BOLETIN

INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

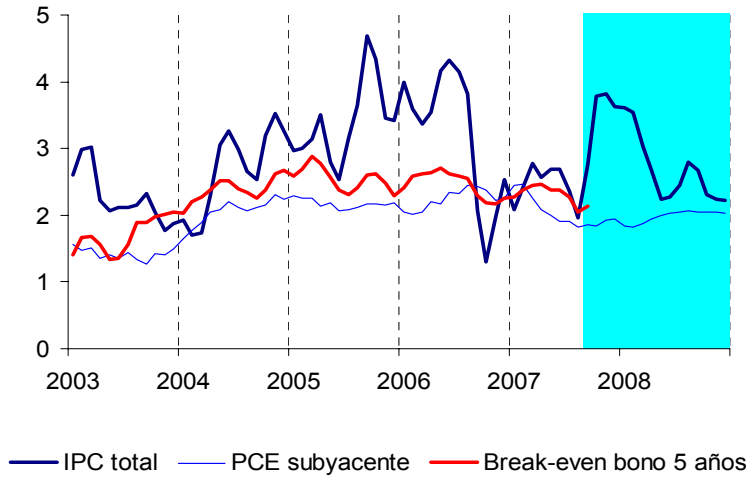
Universidad Carlos III de Madrid

Instituto Flores de Lemus

Segunda Época

LAS GRANDES OSCILACIONES DE LA INFLACIÓN EN EL IPC DE EE.UU. EN 2007 Y 2008 SE CORRESPONDERÁN CON PEQUEÑAS OSCILACIONES DEL PCE SUBYACENTE ALREDEDOR DEL 2%

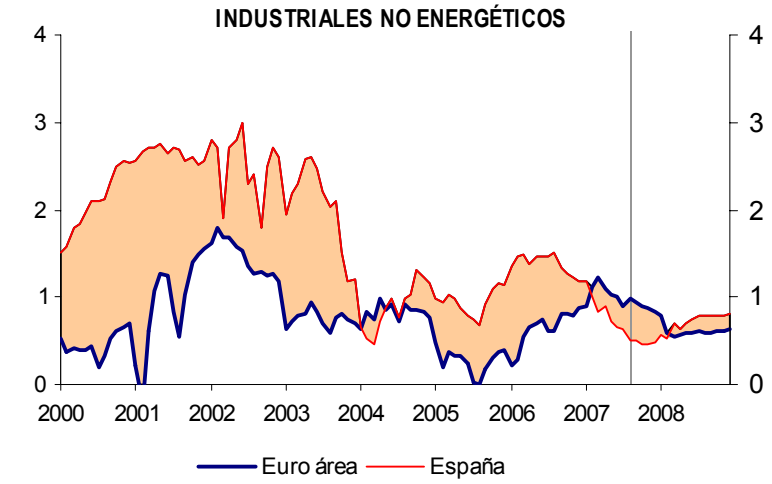
TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN EE.UU.



Fuente: BLS, BEA, FEDERAL RESERVE & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de septiembre de 2007

SE PREVÉ QUE LA INFLACIÓN ESPAÑOLA EN BIENES INDUSTRIALES NO ENERGÉTICOS SE SITÚE POR DEBAJO DE LA INFLACIÓN DE LA EURO ÁREA DURANTE TODO EL 2007

TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN BIENES INDUSTRIALES NO ENERGÉTICOS



Fuente: EUROSTAT, INE & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de septiembre de 2007

Nº 156
Septiembre de 2007

COMENTARIO MACROECONÓMICO
"La herencia de Alan Greenspan: dos crisis mundiales"
Por Michele Boldrin _____ p.71

La burbuja inmobiliario-hipotecaria, que se encuentra en la raíz de la tormenta en el mercado de las hipotecas sub-prime, la causó la política monetaria del Banco de la Reserva Federal de EE.UU. entre 2001 y 2005. De hecho, esta burbuja (de manera más precisa, una inflación localizada e insostenible) se parece a la del mercado de valores de EE.UU. en los años 1998-2000, se creó casi de la misma manera y está explotando prácticamente por las mismas razones. En ambos casos, la mayor responsabilidad cae sobre la Reserva Federal y su antiguo jefe, Alan Greenspan, que en violación de todo lo que hemos ido aprendiendo desde los años sesenta sobre la buena conducción de la política monetaria, se inventó el papel de maestro y brujo de los mercados. Como todos los brujos anteriores, fracasó y ahora todo el mundo paga por sus errores. Una razón más para no comprar su recién publicada autobiografía.

TEMA A DEBATE
"Análisis de la crisis financiera y de la situación económica española"
Por Iván Mayo_____p.75

La crisis hipotecaria de 2007, también conocida como crisis crediticia o crisis de las hipotecas de baja calidad crediticia (sub-prime) es una crisis financiera que se extiende por los mercados financieros, principalmente, a partir del jueves 9 de agosto de 2007, si bien su origen se remonta a los años precedentes. Los daños sobre el crecimiento económico van a ser proporcionales a lo que se tarde en clarificar la extensión del problema y esto depende directamente de cómo gestionen las instituciones y los propios agentes la crisis de confianza.

Durante los días 16 de agosto a 9 de septiembre varios promotores y el director del BIAM publicaron en la prensa española sus opiniones sobre la crisis financiera actual y la situación de la economía española. En este artículo, Iván Mayo recoge y estructura esas opiniones.

Nº 156

www.uc3m.es/boletin

BOLETIN
INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO
Universidad Carlos III de Madrid

DIRECTOR: Antoni Espasa.

COORDINACIÓN: Paula López.

COMENTARISTA MACROECONÓMICO: Michele Boldrin.

ANÁLISIS Y PREDICCIONES DE INFLACIÓN:

- **EUROPA y ESPAÑA:** Paula López y César Castro.
- **ESTADOS UNIDOS:** Ángel Sánchez.

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

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

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

COMPOSICIÓN: Elena Arispe.

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

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

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

TERMINOLOGÍA EMPLEADA:

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

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

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

CONTENIDO*

I. SITUACIÓN ECONÓMICA p.1

II. LA ECONOMÍA EN LA EURO ÁREA
II.1 Predicciones macroeconómicas
II.1.1 Cuadro macroeconómico p.7
II.1.2 Predicciones trimestrales del PIB p.8
II.1.3 IPI por sectores p.10
II.1.4 Indicador de Sentimiento Económico p.11
II.1.5 Inflación p.11
II.2 Crecimiento económico, inflación y política monetaria p.18
II.3 Otros cuadros y gráficos p.23

III. ESTADOS UNIDOS
III.1 Predicciones macroeconómicas
III.1.1 IPI por sectores p.32
III.1.2 Inflación p.33
III.2 Inflación. Resultados y conclusiones p.37
III.3 Otros cuadros y gráficos p.40

IV. LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
IV.1 Predicciones macroeconómicas
IV.1.1 Cuadro macroeconómico p.45
IV.1.2 Predicciones trimestrales del PIB p.46
IV.1.3 IPI por sectores p.48
IV.1.4 Inflación p.49
IV.2 Análisis de la economía española
IV.2.1 La evolución reciente de la economía española. El comportamiento de la economía española a través de la CNTR del segundo trimestre de 2007 y perspectivas para 2007 y 2008 p.54
IV.2.2 Análisis Global de la Inflación en España. p.58
IV.2.3 Desglose Sectorial de la Inflación en España p.60
IV.3 Otros cuadros y gráficos p.61

V. RESUMEN COMPARATIVO DE PREDICCIONES
V.1 Euro área y EE.UU p.66
V.2 España y Euro área p.68

VI. PREVISIONES DE DIFERENTES INSTITUCIONES EN DISTINTAS ÁREAS ECONÓMICAS p.70

VII. COMENTARIO MACROECONÓMICO POR MICHELE BOLDRIN
La herencia de Alan Greenspan: dos crisis mundiales p.71

VIII. TEMA A DEBATE. Por Iván Mayo
Análisis de la crisis financiera y de la situación económica española p.75

IX. CALENDARIO DE PUBLICACIÓN DE DATOS p.80

* La fecha de cierre para las estadísticas incluidas en este Boletín fue el 21 de septiembre de 2007.

I. SITUACIÓN ECONÓMICA.

EURO ÁREA

- La economía de la euro área creció, en términos del PIB, un 2,5% anual en el segundo trimestre de 2007. Mantuvo, por tanto, un crecimiento sólido, pero más moderado que en trimestres anteriores, inferior al 2,8% previsto, y con una desaceleración procedente, fundamentalmente, de la formación bruta de capital. Al actualizar nuestras previsiones de crecimiento del PIB con los datos de la Contabilidad macroeconómica del segundo trimestre de 2007, éstas se han reducido levemente hasta el 2,6% para 2007 y algo más intensamente para 2008 hasta el 2,1%. La revisión a la baja descansa en gran medida en la formación bruta de capital.

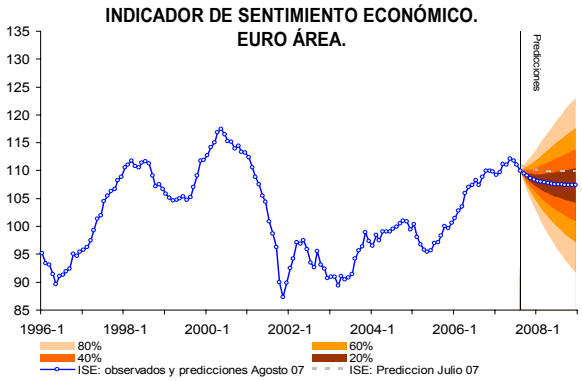
- Entre la información disponible para el tercer trimestre de 2007, el **Indicador de Sentimiento Económico** se comportó en agosto peor de lo esperado, al igual que ocurrió en julio y en junio. Las predicciones actualizadas apuntan a un deterioro paulatino de la confianza de los agentes económicos en los próximos meses más acentuado que el que se tenía con el dato anterior, deterioro que continuaría hasta el segundo trimestre de 2008 y posteriormente se estabilizaría en niveles inferiores a los predichos el mes pasado pero todavía elevados (gráfico I.1).

Cuadro I.1

			PIB real	Algunos componentes de la Demanda Interna	
				Consumo final privado	Formación bruta de capital
TASA MEDIA ANUAL		2003	0,8	1,2	1,8
		2004	1,8	1,4	2,5
		2005	1,6	1,5	3,0
		2006	2,9	1,9	5,6
		2007	2,6	1,5	4,3
		2008	2,1	1,7	2,6
TASAS ANUALES*	2006	TI	2,4	1,8	4,9
		TII	2,9	1,8	5,8
		TIII	2,8	1,7	7,7
		TIV	3,3	2,1	4,0
	2007	TI	3,2	1,4	7,4
		TII	2,5	1,5	3,7
		TIII	2,4	1,7	2,5
		TIV	2,1	1,6	3,6
	2008	TI	2,2	2,0	2,2
		TII	2,1	1,8	3,0
		TIII	2,1	1,5	2,9
		TIV	1,9	1,6	2,2

Datos ajustados de estacionalidad y efecto calendario.
La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.
* Crecimiento del trimestre de referencia con respecto al trimestre anterior.
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 4 de septiembre de 2007

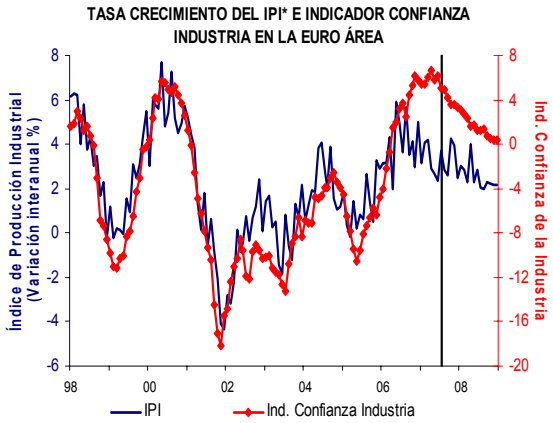
Gráfico I.1



Fuente: COMISIÓN EUROPEA & IFL (UC3M)
Fecha: 31 de agosto de 2007

- Por lo que respecta al sector industrial, con el dato de julio del **Índice de Producción Industrial** (IPI), y a la luz de los últimos datos del **Indicador de Confianza de la Industria** (ICI), se han revisado al alza las predicciones de crecimiento del IPI para 2007 y 2008 hasta el 3,3% y 2,5%, respectivamente. El primero se comportó en julio mejor de lo esperado como consecuencia de innovaciones al alza en prácticamente todos los sectores productivos. El segundo también se comportó mejor de lo esperado, con un deterioro menor del previsto, por lo que sus predicciones se han revisado ligeramente al alza, manteniendo una previsión de caída paulatina de la confianza de los agentes en este sector a lo largo de 2007 y 2008, tendiendo a estabilizarse en el último trimestre de 2008 en valores superiores a los de años en los que el sector mostró bajo crecimiento (gráfico I.2).

Gráfico I.2

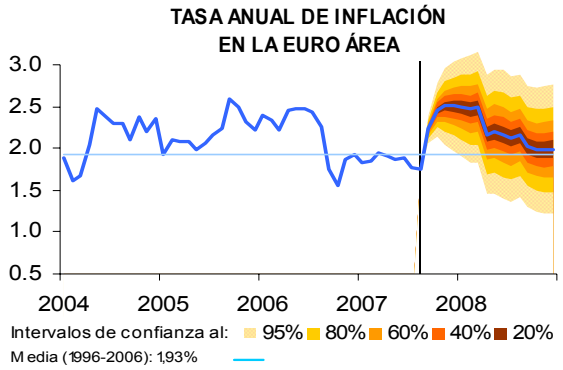


*Tasa de crecimiento de un mes sobre el mismo mes del año anterior.
Los datos del IPI están ajustados de efecto calendario y excluyen el sector de la construcción.
Fuente: COMISIÓN EUROPEA, EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 12 de septiembre de 2007

- En este contexto, la **inflación** se moderó en agosto como se esperaba, y registró un 1,7%, mínimo en lo que va de año. Por componentes se observaron innovaciones, la más significativa de ellas al alza en alimentos elaborados, que registraron un aumento mensual anormalmente elevado.

- Las predicciones actualizadas muestran una revisión al alza de las tasas medias anuales previstas para todos los componentes básicos del IPCA excepto servicios. En el caso de los bienes industriales no energéticos, esto contrasta con las revisiones a la baja que se venían produciendo en los últimos cuatro meses. Como resultado de estas revisiones, para la inflación subyacente se prevén ahora valores del 1,95% y 1,80% para 2007 y 2008, respectivamente, por encima de las previsiones anteriores. Por su parte, para la inflación total, las tasas se han revisado 0,09 y 0,22pp al alza con respecto al Boletín del mes pasado, hasta el 2,0% y el 2,2% para 2007 y 2008, respectivamente, ambas por encima del objetivo del BCE.

Gráfico I.3

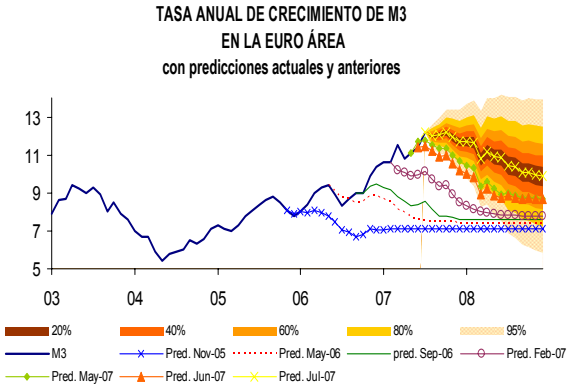


Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 21 de septiembre de 2007

- El perfil de tasas anuales del IPCA se ha revisado aproximadamente 0,2pp al alza con respecto al Boletín anterior, y ahora se prevé que el repunte de la inflación en septiembre sitúe la tasa en el 2,2%, seguida de un 2,5% a final de año y primer trimestre de 2008, y de un 2,0-2,2% en el resto de 2008. Tal como se observa en el gráfico I.3, las previsiones son, por tanto, de una inflación por encima de la media de los últimos diez años durante todo el horizonte de predicción, especialmente durante los próximos seis meses, en los que el repunte está muy condicionado por las tasas esperadas en el componente de energía del IPCA. Esto implica también que según dichas predicciones puntuales no se cumpliría el objetivo de inflación del BCE en todo el período. En términos más precisos se tiene que la probabilidad de incumplir dicho objetivo en lo que resta de 2007 es muy elevada y es claramente superior al 50% para 2008.

- La **M3** creció un 11,7% en julio, por encima de lo previsto y de la tasa de junio. Nuestras predicciones siguen esperando un perfil de progresivo descenso de la tasa anual de la M3 a partir de finales de 2007, pero este perfil se ha revisado al alza con respecto al Boletín anterior, de manera que las tasas previstas ahora para finales de 2008 se sitúan alrededor del 9,4%. Por el lado de las contrapartidas de la M3, el crédito al sector privado continuó mostrando fortaleza. La principal contribución a dicha fortaleza siguieron siendo los préstamos al sector privado, que crecieron un 10,9%, tal como se predecía, por encima de la tasa de junio como consecuencia de la evolución de los préstamos a sociedades no financieras, ya que los préstamos a hogares moderaron su tasa anual en julio hasta el 7,0% (tasa ligeramente más baja de lo previsto). Nuestras previsiones para los préstamos a hogares se han revisado ligeramente a la baja y siguen sin considerarse un factor del que se espera que añada presión importante sobre la inflación.

Gráfico I.4



Fuente: BCE & IFL(UC3M)
Fecha: 28 de agosto de 2007

- A la luz de estas previsiones se tiene que la inflación y los agregados monetarios parecen ser factores que presionarían hacia la continuación de las subidas de tipos del BCE, en un contexto de crecimiento del sector real todavía sólido, pero más moderado. Subyacen riesgos al alza para la estabilidad de precios a medio plazo, pero dada la situación de gran incertidumbre en los mercados financieros y el desconocimiento de su potencial impacto sobre el sector real, es previsible que la actitud del BCE sea la de “esperar y ver”.

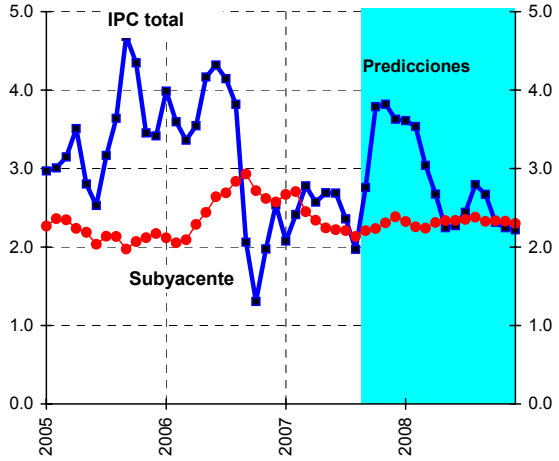
ESTADOS UNIDOS

- El **IPC** de EE.UU registró en agosto una leve innovación a la baja, con una caída mensual del 0,18%[1]. A ello contribuyó el componente subyacente, que anotó un crecimiento en el mes ligeramente inferior al esperado.

- Al actualizar las predicciones con el IPC de agosto y la última información disponible sobre precios de importación y producción, y precios del petróleo, las previsiones para la inflación subyacente se sitúan en el 2,34% para 2007 y 2,32% para 2008, muy ligeramente por debajo de las del Boletín anterior.

Gráfico I.5

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



Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 19 de septiembre de 2007

- Por su parte, las previsiones actualizadas para la inflación total son del 2,8% para 2007 y 2,7% para 2008, una décima por encima de lo previsto en el Boletín anterior, en el caso de 2007. Esta subida responde, fundamentalmente, a la revisión al alza de la predicción para la energía, afectada por la depreciación del dólar y el aumento significativo del precio del barril de petróleo West Texas Intermediate en todos los plazos. El escenario previsto para los precios del crudo se sitúa ahora 9$ por encima de los precios del informe anterior para octubre y 4$ por encima de los precios de dicho informe para finales de 2008.

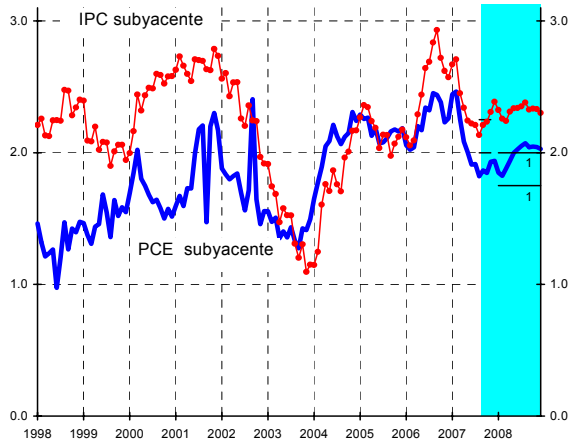
- Por lo que respecta a la evolución de la tasa anual, tras el mínimo, en lo que va de año, registrado en agosto (2,0%), se espera un fuerte repunte hasta valores del 3,8% en los últimos meses del año, con una vuelta a tasas por debajo del 3% a partir del primer trimestre de 2008 (gráfico I.5).

- En cuanto al **PCE subyacente**[2] (índice de precios de gasto de consumo personal subyacente), que es el indicador de inflación más seguido por la Fed, con el dato de IPC de agosto mejoran muy ligeramente nuestras previsiones, de manera que ahora se espera para el PCE de agosto una tasa anual del 1,82%. La media anual prevista para 2007 es del 2,04%, dentro del rango objetivo de la Fed para dicho año (2,00-2,25%), y la esperada para 2008 es del 1,98%, en el límite superior del objetivo de la Fed para ese año (1,75-2,00%).

- Las grandes oscilaciones de la inflación en el IPC durante 2007 y 2008 se corresponderán con pequeñas oscilaciones alrededor del 2% en el PCE subyacente. Estas pequeñas oscilaciones son también las que muestra la medida de inflación esperada que se deduce de los bonos del Tesoro, por ejemplo a cinco años, tal como puede verse en el gráfico de la portada.

Gráfico I.6

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



(1) Tendencia central prevista por la Fed para el PCE subyacente.
Fuente: BLS, BEA & IFL (UC3M)
Fecha:19 de septiembre de 2007

- En el ámbito de las estadísticas relativas al **sector real**, el Índice de Producción Industrial creció levemente por encima de lo esperado y el grado de utilización de la capacidad

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

[2] 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 periodos que se comparan.

instalada aumentó ligeramente hasta el 82,2%. La tasa de paro se mantuvo en el 4,6%. Por lo que respecta al mercado de la vivienda, los datos de agosto sobre viviendas iniciadas y permisos de edificación han sido un 2% y 4% inferiores a lo previsto, respectivamente, lo que supone una intensificación en el ajuste del sector inmobiliario.

ESPAÑA

- En el segundo trimestre de 2007, el **PIB** de la economía española creció un 4,0% anual, lo que supuso una desaceleración de una décima (medida a través de la tasa intertrimestral). Este crecimiento estuvo ligeramente por encima de lo esperado, fundamentalmente por las innovaciones al alza registradas en la inversión en equipo y en el gasto público. Con estos datos de la Contabilidad Nacional Trimestral del segundo trimestre de 2007, se han actualizado nuestras previsiones de crecimiento del PIB para España para el 2007 y 2008, que se mantienen en el 3,8% para 2007 y se revisan 0,4pp a la baja hasta el 3,0% para 2008. De acuerdo con estas previsiones, el menor crecimiento en 2008 provendría de un menor tirón del consumo y de la formación bruta de capital fijo, junto con una aportación más negativa de la demanda externa. En el interior del Boletín se desarrolla un análisis detallado sobre la evolución reciente de la economía española y las perspectivas actualizadas para 2007 y 2008.

Cuadro I.2

		PIB real	Algunos componentes de la Demanda Nacional		
			Consumo de los hogares	Consumo público	Formación bruta de capital fijo
TASA MEDIA ANUAL	2003	3,1	2,9	4,8	5,9
	2004	3,3	4,2	6,3	5,1
	2005	3,6	4,2	5,5	6,9
	2006	3,9	3,8	4,8	6,8
	2007	3,8	3,3	5,1	6,6
	2008	3,0	3,0	4,2	5,4
TASAS ANUALES* 2006	TI	3,7	4,1	4,9	7,8
	TII	3,8	3,5	4,0	5,7
	TIII	3,9	3,8	4,8	6,8
	TIV	4,0	3,7	5,7	7,0
2007	TI	4,1	3,4	5,7	6,6
	TII	4,0	3,3	5,5	6,6
	TIII	3,7	3,3	5,0	6,7
	TIV	3,3	3,3	4,5	6,1
2008	TI	3,1	3,1	4,3	5,3
	TII	2,9	3,1	4,4	5,5
	TIII	3,0	3,0	4,2	5,4
	TIV	2,9	3,0	3,8	5,4

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.
* Crecimiento del trimestre de referencia con respecto al trimestre anterior.
Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 29 de agosto de 2007

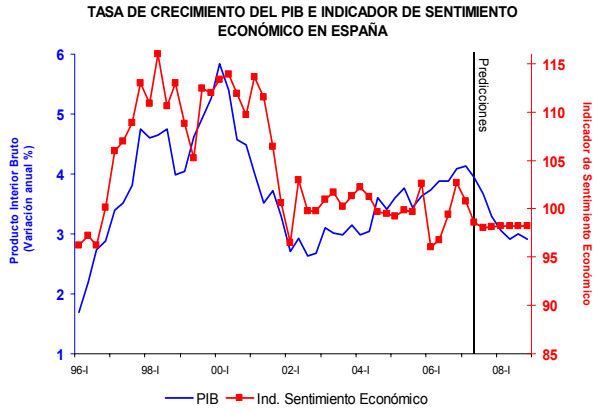
- El empleo equivalente a tiempo completo creció un 3,2% en el segundo trimestre, una décima menos que el trimestre anterior. Este resultado, junto con el del PIB, ha llevado a que la **productividad** del trabajo se haya mantenido estable en el 0,8%.

- La **remuneración por asalariado** aumentó una décima en el segundo trimestre su tasa de variación anual hasta el 2,9%. Esto, junto a la estabilidad de la productividad, llevó a un ligero aumento de la tasa de crecimiento anual del coste laboral por unidad de producto (CLU) hasta el 2,1%.

- Junto a las predicciones actualizadas basadas en la Contabilidad Nacional, indicadores con información disponible para el tercer trimestre apuntan a que la economía española seguirá perdiendo fuerza en dicho trimestre.

- Entre estos indicadores, el **Indicador de Sentimiento Económico** se comportó en agosto mejor de lo esperado, lo que ha llevado a una revisión al alza de las predicciones para este Indicador. Sin embargo, se sigue esperando que se deteriore en los próximos meses y se estabilice a partir del segundo trimestre de 2008 en niveles inferiores a los de finales del segundo trimestre de 2007 (gráfico I.7). Estas predicciones están en línea con lo que se desprende de las basadas en la Contabilidad Nacional Trimestral, según las cuáles se espera un descenso progresivo en la tasa anual de crecimiento del PIB hasta el segundo trimestre de 2008, y una posterior estabilización alrededor del 3,0%.

