-6.1	-0.6	10.5	5.3	1.2	0.6
	2011	TI	0.7	2.6	0.3	-10.4	-0.4	-6.0	-0.4	12.1	6.3	1.4	0.9
		TII	-0.2	-1.0	-3.7	-9.3	-2.7	-6.7	-1.9	8.4	-1.7	2.7	0.7
		TIII	1.0	-0.4	3.6	-8.0	-4.9	-4.8	-0.6	9.3	4.3	1.2	0.6
		TIV	0.9	0.2	3.8	-5.5	-5.0	-3.3	-0.1	7.0	3.6	0.8	0.7
	2012	TI	1.2	-2.7	5.4	-3.1	-4.3	-1.4	-0.1	2.7	-0.6	0.9	0.8
		TII	1.0	-0.2	7.3	-2.9	-1.0	-0.3	0.6	5.7	4.6	0.2	0.8
		TIII	1.0	0.0	7.0	-1.9	-0.1	0.7	0.9	5.7	4.0	0.4	1.2
		TIV	1.1	0.3	7.3	-1.1	0.5	1.3	1.1	5.3	3.9	0.3	1.4

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	
		Privado	Público	Equipo	Construcción	Otros	7.2						
TASA MEDIAS	2006	3.8	4.6	9.9	6.0	7.5	7.2	5.2	6.7	10.2	-1.4	4.0	
	2007	3.7	5.5	10.4	3.2	0.8	4.5	4.5	6.7	8.0	-0.8	3.6	
	2008	-0.6	5.8	-2.5	-5.9	-4.1	-4.8	-0.8	-1.1	-5.3	1.5	0.9	
	2009	-4.3	3.2	-24.8	-11.9	-16.2	-16.0	-6.4	-11.6	-17.8	2.7	-3.7	
	2010	1.3	-0.7	1.8	-11.1	-8.2	-7.6	-1.3	10.3	5.4	1.0	-0.1	
	2011	0.6	0.3	0.9	-8.4	-3.2	-5.2	-0.8	9.1	3.1	1.5	0.7 (±0.3)	
	2012	1.1	-0.7	6.8	-2.3	-1.3	0.1	0.5	4.9	2.9	0.4	1 (±1)	
TASAS TRIMESTRALES	2010	TI	0.9	-0.5	0.9	-3.0	-1.7	-1.8	0.1	4.4	4.0	0.0	0.1
		TII	1.5	1.1	4.4	-2.1	-1.3	-0.3	1.1	1.4	4.2	-0.7	0.3
		TIII	-1.0	-0.7	-5.1	-2.9	1.5	-2.8	-1.2	0.5	-4.3	1.2	0.0
		TIV	0.3	-0.7	1.2	-3.1	0.0	-1.4	-0.3	3.9	1.6	0.5	0.2
	2011	TI	-0.1	2.9	0.0	-2.8	-0.6	-1.6	0.3	5.8	5.0	0.1	0.4
		TII	0.6	-2.4	0.3	-0.9	-3.5	-1.0	-0.4	-1.9	-3.7	0.5	0.2
		TIII	0.2	-0.2	2.0	-1.5	-0.8	-0.7	0.0	1.3	1.5	-0.1	-0.1
		TIV	0.2	-0.1	1.4	-0.5	-0.1	0.1	0.1	1.7	1.0	0.2	0.3
	2012	TI	0.2	-0.1	1.6	-0.3	0.1	0.2	0.2	1.6	0.6	0.2	0.4
		TII	0.4	0.1	2.0	-0.7	-0.1	0.1	0.3	1.0	1.4	-0.1	0.2
		TIII	0.2	0.1	1.7	-0.4	0.1	0.3	0.2	1.3	1.0	0.1	0.3
		TIV	0.3	0.2	1.7	0.3	0.5	0.7	0.4	1.3	0.9	0.1	0.5

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: 27 de octubre de 2011



PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN ESPAÑA: OFERTA

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN ESPAÑA											
Tasas medias y anuales de crecimiento											
		Valor añadido bruto								Impuestos	PIB real
		Agricultura	Energía	Industria	Construcción	Servicios de mercado	Servicios de no mercado				
TASAS MEDIAS	2006	5.8	1.3	1.9	4.7	4.6	4.0	4.1	3.7	4.0	
	2007	7.1	0.9	0.8	2.5	4.9	4.8	3.9	0.9	3.6	
	2008	-2.1	5.8	-2.7	-1.6	1.7	4.7	1.1	-1.1	0.9	
	2009	1.0	-6.4	-13.6	-6.2	-1.9	2.1	-3.5	-6.0	-3.7	
	2010	-1.3	3.0	0.9	-6.3	0.4	0.8	-0.2	0.6	-0.1	
	2011	0.9	0.5	4.7	-3.4	1.0	0.5	0.9	-0.5	0.7 (±0.3)	
	2012	1.9	0.5	2.8	1.1	0.9	1.1	1.2	0.4	1 (±1)	
TASAS ANUALES	2010	TI	-1.2	0.1	-2.0	-6.4	-1.0	0.8	-1.4	-1.0	-1.4
		TII	-2.1	0.6	2.5	-6.5	0.3	0.9	-0.2	1.7	0.0
		TIII	-2.2	4.6	1.7	-6.6	0.9	0.7	0.2	0.8	0.2
		TIV	0.3	6.6	1.4	-5.8	1.3	0.7	0.6	1.0	0.6
	2011	TI	0.2	3.4	4.1	-5.4	1.5	0.9	1.0	-0.4	0.9
		TII	-0.1	0.9	3.2	-4.1	1.4	0.5	0.9	-1.2	0.7
		TIII	2.9	-1.0	5.4	-2.5	0.5	0.4	0.8	0.1	0.6
		TIV	0.6	-1.2	6.1	-1.5	0.6	0.3	1.0	-0.4	0.7
	2012	TI	-0.2	-1.1	1.9	0.1	1.0	0.7	0.9	0.3	0.8
		TII	3.4	0.5	2.8	0.7	0.7	0.5	1.0	0.4	0.8
		TIII	1.5	1.1	3.2	1.7	0.9	1.3	1.4	0.5	1.2
		TIV	2.8	1.3	3.3	2.0	1.0	1.7	1.5	0.5	1.4

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN ESPAÑA											
Tasas medias y trimestrales de crecimiento											
		Valor añadido bruto								Impuestos	PIB real
		Agricultura	Energía	Industria	Construcción	Servicios de mercado	Servicios de no mercado				
TASAS MEDIAS	2006	5.8	1.3	1.9	4.7	4.6	4.0	4.1	3.7	4.0	
	2007	7.1	0.9	0.8	2.5	4.9	4.8	3.9	0.9	3.6	
	2008	-2.1	5.8	-2.7	-1.6	1.7	4.7	1.1	-1.1	0.9	
	2009	1.0	-6.4	-13.6	-6.2	-1.9	2.1	-3.5	-6.0	-3.7	
	2010	-1.3	3.0	0.9	-6.3	0.4	0.8	-0.2	0.6	-0.1	
	2011	0.9	0.5	4.7	-3.4	1.0	0.5	0.9	-0.5	0.7 (±0.3)	
	2012	1.9	0.5	2.8	1.1	0.9	1.1	1.2	0.4	1 (±1)	
TASAS TRIMESTRALES*	2010	TI	0.9	3.2	2.3	-2.0	-0.2	-0.3	0.0	0.8	0.1
		TII	-1.8	1.1	0.5	-1.6	0.5	0.8	0.3	0.7	0.3
		TIII	-0.7	1.6	-1.5	-1.9	0.8	-0.2	0.0	-1.1	0.0
		TIV	2.0	0.5	0.2	-0.4	0.1	0.4	0.2	0.6	0.2
	2011	TI	0.8	0.1	4.9	-1.6	0.0	-0.2	0.5	-0.6	0.4
		TII	-2.1	-1.3	-0.3	-0.3	0.5	0.5	0.2	0.0	0.2
		TIII	2.2	-0.3	0.6	-0.3	-0.2	-0.3	0.0	0.1	-0.1
		TIV	-0.3	0.3	0.9	0.6	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3
	2012	TI	0.0	0.2	0.7	0.1	0.5	0.2	0.4	0.1	0.4
		TII	1.4	0.3	0.6	0.3	0.1	0.2	0.3	0.0	0.2
		TIII	0.4	0.2	0.9	0.7	0.1	0.5	0.3	0.2	0.3
		TIV	1.0	0.6	0.9	0.9	0.3	0.7	0.5	0.2	0.5

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: 27 de octubre de 2011



ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ESPAÑA

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y SECTORES EN ESPAÑA										
Tasas anuales de crecimiento										
		Consumo			Bienes de Equipo	Bienes Intermedios	Energía	Total sin energía	TOTAL	
		Duradero	No Duradero	Total						
TASA MEDIA ANUAL	2006	8.3	0.9	2.1	7.7	3.6	0.9	4.1	3.7	
	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	-4.1	-0.2	-0.6	3.1	-1.0	-3.0	0.1	-0.4 (±1.9)	
	2012	7.5	1.4	2.1	3.8	-0.4	0.4	1.5	1.3 (±3.2)	
*TASAS ANUALES	2009	TI	-29.6	-8.2	-11.4	-28.3	-28.9	-8.3	-8.3	-21.0
		TII	-35.9	-8.6	-12.9	-28.6	-28.2	-10.5	-10.5	-21.9
		TIII	-28.8	-4.2	-7.5	-19.6	-18.6	-6.8	-6.8	-13.9
		TIV	-17.1	-0.6	-2.9	-11.2	-6.0	-8.7	-8.7	-6.5
	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	-1.6	1.8	-3.5	-3.2	-3.2	-1.8
		TIII	0.3	-0.2	-0.4	4.1	-3.7	-5.6	-5.6	-1.5
		TIV	5.0	-1.3	-0.6	2.4	-2.9	-4.0	-4.0	-1.4
	2012	TI	10.5	1.7	2.5	3.1	-2.4	-0.9	-0.9	0.4
		TII	9.2	1.6	2.4	3.7	-0.3	0.9	0.9	1.5
		TIII	3.1	-0.4	0.2	3.1	0.0	0.7	0.7	0.7
		TIV	7.1	2.6	3.1	5.3	1.3	0.9	0.9	2.6

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ESPAÑA								
Tasas anuales de crecimiento								
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
Enero	7.2	6.6	-0.8	-24.5	-5.0	5.0	2.4	
Febrero	4.1	3.0	3.8	-24.3	-1.9	3.3	1.7	
Marzo	12.4	1.0	-15.3	-13.5	6.8	1.3	-2.6	
Abril	-9.4	5.1	12.0	-28.4	3.0	-4.0	2.5	
Mayo	6.7	3.3	-8.4	-22.3	5.1	1.2	2.9	
Junio	4.8	0.1	-10.9	-14.3	3.2	-2.6	-0.9	
Julio	3.7	4.5	-1.9	-16.9	-2.3	-5.1	4.9	
Agosto	3.0	2.4	-11.5	-10.6	3.4	0.6	0.6	
Septiembre	0.6	-1.3	-4.7	-12.7	-1.1	0.8	-3.3	
Octubre	6.6	5.3	-12.2	-12.8	-3.5	0.5	5.8	
Noviembre	3.6	-0.8	-18.3	-4.0	3.4	-1.0	1.0	
Diciembre	0.8	0.2	-16.0	-1.5	0.4	-3.9	0.9	

* Datos ajustados de efecto calendario

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: INE & BIAM (UC3M)

Fecha: 25 de octubre de 2011



DESGLOSE AMPLIO DEL ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ESPAÑA									
Tasas anuales de crecimiento									
		Pesos 2011	2011				Anuales medias		
			May	Jun	Jul	Ago	2010	2011	2012
C Industrias extractivas	05 Extracción de antracita, hulla y lignito	0.4	-35.7	-36.4	-25.8	-20.6	9.0	-30.7	5.6
	08 Otras industrias extractivas	1.4	-8.7	-8.0	-12.3	-23.7	3.0	-7.0	-9.4
		1.8	-14.8	-14.7	-15.2	-22.9	4.4	-13.4	-7.9
D Industrias manufactureras	10 Industria de la alimentación	10.7	5.2	2.3	-1.4	3.8	2.1	-0.2	2.5
	11 Fabricación de bebidas	3.3	0.5	-2.9	-7.0	-3.1	-5.7	-2.3	3.5
	12 Industria del tabaco	0.4	-8.4	-12.8	-16.1	4.8	-4.7	-6.9	-4.4
	13 Industria textil	1.7	1.4	-11.2	-4.8	8.8	7.4	-0.2	-0.9
	14 Confección de prendas de vestir	1.8	-0.4	-5.3	-16.9	-7.5	-8.7	-8.4	-5.3
	15 Industria del cuero y del calzado	0.9	12.8	4.0	4.1	3.5	3.7	4.2	0.5
	16 Industria de la madera y del corcho, excepto muebles, cestería y espartería	2.1	-2.9	-10.3	-3.8	-5.4	-6.8	-4.5	-3.1
	17 Industria del papel	2.6	1.3	0.9	-3.4	2.7	5.2	0.7	1.3
	18 Artes gráficas y reproducción de soportes grabados	2.3	-1.0	0.4	-5.3	6.4	0.9	7.3	4.3
	19 Coquerías y refino de petróleo	3.5	5.0	-8.9	-10.7	0.9	1.3	1.1	2.4
	20 Industria química	5.8	-4.3	-4.5	-2.2	2.3	5.3	0.9	1.3
	21 Fabricación de productos farmacéuticos	2.4	4.9	2.2	-4.4	10.4	9.7	2.0	5.8
	22 Fabricación de productos de caucho y plásticos	3.4	-1.0	-2.8	-4.6	1.1	8.3	0.3	1.5
	23 Fabricación de otros productos minerales no metálicos	8.0	-7.4	-11.1	-13.1	-13.3	-5.1	-5.8	-2.0
	24 Metalurgia, fabricación de productos de hierro, acero y ferroaleaciones	4.3	0.5	1.6	-1.8	-1.0	11.8	2.2	0.9
	25 Fabricación de productos metálicos, excepto maquinaria y equipo	10.7	0.9	1.8	-0.7	2.3	-6.3	2.9	4.6
	26 Fabricación de productos informáticos, electrónicos y ópticos	1.6	-16.7	-18.3	-8.5	-18.8	4.4	-12.6	-1.1
	27 Fabricación de material y equipo eléctrico	3.7	6.3	0.1	-11.9	0.2	-2.4	0.4	0.4
	28 Fabricación de maquinaria y equipo n.c.o.p.	5.4	16.7	0.5	2.0	18.0	-3.9	7.8	5.6
	29 Fabricación de vehículos de motor, remolques y semirremolques	7.4	9.9	2.3	-1.4	12.2	12.7	4.7	-1.6
	30 Fabricación de otro material de transporte	2.1	-9.5	-12.4	-18.0	-4.1	-11.2	-11.9	-7.7
	31 Fabricación de muebles	2.8	-2.1	-18.5	-7.0	5.6	-8.2	-5.0	0.2
	32 Otras industrias manufactureras	1.8	2.0	1.4	-3.7	5.1	5.8	1.5	2.0
	33 Reparación e instalación de maquinaria y equipo	0.3	-7.0	-10.2	5.2	16.4	-17.5	-2.7	0.5
		89.0	1.9	-2.4	-4.5	2.0	0.7	0.2	1.5
	D Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado	9.2	-1.7	-2.3	-9.2	-4.0	3.0	-2.7	1.0
	IPI Total	100	1.2	-2.6	-5.1	0.6	0.9	-0.4	1.3

Fuente: INE & IFL (UC3M)

Fecha: 25 de octubre de 2011



IV.2. INFLACIÓN

La inflación de septiembre se mantiene en línea con nuestras previsiones. Sin embargo, conforme a la información más reciente sobre los precios energéticos, la media del IPC para 2012 se incrementa tres décimas hasta el 1.8 (±1.4).