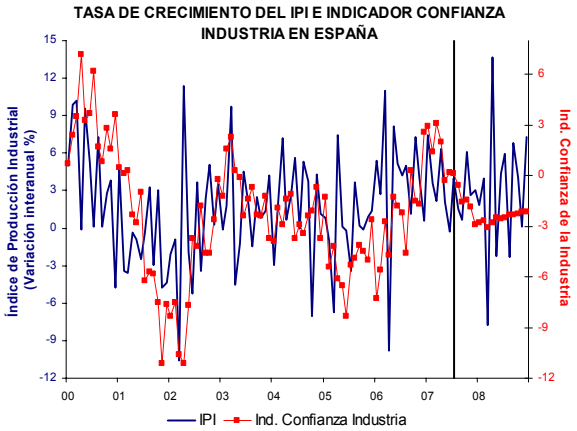
Gráfico I.7



Fuente: COMISIÓN EUROPEA, INE & IFL (UC3M)
Fecha: 31 de agosto de 2007

- Por lo que respecta al detalle del sector industrial, los últimos datos muestran un comportamiento peor de lo previsto tanto en el indicador cuantitativo (**Índice de Producción Industrial**) como en el cualitativo (**Indicador de Confianza de la Industrial**). El primero creció menos de lo esperado en julio, con innovaciones a la baja en los sectores de bienes de consumo duradero, intermedios y energía. El segundo empeoró más de lo previsto, con lo que sus previsiones se han revisado ligeramente a la baja y se sigue esperando que la confianza de los agentes en el sector se deteriore durante el resto de 2007 y primer trimestre de 2008, y mejore ligeramente durante el resto de 2008. A la luz de esta información, las predicciones de crecimiento del IPI se han revisado a la baja para 2007 hasta el 3,0%, y se mantienen en el 2,8% para 2008. Las previsiones para el VAB de la industria sitúan las perspectivas de crecimiento del sector industrial en el 4,3% para 2007 y 3,2% para 2008.

Gráfico I.8



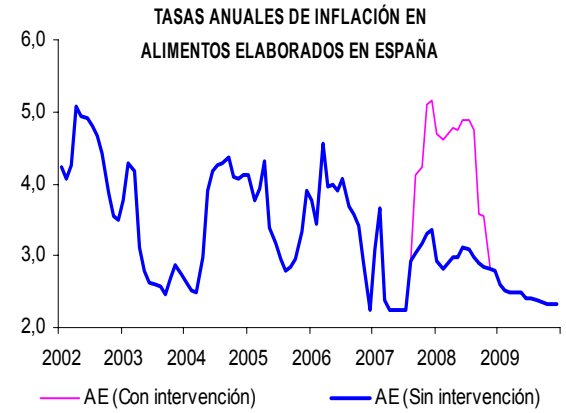
Fuente: COMISIÓN EUROPEA, INE & IFL (UC3M)
Fecha: 7 de septiembre de 2007

- Otros indicadores como las matriculaciones de automóviles, o las afiliaciones a la Seguridad Social y el paro registrado, muestran un deterioro con respecto a meses precedentes.

- En este contexto, la **inflación** se mantuvo en agosto en los mismo niveles que en julio (2,2%), ligeramente por debajo de lo previsto como consecuencia, fundamentalmente, de innovaciones a la baja en los precios de los bienes industriales no energéticos y de los alimentos no elaborados. Los alimentos elaborados fueron los únicos en registrar una innovación al alza. Dentro de este componente se encuentran productos como la leche, que registró un aumento en agosto significativamente por encima de lo previsto.

- De cara a actualizar las predicciones de inflación para este Boletín se tuvieron en cuenta las noticias aparecidas en el último mes en relación con subidas de precios de productos básicos como el pan y la leche en el último cuatrimestre de 2007. Aceptando las limitaciones de estas noticias, ambiguas en cuanto al momento de tiempo en que se producirá la subida o su alcance en términos de la cuota de mercado de las empresas que la aplicarán, hemos incorporado en nuestras predicciones supuestos sobre las subidas de precios para el pan y la leche que conducen a que el aumento en la tasa anual del IPC a final de año consecuencia de estas subidas podría ser de 0,25pp. Este valor puede verse como una cota máxima. El gráfico I.9 presenta el efecto sobre las tasas anuales de incorporar estos supuestos sobre los precios del pan y de la leche.

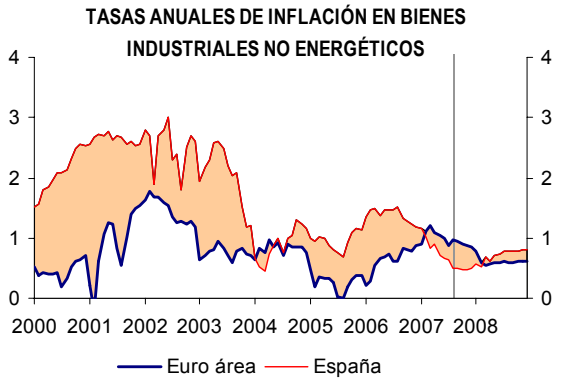
Gráfico I.9



Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 13 de septiembre de 2007

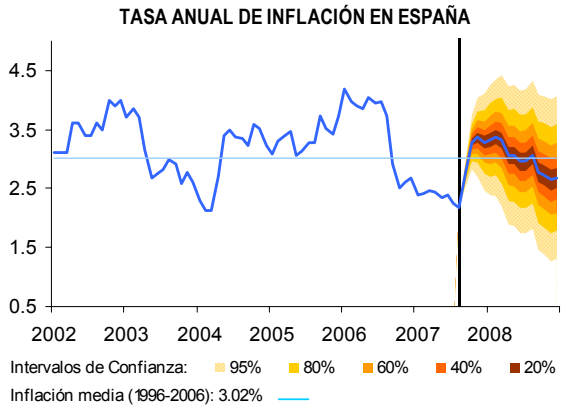
- Como consecuencia de la innovación al alza en alimentos elaborados en agosto y de la incorporación de estos supuestos, las predicciones de inflación para este tipo de alimentos se han revisado al alza, conduciendo a una revisión en el mismo sentido de la subyacente. Los bienes industriales no energéticos han continuado registrando una revisión a la baja, y manteniendo un diferencial negativo con la euro área (España menor inflación que la euro área), frente al histórico diferencial positivo (gráfico I.10), pero esto no ha contrarrestado el efecto al alza en la subyacente procedente de los alimentos elaborados.

Gráfico I.10



Fuente: EUROSTAT, INE & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de septiembre de 2007

Gráfico I.11



Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de septiembre de 2007

- Para la inflación total, las tasas anuales medias esperadas se mantienen en el 2,6% para 2007 y se revisan al alza hasta el 3,0% para 2008, fundamentalmente como consecuencia de la evolución prevista para los alimentos elaborados. En términos de la tasa anual, se espera un primer repunte de la inflación total hasta el 2,8% en septiembre, seguido de tasas del 3,3-3,4% a final de año y primer trimestre de 2008, y de un descenso hasta valores del 2,7% a finales de 2008.

II. LA ECONOMÍA EN LA EURO AREA.

II.1. PREDICCIONES MACROECONÓMICAS.

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

	Tasas Anuales				
	2004	2005	2006	Predicciones	
				2007	2008
PIB p m (1)	**1.8**	**1.6**	**2.9**	**2.6**	**2.1**
Demanda					
Gasto en Consumo Final Privado	1.4	1.5	1.9	1.5	1.7
Gasto en Consumo Público	1.3	1.4	1.9	2.0	1.9
Formación Bruta de Capital	2.5	3.0	5.6	4.3	2.6
Contribución Demanda Doméstica	1.6	1.8	2.6	2.2	2.0
Exportación de Bienes y Servicios	6.4	4.6	8.2	5.6	5.2
Importación de Bienes y Servicios	6.3	5.4	7.9	4.8	5.0
Contribución Demanda Externa.	0.2	-0.2	0.3	0.4	0.1
Oferta (precios básicos)					
VAB Total (precios de mercado)	1.8	1.6	2.9	2.6	2.1
VAB Total (precios básicos)	1.8	1.6	2.8	2.6	2.1
VAB Agricultura	10.4	-5.9	-1.5	1.8	0.7
VAB Industria	1.7	1.0	4.0	3.3	2.0
VAB Construcción	0.7	1.3	4.7	3.0	0.5
VAB Servicios de Mercado	2.2	1.7	3.0	2.5	2.3
VAB Servicios Financieros	1.4	2.7	3.1	3.2	3.0
VAB Servicios Públicos.	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3
Precios y Costes (2)					
IPC Armonizado, media anual	2.1	2.2	2.2	2.0	2.2
IPC Armonizado, dic. / dic.	2.4	2.2	1.9	2.5	2.0
Mercado de trabajo (3)					
Tasa de Paro (% población activa)	8.8	8.6	7.9	7.1	7.0
Otros Indicadores Económicos (4)					
Índice de Producción Industrial (excluyendo construcción)	2.2	1.3	4.0	3.3	2.5

(*) La zona sombreada corresponde a predicciones.
(1) Datos ajustados de estacionalidad y efecto calendario.
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fechas: (1) 4 de septiembre de 2007.
(2) 21 de septiembre de 2007.
(3) 31 de agosto de 2007.
(4) 12 de septiembre de 2007.

II.1.2 CUADRO MACROECONÓMICO: PREDICCIONES TRIMESTRALES.

Cuadro II.1.2.1

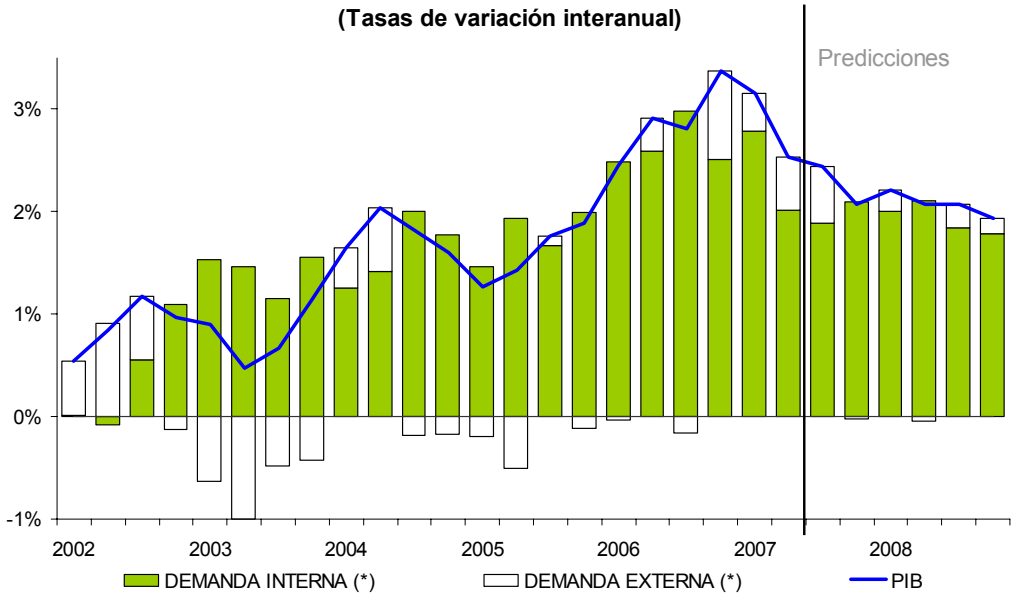
TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES EN LA EURO AREA

			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		2003	1,2	1,8	1,8	**1,4**	1,2	3,1	**-0,6**	**0,8**
		2004	1,4	1,3	2,5	**1,6**	6,4	6,3	**0,2**	**1,8**
		2005	1,5	1,4	3,0	**1,8**	4,6	5,4	**-0,2**	**1,6**
		2006	1,9	1,9	5,6	**2,6**	8,2	7,9	**0,3**	**2,9**
		2007	1,5	2,0	4,3	**2,2**	5,6	4,8	**0,4**	**2,6**
		2008	1,7	1,9	2,6	**2,0**	5,2	5,0	**0,1**	**2,1**
TASAS ANUALES *	2006	TI	1,8	2,1	4,9	**2,5**	8,7	9,1	**0,0**	**2,4**
		TII	1,8	1,6	5,8	**2,6**	8,1	7,5	**0,3**	**2,9**
		TIII	1,7	1,8	7,7	**3,0**	6,9	7,6	**-0,2**	**2,8**
		TIV	2,1	2,2	4,0	**2,5**	9,2	7,1	**0,9**	**3,3**
	2007	TI	1,4	2,0	7,4	**2,8**	6,7	5,9	**0,4**	**3,2**
		TII	1,5	1,9	3,7	**2,0**	6,2	5,1	**0,5**	**2,5**
		TIII	1,7	2,0	2,5	**1,9**	5,8	4,5	**0,5**	**2,4**
		TIV	1,6	2,1	3,6	**2,1**	3,6	3,8	**0,0**	**2,1**
	2008	TI	2,0	1,8	2,2	**2,0**	4,4	4,0	**0,2**	**2,2**
		TII	1,8	2,1	3,0	**2,1**	4,8	5,0	**0,0**	**2,1**
		TIII	1,5	1,9	2,9	**1,9**	5,6	5,2	**0,2**	**2,1**
		TIV	1,6	1,9	2,2	**1,8**	6,0	5,8	**0,1**	**1,9**

Datos ajustados de estacionalidad y calendario.
La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.
*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al mismo trimestre del año anterior.
(1) Contribuciones al crecimiento del PIB.
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M).
Fecha: 4 de septiembre de 2007.

Gráfico II.1.2.1

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



Datos ajustados de estacionalidad y calendario.
Fuente EUROSTAT & IFL (UC3M).
Fecha: 4 de septiembre de 2007.

Cuadro II.1.2.2

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

			VAB							
			Agricultura	Industria	Construcción	Servicios de Mercado	Servicios Financieros	Servicios Públicos	TOTAL	PIB real
TASA MEDIA ANUAL		2003	-6.1	0.3	0.0	0.7	1.6	0.9	**0.7**	**0.8**
		2004	10.4	1.7	0.7	2.2	1.4	1.4	**1.8**	**1.8**
		2005	-5.9	1.0	1.3	1.7	2.7	1.4	**1.6**	**1.6**
		2006	-1.5	4.0	4.7	3.0	3.1	1.3	**2.8**	**2.9**
		2007	1.8	3.3	3.0	2.5	3.2	1.3	**2.6**	**2.6**
		2008	0.7	2.0	0.5	2.3	3.0	1.3	**2.1**	**2.1**
TASAS ANUALES *	2006	TI	-2.7	3.5	3.9	2.3	2.4	1.2	**2.3**	**2.4**
		TII	-1.4	3.7	4.6	2.9	3.3	1.3	**2.8**	**2.9**
		TIII	-2.4	4.1	4.8	3.0	3.1	1.2	**2.9**	**2.8**
		TIV	0.4	4.6	5.3	3.7	3.4	1.3	**3.3**	**3.3**
	2007	TI	2.3	4.0	7.3	3.2	3.5	1.3	**3.2**	**3.2**
		TII	1.7	3.6	2.6	2.6	3.1	1.3	**2.6**	**2.5**
		TIII	1.8	3.1	2.0	2.1	2.9	1.2	**2.3**	**2.4**
		TIV	1.3	2.6	0.5	1.9	3.2	1.2	**2.1**	**2.1**
	2008	TI	-0.3	2.0	-0.7	2.0	3.0	1.1	**1.9**	**2.2**
		TII	0.8	1.9	0.9	2.1	2.8	1.2	**2.0**	**2.1**
		TIII	1.3	2.0	0.8	2.5	3.1	1.5	**2.2**	**2.1**
		TIV	1.2	2.1	1.2	2.5	3.1	1.5	**2.2**	**1.9**

Datos ajustados de estacionalidad y calendario.
La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.
*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al mismo trimestre del año anterior
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M).
Fecha: 4 de septiembre de 2007.

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

Cuadro II.1.3.1

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL IPI Y SECTORES*

			Bienes de Consumo		Bienes de Equipo	Bienes Intermedios	Energía	TOTAL
			Duradero	No Duradero				
TASA MEDIA ANUAL		2003	-4.4	0.3	-0.1	0.3	2.8	0.3
		2004	0.1	0.7	3.4	2.4	2.2	2.2
		2005	-1.0	0.7	2.8	0.9	1.3	1.3
		2006	4.2	2.2	5.8	5.0	0.8	4.0
		2007	**2.1**	**2.7**	**5.5**	**3.6**	**-0.6**	**3.3**
		2008	**1.2**	**0.9**	**3.8**	**2.2**	**3.4**	**2.5**
TASAS ANUALES**	2006	TI	2.4	2.3	5.4	3.0	4.0	3.6
		TII	3.7	2.4	5.6	5.7	0.9	4.3
		TIII	5.0	1.2	5.7	5.8	1.5	4.2
		TIV	5.5	2.9	6.6	5.4	-3.3	4.0
	2007	TI	4.3	3.9	7.1	6.4	-7.4	3.8
		TII	1.3	2.3	4.6	2.8	-0.3	2.6
		TIII	**1.1**	**2.4**	**4.8**	**2.8**	**1.4**	**3.1**
		TIV	**1.6**	**2.2**	**5.5**	**2.6**	**4.9**	**3.6**
	2008	**TI**	**2.0**	**0.7**	**3.6**	**1.6**	**7.1**	**2.7**
		TII	**2.1**	**0.6**	**4.8**	**2.9**	**3.6**	**3.0**
		TIII	**0.4**	**1.1**	**3.4**	**2.1**	**1.4**	**2.1**
		TIV	**0.5**	**1.1**	**3.5**	**2.2**	**1.4**	**2.2**

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
* Datos ajustados de efecto calendario
** Crecimiento del trimestre respecto al trimestre del año anterior
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 12 de septiembre de 2007

Cuadro II.1.3.2

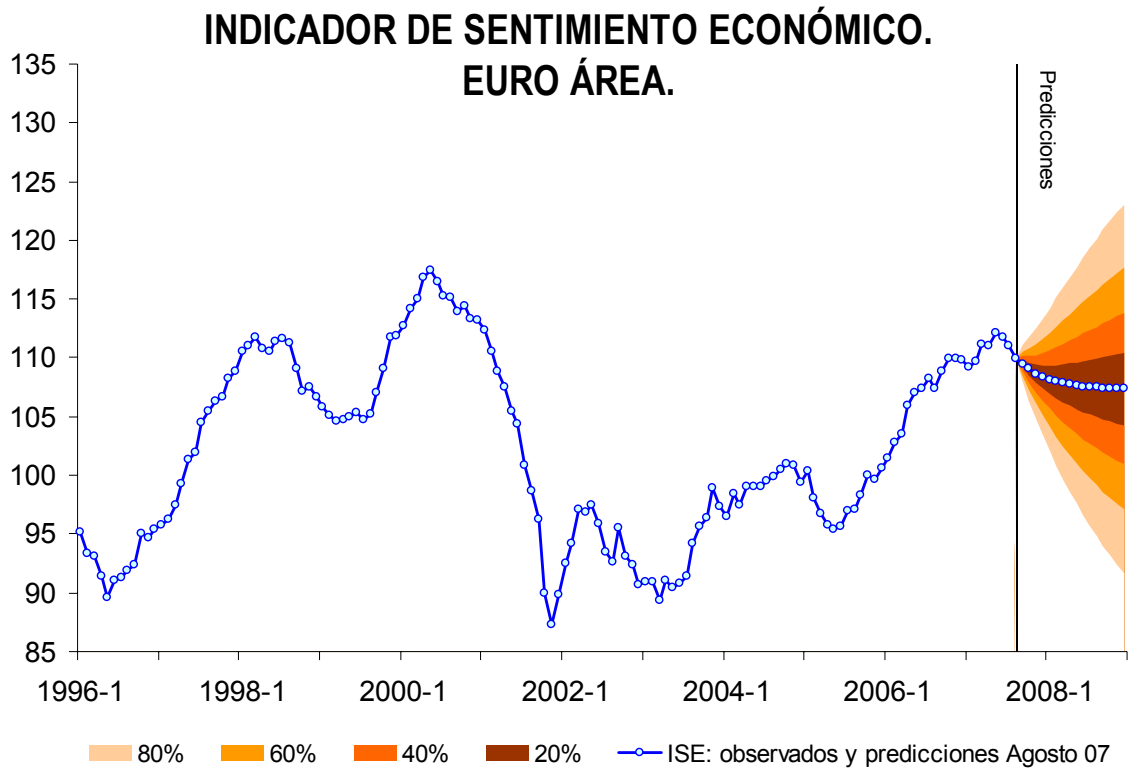
VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES MENSUALES DE LA TASA ANNUAL DE CRECIMIENTO DEL IPI* EN LA EURO ÁREA

	2002	2003	2004	2005	2006	**2007**	**2008**
Enero	-2.84	1.46	0.55	1.78	3.15	3.17	**3.03**
Febrero	-3.17	1.66	1.25	0.32	3.13	4.08	**2.85**
Marzo	-2.22	0.27	1.95	-0.14	4.33	4.22	**2.29**
Abril	0.17	0.53	1.86	1.45	1.95	2.91	**4.04**
Mayo	-0.85	-1.44	3.85	0.18	5.94	2.66	**2.30**
Junio	-0.45	-1.83	4.06	0.82	4.91	2.36	**2.83**
Julio	0.75	0.83	2.78	0.65	3.64	3.68	**2.04**
Agosto	-0.35	-0.59	2.05	2.66	5.65	**2.84**	**1.96**
Septiembre	0.69	-1.19	3.89	1.37	3.52	**2.62**	**2.27**
Octubre	1.21	1.32	1.53	0.52	4.14	**4.24**	**2.21**
Noviembre	2.39	0.71	1.06	3.27	2.98	**3.95**	**2.15**
Diciembre	0.05	2.16	1.18	2.93	4.96	**2.46**	**2.18**

* Datos ajustados de efecto calendario
La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 12 de septiembre de 2007

II.1.4 INDICADOR DE SENTIMIENTO ECONÓMICO.

Gráfico II.1.4.1



Fuente: COMISIÓN EUROPEA & IFL (UC3M)
Fecha: 31 de agosto de 2007

II.1.5 INFLACIÓN.

Cuadro II.1.5.1

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

Índices de Precios al Consumo Armonizado (IPCA)	2004	2005	2006	Predicciones	
				2007	2008
INFLACIÓN TOTAL (100%)	2.1	2.2	2.2	**2.0**	**2.2**
INFLACIÓN SUBYACENTE (82.8%)	2.1	1.5	1.5	**1.9**	**1.8**
Alimentos elaborados sin tabaco (9.4%)	1.3	0.5	1.6	**1.7**	**2.6**
Alimentos elaborados con tabaco (11.9%)	3.4	2.0	2.1	**2.4**	**3.0**
Bienes Industriales no energéticos (30.0%)	0.8	0.3	0.6	**1.0**	**0.6**
Servicios (40.8%)	2.6	2.3	2.0	**2.5**	**2.3**
INFLACIÓN RESIDUAL (17.2%)	2.6	5.7	5.5	**2.5**	**4.1**
Alimentos no elaborados (7.6%)	0.6	0.8	2.8	**2.8**	**2.6**
Energía (9.6%)	4.5	10.1	7.7	**2.3**	**5.2**

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de septiembre de 2007

Cuadro II.1.5.2

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

		Índice de Precios al Consumo Armonizado										
		Subyacente						Residual			TOTAL	Intervalo de confianza 80% *
		Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Intervalo de confianza 80% *	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL		
	Pesos 2007	9.4%	2.5%	30.0%	40.8%	82.8%		7.6%	9.6%	17.2%	100%	
TASAS ANUALES MEDIAS	1998	0.9	4.0	0.9	1.9	1.4		2.0	-2.6	-0.3	1.1	
	1999	0.5	3.1	0.7	1.5	1.1		0.0	2.4	1.2	1.1	
	2000	0.7	3.4	0.5	1.5	1.0		1.8	13.0	7.4	2.1	
	2001	2.7	3.8	0.9	2.5	1.9		7.0	2.2	4.4	2.3	
	2002	2.4	5.9	1.5	3.1	2.5		3.1	-0.6	1.2	2.2	
	2003	2.1	8.4	0.8	2.5	2.0		2.1	3.0	2.6	2.1	
	2004	1.3	12.2	0.8	2.6	2.1		0.6	4.5	2.6	2.1	
	2005	0.5	7.8	0.3	2.3	1.5		0.8	10.1	5.7	2.2	
	2006	1.6	3.9	0.6	2.0	1.5		2.8	7.7	5.5	2.2	
	2007	1.7	5.3	1.0	2.5	1.9	± 0.06	2.8	2.3	2.5	2.0	± 0.07
	2008	2.6	4.5	0.6	2.3	1.8	± 0.33	2.6	5.2	4.1	2.2	± 0.40
TASAS ANUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mismo mes del año anterior)	2006 Enero	1.3	4.0	0.2	2.0	1.3		2.0	13.6	8.2	2.4	
	2006 Febrero	1.5	3.7	0.3	2.0	1.3		1.7	12.5	7.5	2.3	
	2006 Marzo	1.6	4.6	0.6	1.9	1.4		0.6	10.5	5.9	2.2	
	2006 Abril	1.6	4.1	0.7	2.2	1.6		1.2	11.0	6.5	2.5	
	2006 Mayo	1.7	4.2	0.7	1.8	1.5		1.5	12.9	7.6	2.5	
	2006 Junio	1.6	4.2	0.7	2.0	1.6		2.1	11.0	6.9	2.5	
	2006 Julio	1.8	4.1	0.6	2.1	1.6		3.2	9.5	6.7	2.4	
	2006 Agosto	1.7	4.0	0.6	1.9	1.5		3.9	8.1	6.3	2.3	
	2006 Septiembre	1.8	2.0	0.8	2.0	1.5		4.6	1.5	2.9	1.7	
	2006 Octubre	1.8	4.0	0.8	2.1	1.6		4.2	-0.5	1.5	1.6	
	2006 Noviembre	1.7	4.0	0.8	2.1	1.6		4.4	2.1	3.1	1.9	
	2006 Diciembre	1.5	4.3	0.9	2.0	1.6		3.7	2.9	3.3	1.9	
	2007 Enero	1.4	5.1	0.9	2.3	1.8		3.7	0.9	2.1	1.8	
	2007 Febrero	1.2	5.6	1.1	2.4	1.9		2.8	0.8	1.6	1.8	
	2007 Marzo	1.1	4.9	1.2	2.4	1.9		2.9	1.8	2.3	1.9	
	2007 Abril	1.1	5.0	1.1	2.5	1.9		3.9	0.4	1.9	1.9	
	2007 Mayo	1.1	4.9	1.0	2.6	1.9		3.1	0.3	1.5	1.9	
	2007 Junio	1.3	4.8	1.0	2.6	1.9		3.0	0.9	1.8	1.9	
	2007 Julio	1.3	4.3	0.9	2.6	1.9		2.8	0.0	1.2	1.8	
	2007 Agosto	1.8	5.2	1.0	2.6	2.0		2.4	-0.9	0.5	1.7	
	2007 Septiembre	2.1	7.6	0.9	2.6	2.1	± 0.13	2.1	3.6	3.0	2.2	± 0.11
	2007 Octubre	2.3	5.4	0.9	2.5	2.0	± 0.18	2.7	6.2	4.6	2.5	± 0.21
	2007 Noviembre	2.4	5.4	0.9	2.6	2.0	± 0.22	2.1	7.0	4.9	2.5	± 0.30
	2007 Diciembre	2.6	5.1	0.8	2.6	2.0	± 0.25	2.1	7.1	4.9	2.5	± 0.34
	2008 Enero	2.7	4.4	0.8	2.4	1.9	± 0.27	2.5	7.6	5.3	2.5	± 0.38
	2008 Febrero	2.8	3.9	0.6	2.4	1.8	± 0.29	3.0	7.6	5.6	2.5	± 0.42
	2008 Marzo	2.9	5.7	0.5	2.5	2.0	± 0.33	3.5	6.3	5.1	2.5	± 0.44
	2008 Abril	2.9	5.4	0.6	2.2	1.8	± 0.36	2.7	5.2	4.1	2.2	± 0.47
	2008 Mayo	2.9	5.3	0.6	2.3	1.8	± 0.38	3.2	4.6	4.0	2.2	± 0.49
	2008 Junio	2.9	5.2	0.6	2.3	1.8	± 0.40	2.9	4.4	3.7	2.2	± 0.50
	2008 Julio	2.9	5.2	0.6	2.3	1.8	± 0.42	2.6	4.2	3.5	2.1	± 0.49
	2008 Agosto	2.5	4.3	0.6	2.3	1.8	± 0.42	2.1	5.5	4.0	2.2	± 0.48
	2008 Septiembre	2.3	3.7	0.6	2.3	1.7	± 0.42	2.1	4.6	3.5	2.0	± 0.47
	2008 Octubre	2.1	3.7	0.6	2.3	1.7	± 0.42	2.1	4.3	3.3	2.0	± 0.48
	2008 Noviembre	2.0	3.7	0.6	2.3	1.7	± 0.43	2.1	4.3	3.3	2.0	± 0.50
	2008 Diciembre	2.0	3.7	0.6	2.3	1.7	± 0.43	2.1	4.4	3.4	2.0	± 0.51

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
* Intervalos de confianza están calculados a partir de errores históricos
Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 21 de septiembre de 2007

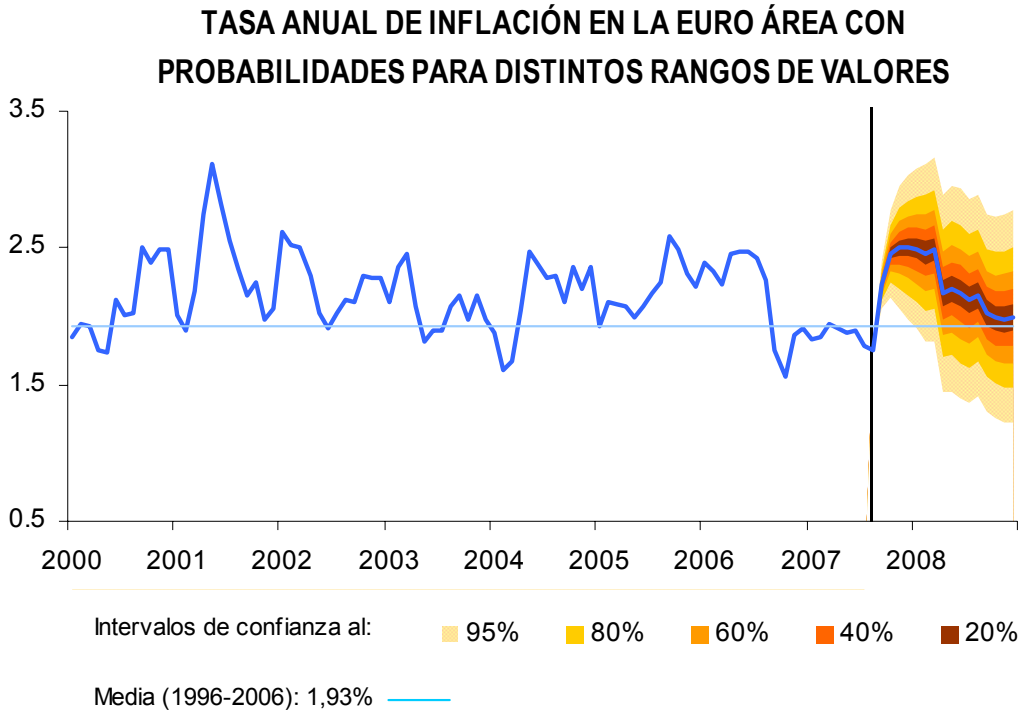
Cuadro II.1.5.3

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

TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)		Índice de Precios al Consumo Armonizado								
		Subyacente					Residual			TOTAL
		Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL	
	Pesos 2007	9.4%	2.5%	30.0%	40.8%	82.8%	7.6%	9.6%	17.2%	100%
Enero	2005	0.1	0.2	-1.8	-0.3	-0.8	0.4	0.3	0.4	-0.6
	2006	0.3	0.0	-2.0	-0.4	-0.9	0.9	2.4	1.8	-0.4
	2007	0.2	0.7	-2.0	-0.1	-0.7	0.9	0.4	0.6	-0.5
	2008	**0.3**	**0.0**	**-2.1**	**-0.3**	**-0.9**	**1.3**	**0.9**	**1.1**	**-0.5**
Febrero	2005	0.1	0.2	-0.1	0.4	0.2	0.7	1.4	1.1	0.3
	2006	0.3	0.0	0.0	0.4	0.2	0.4	0.4	0.4	0.3
	2007	0.1	0.4	0.2	0.5	0.4	-0.5	0.3	0.0	0.3
	2008	**0.3**	**0.0**	**0.0**	**0.5**	**0.3**	**0.0**	**0.3**	**0.2**	**0.3**
Marzo	2005	0.1	0.0	1.3	0.2	0.6	0.9	2.3	1.7	0.7
	2006	0.2	0.8	1.6	0.1	0.7	-0.2	0.5	0.2	0.6
	2007	0.2	0.1	1.6	0.0	0.6	-0.1	1.5	0.8	0.7
	2008	**0.2**	**1.8**	**1.6**	**0.2**	**0.8**	**0.5**	**0.3**	**0.4**	**0.7**
Abril	2005	0.1	0.5	0.7	0.0	0.3	-0.2	2.3	1.1	0.4
	2006	0.1	0.1	0.8	0.2	0.4	0.4	2.8	1.7	0.7
	2007	0.1	0.3	0.7	0.4	0.5	1.4	1.4	1.4	0.6
	2008	**0.2**	**0.0**	**0.7**	**0.0**	**0.3**	**0.7**	**0.3**	**0.5**	**0.3**
Mayo	2005	0.1	0.1	0.1	0.4	0.3	0.6	-0.6	-0.1	0.3
	2006	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.9	1.0	1.0	0.3
	2007	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.9	0.6	0.2
	2008	**0.2**	**0.0**	**0.1**	**0.4**	**0.2**	**0.5**	**0.3**	**0.4**	**0.3**
Junio	2005	0.1	0.2	-0.2	0.1	0.0	-0.4	1.6	0.7	0.1
	2006	0.0	0.3	-0.2	0.3	0.1	0.2	-0.1	0.1	0.1
	2007	0.1	0.1	-0.2	0.2	0.0	0.1	0.5	0.3	0.1
	2008	**0.1**	**0.0**	**-0.2**	**0.2**	**0.0**	**-0.2**	**0.3**	**0.1**	**0.1**
Julio	2005	0.0	0.6	-1.8	0.7	-0.3	-1.3	2.7	0.9	-0.1
	2006	0.1	0.5	-2.0	0.8	-0.3	-0.2	1.4	0.7	-0.1
	2007	0.2	0.0	-2.1	0.8	-0.3	-0.4	0.5	0.1	-0.2
	2008	**0.1**	**0.0**	**-2.0**	**0.8**	**-0.3**	**-0.7**	**0.3**	**-0.2**	**-0.3**
Agosto	2005	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	-0.6	1.3	0.5	0.2
	2006	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1
	2007	0.6	0.8	0.2	0.1	0.2	-0.3	-0.9	-0.7	0.1
	2008	**0.2**	**0.0**	**0.1**	**0.2**	**0.2**	**-0.8**	**0.3**	**-0.2**	**0.1**
Septiembre	2005	0.0	2.2	1.3	-0.5	0.3	-0.1	3.0	1.6	0.5
	2006	0.1	0.2	1.5	-0.4	0.3	0.6	-3.2	-1.6	0.0
	2007	**0.3**	**2.4**	**1.5**	**-0.4**	**0.4**	**0.2**	**1.2**	**0.8**	**0.5**
	2008	**0.1**	**1.8**	**1.4**	**-0.4**	**0.4**	**0.2**	**0.3**	**0.3**	**0.3**
Octubre	2005	0.1	0.1	0.7	-0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3
	2006	0.1	2.0	0.7	0.0	0.4	-0.4	-1.8	-1.2	0.1
	2007	**0.3**	**0.0**	**0.7**	**0.0**	**0.3**	**0.2**	**0.6**	**0.4**	**0.3**
	2008	**0.1**	**0.0**	**0.7**	**0.0**	**0.3**	**0.2**	**0.3**	**0.3**	**0.3**
Noviembre	2005	0.2	0.0	0.3	-0.1	0.1	0.4	-3.0	-1.5	-0.3
	2006	0.1	0.1	0.3	-0.1	0.0	0.6	-0.5	0.0	0.0
	2007	**0.2**	**0.0**	**0.3**	**-0.1**	**0.1**	**0.0**	**0.3**	**0.2**	**0.1**
	2008	**0.1**	**0.0**	**0.3**	**-0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.3**	**0.2**	**0.1**
Diciembre	2005	0.2	0.0	-0.1	0.9	0.4	1.1	-0.7	0.1	0.3
	2006	0.0	0.3	0.0	0.9	0.4	0.4	0.1	0.2	0.4
	2007	**0.2**	**0.0**	**-0.1**	**0.9**	**0.4**	**0.4**	**0.2**	**0.3**	**0.4**
	2008	**0.1**	**0.0**	**-0.1**	**0.9**	**0.4**	**0.4**	**0.3**	**0.3**	**0.4**

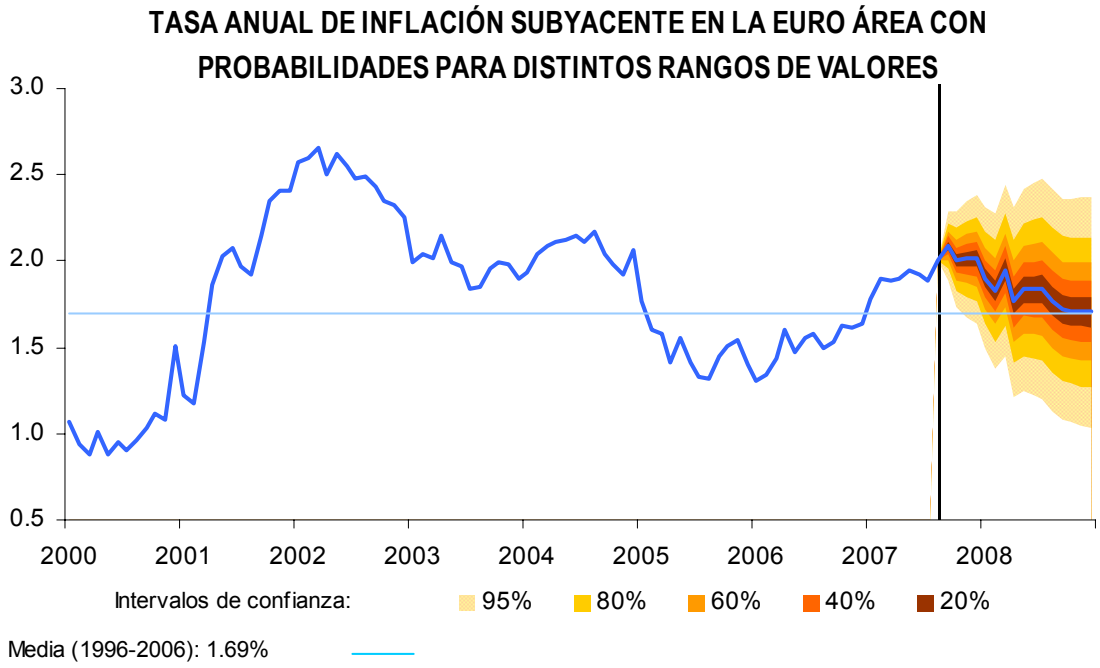
* La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 21 de septiembre de 2007

Gráfico II.1.5.1



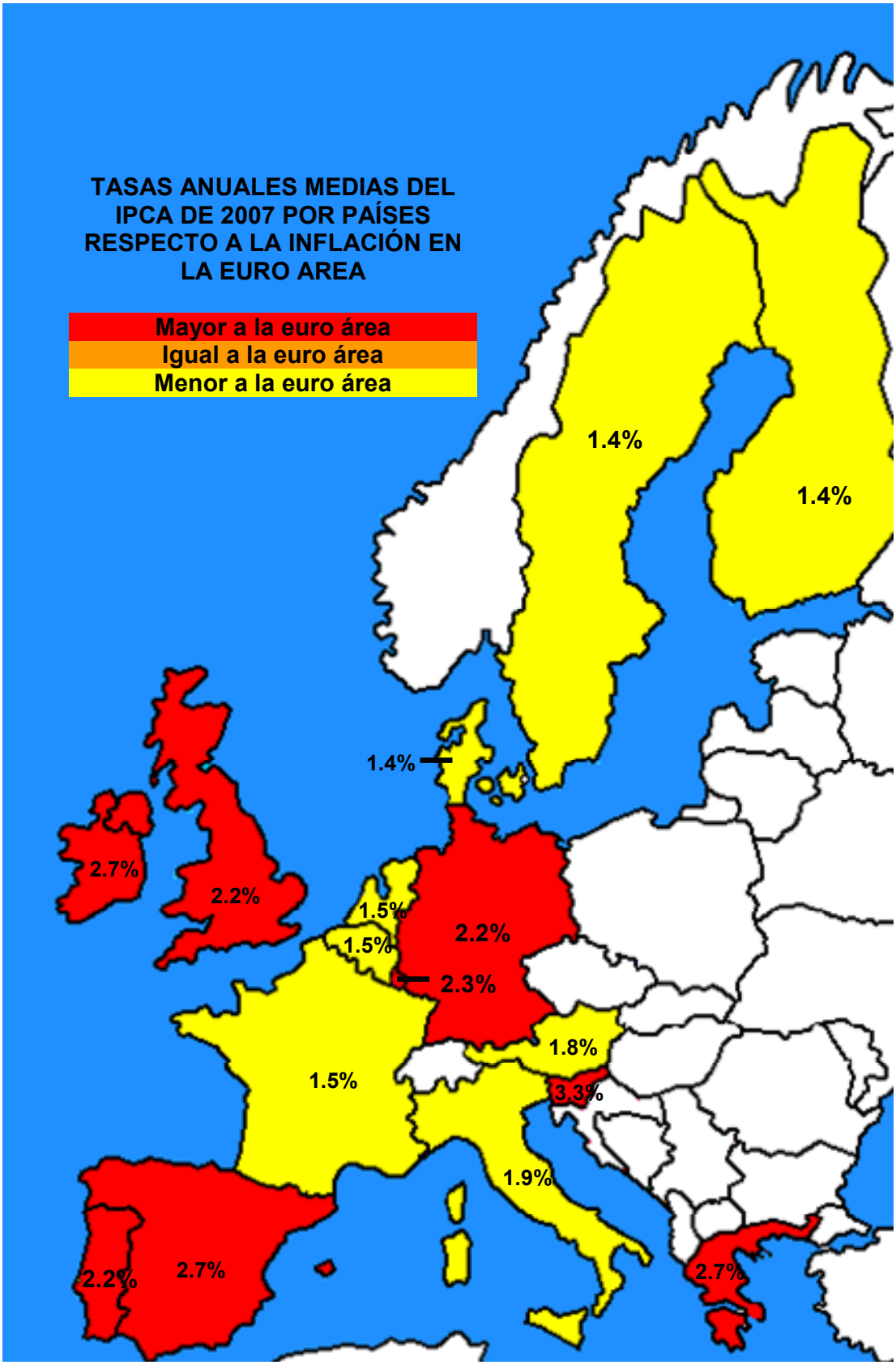
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de septiembre de 2007

Gráfico II.1.5.2



Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de septiembre de 2007

Gráfico II.1.5.3



Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de septiembre de 2007

Cuadro II.1.5.4

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

		Euro Área															
		Alemania	Francia	Italia	España	Holanda	Bélgica	Austria	Grecia	Portugal	Finlandia	Irlanda	Eslovenia	Luxemburgo	Reino Unido	Suecia	Dinamarca
	Pesos 2007	28.2%	20.7%	18.3%	12.3%	5.3%	3.4%	3.1%	3.1%	2.1%	1.6%	1.4%	0.3%	0.2%			
TASAS ANUALES MEDIAS	1999	0.6	0.6	1.7	2.2	2.0	1.1	0.5	2.1	2.2	1.3	2.5	6.1	1.0	1.3	0.5	2.1
	2000	1.4	1.8	2.6	3.5	2.3	2.7	2.0	2.9	2.8	2.9	5.3	8.9	3.8	0.8	1.3	2.7
	2001	1.9	1.8	2.3	2.8	5.1	2.4	2.3	3.7	4.4	2.7	4.0	8.6	2.4	1.2	2.7	2.3
	2002	1.4	1.9	2.6	3.6	3.9	1.6	1.7	3.9	3.7	2.0	4.7	7.5	2.1	1.3	1.9	2.4
	2003	1.0	2.2	2.8	3.1	2.2	1.5	1.3	3.4	3.3	1.3	4.0	5.7	2.5	1.4	2.3	2.0
	2004	1.8	2.3	2.3	3.1	1.4	1.9	2.0	3.0	2.5	0.1	2.3	3.7	3.2	1.3	1.0	0.9
	2005	1.9	1.9	2.2	3.4	1.5	2.5	2.1	3.5	2.1	0.8	2.2	2.5	3.8	2.0	0.8	1.7
	2006	1.8	1.9	2.2	3.6	1.7	2.3	1.7	3.3	3.0	1.3	2.7	2.5	3.0	2.3	1.5	1.9
	2007	2.2	1.5	1.9	2.7	1.5	1.5	1.8	2.7	2.2	1.4	2.7	3.3	2.3	2.2	1.4	1.4
	2008	2.1	1.7	2.0	3.0	1.7	1.5	1.8	2.3	2.1	1.2	2.5	3.8	2.5	1.6	1.2	1.3
TASAS ANUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mismo mes del año anterior) 2006	Enero	2.1	2.3	2.2	4.2	1.8	2.8	1.5	3.0	2.7	1.2	2.5	2.6	4.1	1.9	1.1	2.0
	Febrero	2.1	2.0	2.2	4.1	1.4	2.8	1.5	3.1	3.0	1.3	2.7	2.3	3.9	2.1	1.1	2.1
	Marzo	1.9	1.7	2.2	3.9	1.4	2.2	1.3	3.3	3.8	1.2	2.8	2.0	3.7	1.8	1.5	1.8
	Abril	2.3	2.0	2.3	3.9	1.8	2.6	2.1	3.5	3.7	1.5	2.7	2.8	3.5	2.0	1.8	1.8
	Mayo	2.1	2.4	2.3	4.1	1.8	2.8	2.1	3.3	3.7	1.7	3.0	3.4	3.6	2.2	1.9	2.1
	Junio	2.0	2.2	2.4	4.0	1.8	2.5	1.9	3.4	3.5	1.5	2.9	3.0	3.9	2.5	1.9	2.1
	Julio	2.1	2.2	2.3	4.0	1.7	2.4	2.0	3.9	3.0	1.4	2.9	1.9	3.4	2.4	1.8	2.0
	Agosto	1.8	2.1	2.3	3.8	1.9	2.3	2.1	3.4	2.7	1.3	3.2	3.1	3.1	2.5	1.6	1.9
	Septiembre	1.0	1.5	2.4	2.9	1.5	1.9	1.3	3.1	3.0	0.8	2.2	2.5	2.0	2.4	1.2	1.5
	Octubre	1.1	1.2	1.9	2.6	1.3	1.7	1.3	3.1	2.6	0.9	2.2	1.5	0.6	2.5	1.2	1.4
	Noviembre	1.5	1.6	2.0	2.7	1.6	2.0	1.6	3.2	2.4	1.3	2.4	2.4	1.8	2.7	1.5	1.8
	Diciembre	1.4	1.7	2.1	2.7	1.7	2.1	1.6	3.2	2.5	1.2	3.0	3.0	2.3	3.0	1.4	1.7
2007	Enero	1.8	1.4	1.9	2.4	1.2	1.7	1.7	3.0	2.6	1.3	2.9	2.8	2.3	2.7	1.6	1.8
	Febrero	1.9	1.2	2.1	2.5	1.4	1.8	1.7	3.0	2.3	1.2	2.6	2.3	1.8	2.8	1.7	1.9
	Marzo	2.0	1.2	2.1	2.5	1.9	1.8	1.9	2.8	2.4	1.6	2.9	2.6	2.4	3.1	1.6	1.9
	Abril	2.0	1.3	1.8	2.5	1.9	1.8	1.8	2.6	2.8	1.5	2.9	2.9	2.5	2.8	1.6	1.7
	Mayo	2.0	1.2	1.9	2.4	2.0	1.3	1.9	2.6	2.4	1.3	2.7	3.1	2.3	2.5	1.2	1.7
	Junio	2.0	1.3	1.9	2.5	1.8	1.3	1.9	2.6	2.4	1.4	2.8	3.8	2.3	2.4	1.3	1.3
	Julio	2.0	1.2	1.7	2.3	1.4	1.3	2.0	2.7	2.3	1.6	2.7	4.0	2.0	1.9	1.4	1.1
	Agosto	2.0	1.3	1.7	2.2	1.1	1.2	1.7	2.7	1.9	1.3	2.3	3.4	1.9	1.7	1.2	0.9
	Septiembre	2.6	1.7	1.9	2.9	1.3	1.4	1.8	2.5	1.6	1.5	2.6	3.5	2.2	1.7	1.2	1.0
	Octubre	2.7	2.0	2.0	3.3	1.4	1.4	1.9	2.4	1.9	1.5	2.6	3.9	2.5	1.7	1.2	1.2
	Noviembre	2.8	2.1	2.1	3.4	1.2	1.4	1.8	2.4	2.0	1.4	2.6	4.0	2.8	1.5	1.1	1.1
	Diciembre	2.9	2.1	2.1	3.3	1.1	1.2	1.8	2.4	2.0	1.4	2.4	3.7	3.0	1.4	1.2	1.0
2008	Enero	2.5	1.9	2.1	3.4	1.8	1.5	1.8	2.4	2.0	1.5	2.4	4.0	3.3	1.5	1.3	1.1
	Febrero	2.4	2.0	2.1	3.4	1.8	1.2	1.8	2.6	2.0	1.4	2.5	4.3	2.7	1.4	1.2	1.0
	Marzo	2.3	2.0	2.1	3.4	1.5	1.4	1.8	2.3	1.7	1.1	2.3	4.1	2.4	1.3	1.1	1.0
	Abril	2.1	1.7	2.1	3.1	1.4	1.3	1.8	2.3	1.5	1.0	2.4	3.9	2.2	1.4	1.0	1.1
	Mayo	2.1	1.7	2.0	3.1	1.4	1.5	1.7	2.2	1.8	1.2	2.4	3.6	2.0	1.5	1.2	1.1
	Junio	2.1	1.6	1.9	2.9	1.4	1.5	1.8	2.2	2.0	1.1	2.4	3.4	1.9	1.4	1.1	1.3
	Julio	2.0	1.7	1.9	2.9	1.7	1.5	1.7	2.3	2.1	1.2	2.4	3.7	2.6	1.7	1.2	1.4
	Agosto	2.1	1.6	1.9	3.0	1.9	1.5	1.8	2.4	2.3	1.3	2.5	3.7	2.1	1.8	1.4	1.5
	Septiembre	1.9	1.5	1.9	2.8	1.9	1.6	1.8	2.2	2.4	1.3	2.5	3.6	2.6	1.8	1.3	1.6
	Octubre	1.9	1.4	1.9	2.7	1.9	1.6	1.8	2.2	2.4	1.3	2.5	3.6	3.0	1.8	1.3	1.6
	Noviembre	1.9	1.4	1.9	2.7	1.9	1.6	1.8	2.2	2.4	1.3	2.5	3.6	2.8	1.8	1.3	1.6
	Diciembre	1.9	1.4	1.9	2.7	1.9	1.6	1.8	2.1	2.4	1.3	2.5	3.6	2.7	1.8	1.3	1.6

* La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 21 de septiembre de 2007