El IPC total se mantuvo en septiembre en el 3.1% interanual, tal y como indicaban nuestras más recientes previsiones. La componente subyacente alcanzó el 1.7% interanual, 0.07 pp por encima de lo esperado, destacando la ligera innovación al alza en alimentos elaborados. Dicha innovación estuvo fundamentalmente motivada por un incremento mayor de lo esperado en el precio del tabaco.

Según el dato de inflación publicado por el INE, la tasa anual del IPC español se situó en septiembre en el 3.1%, perfectamente en línea con nuestras previsiones. Una ligera innovación al alza en alimentos elaborados ha motivado que nuestras previsiones de inflación subyacente más recientes se hayan situado este mes 0.07pp por debajo del 1.7% interanual observado. Por su parte, la moderación en la inflación energética este mes fue algo mayor de lo esperado y permitió compensar la sorpresa al alza en la componente subyacente.

Descendiendo al detalle de la componente subyacente, nuestras previsiones sobre bienes industriales no energéticos y servicios se mantuvieron en septiembre en perfecta línea con el dato observado. Sin embargo los alimentos elaborados crecieron a un ritmo mensual del 0.9, presentando una desviación al alza de 0.36pp en tasa intermensual (holgadamente dentro del intervalo de confianza normal al 80%).

La innovación en los alimentos elaborados la protagonizó el precio del tabaco que cre-

ció a un ritmo mensual del 4.8%, 1.1pp por encima de nuestras expectativas. Como muestra el cuadro 4, desde el IFL descartamos ulteriores subidas significativas del precio del tabaco antes de final de año. Así, la media de inflación para el grupo de alimentos elaborados se incrementa en 1 y 3 décimas de pp para 2011 y 2012 hasta el 2.0 y el 2.7%, respectivamente.

Por su parte, los bienes industriales no energéticos crecieron a un ritmo mensual del 1.1%, perfectamente en línea con nuestras previsiones. De esta forma, nuestras expectativas para este grupo permanecen inalteradas en el 0.6 y 0.3% para 2011 y 2012 respectivamente. Del mismo modo, la inflación en los servicios se contrajo conforme a lo previsto alcanzando una tasa mensual del -0.7%. Así, su tasas de crecimiento medio para 2011 y 2012 permanecen también invariadas en el 1.8 y 1.7% respectivamente.

En lo que respecta a la inflación residual o no subyacente, destacó la ligera innovación negativa experimentada por el precio de los productos energéticos que creció a un ritmo mensual del 0.8%, dos décimas por debajo de lo esperado. Durante el último mes, las dudas sobre el crecimiento de las principales economías se reavivaron, motivando la caída del precio de los carburantes por debajo de lo inicialmente previsto. En un contexto de ralentización económica mundial no existen motivos suficientes para descontar nuevas subidas de precios de la energía en el medio plazo, por lo que la moderación de la inflación total en los pró-

Gráfico IV.2.1



Gráfico IV.2.2



Fuente: INE & BIAM(UC3M)
Fecha: 28 de octubre de 2011

Cuadro IV.2.1

INFLACIÓN EN ESPAÑA				
Tasas anuales, septiembre de 2011				
Índices de Precios al Consumo (IPC)	Pesos 2011	Observado	Predicción	Intervalos de confianza al 80%
Alimentos elaborados	14.58	4.08	3.76	± 0.47
Bs. Industriales no energéticos	28.51	0.45	0.44	± 0.3
Servicios	39.86	1.64	1.64	± 0.17
SUBYACENTE	82.96	1.68	1.60	± 0.18
Alimentos no elaborados	6.45	1.32	1.18	± 0.93
Energía	10.60	15.90	16.15	± 0.7
RESIDUAL	17.04	10.30	10.10	± 0.71
TOTAL	100	3.14	3.09	± 0.17

Fuente: INE & BIAM(UC3M)
Fecha: 11 de octubre de 2011

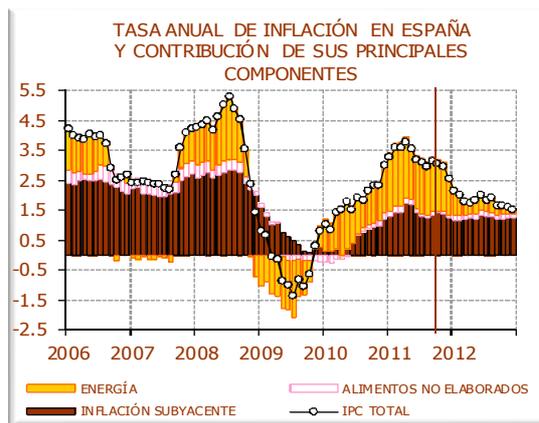


ximos meses estará protagonizada por la notable desaceleración de la inflación energética.

Sin embargo, el cambio de discurso del BCE está motivando la depreciación del euro, que podría seguir depreciándose si los dirigentes de la euro área no se ponen de acuerdo de forma inminente para poner fin a la crisis financiera y de deuda pública de la euro área. Dicha depreciación del euro podría restar fuerza a la moderación esperada de la inflación energética. La depreciación del euro y el ligero incremento que los indicadores de corto plazo atribuyen al precio de los carburantes, ha motivado el aumento de nuestras expectativas de inflación energética para 2012 hasta el 3.6%.

Por su parte, el IPCA español alcanzó en septiembre el 3.0% interanual. Por tanto, la inflación española estaría mostrando este mes un diferencial nulo con la inflación de la euro área. En cualquier caso dicho diferencial sigue resultando excesivo teniendo en cuenta que el ritmo de crecimiento de la economía española sigue siendo significativamente inferior al de la euro área.

Gráfico IV.2.3



Cuadro IV.2.2

INFLACIÓN EN ESPAÑA						
IPC	Tasas anuales 2011		Tasas anuales medias			
	Septiembre	Octubre	2009	2010	2011	2012
					1.7	1.5
Subyacente 82.96%	1.7	1.7 ±0.29	0.8	0.6	1.7 ±0.07	1.5 ±0.84
Total 100%	3.1	3 ±0.35	-0.3	1.8	3.2 ±0.08	1.8 ±1.37

Fuente: INE & BIAM (UC3M)

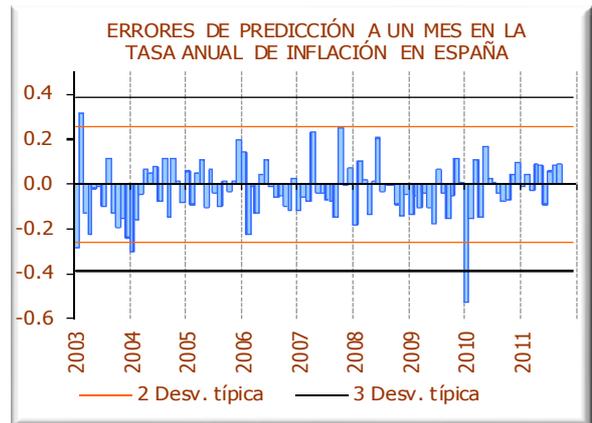
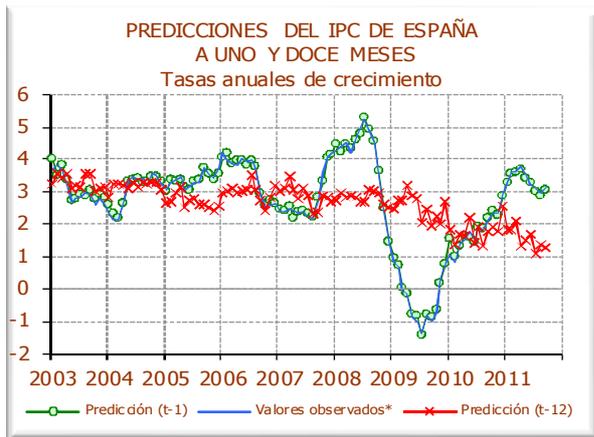
Fecha: 28 de octubre de 2011

Nuestras expectativas para la media de 2011 permanecen invariadas tanto en la componente subyacente como en la inflación total, en el 1.7% (± 0.07) y 3.2% (± 0.08) respectivamente. Para 2012, dichas tasas se incrementan en 1 y 3 décimas de pp hasta el 1.5% (± 0.84) y el 1.8% (± 1.37) respectivamente.

El repunte de la inflación energética ha sido la principal causa de la aceleración de la inflación desde diciembre de 2010. En un contexto de ralentización económica mundial no existen motivos suficientes para descontar nuevas subidas de precios de la energía en el medio plazo. Sin embargo, la depreciación del euro podría restar fuerza a la moderación esperada de la inflación energética.



ERRORES DE PREDICCIÓN EN ESPAÑA



INFLACIÓN EN ESPAÑA				
Tasas anuales, septiembre de 2011				
Índices de Precios al Consumo (IPC)	Pesos 2011	Observado	Predicción	Intervalos de confianza al 80%
Alimentos elaborados	14.58	4.08	3.76	± 0.47
Bs. Industriales no energéticos	28.51	0.45	0.44	± 0.3
Servicios	39.86	1.64	1.64	± 0.17
SUBYACENTE	82.96	1.68	1.60	± 0.18
Alimentos no elaborados	6.45	1.32	1.18	± 0.93
Energía	10.60	15.90	16.15	± 0.7
RESIDUAL	17.04	10.30	10.10	± 0.71
TOTAL	100	3.14	3.09	± 0.17

Fuente: INE & BIAM (UC3M)

Fecha: 11 de octubre de 2011



INFLACIÓN EN LOS COMPONENTES DE UN DESGLOSE AMPLIO DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO EN ESPAÑA										
Tasas anuales medias										
			Pesos 2011	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
Inflación Total del IPC	Inflación Subyacente	Alimentos elaborados	AE sin tabaco y sin grasas	11.4	4.5	7.4	-0.1	-1.2	2.0	2.8
			Aceites y Grasas	0.6	-16.8	2.2	-11.4	-2.6	0.8	0.7
			Tabaco	2.0	8.8	3.5	11.7	15.0	13.1	8.2
				14.6	3.8	6.7	0.9	1.0	3.7	3.5
		Bienes industriales no energéticos	Automoviles	5.0	1.4	-0.5	-3.8	-1.1	3.0	2.1
			Calzado	1.8	1.3	1.4	-0.4	0.5	0.4	-0.6
			Vestido	6.6	0.9	0.4	-2.1	-0.6	0.1	0.1
			Resto	15.1	0.3	0.3	-0.1	-0.2	0.2	-0.1
				28.5	0.8	0.4	-1.2	-0.4	0.6	0.3
		Servicios	Correo	0.0	3.6	2.8	2.8	4.5	3.6	2.0
			Cultura	1.9	3.1	2.8	2.7	1.4	1.6	3.6
			Enseñanza no universitaria	0.9	4.1	3.4	2.5	2.1	1.9	2.0
	Hoteles		0.8	5.5	4.2	-1.4	0.2	1.5	1.5	
	Medicina		2.6	4.2	4.1	3.9	2.7	2.5	2.7	
	Menaje		1.9	4.2	4.4	3.4	2.5	2.6	2.5	
	Restaurantes		11.4	4.8	4.7	2.2	1.3	1.6	1.5	
	Teléfono		3.8	0.3	0.6	0.1	-0.4	-0.6	-0.5	
	Transporte		5.6	3.1	4.1	3.1	2.2	2.7	1.6	
	Turismo		1.5	0.6	4.5	0.2	-4.6	3.1	4.2	
	Universidad		0.5	5.3	5.2	5.3	3.3	3.2	3.7	
	Vivienda	5.7	4.6	4.1	3.0	1.7	1.7	1.4		
	Resto	3.3	3.9	3.8	2.4	1.6	2.1	1.9		
			39.9	3.8	3.9	2.4	1.3	1.8	1.7	
		83.0	2.7	3.2	0.8	0.6	1.7	1.5		
Inflación Residual	Alimentos no elaborados	Carnes	2.5	5.2	3.9	-0.6	-1.9	2.5	3.7	
		Frutas	1.2	4.5	9.4	0.3	-1.2	1.0	-0.7	
		Huevos	0.2	4.3	10.7	1.2	-1.1	-0.7	1.8	
		Legumbres	0.8	6.4	2.4	2.1	1.3	-0.1	2.6	
		Moluscos	0.5	0.1	-0.2	-2.2	3.2	5.4	3.6	
		Patatas	0.3	8.4	-1.7	-7.0	7.6	2.6	1.2	
		Pescados	1.1	2.5	1.2	-4.6	1.3	2.5	1.7	
			6.4	4.5	3.8	-1.2	0.0	2.1	2.3	
	Energía	Carburantes	6.1	1.4	13.0	-15.2	16.9	15.9	3.0	
		Combustibles	0.5	-0.8	23.5	-32.7	24.7	25.3	-3.2	
		Electricidad y Gas	4.1	2.1	8.7	2.1	4.2	14.3	5.3	
				10.6	1.7	11.9	-9.0	12.5	15.8	3.6
			17.0	3.1	8.2	-5.2	7.4	10.3	3.1	
		100.0	2.8	4.1	-0.3	1.8	3.2	1.8		

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: INE & BIAM(UC3M)

Fecha: 28 de octubre de 2011



ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO Y SUS COMPONENTES BÁSICOS EN ESPAÑA Tasas anuales de crecimiento													
		Índice de Precios al Consumo											
		Subyacente					Residual						
		Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes Industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Intervalo de confianza 80% *	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL	TOTAL 100%	Intervalo de confianza 80% *	
Pesos 2011	12.5%	2.1%	28.5%	39.9%	83.0%		6.4%	10.6%	17.0%				
TASA MEDIA ANUAL	2003	2.9	3.8	2.0	3.7	2.9		6.0	1.4	3.6	3.0		
	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	13.1	0.6	1.8	1.7	± 0.07	2.1	15.8	10.3	3.2	± 0.08	
	2012	2.7	8.2	0.3	1.7	1.5	± 0.84	2.3	3.6	3.1	1.8	± 1.37	
TASAS ANUALES (Crecimiento del mes respecto al mismo mes del año anterior)	2010	Enero	-1.9	16.6	-1.7	1.2	0.1		-3.2	11.4	5.6	1.0	
		Febrero	-2.0	17.2	-1.5	1.1	0.1		-3.8	9.9	4.5	0.8	
		Marzo	-1.9	17.2	-1.5	1.3	0.2		-2.2	13.9	7.5	1.4	
		Abril	-2.0	17.1	-1.5	0.8	-0.1		-1.3	16.7	9.5	1.5	
		Mayo	-1.6	17.0	-1.1	1.0	0.2		-0.8	16.4	9.6	1.8	
		Junio	-1.3	17.7	-0.8	1.0	0.4		0.5	10.9	6.8	1.5	
		Julio	-1.0	11.7	-0.1	1.4	0.8		1.1	11.8	7.6	1.9	
		Agosto	-0.9	11.6	0.2	1.5	1.0		1.6	8.9	6.0	1.8	
		Septiembre	-0.6	11.6	0.4	1.5	1.1		1.3	11.1	7.2	2.1	
		Octubre	-0.5	11.6	0.6	1.5	1.1		2.1	12.6	8.4	2.3	
		Noviembre	-0.4	11.6	0.8	1.5	1.2		2.2	11.7	8.0	2.3	
		Diciembre	-0.3	20.8	0.9	1.6	1.5		2.6	15.6	10.5	3.0	
	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	0.5	1.6	1.7		1.3	15.9	10.3	3.1	
		Octubre	2.7	12.7	0.5	1.8	1.7	± 0.29	1.2	14.5	9.2	3.0	± 0.35
		Noviembre	2.6	12.7	0.5	1.8	1.7	± 0.39	1.4	13.7	8.8	3.0	± 0.55
		Diciembre	2.6	4.2	0.4	1.9	1.5	± 0.47	1.7	11.0	7.3	2.5	± 0.75
	2012	Enero	2.6	2.3	0.4	1.9	1.5	± 0.54	2.2	7.3	5.3	2.1	± 0.93
		Febrero	2.6	3.1	0.3	1.8	1.5	± 0.60	2.1	6.3	4.7	2.0	± 1.07
		Marzo	2.8	4.0	0.4	1.8	1.5	± 0.68	1.8	4.0	3.1	1.8	± 1.22
		Abril	2.7	5.1	0.3	1.9	1.5	± 0.75	2.5	2.7	2.6	1.7	± 1.34
		Mayo	2.7	6.0	0.4	1.7	1.5	± 0.83	2.2	4.1	3.4	1.8	± 1.45
		Junio	2.7	14.2	0.3	1.7	1.7	± 0.90	2.3	4.5	3.6	2.0	± 1.53
		Julio	2.7	12.0	0.3	1.7	1.6	± 0.97	2.4	3.4	3.0	1.8	± 1.60
		Agosto	2.7	13.1	0.3	1.6	1.6	± 1.03	2.5	4.0	3.4	1.9	± 1.67
		Septiembre	2.6	8.9	0.3	1.6	1.5	± 1.07	2.4	2.7	2.6	1.7	± 1.73
		Octubre	2.6	9.2	0.3	1.6	1.5	± 1.10	2.4	2.4	2.4	1.6	± 1.75
		Noviembre	2.7	10.2	0.3	1.6	1.5	± 1.13	2.5	1.4	1.8	1.6	± 1.76
		Diciembre	2.7	11.0	0.3	1.6	1.5	± 1.13	2.5	0.9	1.5	1.5	± 1.76

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
 * Intervalos de confianza están calculados a partir de errores históricos
 Fuente: INE & BIAM(UC3M)
 Fecha: 28 de octubre de 2011



ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO Y SUS COMPONENTES BÁSICOS EN ESPAÑA											
Tasas mensuales de crecimiento											
Pesos 2011		Índice de Precios al Consumo									
		Subyacente					Residual			TOTAL 100%	
		Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes Industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL		
12.5%	2.1%	28.5%	39.9%	83.0%	6.4%	10.6%	17.0%				
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)	Enero	2009	-0.1	2.7	-4.4	0.3	-1.4	0.3	-0.8	-0.4	-1.2
		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	0.2	0.9	-4.6	0.0	-1.5	0.5	1.1	0.9	-1.1
	Febrero	2009	-0.3	1.6	-0.6	0.2	-0.1	-0.7	1.3	0.5	0.0
		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	0.9	-0.4	0.3	0.1	-0.8	0.2	-0.2	0.0
	Marzo	2009	-0.3	0.0	1.0	0.3	0.4	-1.3	-1.1	-1.2	0.2
		2010	-0.2	0.0	1.1	0.5	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	0.4	0.9	1.1	0.3	0.6	0.2	0.2	0.2	0.5
	Abril	2009	-0.3	0.1	2.7	0.6	1.2	-0.4	0.3	0.0	1.0
		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	0.4	0.9	2.8	0.6	1.3	0.5	0.4	0.5	1.2
	Mayo	2009	-0.5	0.1	0.3	-0.3	-0.1	-0.5	0.9	0.3	0.0
		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	0.2	0.9	0.7	-0.4	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1
	Junio	2009	-0.2	6.1	-0.5	0.3	0.0	-0.8	4.4	2.4	0.4
		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	0.9	-0.2	0.2	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0
	Julio	2009	-0.3	6.0	-3.9	0.5	-1.1	-0.1	0.3	0.1	-0.9
		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	-1.0	0.3	0.5	0.4	-0.7
	Agosto	2009	0.1	0.0	-0.5	0.5	0.1	0.2	2.5	1.7	0.3
		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	0.3	-0.2	0.0	0.2
	Septiembre	2009	-0.2	0.0	0.8	-0.7	-0.1	0.3	-1.7	-1.0	-0.2
		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	0.1	-0.5	-0.2	0.0
	Octubre	2009	0.0	0.0	2.7	-0.1	0.9	-0.5	0.0	-0.2	0.7
		2010	0.1	0.0	2.9	-0.2	0.9	0.3	1.3	0.9	0.9
		2011	0.0	0.6	2.9	0.0	1.0	0.0	0.2	0.1	0.8
		2012	0.1	0.9	2.9	0.0	1.0	0.0	-0.2	-0.1	0.8
	Noviembre	2009	0.1	0.0	1.4	-0.2	0.4	-0.1	1.9	1.2	0.5
		2010	0.2	0.0	1.5	-0.2	0.5	0.1	1.2	0.8	0.5
		2011	0.2	0.0	1.5	-0.2	0.5	0.4	0.5	0.4	0.5
		2012	0.2	0.9	1.5	-0.1	0.5	0.4	-0.4	-0.1	0.4
	Diciembre	2009	0.1	0.0	-0.4	0.3	0.0	0.2	-0.6	-0.3	0.0
		2010	0.2	8.3	-0.3	0.4	0.3	0.6	2.8	2.0	0.6
		2011	0.2	0.1	-0.4	0.4	0.1	0.9	0.4	0.5	0.2
		2012	0.2	0.9	-0.4	0.4	0.1	0.9	-0.2	0.3	0.2

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: INE & BIAM(UC3M)

Fecha: 28 de octubre de 2011



PREDICIONES DE LA INFLACIÓN POR SUBCLASES EN ESPAÑA¹

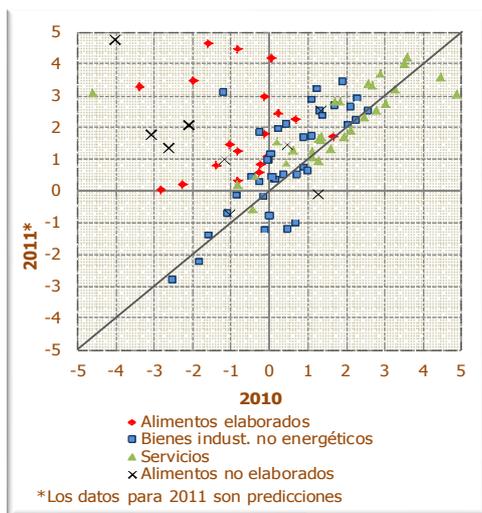
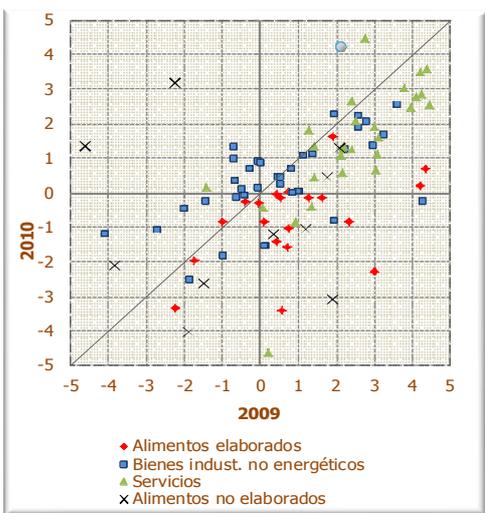
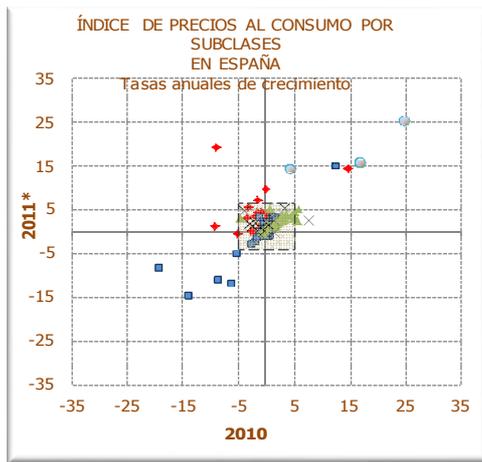
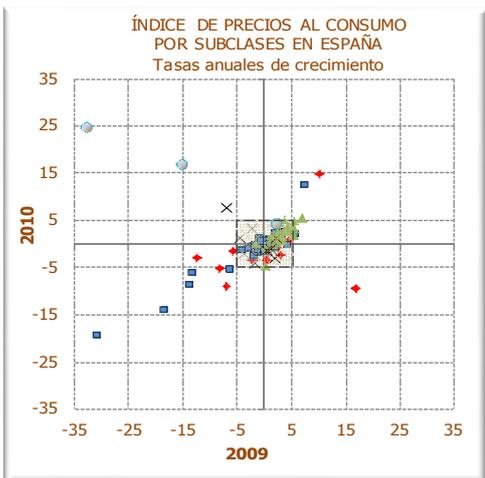
En las tablas y gráficos se muestran las tasas anuales observadas de 2008, 2009 y 2010 y las previsiones para 2011 y 2012.