Cuadro II.1.5.5

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

			Euro Área															
			Alemania	Francia	Italia	España	Holanda	Bélgica	Austria	Grecia	Portugal	Finlandia	Irlanda	Eslovenia	Luxemburgo	Reino Unido	Suecia	Dinamarca
Pesos 2007			28.2%	20.7%	18.3%	12.3%	5.3%	3.4%	3.1%	3.1%	2.1%	1.6%	1.4%	0.3%	0.2%			
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)	Enero	2005	-0.6	-0.6	-1.0	-1.0	0.5	-1.3	0.0	0.2	-0.6	-0.5	-1.0	-0.5	-1.0	-0.5	-0.5	-0.2
		2006	-0.6	-0.1	-0.9	-0.5	0.2	-1.3	-0.1	-0.2	-0.4	-0.4	-0.5	-0.3	-0.4	-0.5	-0.7	-0.4
		2007	-0.2	-0.4	-1.1	-0.7	-0.2	-1.7	0.1	-0.4	-0.3	-0.3	-0.6	-0.5	-0.3	-0.8	-0.5	-0.3
		2008	**-0.5**	**-0.5**	**-1.0**	**-0.6**	**0.4**	**-1.4**	**0.1**	**-0.3**	**-0.3**	**-0.2**	**-0.6**	**-0.3**	**0.0**	**-0.6**	**-0.4**	**-0.1**
	Febrero	2005	0.4	0.7	-0.1	0.2	0.8	2.2	0.4	-1.7	-0.1	0.6	0.9	0.7	1.7	0.2	0.4	0.6
		2006	0.4	0.4	-0.1	0.1	0.5	2.3	0.3	-1.6	0.2	0.8	1.2	0.4	1.5	0.4	0.4	0.7
		2007	0.5	0.2	0.1	0.1	0.7	2.4	0.3	-1.6	0.0	0.6	0.9	-0.1	1.0	0.5	0.5	0.8
		2008	**0.3**	**0.3**	**0.1**	**0.1**	**0.6**	**2.1**	**0.3**	**-1.4**	**0.0**	**0.5**	**1.0**	**0.2**	**0.4**	**0.4**	**0.3**	**0.6**
	Marzo	2005	0.3	0.7	1.2	0.9	0.8	0.6	0.4	2.5	0.4	0.4	0.2	1.0	0.3	0.5	0.3	0.8
		2006	0.1	0.4	1.2	0.7	0.8	-0.1	0.3	2.7	1.2	0.3	0.3	0.7	0.2	0.2	0.7	0.5
		2007	0.2	0.5	1.2	0.8	1.3	0.0	0.5	2.5	1.3	0.7	0.7	1.1	0.7	0.5	0.6	0.5
		2008	**0.2**	**0.4**	**1.1**	**0.7**	**1.0**	**0.1**	**0.4**	**2.2**	**0.9**	**0.4**	**0.5**	**0.9**	**0.4**	**0.4**	**0.5**	**0.6**
	Abril	2005	0.0	0.2	0.8	1.4	0.2	0.2	-0.2	0.8	0.7	0.3	0.6	0.1	0.7	0.4	0.2	0.5
		2006	0.4	0.4	0.9	1.4	0.5	0.6	0.6	1.0	0.6	0.6	0.5	0.9	0.5	0.6	0.5	0.5
		2007	0.4	0.5	0.6	1.4	0.6	0.5	0.4	0.8	0.9	0.5	0.5	1.1	0.6	0.3	0.5	0.3
		2008	**0.2**	**0.3**	**0.6**	**1.1**	**0.4**	**0.4**	**0.4**	**0.7**	**0.8**	**0.4**	**0.5**	**0.9**	**0.3**	**0.4**	**0.4**	**0.3**
	Mayo	2005	0.4	0.0	0.3	0.2	-0.1	0.2	0.0	0.4	0.6	-0.3	0.2	0.3	0.5	0.3	0.1	-0.1
		2006	0.2	0.4	0.3	0.4	0.0	0.4	0.0	0.1	0.5	-0.1	0.5	0.9	0.6	0.5	0.2	0.2
		2007	0.2	0.3	0.4	0.3	0.0	-0.1	0.2	0.2	0.2	-0.3	0.3	1.1	0.4	0.3	-0.1	0.2
		2008	**0.2**	**0.2**	**0.3**	**0.3**	**0.0**	**0.1**	**0.1**	**0.2**	**0.4**	**-0.1**	**0.3**	**0.9**	**0.2**	**0.3**	**0.0**	**0.2**
	Junio	2005	0.2	0.2	0.0	0.3	-0.3	0.3	0.3	-0.2	0.1	0.3	0.3	0.1	-0.1	0.0	0.1	0.2
		2006	0.1	0.0	0.1	0.2	-0.3	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.2	-0.3	0.3	0.3	0.0	0.2
		2007	0.1	0.1	0.2	0.2	-0.5	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	-0.2
		2008	**0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.1**	**-0.4**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.1**	**0.1**	**0.3**	**0.2**	**0.2**	**0.1**	**0.1**	**0.0**
	Julio	2005	0.4	-0.2	-0.2	-0.6	-0.3	-1.0	-0.3	-1.3	0.4	-0.3	-0.1	0.8	-0.1	0.1	-0.3	-0.2
		2006	0.5	-0.2	-0.3	-0.5	-0.4	-1.1	-0.2	-0.8	-0.1	-0.5	-0.1	-0.3	-0.6	0.0	-0.3	-0.3
		2007	0.5	-0.3	-0.6	-0.7	-0.8	-1.1	-0.1	-0.8	-0.2	-0.3	-0.2	-0.1	-0.8	-0.6	-0.3	-0.5
		2008	**0.4**	**-0.3**	**-0.6**	**-0.7**	**-0.5**	**-1.0**	**-0.1**	**-0.7**	**-0.1**	**-0.2**	**-0.2**	**0.1**	**-0.1**	**-0.3**	**-0.2**	**-0.4**
	Agosto	2005	0.2	0.4	-0.2	0.5	0.3	1.8	0.2	-0.6	0.2	0.4	0.5	-0.5	1.4	0.3	0.3	0.1
		2006	-0.1	0.3	-0.2	0.2	0.5	1.7	0.3	-1.0	-0.1	0.3	0.8	0.7	1.1	0.4	0.0	0.0
		2007	-0.1	0.4	-0.2	0.2	0.1	1.6	0.0	-1.0	-0.4	0.0	0.4	0.1	0.9	0.3	-0.1	-0.2
		2008	**0.0**	**0.4**	**-0.2**	**0.3**	**0.3**	**1.6**	**0.1**	**-0.9**	**-0.2**	**0.1**	**0.5**	**0.2**	**0.4**	**0.3**	**0.0**	**-0.1**
	Septiembre	2005	0.3	0.4	0.6	0.6	0.9	0.0	0.6	2.4	0.2	0.6	0.7	1.0	0.6	0.2	0.8	0.8
		2006	-0.5	-0.2	0.7	-0.2	0.5	-0.5	-0.1	2.0	0.4	0.1	-0.3	0.3	-0.6	0.1	0.5	0.4
		2007	**0.2**	**0.2**	**0.9**	**0.4**	**0.7**	**-0.2**	**0.0**	**1.8**	**0.1**	**0.3**	**0.0**	**0.4**	**-0.3**	**0.1**	**0.5**	**0.5**
		2008	**0.0**	**0.1**	**0.8**	**0.2**	**0.7**	**-0.2**	**0.0**	**1.6**	**0.2**	**0.2**	**0.0**	**0.3**	**0.2**	**0.1**	**0.4**	**0.6**
	Octubre	2005	0.0	0.0	0.7	0.8	0.0	-0.2	0.0	0.7	0.4	0.0	0.0	0.2	0.8	0.1	0.3	0.0
		2006	0.1	-0.2	0.2	0.4	-0.2	-0.3	-0.1	0.7	0.0	0.1	0.0	-0.7	-0.5	0.2	0.2	-0.1
		2007	**0.2**	**0.1**	**0.4**	**0.8**	**0.0**	**-0.3**	**0.0**	**0.6**	**0.2**	**0.1**	**0.0**	**-0.3**	**-0.2**	**0.1**	**0.2**	**0.0**
		2008	**0.2**	**0.0**	**0.4**	**0.8**	**0.0**	**-0.2**	**0.0**	**0.5**	**0.2**	**0.1**	**0.0**	**-0.3**	**0.2**	**0.1**	**0.2**	**0.1**
	Noviembre	2005	-0.5	-0.3	0.0	0.2	-0.3	-0.1	-0.2	-0.2	0.2	-0.3	-0.2	-0.6	-1.0	0.0	-0.3	-0.4
		2006	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.0	0.2	0.1	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.3	0.1	0.2	0.0	0.0
		2007	**-0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.3**	**-0.2**	**0.1**	**0.0**	**-0.1**	**0.2**	**-0.1**	**0.0**	**0.4**	**0.4**	**0.1**	**-0.1**	**-0.1**
		2008	**-0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.3**	**-0.2**	**0.1**	**0.1**	**-0.1**	**0.2**	**-0.1**	**0.0**	**0.4**	**0.2**	**0.1**	**0.0**	**-0.1**
	Diciembre	2005	1.0	0.2	0.0	0.2	-0.4	0.1	0.3	0.6	0.1	0.1	-0.2	-0.1	-0.4	0.3	0.1	0.1
		2006	0.9	0.2	0.1	0.3	-0.3	0.1	0.4	0.6	0.2	0.0	0.4	0.4	0.1	0.6	0.0	0.0
		2007	**1.0**	**0.2**	**0.1**	**0.2**	**-0.4**	**-0.1**	**0.4**	**0.5**	**0.1**	**0.1**	**0.2**	**0.2**	**0.2**	**0.4**	**0.0**	**-0.1**
		2008	**1.0**	**0.3**	**0.1**	**0.3**	**-0.4**	**0.0**	**0.4**	**0.5**	**0.1**	**0.1**	**0.2**	**0.2**	**0.2**	**0.4**	**0.1**	**-0.1**

* La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 21 de septiembre de 2007

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

II.2.1 Crecimiento económico

La economía de la euro área continuó en el segundo trimestre del actual ejercicio la fase de desaceleración que inició en el trimestre anterior. Según la Contabilidad Nacional del segundo trimestre de 2007 publicada por Eurostat a primeros de septiembre, el *Producto Interior Bruto (PIB)* de dicha área, en términos reales y según datos corregidos de estacionalidad y calendario, mostró un avance interanual del 2,5%, crecimiento sólido pero más moderado que en trimestres anteriores, y en concreto, 0,7 puntos por debajo de la tasa del primer trimestre de 2007. A su vez, en términos de la tasa intertrimestral no anualizada, el crecimiento del PIB fue del 0,3%, lo que representa una desaceleración de cuatro décimas. Estos resultados agregados confirman los datos de avance anticipados por Eurostat a mediados del pasado agosto y que ya fueron comentados en el anterior Boletín.

El crecimiento del PIB fue inferior que el anticipado por las previsiones realizadas en el IFL, que preveían una tasa de variación interanual del 2,8%. No obstante, cabe mencionar que estas previsiones se realizaron antes de desencadenarse la actual crisis de los mercados financieros, cuyos efectos sobre la economía real son difíciles de cuantificar en estos momentos, en un entorno de creciente incertidumbre. Las previsiones realizadas con la inclusión de la nueva información para el bienio 2007-2008, cuyos resultados se comentan más adelante, suponen una revisión a la baja del crecimiento de la euro área.

La desaceleración del PIB de la euro área en el segundo trimestre de 2007 se debió, principalmente, a la debilidad del crecimiento mostrada por los países de mayor peso del área, especialmente, Alemania, Francia e Italia, que han anotado reducciones en su ritmo de crecimiento interanual de 1,1, de 0,6 y 0,5 pp, respectivamente. Por su parte, la minoración del crecimiento de la economía española en el segundo trimestre (una décima), comentada en la correspondiente sección de este Boletín, ha sido significativamente inferior a la de estas economías.

Analizando la desaceleración del PIB de la euro área en el segundo trimestre por sus componentes desde el lado de la demanda, se observa que respondió fundamentalmente a la debilidad de la formación bruta de capital, que descendió un 0,2 % respecto al trimestre anterior, tras dos trimestres de fortaleza, fruto del retroceso de la construcción y la contribución negativa de una décima de la variación de existencias. Por el contrario, el consumo privado anotó una tasa intertrimestral del 0,5%, frente al estancamiento del primer trimestre, derivado de la subida del IVA en Alemania. Por su parte, las importaciones mostraron un avance trimestral del 0,6%, 0,3 pp menos que en el trimestre anterior mientras que las exportaciones se aceleraron en 0,3 pp, hasta el 1,1%. Como resultado de todo ello, la aportación al crecimiento anual del PIB de la demanda interna fue de 2 pp mientras que la demanda externa contribuyó con el medio punto restante, una décima más que en el trimestre anterior.

Al actualizar nuestras previsiones de crecimiento de la euro área con la última información disponible, se revisan a la baja, en 0,1 pp y 0,4 pp, nuestras predicciones de crecimiento medio anual del PIB para la euro área en 2007 y 2008, hasta el 2,6 y 2,1%, respectivamente. En cuanto a la composición del crecimiento, aunque tanto para 2007 como para 2008 se espera que la demanda interna siga siendo el principal motor de la economía en la euro área, se reducirá su aportación hasta los 2,2 pp y 2 pp, respectivamente, en dichos años, mientras que se prevé que la demanda externa contribuya con los restantes 0,4 pp en 2007 y reduzca dicha contribución hasta los 0,1 pp en 2008.

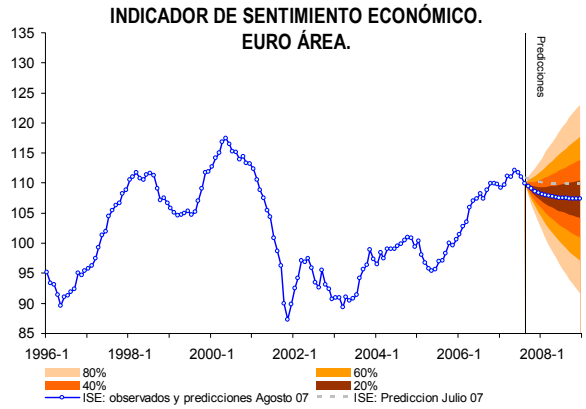
Con respecto a las previsiones anteriores, la revisión a la baja del crecimiento del PIB, tanto para 2007 como para 2008, descansa en la formación bruta de capital, y particularmente en la inversión en construcción. Para este agregado se prevé ahora un crecimiento medio anual en 2007 del 4,3%, algo más de un punto porcentual menos que en la previsión anterior. El consumo privado se revisa ligeramente a la baja, mientras que para el consumo público la revisión es alcista. Como resultado de estas estimaciones, la demanda interna, reduce en 0,3 pp su contribución al crecimiento del PIB en 2007 respecto a la previsión anterior, mientras que la demanda externa la aumenta en 0,2 pp, hasta 0,4 pp

Otros indicadores de la actividad económica de la euro área que muestran información reciente, entre los que se encuentra el Indicador de Sentimiento Económico referido al pasado agosto, apuntan a que la evolución de la economía de dicha área proseguirá en el tercer trimestre y los siguientes la desaceleración iniciada en el primero del actual ejercicio.

El *Indicador de Sentimiento Económico de la euro área*, que elabora la Comisión Europea, disminuyó un punto en agosto, situando su nivel en 110 puntos. Este resultado fue peor de lo esperado

según la previsión realizada en el IFL, si bien entra dentro del intervalo de confianza del 60%. El empeoramiento se debió, fundamentalmente, al deterioro de la confianza de los agentes económicos en los sectores de la construcción, servicios y consumo, mientras que mantienen el mismo nivel de confianza en la evolución del sector industrial y únicamente mejoran sus expectativas en la evolución del comercio al por menor.

Gráfico II.2.1.1



Fuente: COMISIÓN EUROPEA & IFL (UC3M)
Fecha: 31 de agosto de 2007

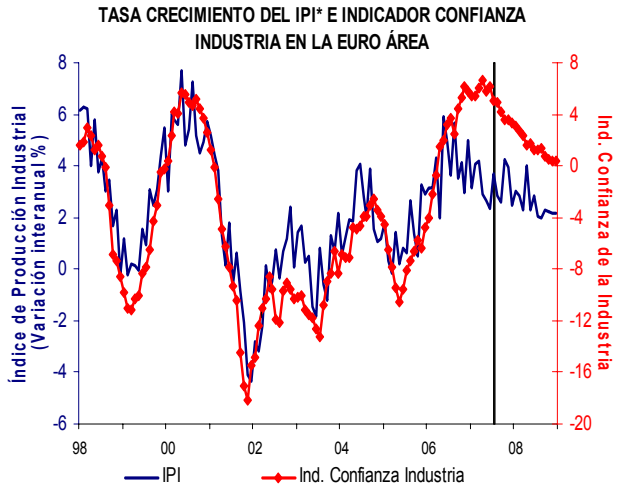
Con la nueva información se han revisado las predicciones de este indicador, resultando una ligera revisión a la baja en las expectativas de los agentes económicos en la evolución de la economía de la euro área. A diferencia de las predicciones realizadas con información hasta el pasado julio, ahora se espera que la confianza de los agentes económicos en la evolución de dicha economía se deteriore de forma más acentuada y continúe hasta el segundo trimestre de 2008 (véase gráfico II.2.1.1).

En cuanto al detalle del sector industrial, el *Índice de Producción Industrial (IPI)* de la euro área correspondiente al pasado julio anotó un crecimiento interanual del 3,7%, crecimiento mayor que el del mes anterior (2,4%) y que ha superado ampliamente la previsión realizada en el IFL (2,9%). Esta diferencia entre el valor observado y el previsto se debió a las innovaciones al alza registradas en casi todos los sectores productivos, excepto el de bienes de consumo duradero, que anotó una innovación a la baja.

A su vez, se ha publicado el *Indicador de Confianza de la Industria* de la euro área correspondiente al mes de agosto, que muestra un ligero empeoramiento respecto al mes precedente. Nuestras previsiones también anticipaban dicho deterioro, pero con mayor intensidad. Con la incorporación de la nueva información, se revisan las predicciones de este indicador ligeramente al alza. Sigue manteniéndose la predicción de una caída paulatina de la confianza de los agentes económicos en la evolución del sector industrial a lo largo de 2007 y 2008, con tendencia a estabilizarse en el último trimestre de 2008.

A la luz tanto del indicador cuantitativo como del cualitativo, la previsión de crecimiento medio anual del IPI se revisa al alza tanto para 2007 como 2008. Ahora se predice un crecimiento medio anual del IPI para el actual ejercicio del 3,3%, cuatro décimas más que en la previsión anterior, y para 2008 se prevé un crecimiento del 2,5%, tasa que supera en tres décimas el pronóstico anterior.

Gráfico II.2.1.2



*Tasa de crecimiento de un mes sobre el mismo mes del año anterior.
Los datos del IPI están ajustados de efecto calendario y excluyen el sector de la construcción.
Fuente: COMISIÓN EUROPEA, EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 12 de septiembre de 2007

II.2.2. Inflación.

El IPCA de la euro área registró una tasa anual del 1,7% en agosto, tal como se predecía, con lo que se situó en el mínimo en lo que va de año.

Por componentes, sin embargo, se han registrado ciertas innovaciones, la más significativa en los precios de los alimentos elaborados. Estos precios crecieron a una tasa mensual del 0,6%, significativamente por encima de la de agostos anteriores.

Los precios industriales no energéticos también registraron una leve innovación al alza. Por el contrario, los precios de los servicios crecieron ligeramente por debajo de lo esperado, contrarrestando en parte las innovaciones al alza en el resto de los componentes básicos del IPCA subyacente.

Fuera del componente subyacente, los alimentos no elaborados, en línea con lo que ocurrió con los elaborados, mostraron un crecimiento de precios por encima de lo previsto. Éste se compensó con la innovación a la baja registrada en los precios energéticos.

Al actualizar las predicciones del Boletín anterior con la última información disponible, se ha producido una revisión al alza de las tasas medias anuales del IPCA previstas para todos los componentes básicos del índice excepto los servicios.

Cuadro II.2.2.1

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL EN LA EURO ÁREA*						
IPCA	Observadas			Predicciones		
	Med 2005(2)	Med 2006(2)	2007 Ago (1)	2007 Sep (1)	Med 2007(2)	Med 2008(2)
Subyacente (82,8%)	1,5	1,5	2,0	2,1 (±0,13)	1,9 (±0,06)	1,8 (±0,33)
Total (100%)	2,2	2,2	1,7	2,2 (±0,11)	2,0 (±0,07)	2,2 (±0,40)

Los paréntesis indican los 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

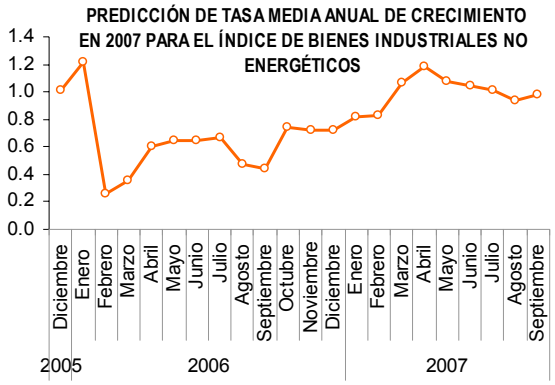
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de septiembre de 2007

Dentro del componente subyacente, la revisión más significativa se ha producido en los alimentos elaborados. Las previsiones para los bienes industriales no energéticos también se han revisado al alza, en mayor medida para 2008. Esto contrasta con las revisiones a la baja que se venían produciendo en los últimos cuatro meses (gráfico II.2.2.1 y gráficos al final de la sección II.3). En el caso de los servicios, en línea con la pequeña innovación a la baja registrada en agosto, las previsiones se revisan muy levemente a la baja.

Con todo ello, para el componente subyacente se esperan ahora unas tasas medias anuales para 2007 y 2008 del 1,9% y 1,8%, respectivamente, 0,06 y 0,14pp superiores a las del Boletín anterior.

Fuera de la inflación subyacente, los alimentos no elaborados y la energía también presentan ahora mayores tasas anuales medias previstas para 2007 y 2008. En el primer caso, la revisión al alza está en línea con la innovación al alza registrada en agosto. En el caso de la energía, la revisión al alza a pesar de la innovación a la baja en agosto responde a la incorporación de los últimos datos sobre combustibles y carburantes y sobre futuros del petróleo.

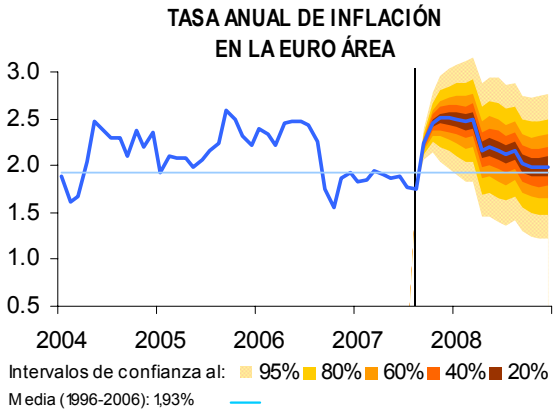
Gráfico II.2.2.1



Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 21 de septiembre de 2007

Como resultado de todo lo anterior, la inflación total prevista para 2007 y 2008 se ha situado en el 2,0% y 2,2% respectivamente, 0,09 y 0,22pp por encima de las del Boletín anterior, superando en ambos casos el objetivo del BCE.

Gráfico II.2.2.2



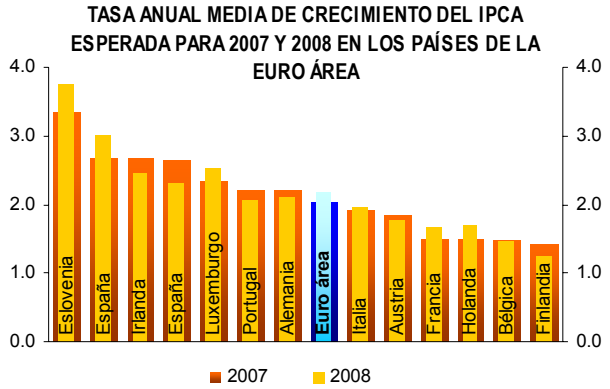
Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 21 de septiembre de 2007

En términos de la tasa anual, se mantiene el perfil de repunte de la inflación en los próximos meses y de posterior descenso a partir del primer trimestre de 2008, si bien el perfil se ha revisado al alza y se espera ahora una inflación total del 2,2% para septiembre, del 2,5% para final de año y primer trimestre de 2008, y del 2,0-2,2% para el resto de 2008, aproximadamente 0,2pp por encima de las predicciones del Boletín anterior. Tal como se observa en el gráfico II.2.2.2 , las previsiones son, por tanto, de una inflación por encima de la media de los últimos diez años durante todo el horizonte de predicción, especialmente durante los próximos seis meses, en los que el repunte está muy condicionado por las tasas esperadas en el componente de energía del IPCA. Esto implica también que, según dichas predicciones puntuales, no se cumpliría el objetivo de inflación del BCE en todo el período. En términos más precisos, se tiene

que la probabilidad de incumplir dicho objetivo en lo que resta de 2007 es muy elevada y es claramente superior al 50% para 2008.

Por países, la inflación en la euro área se movió en agosto entre el 1,1% de Holanda y el 3,4% de Eslovenia. En la mayoría de los países se registraron innovaciones a la baja, y en la misma dirección se han revisado las predicciones para la mayoría de ellos. Sin embargo, para los cuatro países que tienen mayor peso en la construcción del IPCA (Alemania, Francia, Italia y España), la revisión ha sido al alza, de entre una y dos décimas. Con ello, el país para el que ahora se prevé una menor inflación no es Francia sino Finlandia, para el que se esperan unas tasas del 1,4% y 1,2% para 2007 y 2008, respectivamente. Eslovenia seguiría siendo el país para el que se prevé una mayor inflación, 1,9 y 2,6pp por encima de las tasas esperadas para Finlandia en 2007 y 2008, respectivamente.

Gráfico II.2.2.3



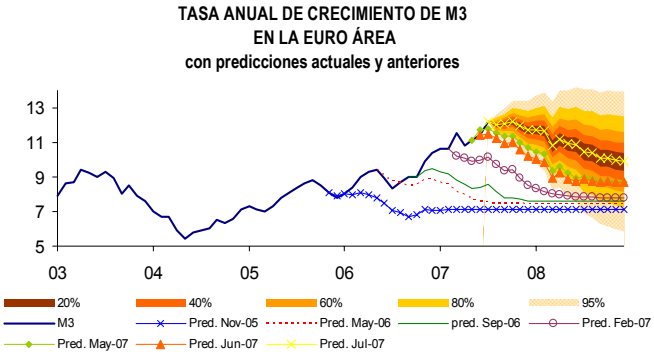
Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 21 de septiembre de 2007

Fuera de la euro área, cabe destacar que el Reino Unido situó su inflación a la par con la de la euro área (1,7%) por primera vez en el año, dejando atrás las elevadas tasas de comienzos de 2007. Se espera que en los próximos meses y en 2008, su inflación se sitúe por debajo de la de la euro área.

II.2.3 Política Monetaria

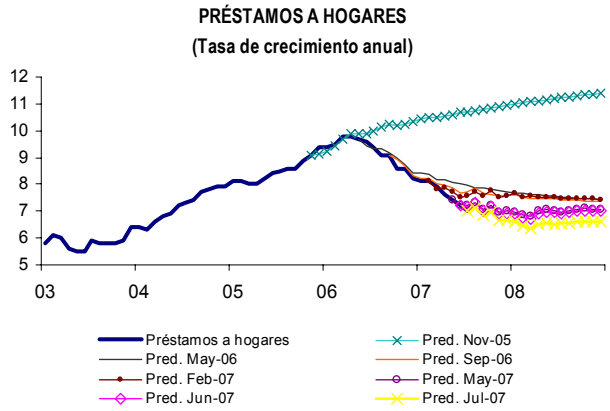
La M3 creció en julio un 11,7%, por encima de lo previsto y del crecimiento de junio. Con ello, nuestras anteriores previsiones se revisan al alza (véase gráfico II.2.3.1), manteniendo un perfil de progresivo descenso en la tasa anual a partir de finales de 2007, hasta valores del 9,4% a finales de 2008.

Gráfico II.2.3.1



Fuente: BCE & IFL(UC3M)
Fecha: 28 de agosto de 2007

Gráfico II.2.3.2



Fuente: BCE & IFL(UC3M)
Fecha: 28 de agosto de 2007

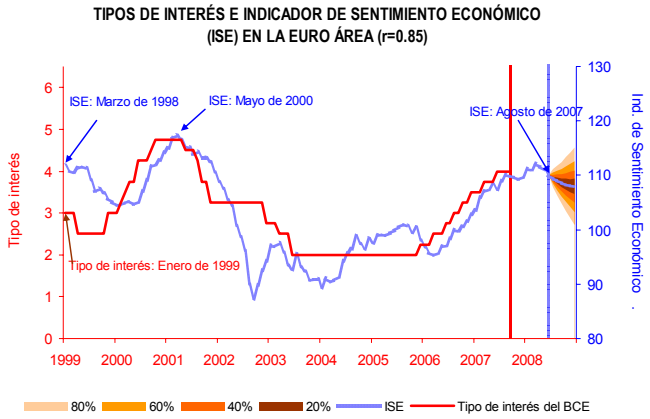
Por el lado de los componentes, el repunte en julio se reflejó en la M1 y en los componentes de la M2 que no están en la M1 (M2-M1), mientras que el componente M3-M2 mantuvo la misma tasa que en julio. A pesar del repunte, la M1 continuó registrando tasas muy inferiores a las de M2-M1 y M3-M2. Por el lado de las contrapartidas, el crédito a residentes en la euro área creció más que en junio y más que en el primer y segundo trimestre de 2007. Dentro de éste, el crédito al sector privado continuó mostrando fortaleza, con un crecimiento del 11,6%. La principal contribución a dicha fortaleza siguieron siendo los préstamos al sector privado. Estos crecieron un 10,9%, tal como se predecía, por encima de la tasa de junio como consecuencia de la evolución de los préstamos a sociedades no financieras, ya que los préstamos a hogares moderaron su tasa anual en julio hasta el 7,0%, tasa ligeramente más baja de lo previsto. Por ello, nuestras previsiones para los préstamos a hogares se han revisado ligeramente a la baja y siguen sin considerarse un factor del que se espera que añada presión importante sobre la inflación.

El BCE considera que, incluso teniendo en cuenta que el fuerte crecimiento de la M3 está favorecido por el aplanamiento de la curva de rendimientos y que la trayectoria reciente de los mercados financieros puede tener también algún efecto cuyo alcance se verá en los próximos meses, los últimos datos monetarios apuntan hacia riesgos al alza para la estabilidad de precios en el medio y largo plazo.

Atendiendo a todas las predicciones analizadas en la sección sobre la euro área, se tiene que la evolución reciente de la inflación y de los agregados monetarios presionaría hacia la continuación de la política de subida de tipos de interés del BCE, en un contexto de crecimiento del sector real todavía sólido, pero más moderado. Subyacen riesgos al alza para la estabilidad de precios a medio plazo, pero dada la situación de gran incertidumbre en los mercados financieros y el desconocimiento de su potencial impacto sobre el sector real, es previsible que la actitud del BCE sea la de "esperar y ver".

El gráfico II.2.3.3 muestra la evolución del tipo de interés de referencia a lo largo de los últimos años y su estrecha relación con la del Indicador de Sentimiento Económico.

Gráfico II.2.3.3



Nota: Los valores del Indicador de Sentimiento Económico están retrasados 10 periodos hacia el futuro. Los últimos valores son predicciones, acompañadas de distintos intervalos de confianza.
Fuente: BCE, COMISIÓN EUROPEA & IFL(UC3M)
Fecha: 6 de septiembre de 2007

II.3 OTROS CUADROS Y GRÁFICOS

Tablas:

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

Gráficos:

- Predicciones del IPCA de la euro área a uno y doce meses.
- Errores de predicción a un mes en la inflación de la euro área.
- Tasa anual de inflación en la euro área (sendas de predicción con información hasta agosto de 2006, enero de 2007 y agosto de 2007).
- Tasa anual de inflación en la euro área y contribuciones de los principales componentes.
- Diagrama de caja de la inflación por países de la euro área (tasas medias anuales).
- Tasas de crecimiento anual del IPCA de la euro área y del Reino Unido.
- Predicciones de la tasa media anual de crecimiento del IPCA en 2007 en la euro área por componentes básicos.
- Predicciones de la tasa media anual de crecimiento del IPCA en 2008 en la euro área por componentes básicos.

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

AGREGADOS SOBRE LOS COMPONENTES BÁSICOS	COMPONENTES BÁSICOS
IPCA TOTAL **IPSEBENE** *82.755%* **1 + 2 +3 +4** INFLACIÓN SUBYACENTE (SE CALCULA SOBRE EL IPSEBENE) **BENE** *41.932%* **1 + 2 + 3** ÍNDICE RESIDUAL *17.245%* **5 + 6** INFLACIÓN RESIDUAL (SE CALCULA SOBRE EL RESIDUAL)	**(1) AE[(a)]** *9.449%* IPCA de alimentos elaborados sin tabaco **(2) TABACO** *2.479%* IPCA tabaco **(3) MAN** *30.004%* IPCA de manufacturas **(4) SER** *40.823%* IPCA Servicios **(5) ANE** *7.63%* IPCA de alimentos no elaborados **(6) ENE** *9.615%* IPCA de bienes energéticos
IPCA = 0.09449 **AE**[(a)] + 0.02479 **TABACO** + 0.30004 **MAN** + 0.40823 **SERV** + 0.0763 **ANE** + 0.09615 **ENE**	

(a) Nuestra definición de AE, alimentos elaborados, no incluye los precios del tabaco.

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Ponderaciones 2007.

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

Índice de Precios al Consumo Armonizado (IPCA)	Pesos 2007	Crecimiento observado Agosto de 2007	Predicción	Intervalos de confianza(*)
(1) Alimentos elaborados	119.28	0.61	0.11	± 0.34
(2) Tabaco	24.79	0.82	0.01	
(3) Alimentos elaborados excluyendo tabaco [1-2]	94.49	0.56	0.14	
(4) Manufacturas	300.04	0.17	0.07	± 0.23
(5) Servicios	408.23	0.14	0.20	± 0.14
INFLACIÓN SUBYACENTE [1+4+5]	**827.55**	**0.22**	**0.14**	**± 0.13**
(6) Alimentos no elaborados	76.30	-0.35	-0.78	± 0.79
(7) Energía	96.15	-0.88	-0.55	± 0.87
INFLACIÓN RESIDUAL [6+7]	**172.45**	**-0.65**	**-0.65**	**± 0.57**
INFLACIÓN TOTAL [1+4+5+6+7]	**1000.00**	**0.06**	**0.00**	**± 0.11**

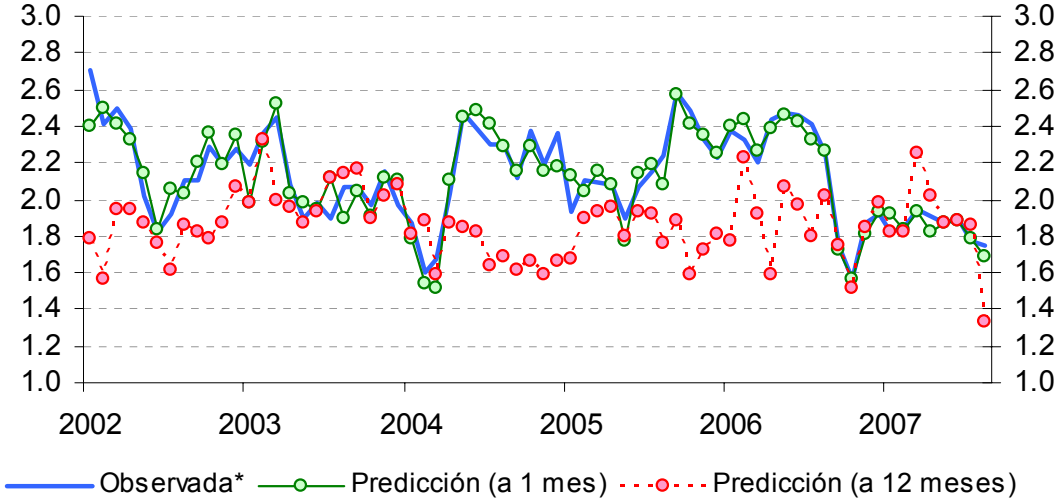
(*) Al 80% de significación

Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 14 de septiembre de 2007

ERRORES DE PREDICCIÓN EN LA TASA DE INFLACIÓN MENSUAL POR PAÍSES EN LA EURO AREA Y EN REINO UNIDO, SUECIA Y DINAMARCA PARA EL MES DE AGOSTO						
	Pesos 2007 euro area	Pesos 2006	Crecimiento Mensual Observado	Predicción	Intervalos de Confianza al 80%	Crecimiento Anual Observado
España	122.91		0.16	0.25	± 0.15	2.23
Alemania	281.62		-0.10	-0.11	± 0.29	1.96
Austria	31.20		0.00	0.28	± 0.37	1.70
Bélgica	33.83		1.56	1.72	± 0.32	1.15
Finlandia	16.16		0.01	0.26	± 0.37	1.34
Francia	207.44		0.43	0.16	± 0.20	1.28
Grecia	30.60		-1.02	-0.92	± 0.78	2.74
Holanda	52.85		0.12	0.35	± 0.33	1.06
Irlanda	14.08		0.38	0.67	± 0.30	2.31
Italia	182.75		-0.19	-0.32	± 0.23	1.66
Luxemburgo	2.41		0.93	0.46	± 0.32	1.86
Portugal	20.79		-0.42	-0.11	± 0.66	1.95
Eslovenia	3.35		0.15	-0.13	± 0.24	3.43
Dinamarca		11.73	-0.19	-0.04	± 0.27	0.88
Reino Unido		186.86	0.29	0.22	± 0.33	1.75
Suecia		18.74	-0.12	0.09	± 0.50	1.21

Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 14 de septiembre de 2007

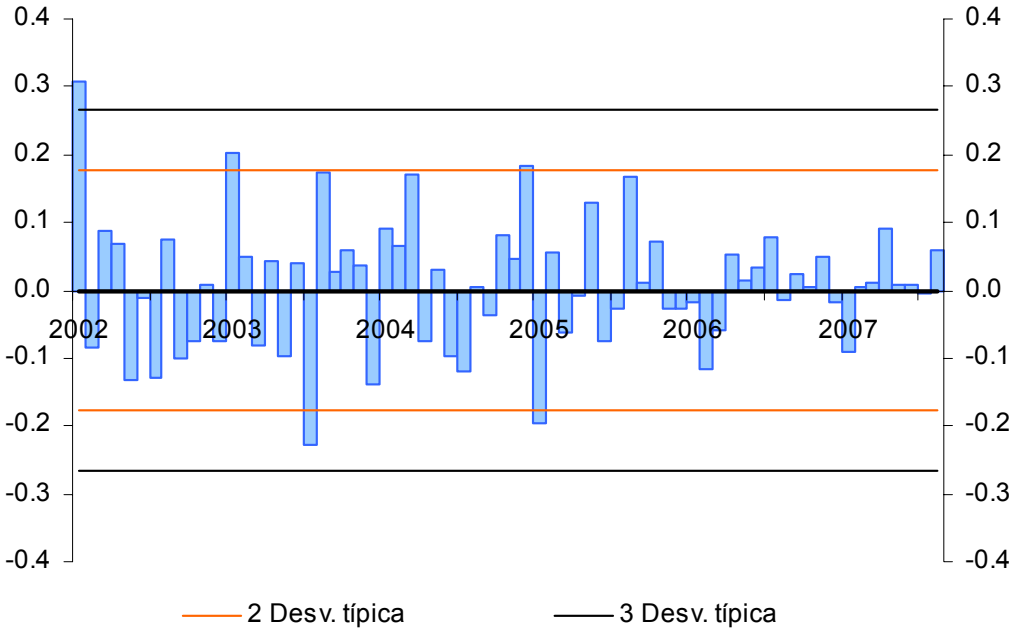
PREDICCIONES DEL IPCA DE LA EURO ÁREA
A UNO Y DOCE MESES
(Tasas anuales)



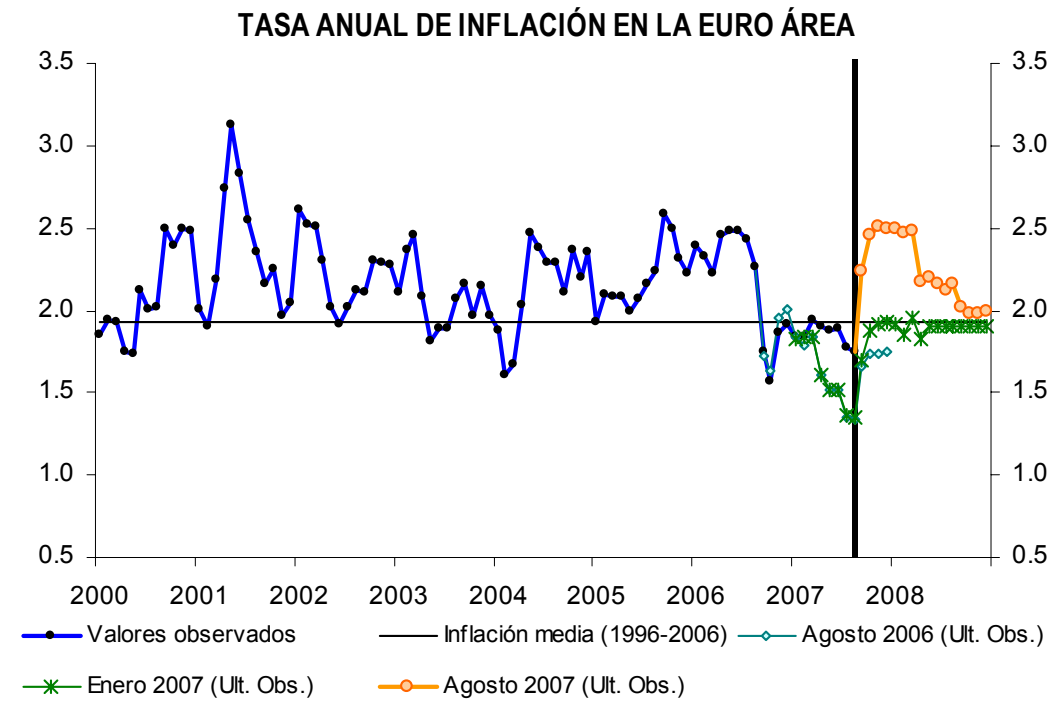
* Tasas anuales observadas sin revisiones posteriores del IPCA

Fuente EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 14 de septiembre de 2007

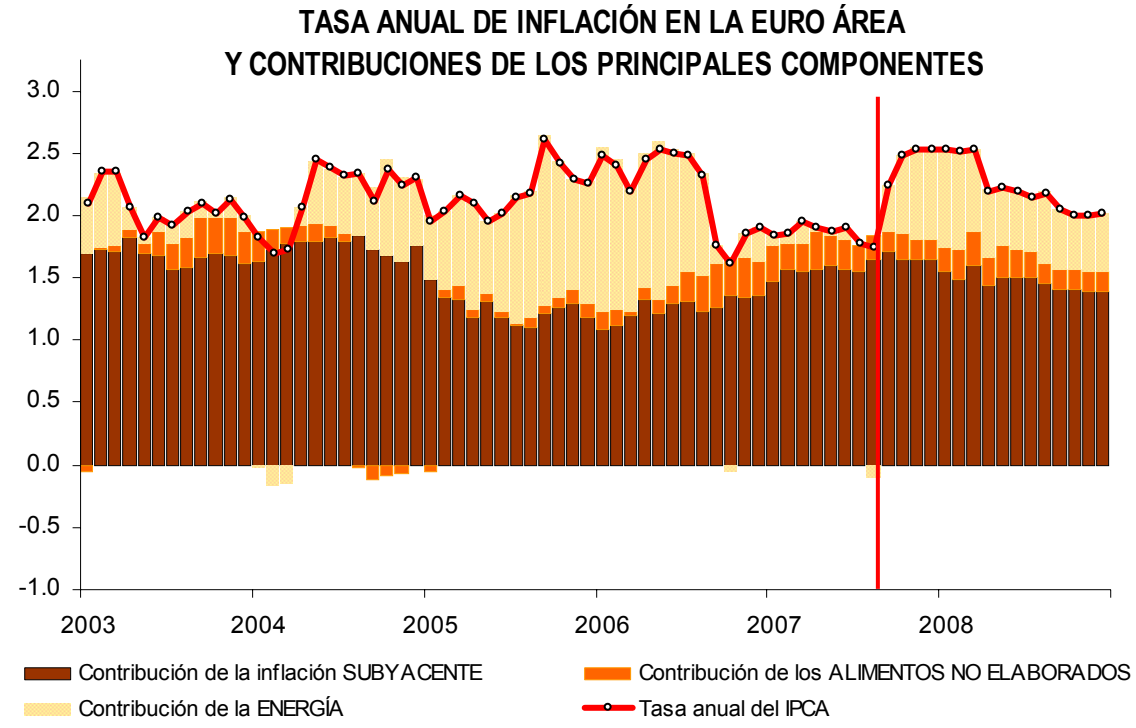
ERRORES DE PREDICCIÓN A UN MES
EN LA INFLACIÓN DE LA EURO ÁREA



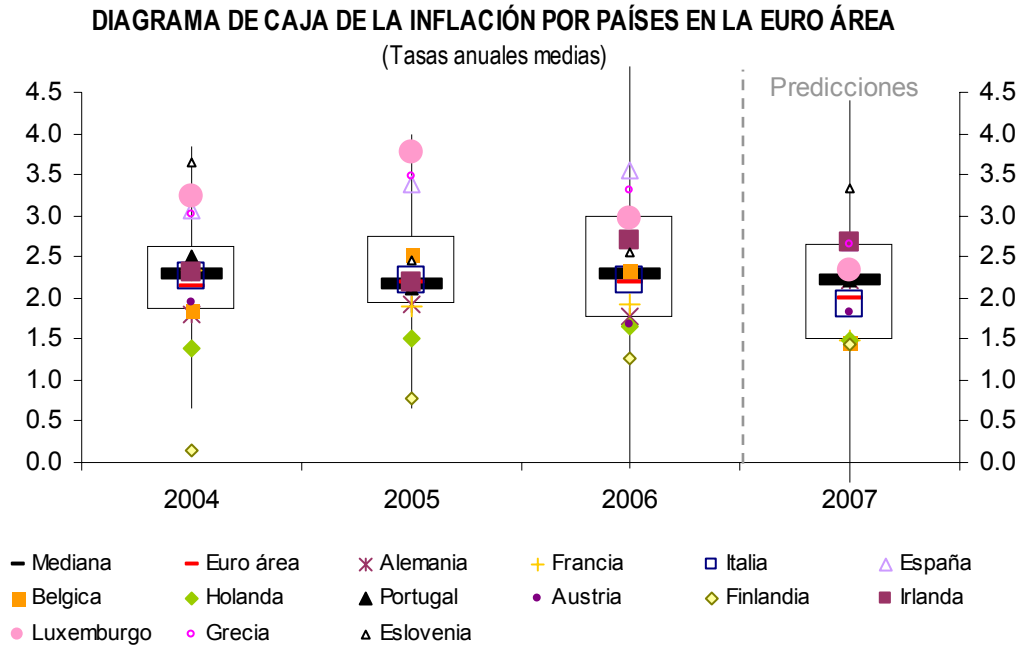
Fuente EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 14 de septiembre de 2007



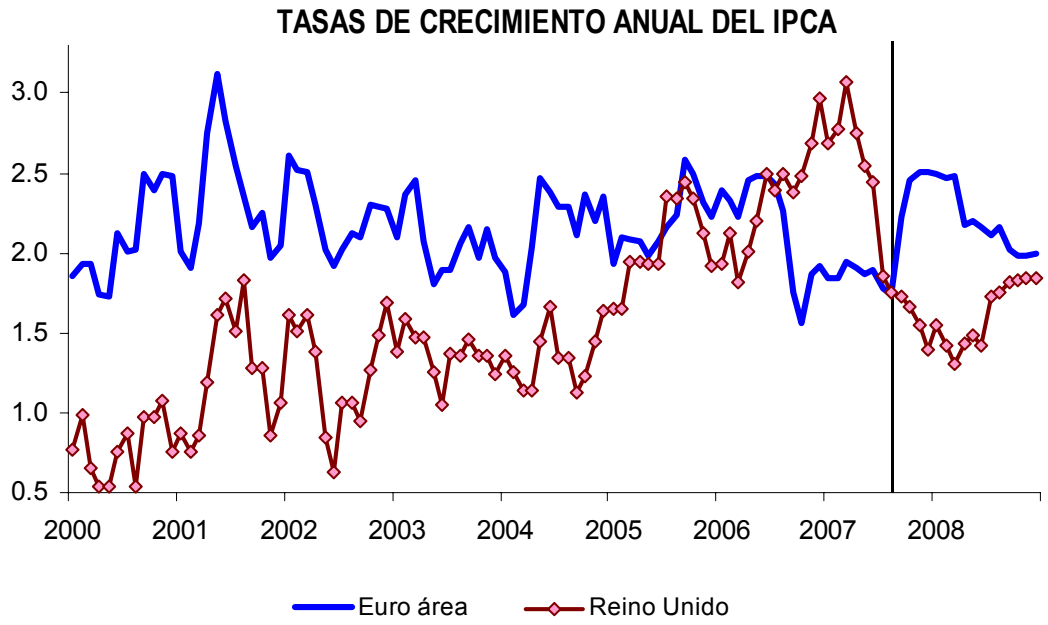
Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 21 de septiembre de 2007



Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 21 de septiembre de 2007



Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 21 de septiembre de 2007

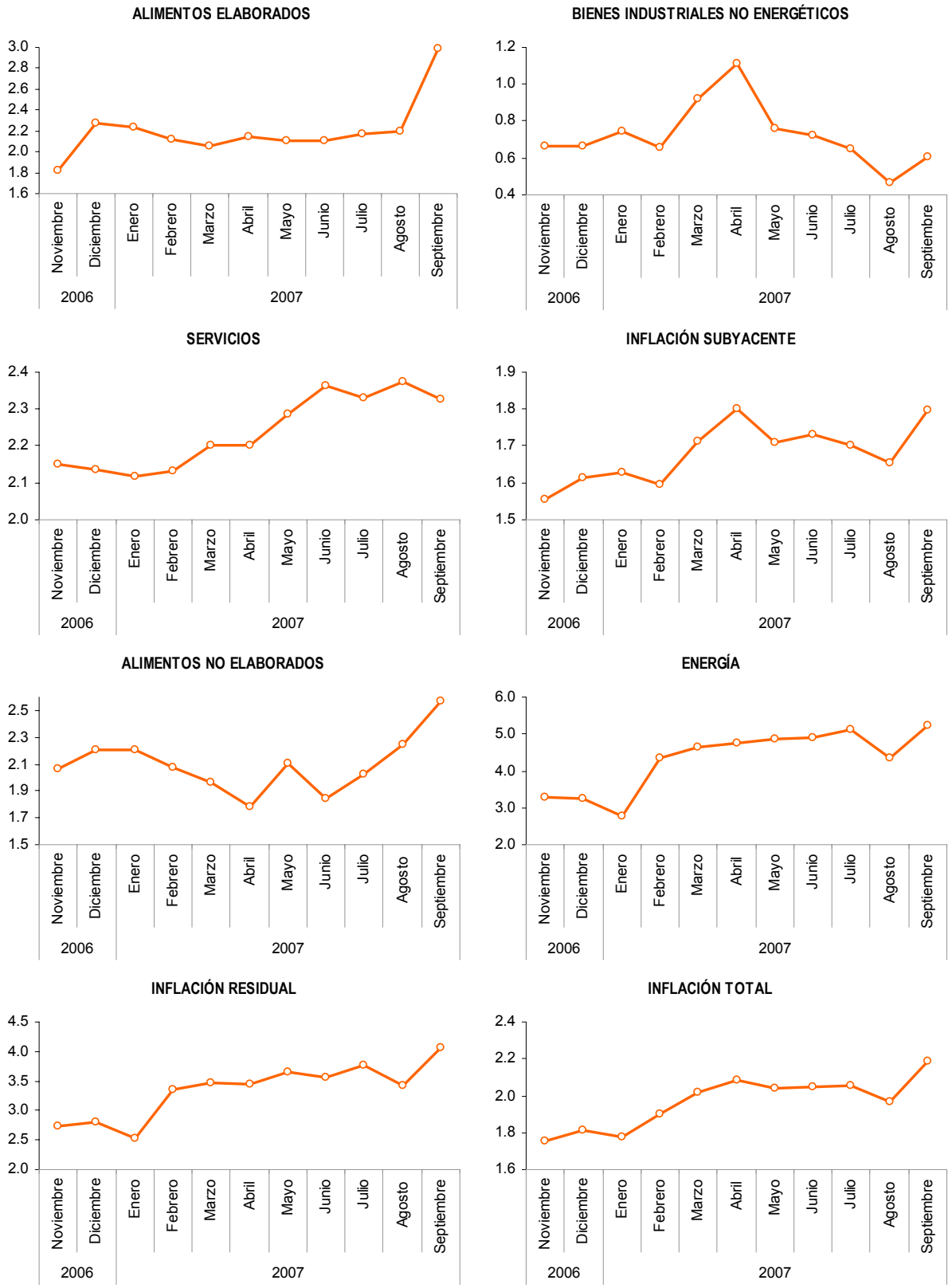


Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 21 de septiembre de 2007

PREDICCIONES DE LA TASA MEDIA ANUAL DE CRECIMIENTO DEL IPCA EN 2007 EN LA EURO ÁREA POR COMPONENTES BÁSICOS

Nota: El mes en el eje de abscisas representa el Boletín en el que se publicó la predicción de media anual que se le asigna en el gráfico.
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de septiembre de 2007

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



Nota: El mes en el eje de abscisas representa el Boletín en el que se publicó la predicción de media anual que se le asigna en el gráfico
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de septiembre de 2007

III. ESTADOS UNIDOS.

III.1. PREDICCIONES MACROECONÓMICAS.

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

Cuadro III.1.1.1

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL IPI Y SECTORES

			Bienes de Consumo Duradero	Bienes de Consumo No duradero	Bienes de Equipo	Bienes de Material	TOTAL
TASA MEDIA ANUAL		**2003**	3.4	0.5	1.6	0.9	1.1
		2004	1.4	1.4	2.6	3.1	2.5
		2005	1.0	3.5	4.6	2.2	3.2
		2006	-0.3	1.6	3.9	4.5	3.9
		2007	**2.2**	**3.1**	**3.2**	**2.4**	**2.5**
		2008	**4.3**	**1.9**	**3.7**	**4.2**	**3.4**
TASAS ANUALES*	2006	**TI**	1.4	0.8	4.1	3.1	3.3
		TII	0.6	1.3	4.1	4.0	3.8
		TIII	-0.6	2.4	4.8	6.1	5.2
		TIV	-2.5	2.1	2.7	4.7	3.5
	2007	**TI**	-2.2	3.8	2.8	2.2	2.5
		TII	1.1	2.8	2.5	1.6	2.0
		TIII	**3.3**	**2.4**	**2.5**	**1.5**	**1.9**
		TIV	**6.5**	**2.9**	**4.3**	**4.1**	**3.4**
	2008	**TI**	**6.1**	**2.1**	**4.3**	**4.6**	**4.0**
		TII	**4.9**	**1.9**	**4.0**	**4.7**	**3.3**
		TIII	**2.7**	**1.8**	**3.3**	**3.8**	**2.9**
		TIV	**3.3**	**1.7**	**3.3**	**3.6**	**3.3**

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.
* Crecimiento del trimestre respecto al trimestre del año anterior.
Fuente: FEDERAL RESERVE & IFL (UC3M) Fecha: 14 de septiembre de 2007.

Cuadro III.1.1.2

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

	2002	2003	2004	2005	2006	**2007**	**2008**
Enero	-4.51	2.91	1.17	3.64	2.83	2.59	**4.23**
Febrero	-3.84	3.44	1.91	2.73	2.82	2.87	**3.99**
Marzo	-3.06	2.63	1.31	2.77	4.16	1.95	**3.76**
Abril	-0.32	0.27	2.43	3.86	2.94	2.58	**3.45**
Mayo	-0.65	0.31	3.40	2.70	4.18	1.84	**3.22**
Junio	0.88	-0.65	2.61	4.02	4.26	1.60	**3.22**
Julio	0.66	-0.10	3.69	3.72	4.96	1.76	**2.13**
Agosto	1.47	0.00	2.76	3.72	4.62	1.93	**3.27**
Septiembre	2.23	0.24	1.94	2.24	5.90	**2.63**	**3.36**
Octubre	2.36	0.63	3.00	2.34	4.49	**3.58**	**3.11**
Noviembre	2.88	1.39	2.37	3.39	3.02	**3.69**	**3.42**
Diciembre	2.71	1.82	3.28	3.83	2.86	**2.92**	**3.24**

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.
Fuente: FEDERAL RESERVE & IFL (UC3M) Fecha: 14 de septiembre de 2007.