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO POR SUBCLASES EN ESPAÑA					
Tasas anuales medias de crecimiento					
	2008	2009	2010	2011	2012
ALIMENTOS ELABORADOS					
Arroz	18.8	16.8	-9.4	1.3	7.8
Harinas y cereales	8.7	0.5	-3.4	3.3	2.7
Pan	8.9	0.0	-0.3	0.6	1.4
Pastelería, bollería y masas cocinadas	7.5	1.6	-0.1	3.0	3.3
Pasta alimenticia	18.5	-5.8	-1.6	4.6	3.9
Charcutería	3.3	0.4	0.0	1.1	2.4
Preparados de carne	4.8	2.3	-0.8	1.3	2.8
Pescado en conserva y preparados	5.3	0.7	0.0	4.2	4.3
Leche	15.6	-8.3	-5.2	-0.4	0.9
Otros productos lácteos	7.6	-2.2	-3.3	5.5	6.2
Quesos	10.0	-0.4	-0.2	0.8	2.4
Frutas en conserva y frutos secos	2.1	0.4	-1.4	0.8	2.3
Legumbres y hortalizas secas	10.8	-1.0	-0.8	4.5	1.7
Legumbres y hortalizas congeladas y en cons	7.8	0.7	-1.0	1.5	1.8
Azúcar	0.3	-6.9	-9.0	19.4	4.2
Chocolates y confituras	5.3	0.5	-0.1	1.8	3.3
Otros productos alimenticios	8.7	4.2	0.2	2.5	4.8
Alimentos para bebé	3.7	-1.7	-2.0	3.5	5.4
Café, cacao e infusiones	7.1	1.3	-0.1	9.9	5.3
Agua mineral, refrescos y zumos	4.0	3.0	-2.3	0.2	0.8
Espirituosos y licores	4.5	1.9	1.7	1.7	2.5
Vinos	4.7	0.1	-0.8	0.3	1.1
Cerveza	5.5	4.3	0.7	2.3	4.4
Tabaco	3.5	10.2	14.7	14.5	7.6
Mantequilla y margarina	16.2	0.7	-1.6	7.4	5.3
Aceites	1.1	-12.4	-2.8	0.0	0.2
BIENES INDUSTRIALES NO ENERGÉTICOS					
Prendas exteriores de hombre	0.1	-2.0	-0.5	0.4	0.0
Prendas interiores de hombre	1.2	0.0	0.9	0.7	3.1
Prendas exteriores de mujer	0.3	-2.7	-1.1	-0.7	-0.9
Prendas interiores de mujer	1.4	0.0	0.9	1.7	1.0
Prendas de vestir de niño y bebé	0.6	-1.4	-0.2	0.3	-0.1
Complementos de prendas de vestir	1.4	-0.2	0.7	0.5	0.3
Calzado de hombre	1.3	0.0	0.1	0.4	0.0
Calzado de mujer	1.6	-0.7	1.0	0.6	-0.1
Calzado de niño y bebé	1.3	-0.5	0.1	0.5	-1.3
Automóviles	-0.5	-4.1	-1.2	3.1	2.4
Otros vehículos	-2.4	1.0	0.0	1.2	0.1
Repuestos y accesorios de mantenimiento	4.6	-0.7	1.3	2.5	2.3
Materiales para la conservación de la vivienda	5.1	3.0	1.4	2.4	2.0
Distribución de agua	4.9	5.7	2.1	2.6	2.6
Muebles	3.9	1.1	1.1	1.7	2.4
Otros enseres	2.7	0.5	0.4	2.1	1.7
Artículos textiles para el hogar	2.2	0.5	0.2	1.9	1.3
Frigoríficos, lavadoras y lavavajillas	-1.9	-1.0	-1.8	-2.2	-1.8
Cocinas y hornos	-0.8	0.1	-1.6	-1.4	-0.9
Aparatos de calefacción y aire acondicionado	-0.5	0.8	0.7	-1.0	-0.4
Otros electrodomésticos	-0.2	0.5	0.5	-1.2	0.0
Cristalería, vajilla y cubertería	3.1	2.6	1.9	3.4	2.4
Otros utensilios de cocina y menaje	3.7	2.6	2.2	2.2	2.1
Herramientas y accesorios para casa y jardín	3.0	1.9	2.3	2.9	2.0
Artículos de limpieza para el hogar	1.7	1.9	-0.8	-0.1	0.9
Otros artículos no duraderos para el hogar	2.7	1.4	1.1	2.9	1.9
Medicamentos y otros productos farmacéuticos	-6.5	-6.3	-5.3	-5.0	-4.1
Material terapéutico	3.6	1.0	0.0	-0.8	0.5
Equipos telefónicos	-25.7	-30.9	-19.3	-8.3	-16.2
Equipos de imagen y sonido	-12.7	-13.7	-8.6	-11.0	-13.0
Equipos fotográficos y cinematográficos	-18.0	-18.5	-14.0	-14.7	-18.8
Equipos informáticos	-21.5	-13.3	-6.1	-12.0	-17.1
SopORTE para el registro de imagen y sonido	-0.9	-0.4	-0.1	-1.2	-0.3
Juegos y juguetes	-0.4	-1.8	-2.5	-2.8	-1.9
Grandes equipos deportivos	0.6	4.3	-0.3	1.9	1.9
Otros artículos recreativos y deportivos	1.1	-0.6	-0.1	-0.2	-0.1
Floristería y mascotas	5.3	2.8	2.1	2.1	1.9
Libros de texto y entretenimiento	2.0	2.2	1.2	3.2	2.5
Prensa y revistas	2.2	3.6	2.6	2.5	1.6
Material de papelería	3.7	3.2	1.7	2.7	1.4
Artículos para el cuidado personal	2.2	0.8	0.0	1.0	0.7
Joyería, bisutería y relojería	11.1	7.5	12.5	15.0	12.0
Otros artículos de uso personal	1.1	-0.6	0.4	0.5	0.5

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO POR SUBCLASES EN ESPAÑA					
Tasas anuales medias de crecimiento					
	2008	2009	2010	2011	2012
SERVICIOS					
Servicios de mantenimiento y reparaciones	4.8	4.1	2.8	2.6	1.2
Otros servicios relativos a los vehículos	3.3	1.3	-0.4	0.5	-1.5
Transporte por ferrocarril	3.7	5.5	4.9	3.1	1.8
Transporte por carretera	4.2	5.3	1.7	2.9	2.1
Transporte aéreo	13.7	3.0	0.6	5.3	2.5
Otros servicios de transporte	7.3	7.0	5.5	2.7	2.2
Seguros de automóvil	2.0	1.3	1.8	2.9	2.7
Restaurantes	4.7	2.2	1.3	1.6	1.5
Hoteles	4.2	-1.4	0.2	1.6	1.8
Turismo	4.5	0.2	-4.6	3.1	4.3
Universidad	5.2	5.3	3.3	3.2	3.7
Correos	2.8	2.8	4.5	3.6	2.0
Teléfono	0.6	0.1	-0.4	-0.6	-0.5
Alquiler de vivienda	4.2	3.1	1.1	1.1	1.2
Servicios para la conservación de la vivienda	5.1	1.4	0.4	0.9	-0.1
Recogida de basura, alcantarillado y otros	3.4	3.8	3.0	2.8	2.6
Servicios médicos y paramédicos no hospitala	4.9	2.2	1.4	1.6	2.9
Servicios dentales	3.2	2.4	1.3	1.0	1.5
Servicios hospitalarios	3.4	0.9	-0.8	0.2	0.9
Seguros médicos	4.7	6.9	5.6	5.0	4.2
Servicios recreativos y deportivos	1.7	2.1	1.1	1.3	1.5
Servicios culturales	3.6	3.1	1.6	1.4	3.0
Educación	3.4	2.5	2.1	1.9	2.1
Reparación de calzado	6.2	4.2	3.5	4.0	4.2
Servicio doméstico y otros servicios para el h	4.8	3.0	1.9	1.7	1.6
Seguros para la vivienda	3.5	4.4	3.6	4.2	4.5
Servicios para el cuidado personal	4.0	1.4	1.4	1.7	1.3
Servicios sociales	4.6	4.0	2.5	2.3	3.3
Otros seguros	3.9	4.5	2.6	3.4	3.6
Servicios financieros	4.7	3.6	5.1	4.4	2.8
Otros servicios	2.2	2.2	0.6	1.3	1.8
Reparación de electrodomésticos	4.3	4.2	2.9	3.7	2.7
Reparación y limpieza de prendas de vestir	4.7	2.4	2.7	3.3	2.4
ALIMENTOS NO ELABORADOS					
Carne de ternera y añejo	4.0	1.7	0.5	1.5	4.0
Carne de porcino	1.6	-3.8	-2.1	2.1	2.2
Carne de ovino	5.3	1.9	-3.1	1.8	3.4
Carne de ave	4.3	-1.9	-4.0	4.8	4.5
Otras carnes y casquería	7.0	-1.5	-2.6	1.3	3.4
Pescados	1.2	-4.6	1.3	2.5	1.7
Crustáceos	-0.2	-2.2	3.2	5.4	3.6
Huevos	10.7	1.2	-1.1	-0.7	1.8
Frutas frescas	9.4	0.3	-1.2	1.0	-0.7
Legumbres y hortalizas	2.4	2.1	1.3	-0.1	2.6
Patatas y sus preparados	-1.7	-7.0	7.6	2.6	1.2
ENERGÍA					
Electricidad y gas	8.7	2.1	4.2	14.3	5.3
Combustibles	23.5	-32.7	24.7	25.3	-3.2
Carburantes	13.0	-15.2	16.9	15.9	3.0

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: EUROSTAT & BIAM(UC3M)

Fecha: 28 de octubre de 2011



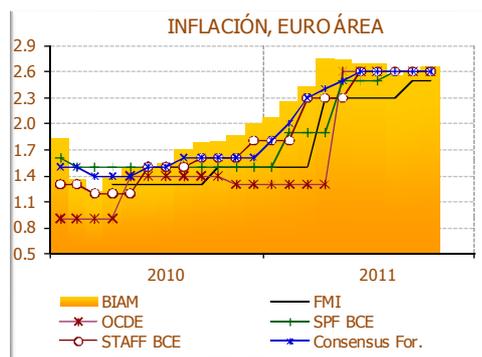
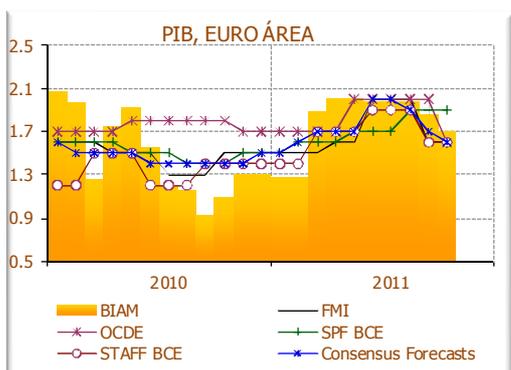
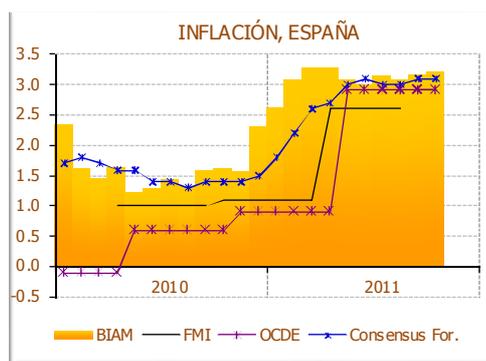
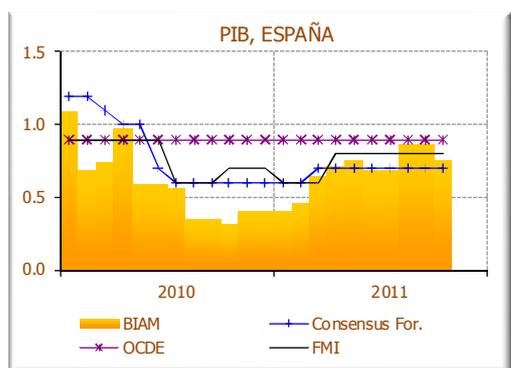
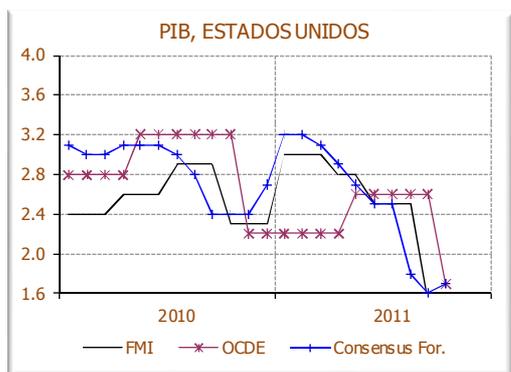
V. PREVISIONES DE DIFERENTES INSTITUCIONES EN DISTINTAS ÁREAS

PREDICIONES DIFERENTES INSTITUCIONES															
Tasas anuales medias de crecimiento															
		ESTADOS UNIDOS				ESPAÑA				EURO ÁREA					
		Consensus Forecasts ¹	BIAM ²	FMI ³	OCDE ⁴	Consensus Forecasts	BIAM	FMI	OCDE	Consensus Forecasts	BIAM	FMI	BCE SPF ⁵	BCE Staff ⁶	OCDE ⁴
PIB	2011	1,7	-	1,5	1,7	0,7	0,7	0,8	0,9	1,6	1,7	1,6	1,9	1,6	1,6
	2012	1,9	-	1,8	1,8	0,6	1,0	1,1	1,6	0,6	1,0	1,1	1,6	1,3	0,3
IPC	2011	3,1	3,2	3,0	2,6	3,1	3,2	2,9	2,9	2,6	2,7	2,5	2,6	2,6	2,6
	2012	2,1	1,9	1,2	1,5	1,6	1,8	1,5	0,9	1,8	1,5	1,5	2,0	1,7	1,6

1. Consensus Forecasts: Septiembre de 2011.
2. BIAM. Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico: Septiembre de 2011.
3. FMI: PIB: Septiembre de 2011; IPC: Septiembre de 2011.
4. OCDE. Euro área y EE.UU.: Mayo de 2011.
5. BCE SPF: "Survey of Professional Forecasters", Agosto de 2011.
6. BCE STAFF: staff macroeconomic projection for the Euro Área. Agosto de 2011. Predicción puntual a partir de intervalos.

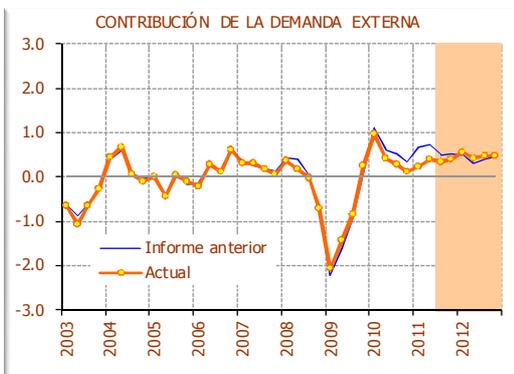
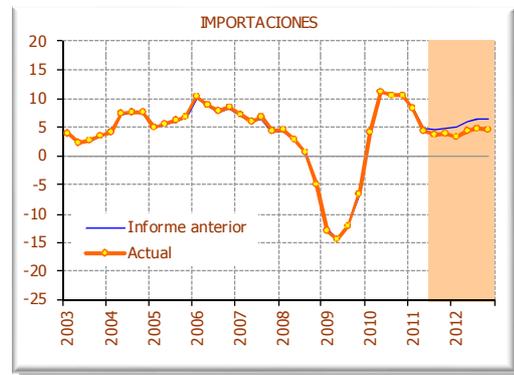
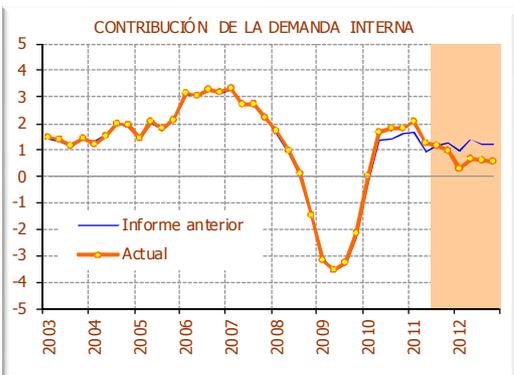
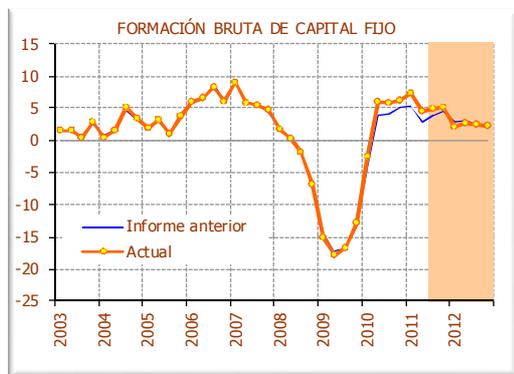
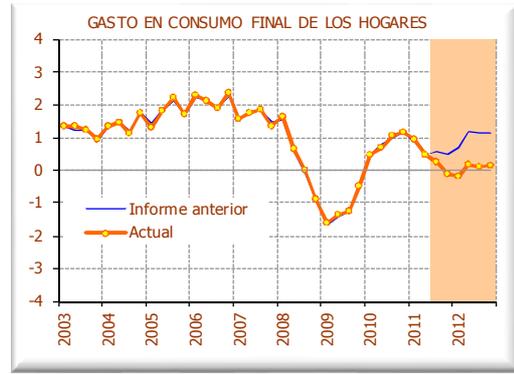
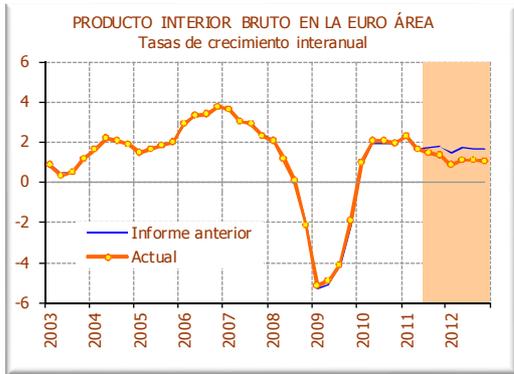
EVOLUCIÓN DE PREDICIONES PARA 2011

Tasa anual media de crecimiento



COMPONENTES DE DEMANDA DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN LA EURO ÁREA

Tasas anuales de crecimiento

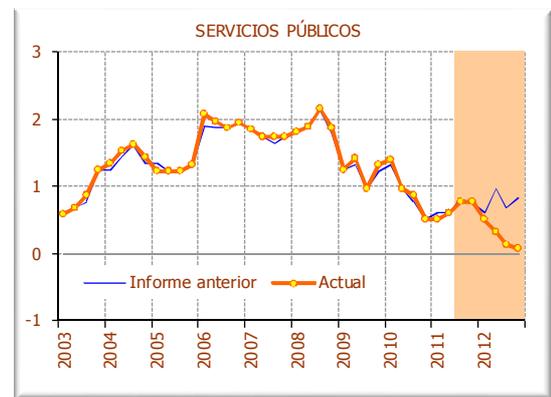
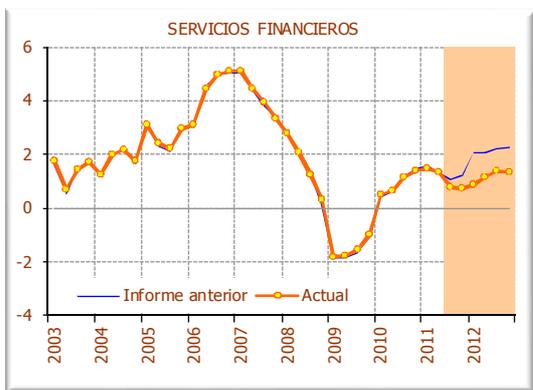
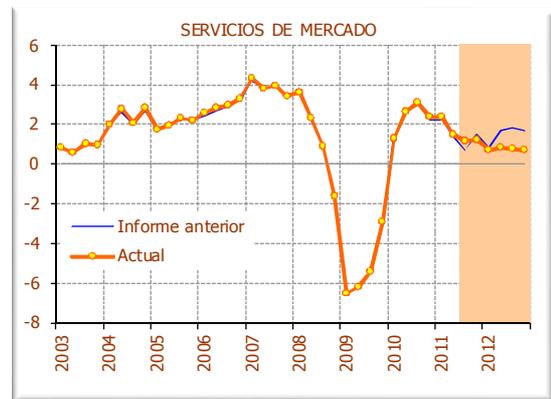
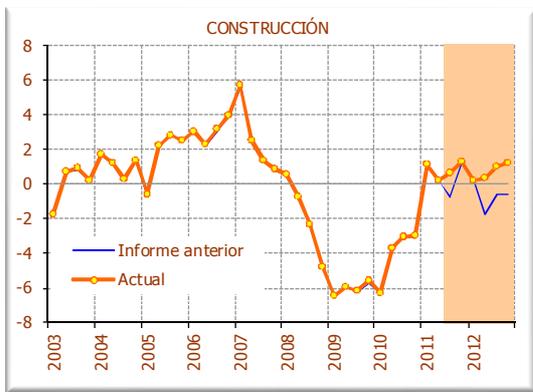
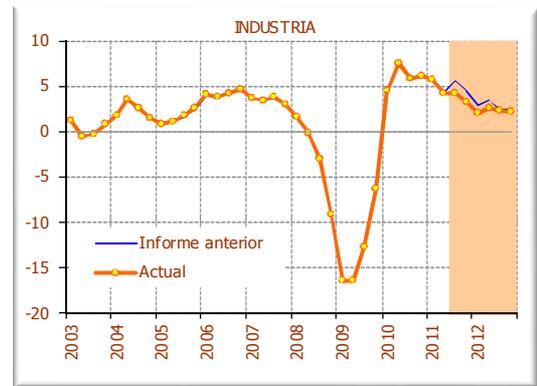
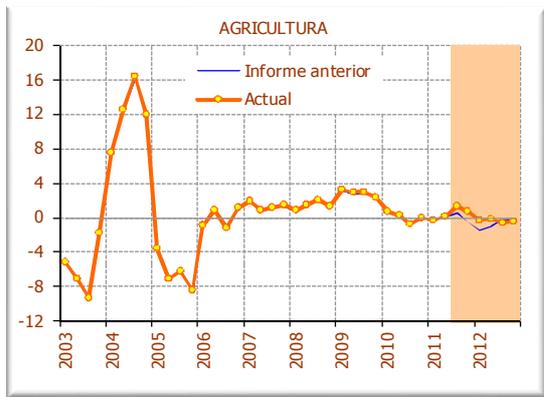


Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)
 Fecha informe actual: 14 de octubre de 2011
 Fecha informe anterior: 6 de septiembre de 2011



COMPONENTES DE OFERTA DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN LA EURO ÁREA

Tasas anuales de crecimiento

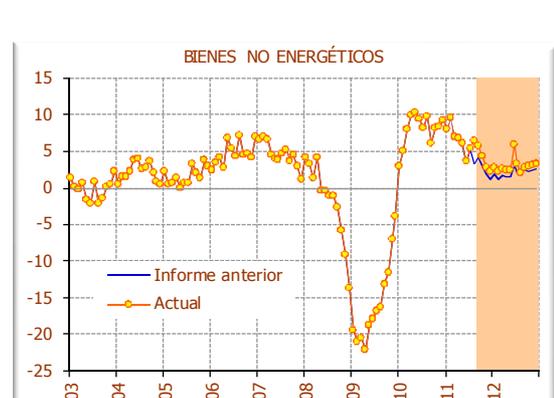
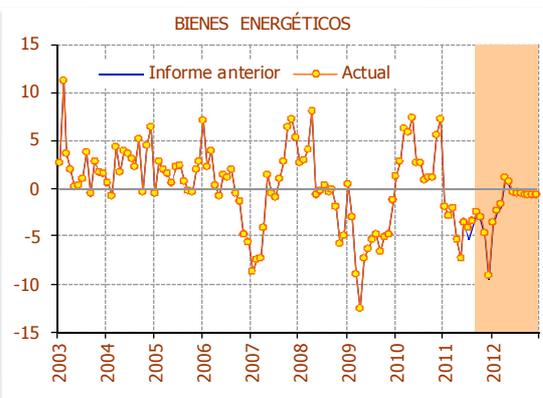
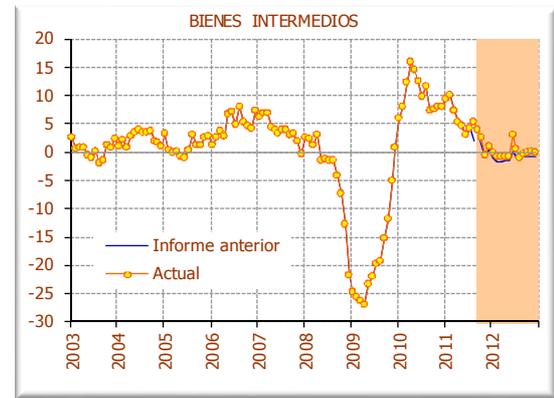
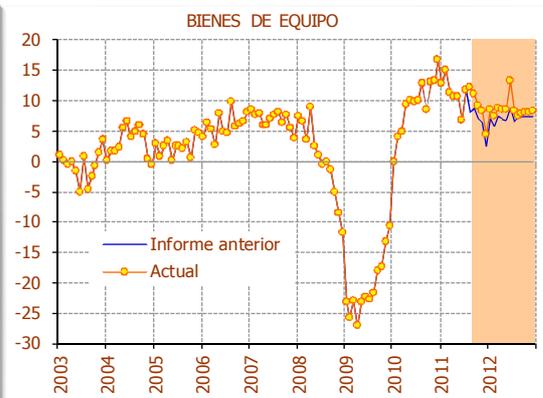
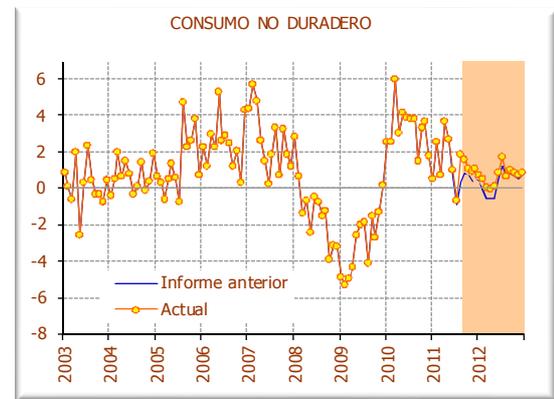
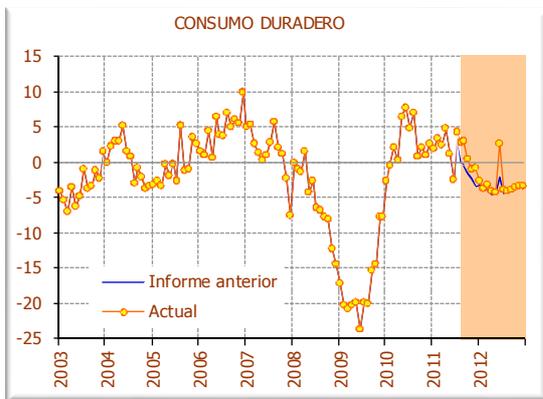
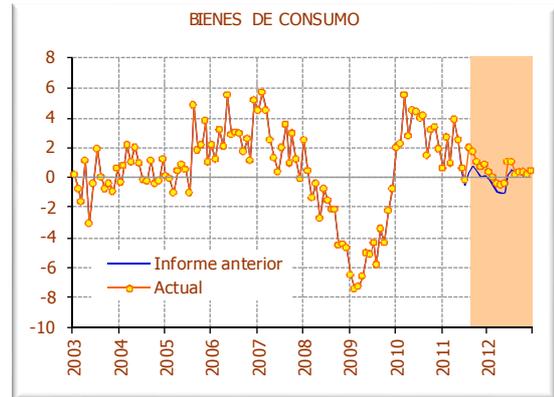
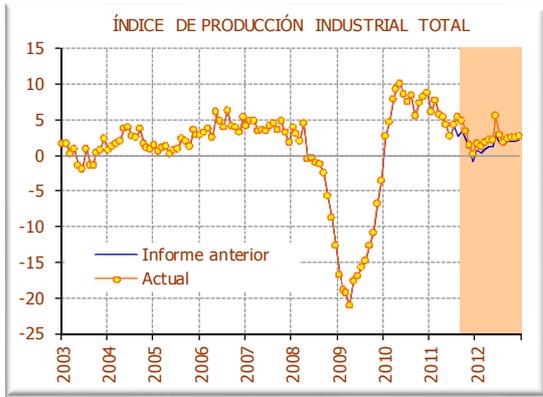


Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)
 Fecha informe actual: 14 de octubre de 2011
 Fecha informe anterior: 6 de septiembre de 2011



COMPONENTES DEL ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL DE LA EURO ÁREA