III.1.2 INFLACIÓN.

Cuadro III.1.2.1

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO DE LA INFLACIÓN EN EEUU

CONCEPTO	2003	2004	2005	2006	2007 (predicción)	2008 (predicción)
IPC Alimentos (1)	2.1	3.4	2.4	2.3	**3.9**	**3.7**
IPC Energía (2)	12.2	10.9	16.9	11.2	**5.0**	**4.0**
INFLACIÓN RESIDUAL (3=1+2)	**5.3**	**6.0**	**7.6**	**5.7**	**4.3**	**3.8**
IPC Manufacturas no energéticas (4)	-2.0	-0.9	0.5	0.3	**-0.4**	**-0.1**
- IPC Bienes duraderos	-3.2	-2.3	0.4	-0.7	**-1.7**	**-1.0**
- IPC Bienes no duraderos	-0.7	0.5	0.6	1.3	**0.9**	**0.8**
IPC Servicios no energéticos (5)	2.9	2.9	2.8	3.4	**3.4**	**3.2**
- Servicios sin alquileres imputados (5-a)	3.2	3.3	3.1	3.4	**3.5**	**3.5**
- Alquileres imputados (a)	2.4	2.3	2.3	3.5	**3.4**	**2.9**
INFLACIÓN SUBYACENTE (6=4+5) [Intervalo de confianza al 80% de significación]	**1.5**	**1.8**	**2.2**	**2.5**	**2.3** ± 0.07	**2.3** ± 0.44
Sin alquileres imputados (6-a)	1.1	1.6	2.1	2.1	**1.9**	**2.1**
IPC TOTAL USA (7=6+3) [Intervalo de confianza al 80% de significación]	**2.3**	**2.7**	**3.4**	**3.2**	**2.8** ± 0.15	**2.7** ± 1.10
Sin alquileres imputados (7-a)	2.2	2.8	3.7	3.1	**2.6**	**2.6**

Fuente:: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 19 de septiembre de 2007

Cuadro III.1.2.2

TASAS ANUALES DEL IPC EN EE.UU.

		ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO												
		SUBYACENTE								RESIDUAL				
		Bienes industriales no energéticos			Servicios			TOTAL	Intervalo de confianza* 80%	Alimentos	Energía	TOTAL	TOTAL	Intervalo de confianza* 80%
		Duraderos	No duraderos sin energía	TOTAL	Alquileres imputados	Otros servicios	TOTAL							
IR Diciembre 2006		11.1%	10.6%	21.7%	23.8%	31.8%	55.7%	77.4%		13.9%	8.7%	22.6%	100.0%	
TASAS ANUALES MEDIAS	2001	-0.6	1.1	0.3	3.8	3.6	3.7	2.7		3.1	3.8	3.3	2.8	
	2002	-2.6	0.4	-1.1	4.1	3.6	3.8	2.3		1.8	-5.9	-0.8	1.6	
	2003	-3.2	-0.7	-2.0	2.4	3.2	2.9	1.5		2.1	12.2	5.3	2.3	
	2004	-2.3	0.5	-0.9	2.3	3.3	2.9	1.8		3.4	10.9	6.0	2.7	
	2005	0.4	0.6	0.5	2.3	3.1	2.8	2.2		2.4	16.9	7.6	3.4	
	2006	-0.7	1.3	0.3	3.5	3.4	3.4	2.5		2.3	11.2	5.7	3.2	
	2007	-1.7	0.9	-0.4	3.4	3.5	3.4	2.3	± 0.07	3.9	5.0	4.3	2.8	± 0.15
	2008	-1.0	0.8	-0.1	2.9	3.5	3.2	2.3	± 0.44	3.7	4.0	3.8	2.7	± 1.10
TASAS ANUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mismo mes del año anterior)	2006 Enero	-0.6	1.0	0.1	2.5	3.3	2.9	2.1		2.6	24.8	10.5	4.0	
	2006 Febrero	-0.6	0.7	0.0	2.5	3.2	2.9	2.1		2.8	20.1	9.0	3.6	
	2006 Marzo	-0.5	1.0	0.3	2.7	3.0	2.8	2.1		2.6	17.3	8.0	3.4	
	2006 Abril	-0.4	1.3	0.4	3.0	3.1	3.1	2.3		1.8	17.8	7.9	3.5	
	2006 Mayo	-0.7	1.3	0.3	3.3	3.3	3.3	2.4		1.9	23.6	10.0	4.2	
	2006 Junio	-0.7	1.7	0.5	3.6	3.5	3.5	2.6		2.2	23.3	10.1	4.3	
	2006 Julio	-0.3	1.4	0.5	3.7	3.4	3.5	2.7		2.2	20.5	9.2	4.1	
	2006 Agosto	-0.1	1.5	0.6	3.9	3.6	3.7	2.8		2.4	15.1	7.4	3.8	
	2006 Septiembre	-0.7	1.8	0.5	4.0	3.8	3.9	2.9		2.5	-4.3	-0.4	2.1	
	2006 Octubre	-1.0	1.5	0.1	4.1	3.6	3.8	2.7		2.6	-11.3	-3.2	1.3	
	2006 Noviembre	-1.2	1.1	-0.1	4.3	3.3	3.7	2.6		2.3	-3.8	-0.2	2.0	
	2006 Diciembre	-1.4	1.3	-0.1	4.3	3.2	3.7	2.6		2.1	2.9	2.4	2.5	
	2007 Enero	-1.8	1.5	-0.2	4.3	3.5	3.8	2.7		2.4	-3.1	0.2	2.1	
	2007 Febrero	-1.8	1.9	0.0	4.2	3.4	3.8	2.7		3.1	-1.0	1.5	2.4	
	2007 Marzo	-1.7	1.2	-0.3	4.1	3.1	3.6	2.5		3.3	4.4	3.7	2.8	
	2007 Abril	-1.8	0.9	-0.5	3.9	3.2	3.5	2.3		3.7	2.9	3.4	2.6	
	2007 Mayo	-2.0	0.7	-0.7	3.5	3.4	3.4	2.2		3.9	4.7	4.2	2.7	
	2007 Junio	-1.9	0.4	-0.8	3.3	3.4	3.4	2.2		4.1	4.6	4.3	2.7	
	2007 Julio	-2.1	0.9	-0.6	3.1	3.5	3.3	2.2		4.2	1.0	2.8	2.4	
	2007 Agosto	-2.0	0.5	-0.7	3.0	3.4	3.2	2.1		4.3	-2.5	1.4	2.0	
	2007 Septiembre	-1.8	0.5	-0.7	3.0	3.6	3.4	2.2	± 0.13	4.3	5.0	4.6	2.8	± 0.13
	2007 Octubre	-1.5	0.6	-0.5	2.8	3.6	3.3	2.2	± 0.20	4.2	17.2	9.2	3.8	± 0.42
	2007 Noviembre	-1.1	0.6	-0.2	2.8	3.7	3.3	2.3	± 0.26	4.5	16.4	9.0	3.8	± 0.69
	2007 Diciembre	-0.9	0.6	-0.2	2.8	3.8	3.4	2.4	± 0.32	4.7	13.1	7.9	3.6	± 0.85
	2008 Enero	-0.9	0.5	-0.2	2.8	3.7	3.3	2.3	± 0.36	4.4	13.9	8.0	3.6	± 0.97
	2008 Febrero	-1.0	0.3	-0.3	2.8	3.6	3.3	2.3	± 0.41	4.1	14.1	7.9	3.5	± 1.07
	2008 Marzo	-1.0	0.5	-0.3	2.8	3.6	3.2	2.2	± 0.44	4.0	8.3	5.7	3.0	± 1.12
	2008 Abril	-1.1	0.8	-0.2	2.8	3.6	3.3	2.3	± 0.48	4.1	3.5	3.9	2.7	± 1.14
	2008 Mayo	-1.0	0.8	-0.1	2.9	3.6	3.3	2.3	± 0.52	3.9	-0.7	2.0	2.2	± 1.19
	2008 Junio	-0.9	0.9	0.0	2.9	3.5	3.2	2.3	± 0.55	3.7	-0.2	2.1	2.3	± 1.27
	2008 Julio	-0.9	0.8	0.0	3.0	3.4	3.3	2.4	± 0.57	3.5	1.6	2.7	2.4	± 1.34
	2008 Agosto	-0.9	1.0	0.0	3.0	3.5	3.3	2.4	± 0.59	3.4	5.3	4.1	2.8	± 1.42
	2008 Septiembre	-0.9	1.0	0.0	2.9	3.4	3.2	2.3	± 0.59	3.2	4.6	3.8	2.7	± 1.55
	2008 Octubre	-1.0	1.0	0.0	2.9	3.4	3.2	2.3	± 0.59	3.2	0.9	2.3	2.3	± 1.59
	2008 Noviembre	-1.0	1.0	0.0	2.9	3.4	3.2	2.3	± 0.59	3.2	0.1	2.0	2.2	± 1.70
	2008 Diciembre	-1.0	1.0	-0.1	2.9	3.4	3.2	2.3	± 0.59	3.2	0.1	1.9	2.2	± 1.76

El área sombreada corresponde a predicciones
Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 19 de septiembre de 2007

Cuadro III.1.2.3

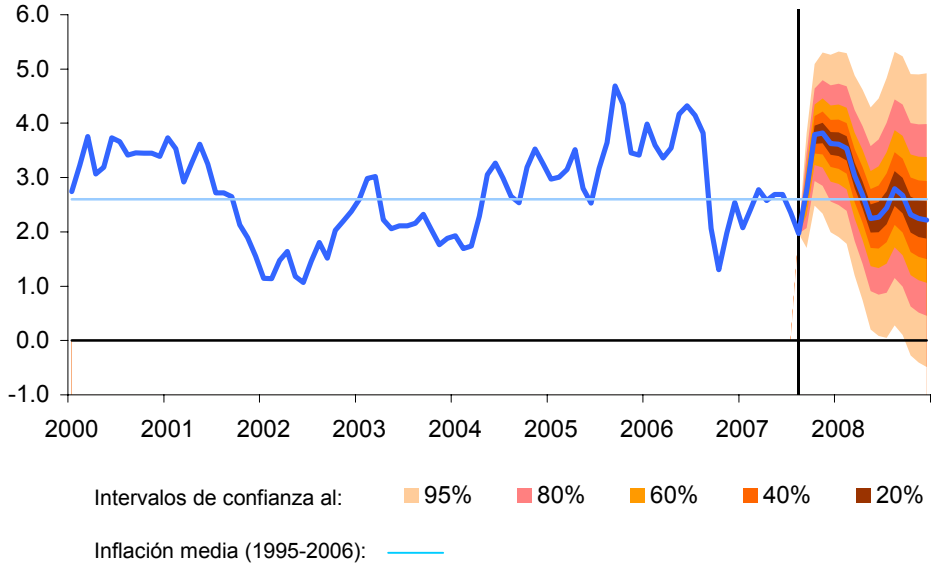
TASAS MENSUALES DEL IPC EN EE.UU.

			ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO										
			SUBYACENTE							RESIDUAL			TOTAL
			Bienes industriales no energéticos			Servicios			TOTAL			TOTAL	
			Duraderos	No duraderos sin energía	TOTAL	Alquileres imputados	Otros servicios	TOTAL		Alimentos	Energía		
IR Diciembre 2006			11.1%	10.6%	21.7%	23.8%	31.8%	55.7%	77.4%	13.9%	8.7%	22.6%	100.0%
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)	Enero	2005	0.4	-0.6	-0.1	0.3	0.5	0.4	0.3	0.3	-1.2	-0.2	0.2
		2006	0.3	-0.5	-0.1	0.3	0.5	0.4	0.2	0.6	5.3	2.4	0.8
		2007	0.0	-0.3	-0.2	0.2	0.8	0.5	0.3	0.9	-0.9	0.2	0.3
		2008	-0.1	-0.5	-0.3	0.2	0.7	0.5	0.3	0.6	-0.2	0.3	0.3
	Febrero	2005	0.0	1.0	0.4	0.3	0.8	0.6	0.6	-0.2	2.2	0.7	0.6
		2006	0.0	0.6	0.3	0.3	0.8	0.6	0.5	-0.1	-1.6	-0.7	0.2
		2007	0.0	1.0	0.5	0.3	0.7	0.5	0.5	0.6	0.5	0.6	0.5
		2008	-0.1	0.9	0.4	0.3	0.7	0.5	0.5	0.3	0.7	0.4	0.5
	Marzo	2005	-0.3	1.4	0.6	0.1	0.9	0.6	0.6	0.2	3.6	1.4	0.8
		2006	-0.2	1.8	0.9	0.3	0.7	0.5	0.6	0.0	1.2	0.5	0.6
		2007	0.0	1.1	0.5	0.2	0.4	0.3	0.4	0.2	6.8	2.7	0.9
		2008	-0.1	1.3	0.6	0.2	0.3	0.3	0.4	0.1	1.3	0.6	0.4
	Abril	2005	-0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.6	6.3	2.7	0.7
		2006	0.0	0.4	0.1	0.4	0.3	0.3	0.3	-0.2	6.8	2.6	0.9
		2007	-0.2	0.1	0.0	0.2	0.4	0.3	0.2	0.2	5.2	2.2	0.6
		2008	-0.2	0.4	0.1	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3	0.6	0.4	0.3
	Mayo	2005	0.1	-0.2	-0.1	0.2	-0.2	0.0	0.0	0.2	-0.9	-0.2	-0.1
		2006	-0.2	-0.2	-0.1	0.5	0.0	0.2	0.1	0.3	3.9	1.8	0.5
		2007	-0.3	-0.4	-0.3	0.1	0.2	0.1	0.0	0.5	5.7	2.6	0.6
		2008	-0.1	-0.3	-0.2	0.2	0.1	0.1	0.0	0.3	1.4	0.7	0.2
	Junio	2005	-0.3	-1.2	-0.8	0.1	0.3	0.2	-0.1	-0.1	1.2	0.4	0.1
		2006	-0.3	-0.8	-0.6	0.4	0.4	0.4	0.1	0.2	1.0	0.5	0.2
		2007	-0.2	-1.1	-0.7	0.2	0.5	0.4	0.1	0.3	0.9	0.6	0.2
		2008	-0.2	-1.0	-0.6	0.2	0.4	0.3	0.1	0.1	1.4	0.7	0.2
	Julio	2005	-0.4	-1.2	-0.8	0.2	0.6	0.4	0.1	0.2	4.1	1.7	0.5
		2006	0.0	-1.5	-0.8	0.4	0.5	0.4	0.1	0.3	1.8	0.9	0.3
		2007	-0.2	-1.0	-0.6	0.2	0.6	0.4	0.1	0.3	-1.7	-0.5	0.0
		2008	-0.1	-1.1	-0.6	0.3	0.6	0.4	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
	Agosto	2005	-0.4	0.6	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	4.5	1.8	0.5
		2006	-0.3	0.7	0.2	0.4	0.2	0.3	0.2	0.3	-0.2	0.1	0.2
		2007	-0.1	0.3	0.1	0.3	0.1	0.2	0.2	0.4	-3.7	-1.3	-0.2
		2008	-0.2	0.5	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	-0.2	0.0	0.2
	Septiembre	2005	0.2	1.6	0.9	0.2	-0.4	-0.1	0.1	0.3	11.5	4.8	1.2
		2006	-0.4	1.8	0.7	0.3	-0.1	0.0	0.2	0.4	-7.3	-2.9	-0.5
		2007	-0.2	1.7	0.7	0.3	0.0	0.2	0.3	0.4	-0.2	0.2	0.3
		2008	-0.3	1.7	0.7	0.3	0.0	0.1	0.3	0.3	-0.8	-0.2	0.2
	Octubre	2005	0.3	0.8	0.6	0.2	0.6	0.4	0.5	0.4	-1.8	-0.5	0.2
		2006	0.0	0.5	0.2	0.4	0.4	0.4	0.3	0.5	-8.9	-3.3	-0.5
		2007	0.3	0.6	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	1.7	0.9	0.5
		2008	0.2	0.7	0.5	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	-1.9	-0.6	0.1
	Noviembre	2005	0.0	-0.3	-0.1	0.2	0.0	0.1	0.0	0.2	-8.2	-3.4	-0.8
		2006	-0.3	-0.7	-0.4	0.3	-0.2	0.0	-0.1	-0.2	-0.5	-0.3	-0.1
		2007	0.2	-0.6	-0.2	0.3	-0.1	0.0	0.0	0.1	-1.2	-0.4	-0.1
		2008	0.1	-0.6	-0.2	0.3	-0.1	0.0	0.0	0.1	-1.9	-0.7	-0.2
	Diciembre	2005	0.0	-1.1	-0.5	0.3	-0.1	0.0	-0.1	0.3	-4.1	-1.5	-0.4
		2006	-0.2	-0.9	-0.5	0.3	-0.2	0.0	-0.1	0.1	2.7	1.1	0.1
		2007	0.0	-0.9	-0.4	0.3	-0.1	0.1	-0.1	0.3	-0.3	0.1	0.0
		2008	0.0	-0.9	-0.4	0.3	-0.1	0.0	-0.1	0.3	-0.3	0.0	-0.1

El área sombreada corresponde a predicciones
Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 19 de septiembre de 2007

Gráfico III.1.2.1

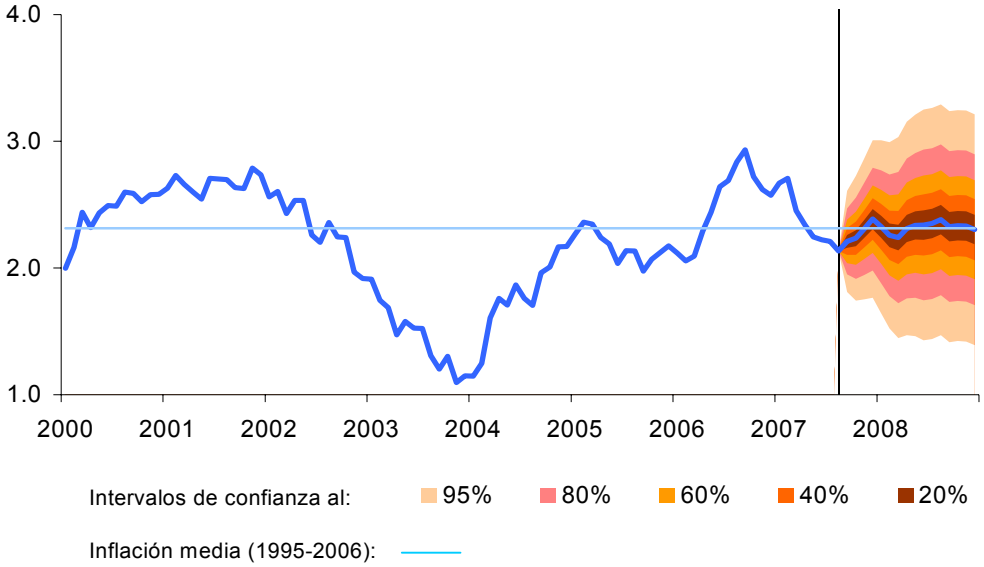
PREDICCIONES CON DISTINTOS INTERVALOS DE CONFIANZA PARA EL IPC TOTAL DE EE.UU.



Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 19 de septiembre de 2007

Gráfico III.1.2.2

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



Fuente :BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 19 de septiembre de 2007

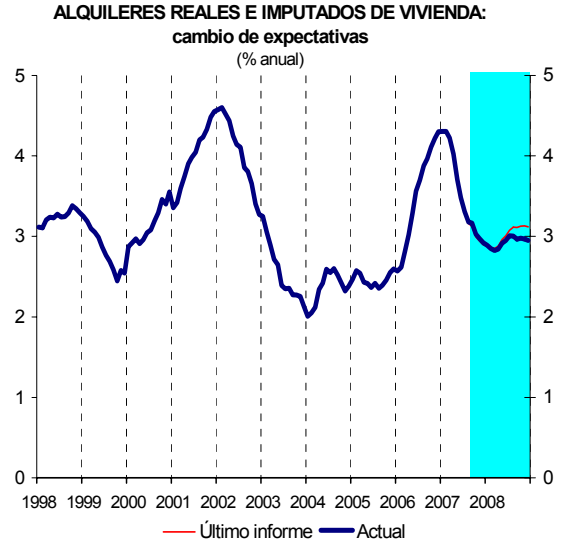
III.2. INFLACIÓN. RESULTADOS Y CONCLUSIONES.

En EE.UU., durante el mes de agosto, los precios al consumo bajaron un 0.18% en tasa mensual, similar al 0.16%[3] esperado. La tasa anual bajó cuatro décimas del 2.36% al 1.97%.

Por su parte, los precios del índice subyacente subieron respecto al mes anterior un 0.17% frente al 0.23% previsto. La tasa anual de este índice bajó del 2.21% al 2.13%.

Dentro de la inflación subyacente cabe señalar el comportamiento positivo del vestido y de los alquileres efectivos de la vivienda. Sin embargo, se ha registrado un comportamiento peor de lo esperado en los precios de los servicios de telecomunicación y de transportes.

Gráfico III.2.1



Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 19 de septiembre de 2007

Por lo que se refiere a los precios no comprendidos en el índice subyacente, tanto los precios de la alimentación como los precios energéticos se comportaron en términos agregados igual a lo previsto.

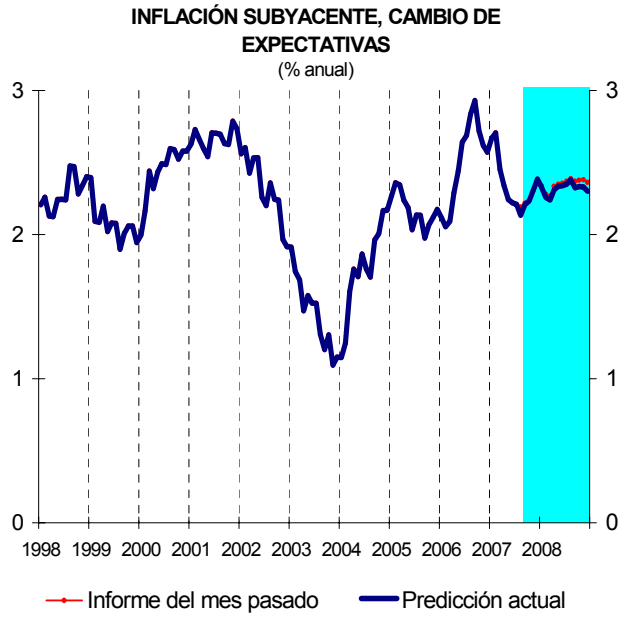
Desde el anterior informe, además del dato del IPC de agosto, se dispone de nueva información sobre otros indicadores de precios. En cuanto a los precios de importación, tanto los bienes duraderos como los no duraderos tuvieron un comportamiento similar al previsto. Por lo que se refiere a los precios de producción, cabe señalar la innovación al alza de los precios de los bienes no duraderos.

Por otro lado, el dólar se ha depreciado respecto al resto del mundo, y el precio del barril de petróleo West Texas Intermediate ha experimentado una subida muy significativa en todos los plazos, aunque más intensa en los cortos, colocándose por encima de los 80$, con un escenario previsto de precios del crudo 9$ superiores a los del informe del mes anterior para el mes de Octubre y 4$ para finales del 2008.

Nuestras predicciones para la inflación subyacente y para la inflación total se ven condicionadas por todas estas variables y, fundamentalmente, para el corto plazo están fuertemente influidas por el grado y ritmo de traslación a precios finales de los importantes aumentos en los precios del crudo.

De este modo, para los años 2007 y 2008 se prevén unas tasas medias anuales para la inflación subyacente del 2.34% (± 0.07)[4] y 2.32% (± 0.44) respectivamente, muy ligeramente inferiores a lo previsto en el Boletín del pasado mes (gráfico III.2.2 y cuadro III.2.1).

Gráfico III.2.2



Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 19 de septiembre de 2007

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

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

Cuadro III.2.1

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

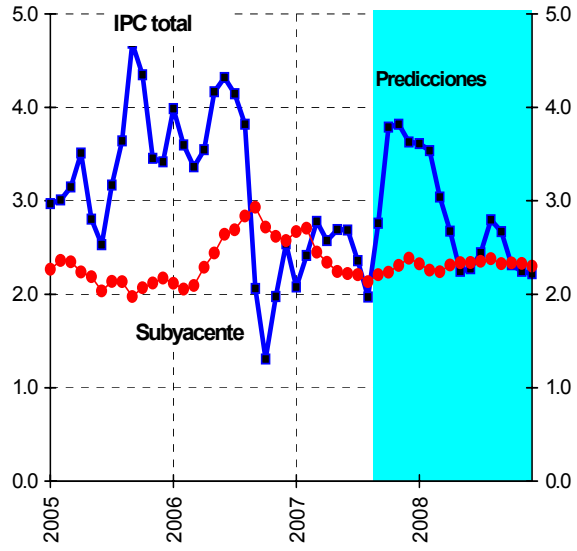
		IPC		PCE[1]	MB-PCE[2]
		General	Subyacente	Subyacente	Subyacente
		% anual	% anual	% anual	% anual
2007	Enero	2.1	2.7	2.4	2.2
	Febrero	2.4	2.7	2.5	2.3
	Marzo	2.8	2.5	2.3	2.1
	Abril	2.6	2.3	2.1	1.9
	Mayo	2.7	2.2	2.0	1.8
	Junio	2.7	2.2	1.9	1.7
	Julio	2.4	2.2	1.9	1.7
	Agosto	2.0	2.1	1.8	1.6
	Septiembre	2.8	2.2	1.9	1.6
	Octubre	3.8	2.2	1.8	1.6
	Noviembre	3.8	2.3	1.9	1.7
	Diciembre	3.6	2.4	1.9	1.7
			media anual		
2005		3.4	2.2	2.2	1.7
2006		3.2	2.5	2.2	1.9
2007		2.8	2.3	2.0	1.8
2008		2.7	2.3	2.0	1.6

(1) PCE = índice de precios encadenado de gasto en consumo personal
(2) MB-PCE = PCE basado en precios de mercado
Fuente: BLS, BEA & IFL (UC3M)
Fecha: 19 de septiembre de 2007

Con todo ello, y como consecuencia fundamentalmente de lo comentado para los precios energéticos, se espera que la inflación total anual media en EE.UU. se sitúe en el 2.8% (± 0.15) en 2007 y en el 2.7% (± 1.10%) en 2008, una décima más de lo previsto en el informe del mes anterior para 2007 (véase cuadro III.2.1).

Gráfico III.2.3

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



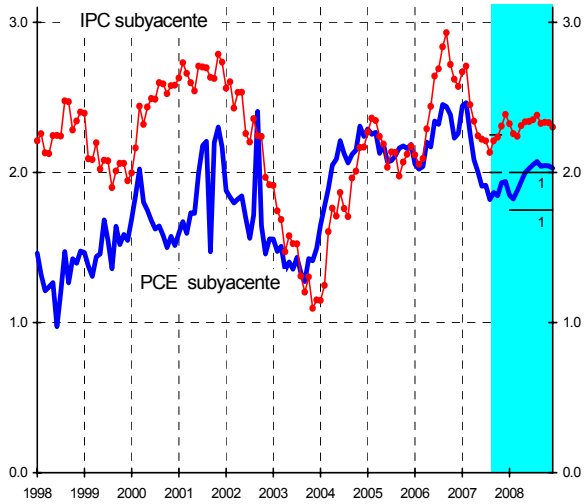
Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 19 de septiembre de 2007

Como se comentaba en el informe del mes pasado, la tasa anual del IPC general ha tocado suelo en agosto en el 2.0%, y repuntará con fuerza hasta niveles próximos al 3.8% en los próximos meses, para bajar posteriormente hasta situarse en un rango entre el 2.0% y 3.0% a partir del primer trimestre de 2008 (véase gráfico III.2.3).

Para el próximo mes de septiembre se prevé para el IPC general un aumento mensual del 0.28% (± 0.13), subiendo la tasa anual del 1.97% al 2.76%, repunte explicable por los precios del crudo, tanto de este año como del pasado. Para la inflación subyacente, la previsión es de un aumento mensual del 0.32% (± 0.13), con lo que la tasa anual subiría del 2.13% al 2.21%.

Gráfico III.2.4

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



(1) Tendencia central prevista por la Fed para el PCE subyacente.
Fuente: BLS, BEA & IFL (UC3M)
Fecha:19 de septiembre de 2007

En términos del índice de precios de gasto de consumo personal subyacente -PCE subyacente[5]-, que es el indicador de inflación más seguido por la Fed, con el dato del IPC de agosto, mejoran muy ligeramente nuestras previsiones respecto al último informe, previéndose para el dato de PCE de agosto –a publicar a finales de mes- que la tasa anual se situé en el 1.82% (gráfico III.2.4), y para la media anual del año 2007 una tasa del 2.04%, dentro del rango objetivo de la Fed (2.00-2.25%). Para 2008, las previsiones son de una tasa media anual del 1.98%, en el límite superior del objetivo de la Fed (1.75-2.00%). Se tiene, pues, que las

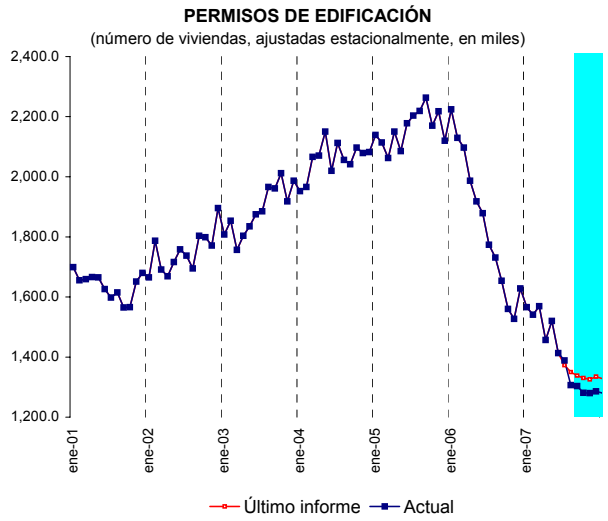
[5] El PCE (Personal Consumption Expenditure) es un índice de precios que tiene la ventaja, sobre el índice de precios de consumo (CPI, Consumer Price Index) de que, en vez de mantener la cesta de la compra fija, se adapta al gasto real y permite recoger cambios en la composición de la cesta entre los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

grandes oscilaciones de la inflación en el IPC durante 2007 y 2008 se corresponderán con pequeñas oscilaciones alrededor del 2% en el PCE subyacente. Estas pequeñas oscilaciones son también las que muestra la medida de inflación esperada que se deduce de los bonos del Tesoro, por ejemplo, a cinco años, tal como puede verse en el gráfico de la portada.

Por lo que se refiere a la parte real, los datos de producción industrial han estado muy ligeramente por encima de nuestras predicciones y el grado de utilización de la capacidad instalada aumentó ligeramente hasta el 82.2%. Por otro lado, a pesar del mal dato de empleo, la tasa de paro se mantuvo en el 4.6%.

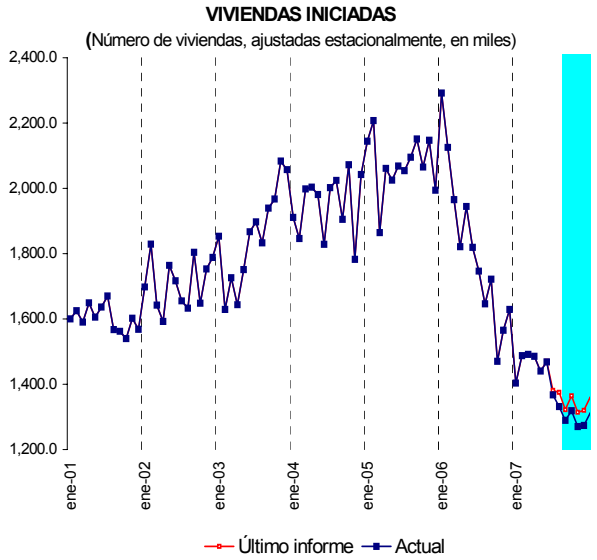
Finalmente, y por lo que se refiere al mercado de la vivienda, los datos de agosto sobre viviendas iniciadas y permisos han sido un 2% y 4% inferiores a lo previsto respectivamente, lo que supone una intensificación en el ajuste del sector inmobiliario.

Gráfico III.2.5



Fuente: U.S. Census Bureau & IFL (UC3M)
Fecha: 19 de septiembre de 2007

Gráfico III.2.6



Fuente: U.S. Census Bureau & IFL (UC3M)
Fecha: 19 de septiembre de 2007

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

Por lo que se refiere a los datos de julio, las ventas de viviendas nuevas fueron 2.3pp más elevadas de lo previsto, mientras que los precios se situaron en niveles más bajos de lo esperado.

En cuanto a las viviendas de segunda mano, el número de viviendas vendidas fue similar al previsto, esperándose una tasa anual media negativa para este año 2007 del 8.3%, después del descenso del 8.1% del pasado 2006. Por su parte, los precios se comportaron ligeramente por debajo de lo esperado, previéndose para 2007 una tasa anual media negativa del 0.2% (véase gráficos al final de la sección III.3).

III.3. OTROS CUADROS Y GRÁFICOS

Tablas:

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

Gráficos:

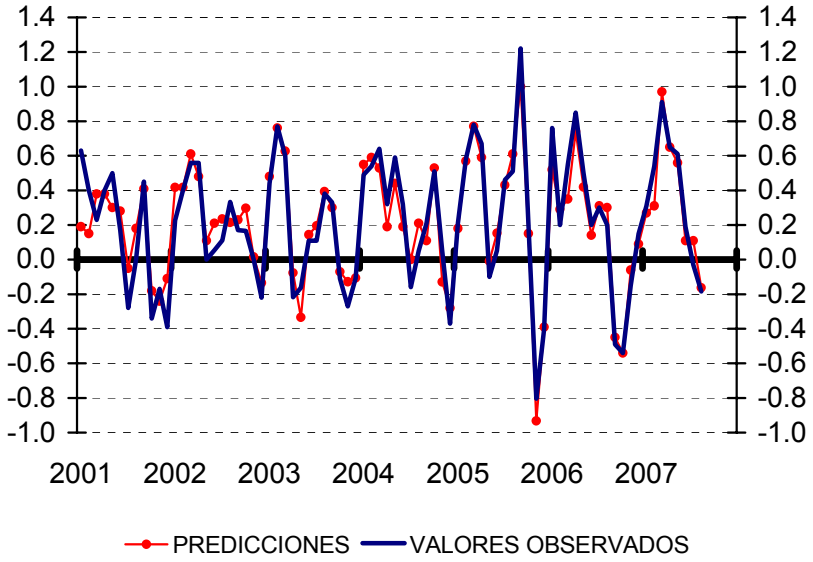
- Tasas mensuales del IPC de EE.UU, valores observados y predicciones.
- Bienes industriales no duraderos (tasas anuales).
- Algunos servicios médicos (tasas anuales).
- Alquileres reales e imputados (tasas anuales).
- Inflación en servicios (tasas anuales).
- Precio de las gasolinas (índice).
- West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

VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES DEL IPC DE EE.UU.
(Agosto 2007)

CONCEPTO	IMPOR. RELATIVA DIC-2006	tasa anual (T^1_{12}) observada	tasa mensual (T^1_1) observada (a)	tasa mensual (T^1_1) predicción (b)	Intervalo de confianza al 80 % de significación (+ -)
IPC Alimentos (1)	13.9	4.29	0.38	**0.37**	0.31
IPC Energía (2)	8.7	-2.52	-3.67	**-3.89**	1.26
INFLACIÓN RESIDUAL (3=1+2)	**22.6**	**1.41**	**-1.31**	**-1.41**	**0.50**
IPC Manufacturas no energéticas (4)	**21.7**	**-0.72**	**0.10**	**0.23**	**0.24**
Sin tabaco	21.0	-0.96	0.10	**0.26**	0.22
- IPC Bienes duraderos	11.1	-1.98	-0.13	**-0.12**	0.29
- IPC Bienes no duraderos	10.6	0.52	0.33	**0.60**	0.37
IPC Servicios no energéticos (5)	**55.7**	**3.24**	**0.19**	**0.22**	**0.15**
- Servicios sin alquileres imputados (5-a)	31.8	3.44	0.14	**0.21**	0.22
- Alquileres imputados (a)	23.8	2.97	0.27	**0.23**	0.12
INFLACIÓN SUBYACENTE (6=4+5)	**77.4**	**2.13**	**0.17**	**0.23**	**0.13**
Sin alquileres imputados (6-a)	53.6	1.77	0.12	**0.22**	0.16
Sin alquileres imputados y sin tabaco	52.9	1.70	0.12	**0.23**	0.16
IPC TOTAL USA (7=6+3)	**100.0**	**1.97**	**-0.18**	**-0.16**	**0.13**
Sin alquileres imputados (7-a)	76.2	1.67	-0.32	**-0.28**	**0.17**

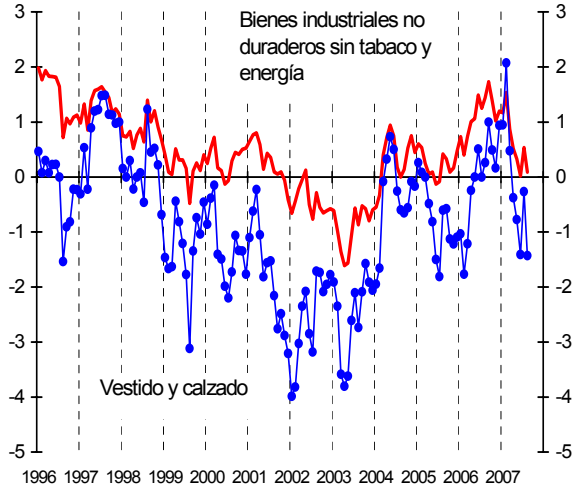
Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 19 de septiembre de 2007

TASAS MENSUALES DEL IPC DE EE.UU.



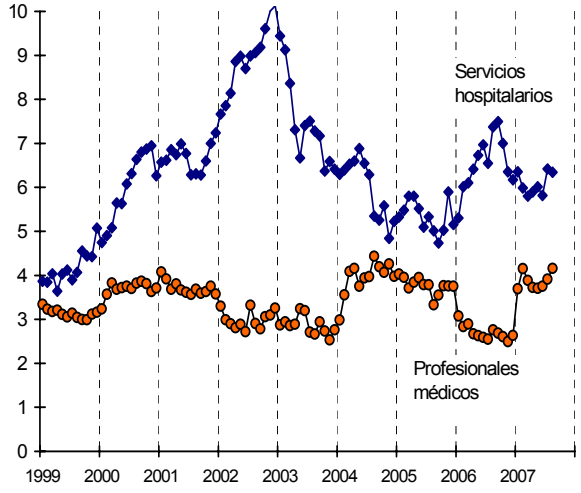
Fuente :BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 19 de septiembre de 2007

BIENES INDUSTRIALES NO DURADEROS
(tasas anuales)



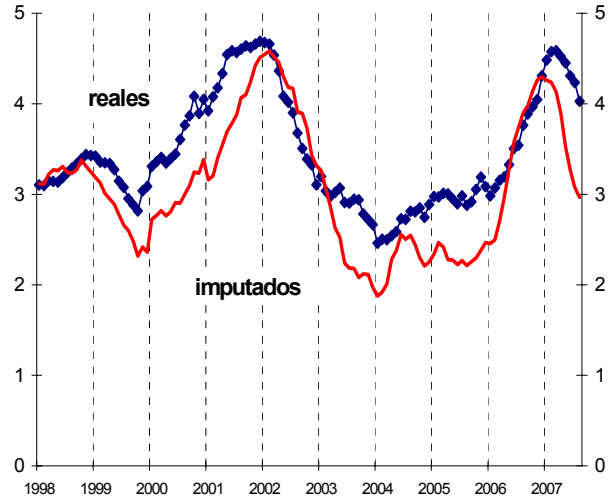
Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 19 de septiembre de 2007

ALGUNOS SERVICIOS MÉDICOS
(tasas anuales)



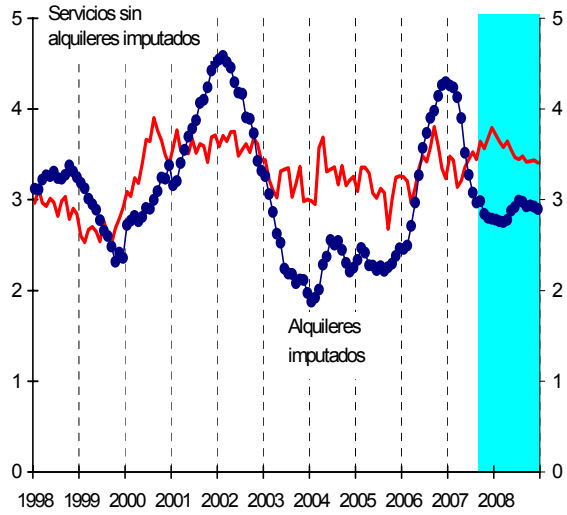
Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 19 de septiembre de 2007

ALQUILERES REALES E IMPUTADOS
(tasas anuales)



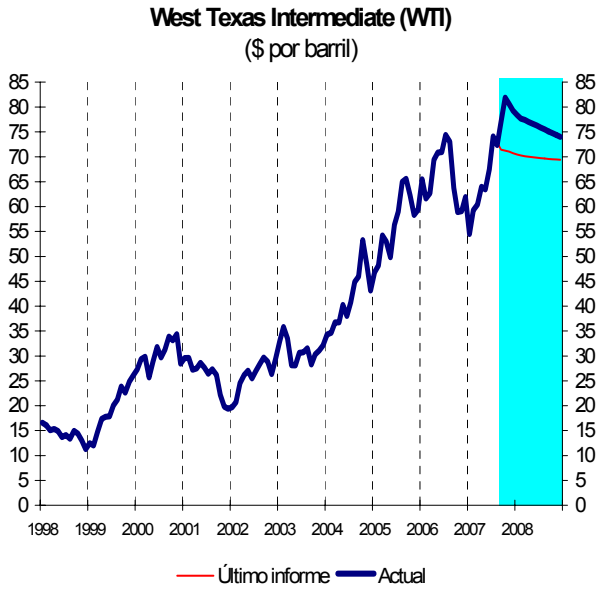
Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 19 de septiembre de 2007

INFLACIÓN EN SERVICIOS
(Tasas anuales)

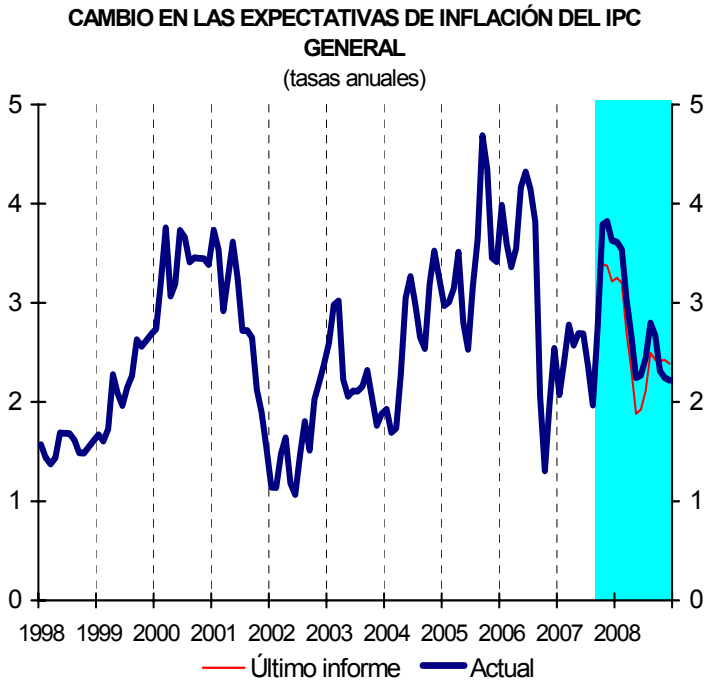


Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 19 de septiembre de 2007

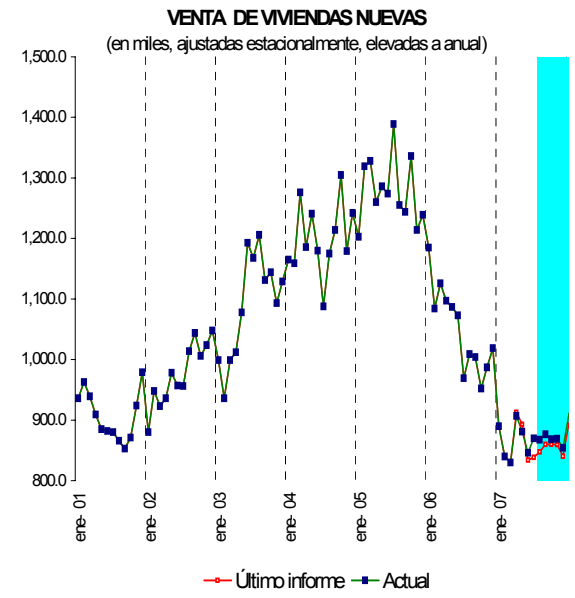
Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 19 de septiembre de 2007



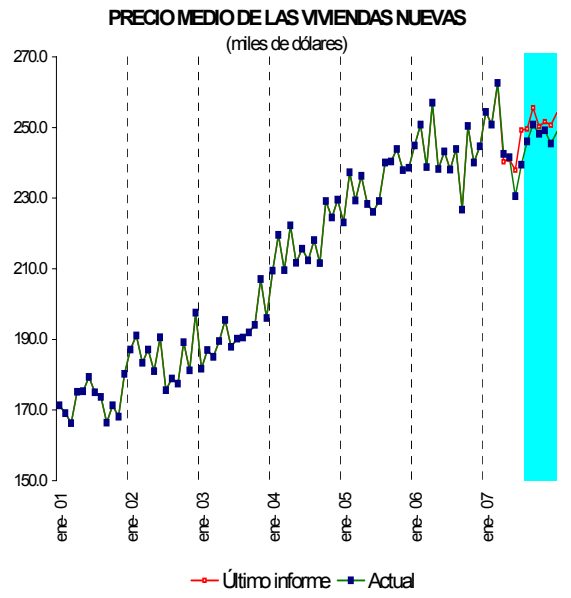
Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 19 de septiembre de 2007



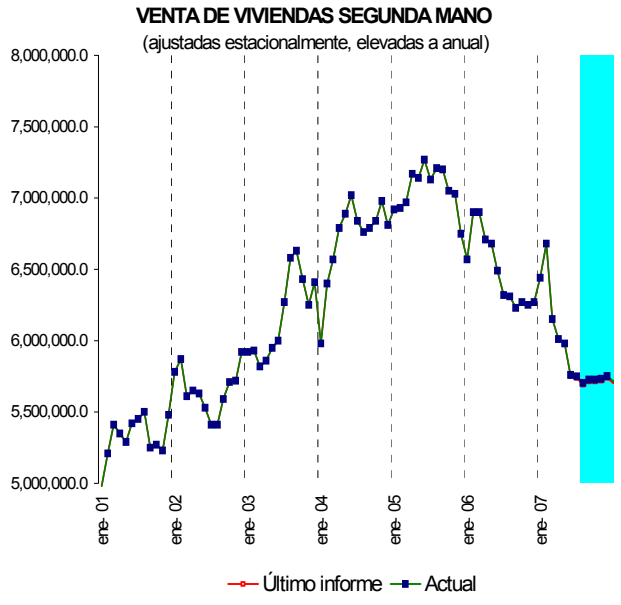
Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 19 de septiembre de 2007



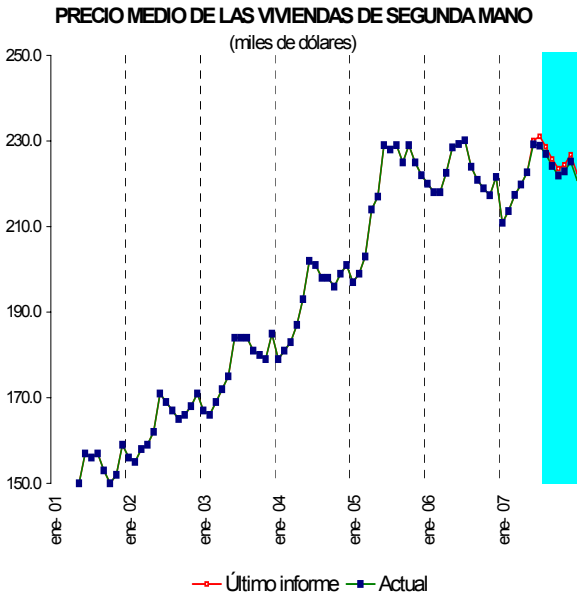
Fuente: U.S. Census Bureau & IFL (UC3M)
Fecha: 24 de agosto de 2007



Fuente: U.S. Census Bureau & IFL (UC3M)
Fecha: 24 de agosto de 2007



Fuente: National association of REALTORS & IFL (UC3M)
Fecha: 27 de agosto de 2007



Fuente: National association of REALTORS & IFL (UC3M)
Fecha: 27 de agosto de 2007

IV. LA ECONOMÍA ESPAÑOLA.

IV.1 PREDICCIONES MACROECONÓMICAS.

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

CUADRO MACROECONÓMICO E INDICADORES
Crecimientos anuales

	Tasas anuales			
	2005	2006	Predicciones	
			2007	2008
Gasto en consumo final hogares	4.2	3.8	3.3	3.0
Gasto en consumo final AA.PP.	5.5	4.8	5.1	4.2
Formación Bruta de Capital Fijo	6.9	6.8	6.6	5.4
Equipo	9.2	10.4	12.2	8.3
Construcción	6.1	6.0	4.6	3.8
Otros productos	6.4	4.6	4.8	6.5
Demanda Nacional (1)	5.3	5.1	4.8	4.1
Exportación de Bienes y Servicios	2.6	5.1	4.2	3.9
Importación de Bienes y Servicios	7.7	8.3	6.7	6.8
Demanda Externa (1)	-1.6	-1.3	-1.1	-1.2
PIB (a)	**3.6**	**3.9**	**3.8**	**3.0**
PIB, precios corrientes	8.0	8.0	7.3	6.5
Precios y Costes (b)				
IPC, media anual	3.4	3.5	2.6	3.0
IPC, dic./dic.	3.7	2.7	3.3	2.7
Remuneración (coste laboral) por asalariado	2.8	3.0	2.9	3.0
Coste laboral unitario	2.5	2.3	2.1	2.5
Mercado de Trabajo (Datos encuesta población activa) (2) (c)				
Población Activa (% variación)	3.2 / 3.5	3.3	2.8	2.8
Empleo (EPA)				
Variación media en %	4.8 / 5.6	4.1	3.3	2.9
Variación media en miles	870.3/1002.4	774.5	644.1	598.3
Tasa de paro (% población activa)	9.6 / 9.2	8.5	8.1	8.0
Otros equilibrios básicos (a)				
Sector exterior				
Saldo de balanza por Cta. Cte. (m.€)	-67.784	-86.350	-102.341	-108.227
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (%PIB) (3)	-7.5	-8.8	-9.8	-9.7
AA.PP. (Total)				
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (%PIB) (3)	1.1	1.8	0.7	0.1
Otros Indicadores Económicos (d)				
Índice de Producción Industrial	0.1	3.7	3.0	2.8

(1) Contribución al crecimiento del PIB.
(2) Tasa Anual EPA Testigo / Tasa Anual EPA 2005.
(3) En términos de Contabilidad Nacional.

Fuente: INE & IFL (UC3M).
Fechas: (a) 29 de agosto de 2007
(b) 21 de septiembre de 2007
(c) 27 de julio de 2007
(d) 7 de septiembre de 2007

IV.1.2 CUADRO MACROECONÓMICO: PREDICCIONES TRIMESTRALES.