Tasas anuales de crecimiento

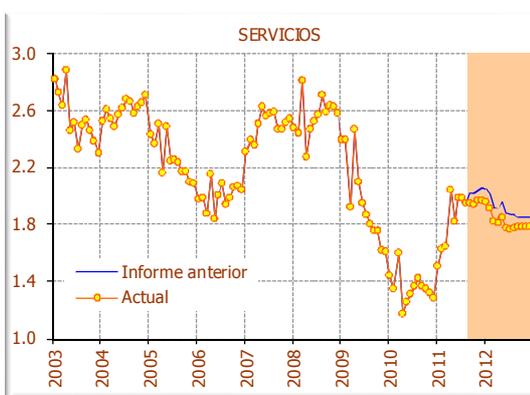
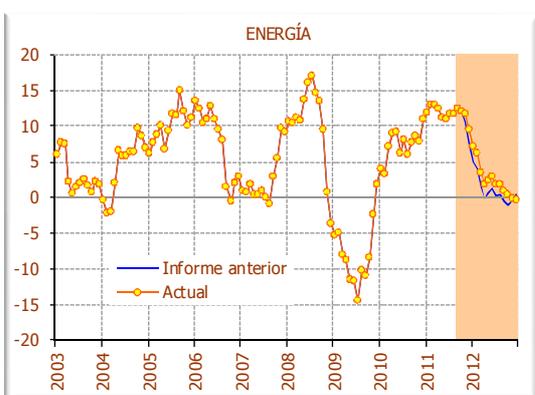
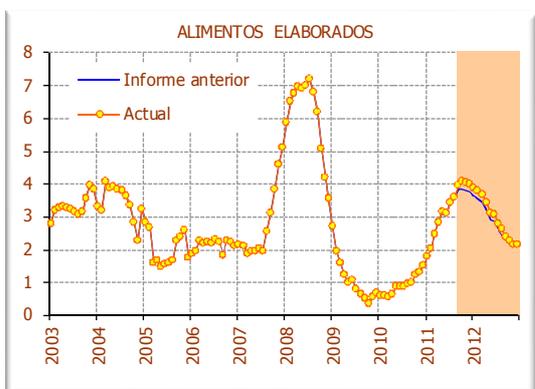
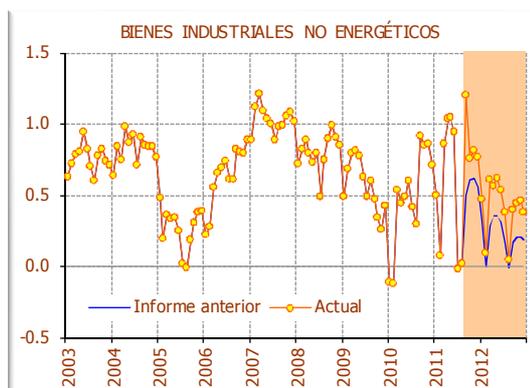
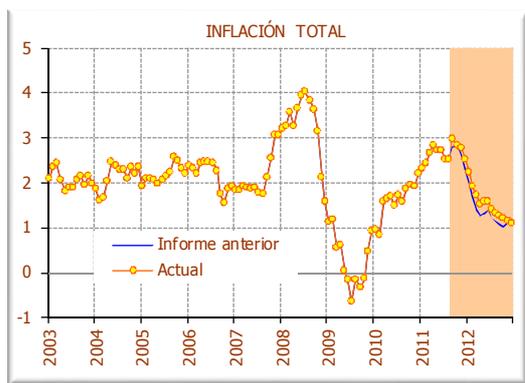


Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)
Fecha informe actual: 25 de octubre de 2011
Fecha informe anterior: 14 de septiembre de 2011



COMPONENTES DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO DE LA EURO ÁREA

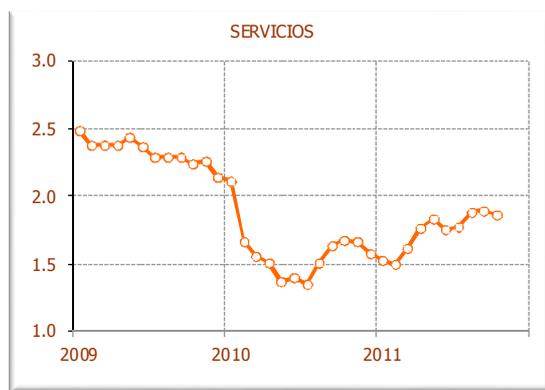
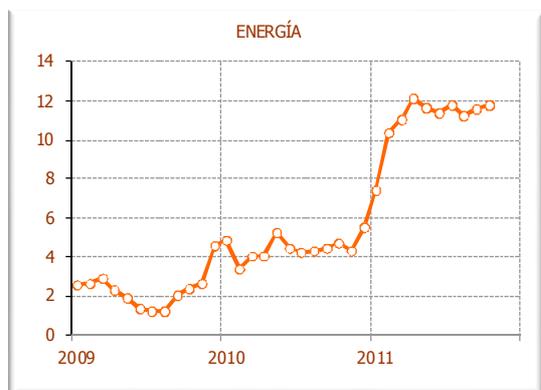
Tasas anuales de crecimiento



Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)
Fecha informe actual: 14 de octubre de 2011
Fecha informe anterior: 29 de septiembre de 2011



INFLACIÓN ANUAL DE 2011 EN LA EURO ÁREA POR GRUPOS ESPECIALES

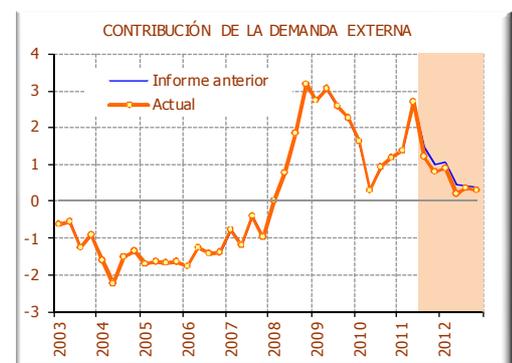
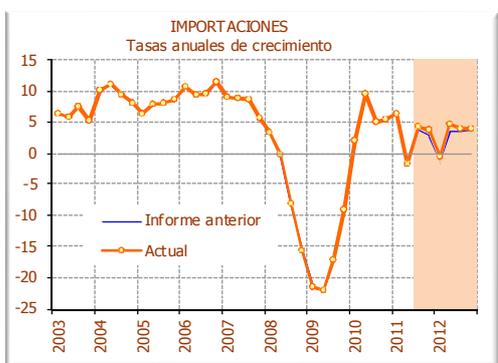
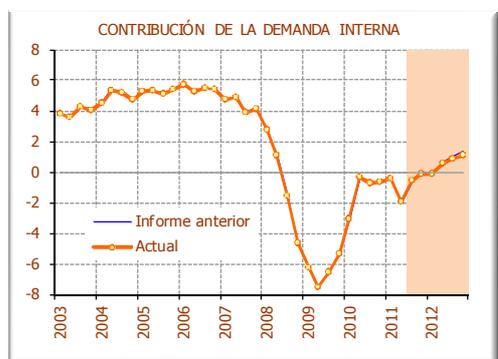
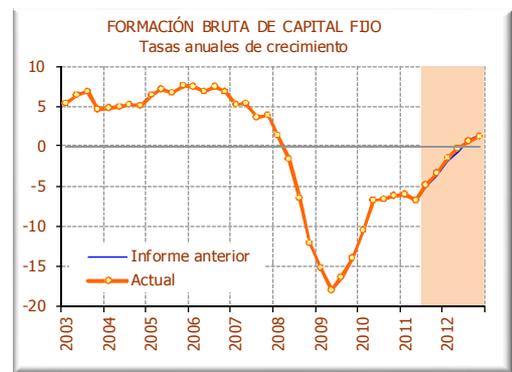
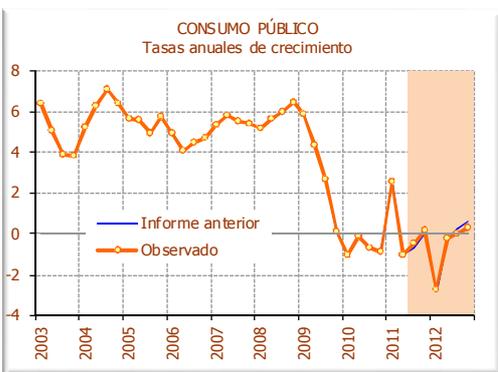
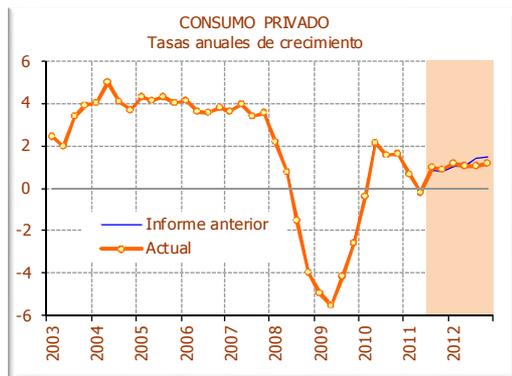
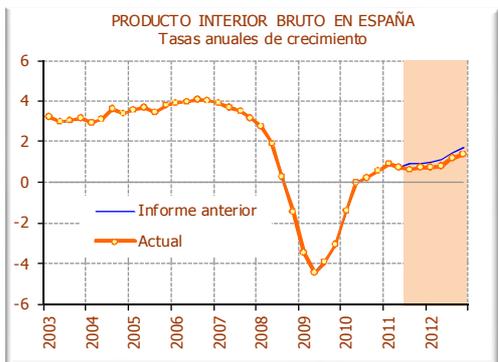


Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
 Fecha: 14 de octubre de 2011



COMPONENTES DE DEMANDA DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN ESPAÑA

Tasas anuales de crecimiento

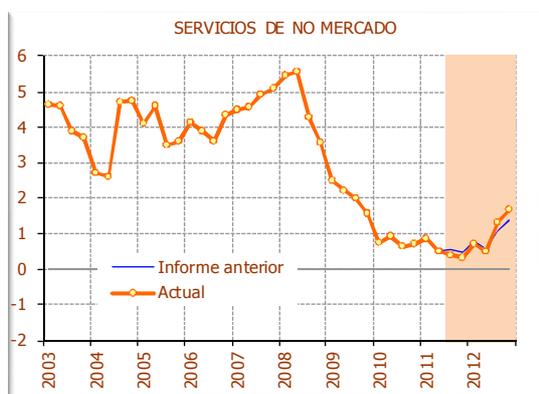
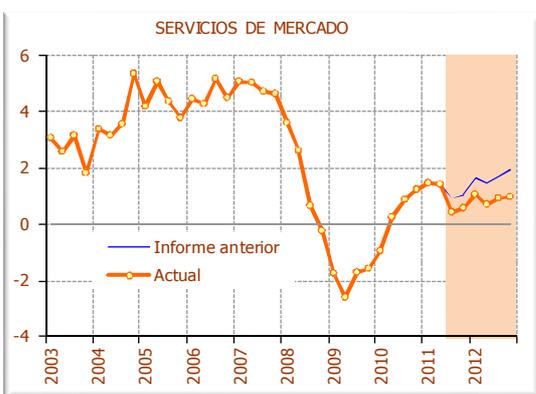
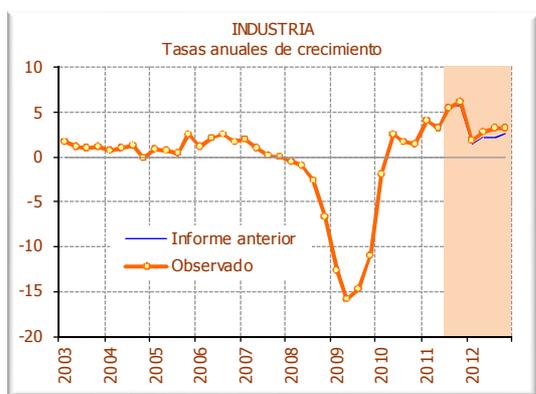
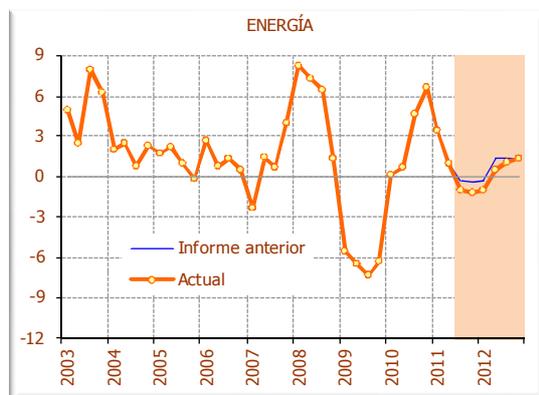
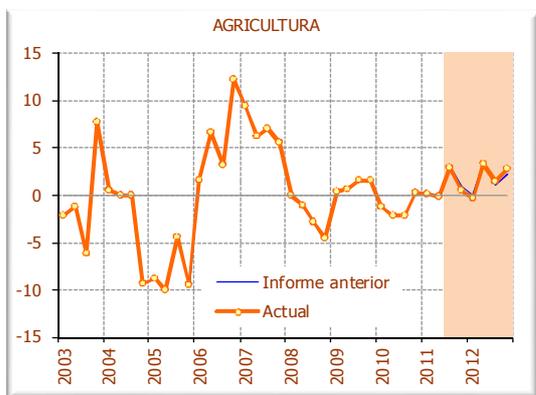


Fuente: INE & BIAM (UC3M)
 Fecha informe actual: 27 de octubre de 2011
 Fecha informe anterior: 31 de agosto de 2011



COMPONENTES DE OFERTA DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN ESPAÑA

Tasas anuales de crecimiento



Fuente: INE & BIAM (UC3M)

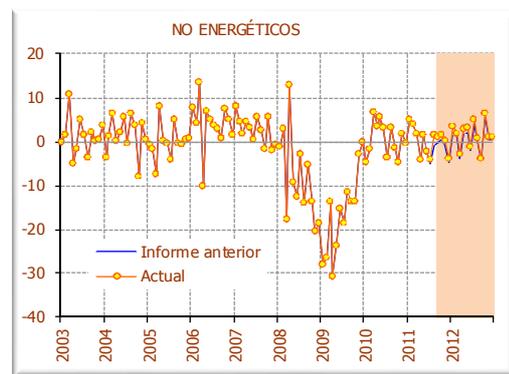
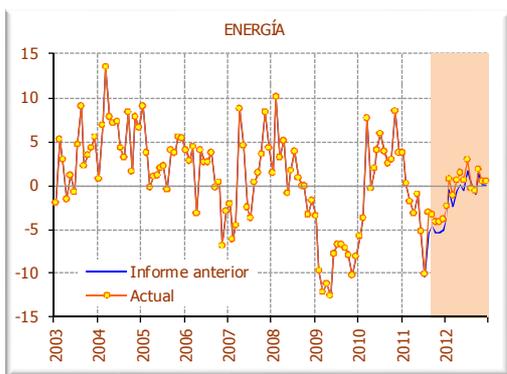
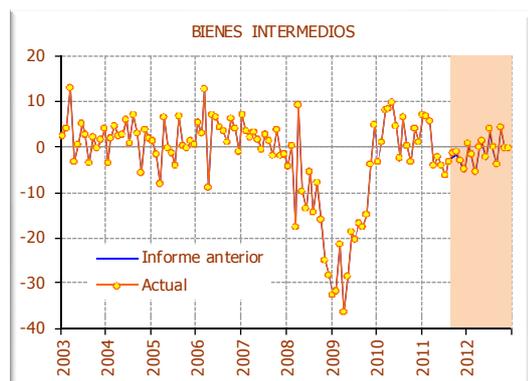
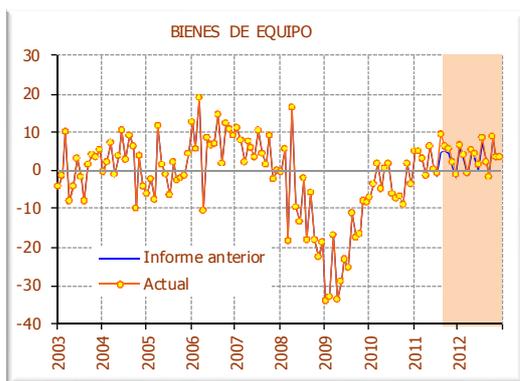
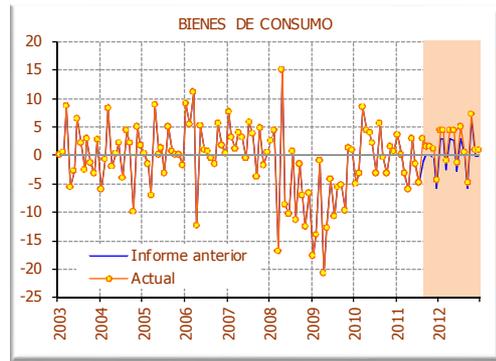
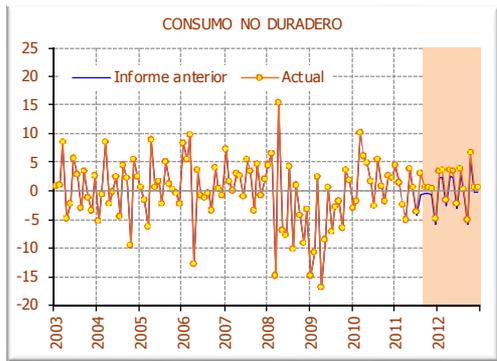
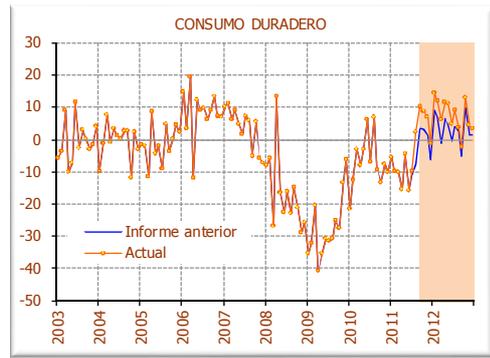
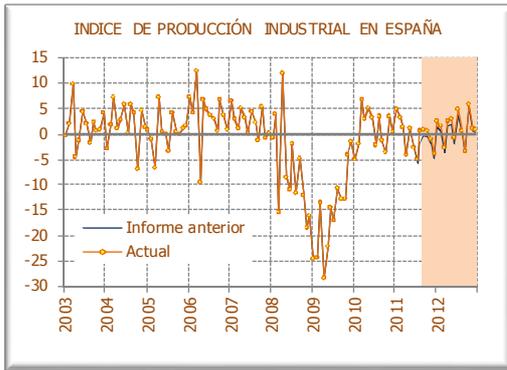
Fecha informe actual: 27 de octubre de 2011

Fecha informe anterior: 31 de agosto de 2011



COMPONENTES DEL ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ESPAÑA

Tasas anuales de crecimiento



Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

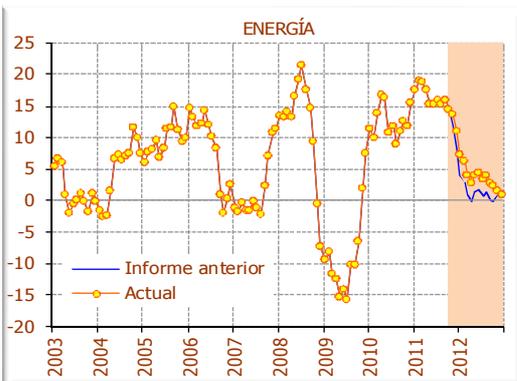
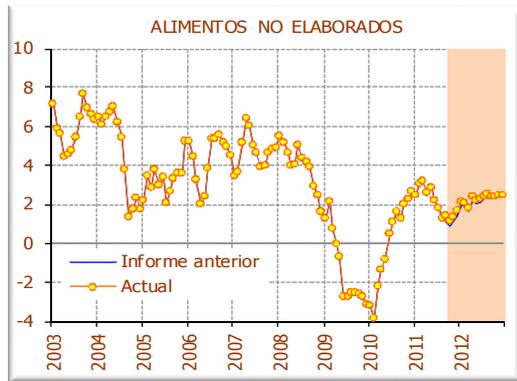
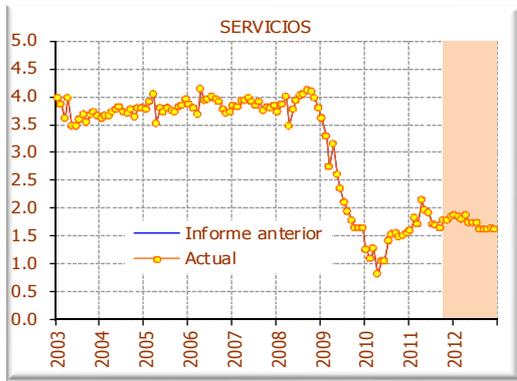
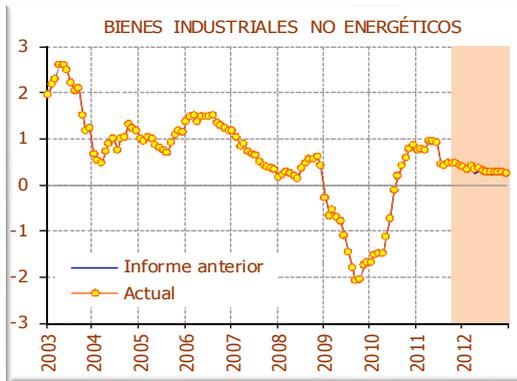
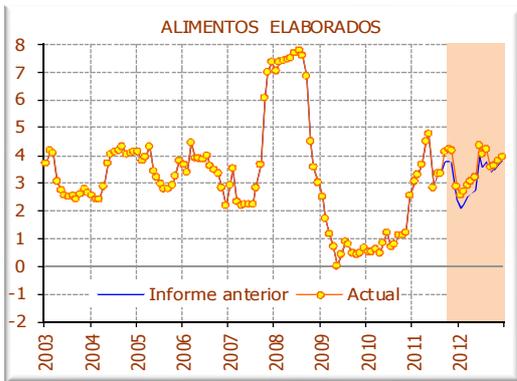
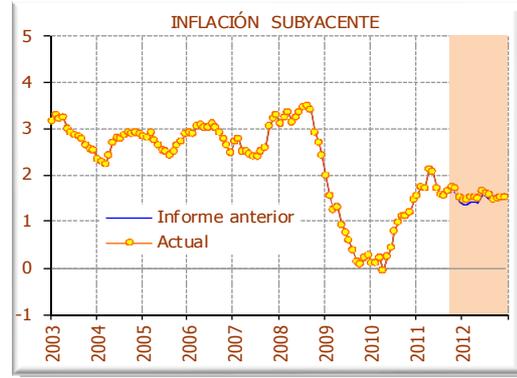
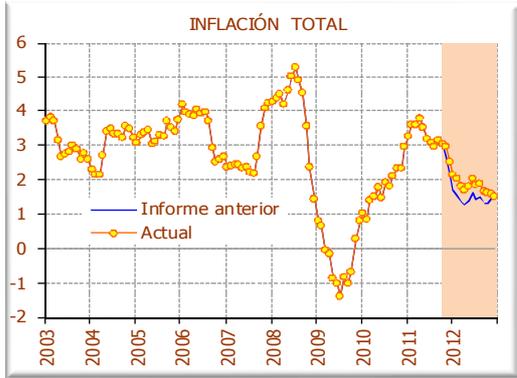
Fecha informe actual: 25 de octubre de 2011

Fecha informe anterior: 9 de septiembre de 2011



INFLACIÓN ANUAL DE LOS GRUPOS ESPECIALES EN ESPAÑA

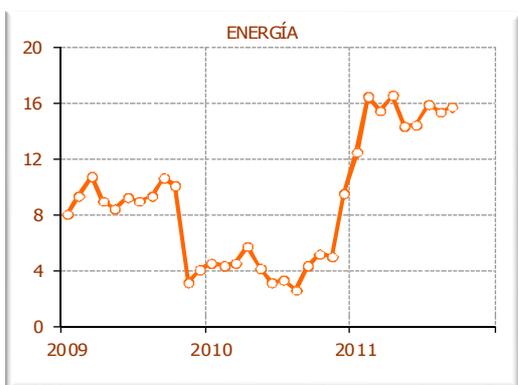
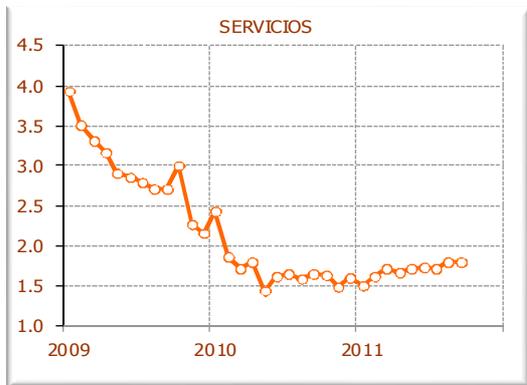
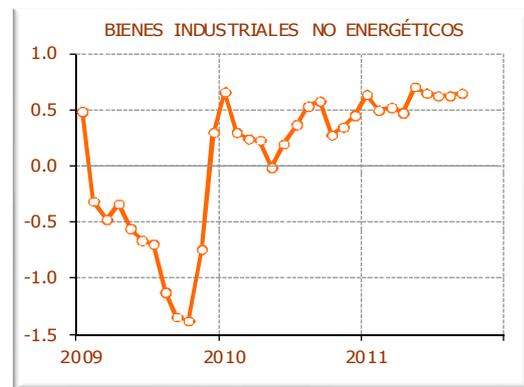
Tasas anuales de crecimiento



Fuente: INE & BIAM (UC3M)
 Fecha informe actual: 28 de octubre de 2011
 Fecha informe anterior: 29 de septiembre de 2011



INFLACIÓN ANUAL DE 2011 EN ESPAÑA POR GRUPOS ESPECIALES



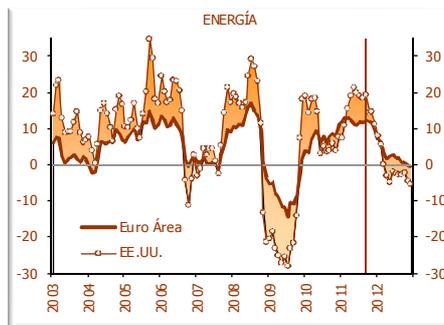
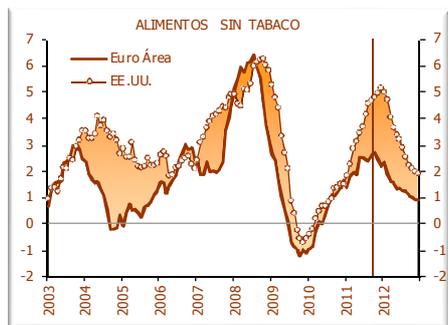
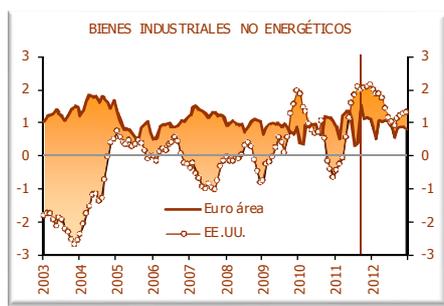
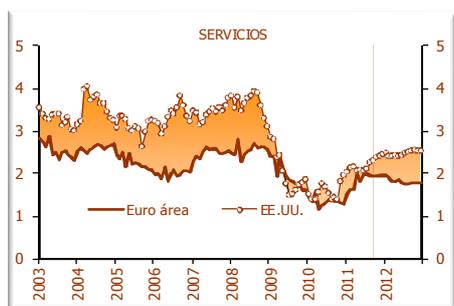
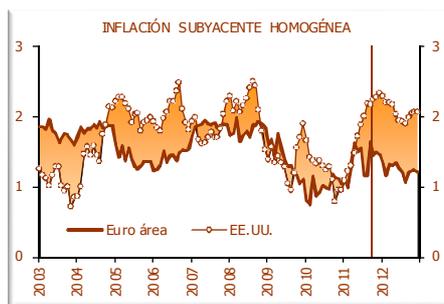
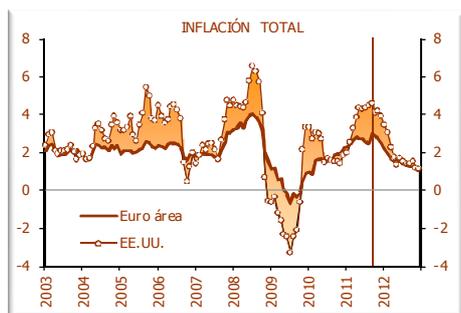
Nota: El mes en el eje de abscisas representa el Boletín en el que se publicó la predicción de media anual que se le asigna en el gráfico
 Fuente: INE & BIAM (UC3M)
 Fecha: 28 de octubre de 2011



VII. ANEXO II. RESUMEN COMPARTATIVO DE PREDICIONES DE INFLACIÓN

EURO ÁREA—ESTADOS UNIDOS

INFLACIÓN HOMOGÉNEA EN LA EURO ÁREA Y ESTADOS UNIDOS										
Tasas anuales medias										
EA: Pesos 2011	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Predicciones		
EE.UU.: Pesos 2009								2011	2012	
TOTAL										
sin Alquileres imputados										
Euro área	100.0	2.1	2.2	2.2	2.1	3.3	0.3	1.6	2.7	1.5
EE.UU.	76.4	2.8	3.7	3.1	2.7	4.3	-1.0	2.2	3.8	1.8
SUBYACENTE HOMOGÉNEA										
Sin Alimentos Elaborados Servicios sin Alquileres imputados y Bienes industriales no energéticos sin Tabaco										
Euro área	70.3	1.8	1.4	1.4	1.9	1.8	1.4	1.0	1.4	1.2
EE.UU.	53.2	1.6	2.1	2.1	1.8	2.1	1.4	1.2	1.8	2.1
COMPONENTES DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE HOMOGÉNEA										
Servicios sin Alquileres imputados										
Euro área	41.4	2.6	2.3	2.0	2.5	2.6	2.0	1.4	1.9	1.8
EE.UU.	32.8	3.6	3.1	3.3	3.4	3.6	2.0	1.6	2.2	2.5
Bienes industriales no energéticos sin Tabaco										
Euro área	28.9	0.8	0.3	0.6	1.0	0.8	0.6	0.5	0.7	0.4
EE.UU.	20.4	-1.0	0.3	0.1	-0.7	-0.1	0.5	0.7	1.2	1.4
COMPONENTES EXCLUIDOS DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE HOMOGÉNEA										
Alimentos sin tabaco										
Euro área	16.8	1.0	0.6	2.1	2.6	5.3	0.2	0.5	2.3	1.4
EE.UU.	13.7	3.4	2.4	2.3	4.0	5.5	1.8	0.8	3.8	3.1
Energía										
Euro área	10.4	4.5	10.1	7.7	2.6	10.3	-8.1	7.4	11.8	2.3
EE.UU.	8.6	10.9	16.9	11.2	5.5	13.9	-18.4	9.5	16.0	-1.4



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.

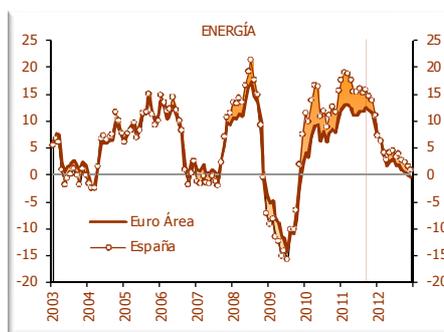
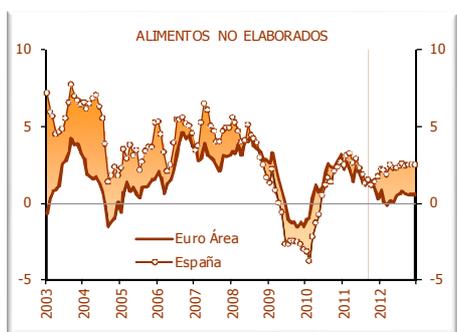
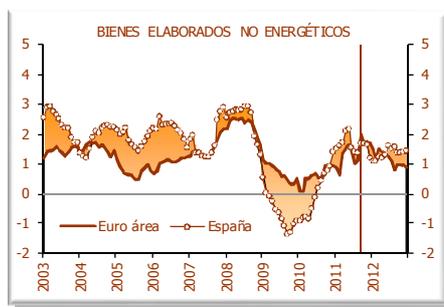
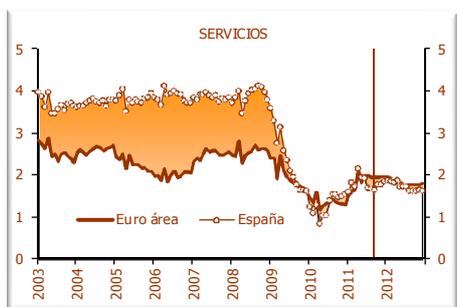
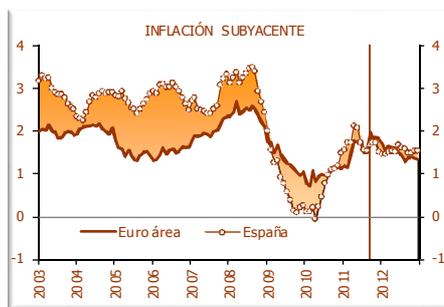
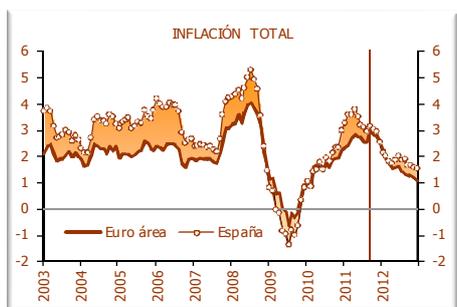
Fuente: EUROSTAT, BLS & BIAM (UC3M)

Fecha: 14 de octubre de 2011



EURO ÁREA—ESPAÑA

INFLACIÓN EN ESPAÑA (IPC) Y LA EURO ÁREA (IPCA)											
Tasas anuales medias											
	Pesos 2011	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Predicciones		
									2011	2012	
TOTAL											
España	100.0	3.0	3.4	3.5	2.8	4.1	-0.3	1.8	3.2	1.8	
Euro área	100.0	2.1	2.2	2.2	2.1	3.3	0.3	1.6	2.7	1.5	
SUBYACENTE											
Alimentos elaborados, bienes industriales no energéticos y servicios											
España	83.0	2.7	2.7	2.9	2.7	3.2	0.8	0.6	1.7	1.5	
Euro área	82.3	2.1	1.5	1.5	2.0	2.4	1.3	1.0	1.6	1.5	
COMPONENTES DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE											
Alimentos elaborados											
España	14.6	3.6	3.4	3.6	3.8	6.7	0.9	1.0	3.7	3.5	
Euro área	11.9	3.4	2.0	2.1	2.8	6.1	1.1	0.9	3.2	2.9	
Bienes Industriales no energéticos											
España	28.5	1.0	1.1	1.5	0.8	0.4	-1.2	-0.4	0.6	0.3	
Zona-euro	28.9	0.8	0.3	0.6	1.0	0.8	0.6	0.5	0.7	0.4	
(3) Servicios											
España	39.9	3.6	3.7	3.8	3.8	3.9	2.4	1.3	1.8	1.7	
Euro área	41.4	2.6	2.3	2.0	2.5	2.6	2.0	1.4	1.9	1.8	
COMPONENTES DE LA INFLACIÓN RESIDUAL											
Alimentos no elaborados											
España	6.4	4.4	3.4	4.2	4.5	3.8	-1.2	0.0	2.1	2.3	
Euro área	7.4	0.6	0.8	2.8	3.0	3.5	0.2	1.3	1.6	0.4	
Energía											
España	10.6	4.8	9.6	8.0	1.7	11.9	-9.0	12.5	15.8	3.6	
Euro área	10.4	4.5	10.1	7.7	2.6	10.3	-8.1	7.4	11.8	2.3	



Fuente: EUROSTAT, BLS & BIAM (UC3M)
 Fecha: 28 de octubre de 2011





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 EFECTURARSE ANTES DEL 15 DE FEBRERO.

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



BIAM COMUNIDADES AUTÓNOMAS

Instituto Flores de Lemus

Segunda Época

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. UTILICESE LA HOJA ESPECÍFICA DE DICHA PUBLICACIÓN.



HOJA DE SUSCRIPCIÓN

Oferta de servicios*

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

- Están realizadas por modelos económicos con indicadores adelantados específicos para cada CA.*
- 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 de modo 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 específica.

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 Area.
- Análisis cíclico del perfil de crecimiento trimestral de la CA y su comparación con España y Euro Area.
- Predicciones de los crecimientos medios anuales de todas las CC AA con un análisis comparativo respecto la CA específica.

Precio anual (4 informes): €1.000 (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 Area.
- 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 informes): €2.000 (IVA no incluido).

I y II conjuntamente.

Precio anual (4 informes): €2.400 (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 N° Cuenta: 2310286360

Duración y plazos de entrega: 72 horas después de la publicación del dato de la CNTR.

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 2011

***Los informes son para uso exclusivo del suscriptor.**

CALENDARIO DE DATOS

OCTUBRE						
					1	2
3	4 Paro registrado (septiembre)	5	6 IPI España (agosto)	7	8	9
10	11 IPC España (septiembre)	12 IPI Euro Área (agosto)	13	14 IPC Euro Área (septiembre)	15	16
17	18	19 IPC EE.UU. (septiembre)	20	21	22	23
24	25	26	27 ISE España ISE Euro Área (octubre)	28 IPCA España (D.A. octubre) EPA España (3 ^{er} Trimestre) PCE EE.UU. (septiembre)	29	30
31 IPCA Euro Área (D.A. septiembre)						

NOVIEMBRE						
	1	2	3 Paro registrado (octubre)	4 IPI España (septiembre)	5	6
7	8	9	10	11	12	13
14 IPI Euro Área (septiembre)	15 IPC España (octubre) PIB Euro Área (3 ^{er} Trimestre)	16 IPC Euro Área IPC EE.UU. (octubre) PIB España (3 ^{er} Trimestre)	17	18	19	20
21	22	23 PCE EE.UU. (octubre)	24	25	26	27
28	29 ISE España ISE Euro Área (noviembre) IPCA España (D.A. noviembre)	30 IPCA Euro Área (D.A. octubre)				

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

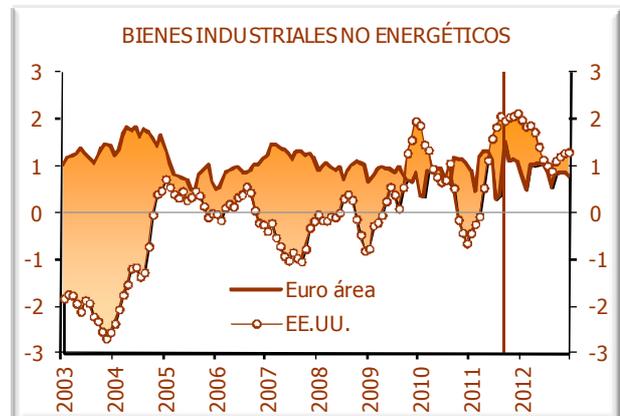
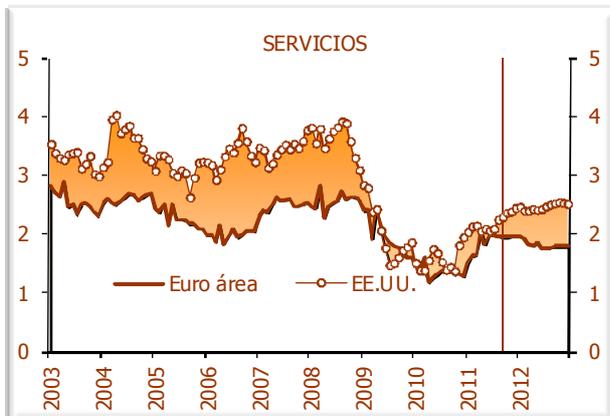
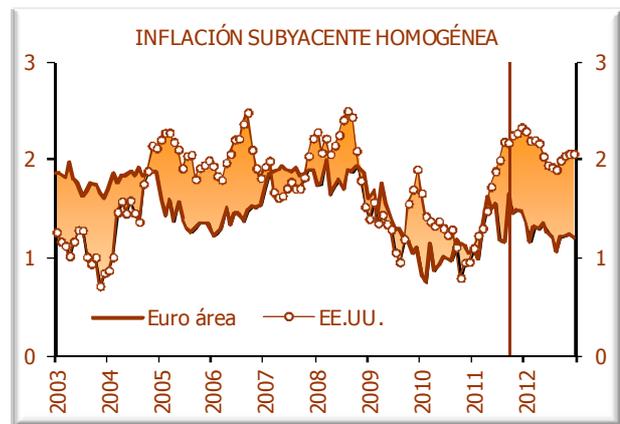
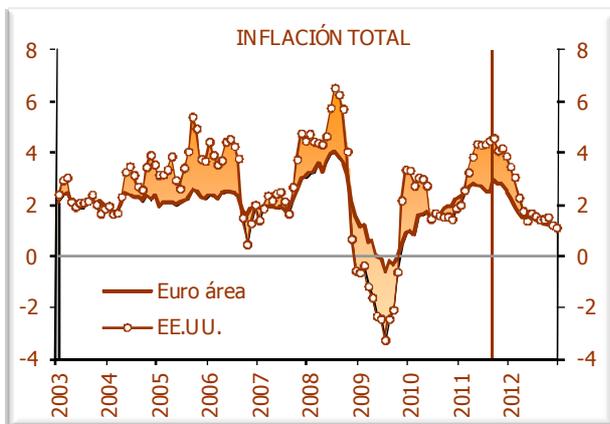


BOLETÍN DE INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

www.uc3m.es/biam

Instituto Flores de Lemus

El diferencial de inflación entre la euro área y Estados Unidos se mantendrá favorable a la euro área durante todo el periodo de predicción y en todos los principales sectores



Fuente: BLS & Eurostat & BIAM(UC3M)
Fecha: 28 de octubre de 2011

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