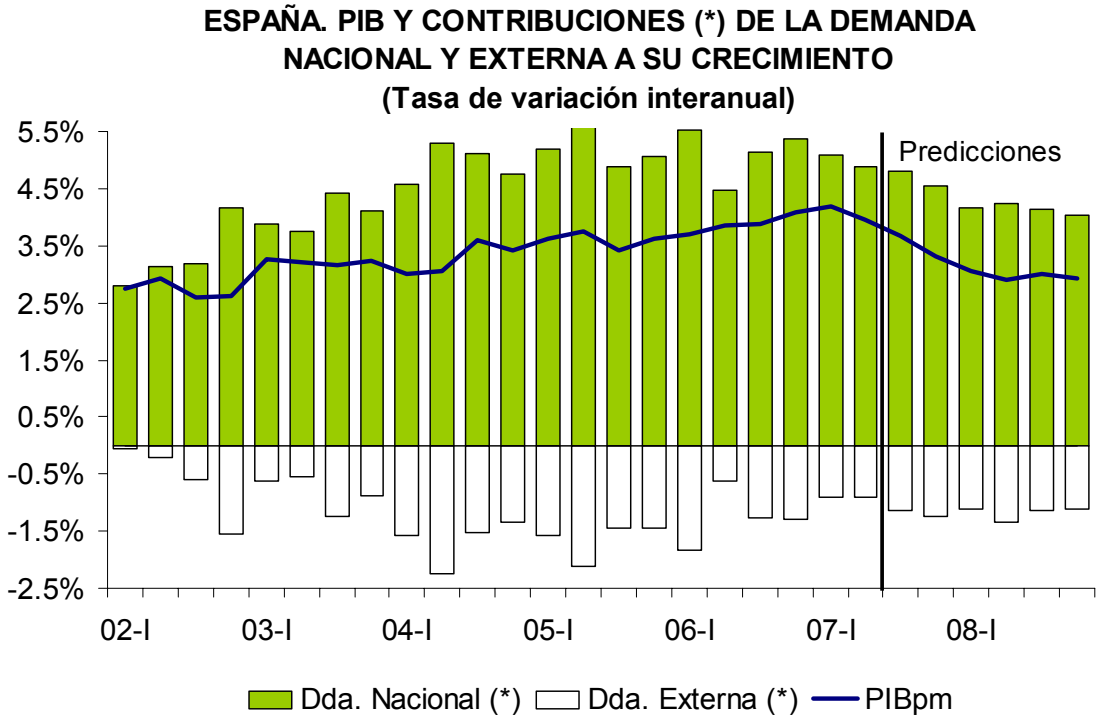
Cuadro IV.1.2.1

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES

			Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital Fijo				Demanda Nacional (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real
			Hogares	AA.PP	Total	Equipo	Construcción	Otros Productos					
TASA MEDIA ANUAL		2003	2.9	4.8	5.9	4.2	6.2	7.2	**3.9**	3.7	6.2	**-0.8**	**3,1**
		2004	4.2	6.3	5.1	5.1	5.4	3.8	**4.9**	4.2	9.6	**-1.7**	**3.3**
		2005	4.2	5.5	6.9	9.2	6.1	6.4	**5.3**	2.6	7.7	**-1.6**	**3.6**
		2006	3.8	4.8	6.8	10.4	6.0	4.6	**5.1**	5.1	8.3	**-1.3**	**3.9**
		2007	3.3	5.1	6.6	12.2	4.6	4.8	**4.8**	4.2	6.7	**-1.1**	**3.8**
		2008	3.0	4.2	5.4	8.3	3.8	6.5	**4.1**	3.9	6.8	**-1.2**	**3.0**
TASAS ANUALES *	2006	TI	4.1	4.9	7.8	10.0	7.1	7.1	**5.5**	5.7	10.6	**-1.8**	**3.7**
		TII	3.5	4.0	5.7	7.4	5.5	3.8	**4.5**	4.9	6.1	**-0.7**	**3.8**
		TIII	3.8	4.8	6.8	11.0	5.9	3.7	**5.1**	4.2	7.5	**-1.2**	**3.9**
		TIV	3.7	5.7	7.0	13.0	5.5	3.8	**5.3**	5.7	8.9	**-1.3**	**4.0**
	2007	TI	3.4	5.7	6.6	13.3	5.2	2.3	**5.0**	3.7	5.9	**-0.9**	**4.1**
		TII	3.3	5.5	6.6	13.0	4.6	4.3	**4.9**	4.8	6.7	**-0.9**	**4.0**
		TIII	3.3	5.0	6.7	12.3	4.5	6.1	**4.8**	4.4	7.1	**-1.1**	**3.7**
		TIV	3.3	4.5	6.1	10.1	4.3	6.5	**4.6**	4.0	7.1	**-1.2**	**3.3**
	2008	TI	3.1	4.3	5.3	9.2	3.2	6.7	**4.1**	4.2	6.8	**-1.1**	**3.1**
		TII	3.1	4.4	5.5	8.0	4.0	6.7	**4.2**	3.3	6.8	**-1.3**	**2.9**
		TIII	3.0	4.2	5.4	8.0	4.0	6.3	**4.1**	4.1	6.8	**-1.1**	**3.0**
		TIV	3.0	3.8	5.4	8.0	4.0	6.3	**4.0**	4.1	6.8	**-1.1**	**2.9**

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
* Crecimiento del trimestre de referencia respecto al mismo trimestre del año anterior
(1) Contribuciones al crecimiento del PIB.
Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 29 de agosto de 2007

Gráfico IV.1.2.1



Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 29 de agosto de 2007.

Cuadro IV.1.2.2

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES

			VAB								
			Agricultura	Energía	Industria	Construcción	Servicios de Mercado	Servicios de No Mercado	TOTAL	Impuestos	PIB real
TASA MEDIA ANUAL		2003	-0.5	5.4	1.2	4.4	2.7	4.2	**2.7**	6.5	**3,1**
		2004	-2.3	3.2	0.6	5.1	3.8	3.7	**3.1**	4.4	**3.3**
		2005	-8.6	5.2	1.0	5.6	4.1	3.9	**3.3**	6.1	**3.6**
		2006	2.4	1.4	2.9	5.0	4.1	4.3	**3.8**	3.5	**3.9**
		2007	6.4	1.4	4.3	4.0	3.8	3.7	**3.8**	3.1	**3.8**
		2008	2.5	3.1	3.2	3.2	3.0	3.0	**3.0**	2.9	**3.0**
TASAS ANUALES *	2006	TI	-0.1	3.7	1.3	5.8	4.1	3.6	**3.6**	4.1	**3.7**
		TII	2.3	1.4	2.7	5.3	4.1	4.5	**3.9**	3.2	**3.8**
		TIII	-2.4	4.1	3.9	5.1	4.3	3.8	**4.0**	2.4	**3.9**
		TIV	10.1	-3.2	3.5	3.9	3.9	5.2	**3.9**	4.5	**4.0**
	2007	TI	8.8	-3.5	5.5	4.4	4.1	4.2	**4.2**	3.0	**4.1**
		TII	5.5	3.5	4.8	4.0	3.8	4.5	**4.1**	3.1	**4.0**
		TIII	8.1	1.7	3.5	3.4	3.6	3.9	**3.6**	4.2	**3.7**
		TIV	3.4	4.0	3.3	4.3	3.6	2.5	**3.5**	2.2	**3.3**
	2008	TI	2.1	6.4	3.2	2.7	3.0	3.7	**3.1**	2.8	**3.1**
		TII	2.6	2.1	3.2	3.1	3.1	2.6	**3.0**	3.3	**2.9**
		TIII	2.6	2.1	3.2	3.7	3.0	3.0	**3.0**	2.9	**3.0**
		TIV	2.6	2.1	3.2	3.3	2.9	2.9	**2.9**	2.6	**2.9**

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
* Crecimiento del trimestre de referencia respecto al mismo trimestre del año anterior
Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 29 de agosto de 2007

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

Cuadro IV.1.3.1

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL IPI Y SECTORES

			Consumo Duradero	Consumo No Duradero	Bienes de Consumo	Bienes de Equipo	Bienes Intermedios	Energía	TOTAL
TASA MEDIA ANUAL		2003	-0.6	0.7	0.5	0.8	2.1	3.9	1.6
		2004	0.1	0.0	0.0	1.9	1.9	4.9	1.8
		2005	-1.0	0.3	0.2	-0.7	-0.6	2.9	0.1
		2006	10.6	0.8	2.1	8.2	3.8	0.9	3.7
		2007	**7.7**	**2.2**	**3.0**	**6.9**	**2.1**	**-0.3**	**3.0**
		2008	**3.5**	**0.5**	**0.9**	**6.9**	**2.0**	**2.7**	**2.8**
TASAS ANUALES*	2006	TI	7.8	4.3	4.7	11.6	6.5	3.5	6.4
		TII	6.7	-1.9	-0.8	4.1	1.3	0.9	1.2
		TIII	13.9	-0.9	0.9	7.0	3.7	2.5	3.2
		TIV	14.2	2.0	3.7	10.6	4.0	-3.2	4.1
	2007	TI	16.9	2.9	4.8	8.9	4.9	-4.4	4.2
		TII	5.7	1.9	2.5	5.3	1.0	2.8	2.5
		TIII	**3.5**	**2.1**	**2.3**	**6.9**	**0.3**	**-1.7**	**1.8**
		TIV	**5.5**	**2.0**	**2.6**	**6.5**	**2.3**	**2.6**	**3.2**
	2008	TI	**-0.9**	**-3.3**	**-3.0**	**2.9**	**-2.8**	**2.9**	**-0.9**
		TII	**6.0**	**2.3**	**2.9**	**9.6**	**4.2**	**1.2**	**4.5**
		TIII	**5.0**	**1.3**	**1.8**	**8.6**	**3.6**	**3.3**	**4.0**
		TIV	**4.0**	**1.5**	**1.9**	**6.6**	**3.3**	**3.5**	**3.6**

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
* Crecimiento del trimestre respecto al trimestre del año anterior
Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 7 de septiembre de 2007

Cuadro IV.1.3.2

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

	2002	2003	2004	2005	2006	**2007**	**2008**
Enero	-2.1	-0.1	-2.9	0.8	5.4	7.5	**1.7**
Febrero	-0.9	1.7	1.8	-1.0	2.7	3.6	**4.6**
Marzo	-10.6	9.7	7.2	-6.7	11.0	2.1	**-8.3**
Abril	11.4	-4.5	0.7	7.4	-9.8	6.3	**13.4**
Mayo	-2.0	-1.2	2.7	0.1	8.1	2.1	**-1.7**
Junio	-5.2	4.5	5.7	-0.2	5.2	-0.3	**3.0**
Julio	3.6	1.9	0.0	-3.5	4.2	4.0	**5.8**
Agosto	-3.4	-1.4	5.3	3.7	5.0	**1.1**	**-2.5**
Septiembre	2.4	2.5	3.8	0.2	1.1	**0.0**	**6.8**
Octubre	5.1	0.8	-7.0	-0.1	7.3	**5.3**	**4.1**
Noviembre	0.3	1.4	4.3	0.9	4.1	**2.0**	**-0.2**
Diciembre	3.5	4.2	1.2	1.4	0.6	**2.4**	**7.5**

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 7 de septiembre de 2007

IV.1.4 INFLACIÓN.

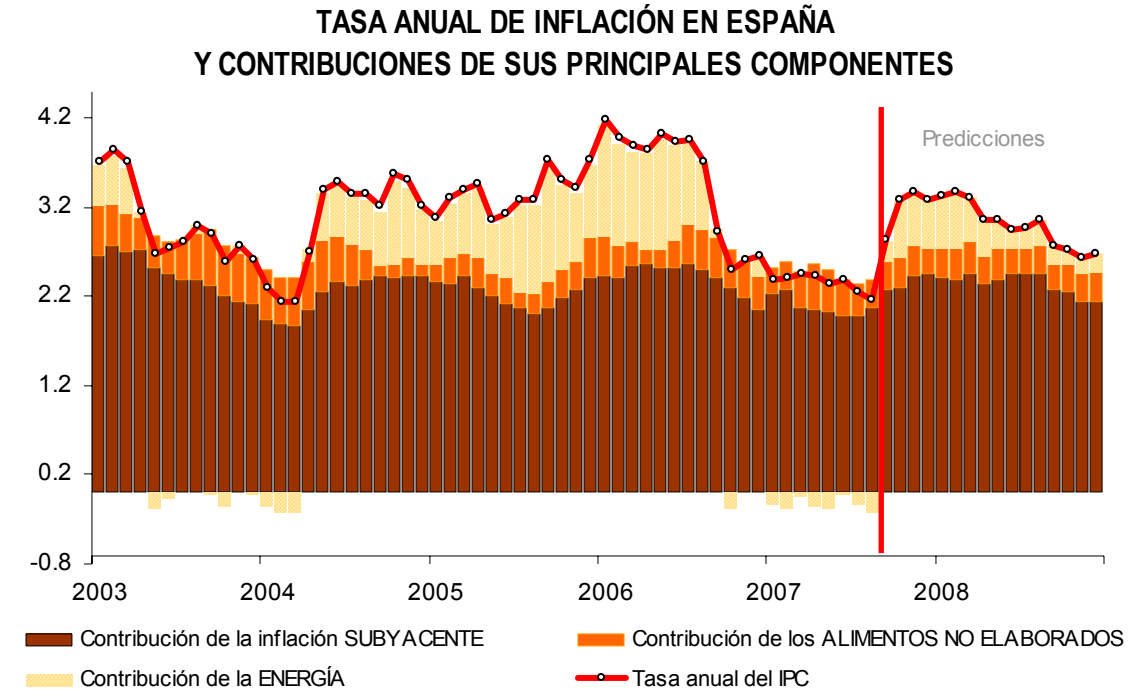
Cuadro IV.1.4.1

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO PREVISTAS DEL IPC EN ESPAÑA

Índices de Precios al Consumo (IPC)	2004	2005	2006	Predicciones	
				2007	2008
INFLACIÓN TOTAL (100%)	3.0	3.4	3.5	**2.6**	**3.0**
INFLACIÓN SUBYACENTE (82.3%)	2.7	2.7	2.9	**2.6**	**2.9**
Alimentos elaborados (16.8%)	3.6	3.4	3.6	**3.2**	**4.2**
Bienes Industriales (29.0%)	0.9	0.9	1.4	**0.7**	**0.7**
Servicios (36.5%)	3.7	3.8	3.9	**3.9**	**3.9**
INFLACIÓN RESIDUAL (17.7%)	4.7	6.5	6.3	**2.6**	**3.6**
Alimentos no elaborados (8.1%)	4.6	3.3	4.4	**4.5**	**3.8**
Energía (9,6%)	4.8	9.6	8.0	**0.9**	**3.5**

Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de septiembre de 2007

Gráfico IV.1.4.1



Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de septiembre de 2007

Cuadro IV.1.4.2

CRECIMIENTOS ANUALES DEL IPC Y DE SUS COMPONENTES BÁSICOS EN ESPAÑA

			Indice de Precios al Consumo									
			Subyacente					Residual				
			Alimentos elaborados	Bienes Industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Intervalo de confianza 80% *	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL	TOTAL 100%	Intervalo de confianza 80% *
		Pesos 2007	16.8%	29.0%	36.5%	82.3%		8.1%	9.6%	17.7%		
TASA MEDIA ANUAL		1999	2.1	1.5	3.4	2.4		1.2	3.2	2.2	2.3	
		2000	0.9	2.1	3.7	2.5		4.2	13.3	8.8	3.4	
		2001	3.4	2.4	4.2	3.5		8.7	-1.0	3.6	3.6	
		2002	4.3	2.5	4.6	3.7		5.8	-0.2	2.6	3.5	
		2003	3.0	2.0	3.7	2.9		6.0	1.4	3.6	3.0	
		2004	3.6	0.9	3.7	2.7		4.6	4.8	4.7	3.0	
		2005	3.4	0.9	3.8	2.7		3.3	9.6	6.5	3.4	
		2006	3.6	1.4	3.9	2.9		4.4	8.0	6.3	3.5	
		2007	3.2	0.7	3.9	2.6	± 0.05	4.5	0.9	2.6	2.6	± 0.10
		2008	4.2	0.7	3.9	2.9	± 0.33	3.8	3.5	3.6	3.0	± 0.71
TASAS ANUALES (Crecimiento del mes respecto al mismo mes del año anterior)	2006	Enero	3.7	1.4	3.8	2.9		5.3	14.8	10.1	4.2	
		Febrero	3.4	1.5	3.8	2.9		4.5	13.3	9.1	4.0	
		Marzo	4.5	1.5	3.7	3.1		3.3	11.8	7.7	3.9	
		Abril	3.9	1.4	4.1	3.1		2.1	12.2	7.4	3.9	
		Mayo	3.9	1.5	3.9	3.0		2.4	14.4	8.7	4.0	
		Junio	3.9	1.5	3.9	3.0		3.9	12.0	8.2	3.9	
		Julio	4.0	1.5	4.0	3.1		5.4	10.1	7.9	4.0	
		Agosto	3.6	1.5	3.9	3.0		5.4	8.2	7.0	3.7	
		Septiembre	3.5	1.3	3.9	2.9		5.6	0.9	3.0	2.9	
		Octubre	3.4	1.3	3.8	2.8		5.2	-1.9	1.3	2.5	
		Noviembre	2.9	1.2	3.7	2.6		5.0	0.3	2.5	2.6	
		Diciembre	2.2	1.2	3.7	2.5		4.5	2.6	3.5	2.7	
	2007	Enero	2.9	1.2	3.8	2.7		3.5	-1.3	0.9	2.4	
		Febrero	3.5	1.0	3.8	2.8		3.7	-1.8	0.8	2.4	
		Marzo	2.3	0.8	3.9	2.5		5.2	-0.3	2.3	2.5	
		Abril	2.2	0.9	3.9	2.5		6.4	-1.5	2.2	2.4	
		Mayo	2.3	0.7	4.0	2.5		6.0	-1.7	1.9	2.3	
		Junio	2.2	0.7	3.9	2.4		5.0	-0.2	2.3	2.4	
		Julio	2.2	0.6	3.8	2.4		4.7	-1.2	1.5	2.2	
		Agosto	2.8	0.5	3.9	2.5		4.0	-2.2	0.7	2.2	
		Septiembre	4.0	0.5	3.9	2.8	± 0.16	3.9	2.4	3.1	2.8	± 0.17
		Octubre	4.2	0.5	4.0	2.8	± 0.24	4.2	6.7	5.6	3.3	± 0.31
		Noviembre	5.0	0.5	4.0	2.9	± 0.31	4.2	6.3	5.4	3.4	± 0.44
		Diciembre	5.1	0.5	4.0	3.0	± 0.33	3.5	5.7	4.7	3.3	± 0.54
	2008	Enero	4.7	0.6	4.0	2.9	± 0.36	3.9	6.3	5.2	3.3	± 0.61
		Febrero	4.6	0.5	4.0	2.9	± 0.35	4.4	6.5	5.5	3.4	± 0.65
		Marzo	4.7	0.7	4.0	3.0	± 0.40	4.4	5.3	4.8	3.3	± 0.72
		Abril	4.7	0.6	3.7	2.8	± 0.42	4.0	4.2	4.1	3.1	± 0.76
		Mayo	4.7	0.7	3.8	2.9	± 0.46	4.3	3.3	3.8	3.1	± 0.79
		Junio	4.8	0.7	3.9	3.0	± 0.49	3.5	2.3	2.8	3.0	± 0.79
		Julio	4.8	0.8	3.9	3.0	± 0.51	3.3	2.4	2.8	3.0	± 0.80
		Agosto	4.7	0.8	4.0	3.0	± 0.52	3.6	3.3	3.4	3.1	± 0.82
		Septiembre	3.6	0.8	4.0	2.8	± 0.54	3.5	2.4	2.9	2.8	± 0.86
		Octubre	3.5	0.8	4.0	2.8	± 0.55	3.6	1.8	2.6	2.7	± 0.88
		Noviembre	2.8	0.8	4.0	2.6	± 0.57	3.7	2.1	2.8	2.6	± 0.90
		Diciembre	2.8	0.8	4.0	2.6	± 0.57	3.9	2.2	3.0	2.7	± 0.90

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.
* Intervalos de confianza construidos a partir de errores históricos
Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de septiembre de 2007

Cuadro IV.1.4.3

CRECIMIENTOS MENSUALES DEL IPC Y DE SUS COMPONENTES BÁSICOS EN ESPAÑA

TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)		Indice de Precios al Consumo							
		Subyacente				Residual			TOTAL 100%
		Alimentos elaborados	Bienes Industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL	
	Pesos 2007	16.8%	29.0%	36.5%	82.3%	8.1%	9.6%	17.7%	
Enero	2005	0.4	-3.8	0.6	-1.0	1.0	-0.8	0.1	-0.8
	2006	0.3	-3.6	0.5	-1.0	1.0	3.5	2.4	-0.4
	2007	1.0	-3.6	0.6	-0.8	0.0	-0.3	-0.2	-0.7
	2008	**0.7**	**-3.5**	**0.6**	**-0.8**	**0.3**	**0.2**	**0.3**	**-0.6**
Febrero	2005	0.1	-0.2	0.5	0.2	-0.7	2.0	0.7	0.3
	2006	-0.1	-0.1	0.5	0.1	-1.5	0.7	-0.3	0.0
	2007	0.4	-0.3	0.4	0.2	-1.3	0.2	-0.5	0.1
	2008	**0.3**	**-0.3**	**0.4**	**0.2**	**-0.8**	**0.4**	**-0.1**	**0.1**
Marzo	2005	0.4	1.0	0.6	0.7	0.3	1.9	1.1	0.8
	2006	1.4	1.0	0.5	0.9	-0.9	0.6	-0.1	0.7
	2007	0.3	0.8	0.6	0.6	0.6	2.0	1.4	0.8
	2008	**0.3**	**1.0**	**0.6**	**0.7**	**0.6**	**0.8**	**0.7**	**0.7**
Abril	2005	0.9	3.0	0.2	1.3	1.1	2.6	1.9	1.4
	2006	0.3	2.8	0.7	1.4	-0.1	3.1	1.6	1.4
	2007	0.2	2.9	0.7	1.3	1.1	1.9	1.5	1.4
	2008	**0.3**	**2.8**	**0.4**	**1.2**	**0.7**	**0.9**	**0.8**	**1.1**
Mayo	2005	0.1	0.5	0.1	0.3	0.0	-0.2	-0.1	0.2
	2006	0.1	0.6	-0.1	0.2	0.4	1.7	1.1	0.4
	2007	0.2	0.4	-0.1	0.2	0.0	1.5	0.8	0.3
	2008	**0.1**	**0.5**	**0.0**	**0.2**	**0.3**	**0.6**	**0.5**	**0.3**
Junio	2005	0.1	-0.1	0.4	0.1	-0.1	1.3	0.6	0.2
	2006	0.1	-0.1	0.4	0.1	1.3	-0.7	0.2	0.2
	2007	0.1	-0.2	0.3	0.1	0.4	0.7	0.6	0.2
	2008	**0.2**	**-0.1**	**0.4**	**0.2**	**-0.5**	**-0.2**	**-0.3**	**0.1**
Julio	2005	0.0	-3.7	0.6	-1.1	-0.5	3.3	1.5	-0.6
	2006	0.1	-3.7	0.7	-1.0	0.9	1.5	1.2	-0.6
	2007	0.1	-3.8	0.6	-1.0	0.5	0.5	0.5	-0.7
	2008	**0.1**	**-3.7**	**0.7**	**-1.0**	**0.4**	**0.5**	**0.5**	**-0.7**
Agosto	2005	0.1	-0.1	0.6	0.2	0.9	1.9	1.4	0.4
	2006	-0.3	-0.1	0.5	0.1	0.9	0.2	0.5	0.2
	2007	0.3	-0.3	0.6	0.2	0.2	-0.8	-0.3	0.1
	2008	**0.2**	**-0.2**	**0.6**	**0.2**	**0.5**	**0.0**	**0.3**	**0.2**
Septiembre	2005	0.2	1.3	-0.4	0.3	0.5	3.1	1.9	0.6
	2006	0.1	1.1	-0.4	0.2	0.6	-3.8	-1.8	-0.2
	2007	**1.2**	**1.1**	**-0.4**	**0.4**	**0.6**	**0.6**	**0.6**	**0.5**
	2008	**0.1**	**1.1**	**-0.4**	**0.2**	**0.5**	**-0.2**	**0.1**	**0.2**
Octubre	2005	0.2	2.8	0.1	1.1	0.2	-0.7	-0.3	0.8
	2006	0.0	2.7	0.0	0.9	-0.2	-3.5	-2.0	0.4
	2007	**0.1**	**2.7**	**0.1**	**1.0**	**0.1**	**0.6**	**0.4**	**0.9**
	2008	**0.1**	**2.7**	**0.1**	**1.0**	**0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.8**
Noviembre	2005	0.5	1.1	0.0	0.5	0.6	-2.9	-1.3	0.2
	2006	0.0	1.0	0.0	0.3	0.4	-0.7	-0.2	0.2
	2007	**0.9**	**1.0**	**0.0**	**0.5**	**0.4**	**-1.1**	**-0.4**	**0.3**
	2008	**0.1**	**1.0**	**0.0**	**0.4**	**0.5**	**-0.9**	**-0.3**	**0.3**
Diciembre	2005	0.7	-0.2	0.5	0.3	1.9	-1.9	-0.1	0.2
	2006	0.1	-0.2	0.5	0.1	1.4	0.4	0.9	0.3
	2007	**0.1**	**-0.2**	**0.5**	**0.2**	**0.8**	**-0.2**	**0.3**	**0.2**
	2008	**0.1**	**-0.2**	**0.5**	**0.2**	**1.0**	**0.0**	**0.5**	**0.2**

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.
Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de septiembre de 2007

Cuadro IV.1.4.4

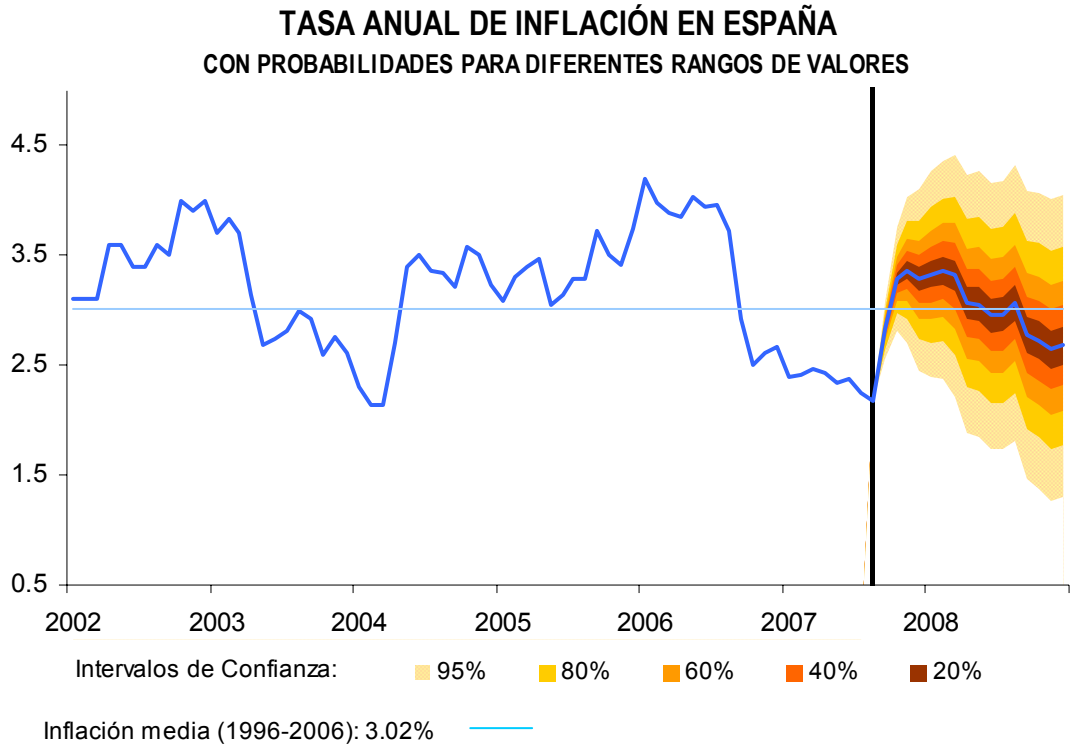
CRECIMIENTOS ANUALES MEDIOS DE LOS COMPONENTES DE UN DESGLOSE AMPLIO DEL IPC EN ESPAÑA CON PREDICCIONES PARA 2007 Y 2008

				Pesos 2007	2003	2004	2005	2006	**2007**	**2008**
Inflación Total del IPC	**Inflación Subyacente**	Alimentos elaborados	AE sin tabaco y sin grasas	13.4	3.1	2.9	2.5	2.8	**3.9**	**5.0**
			Aceites y Grasas	1.0	18.4	9.4	10.5	23.4	**-16.8**	**1.6**
			Tabaco	2.4	0.2	0.4	6.6	1.5	**8.8**	**1.2**
			Alimentos elaborados	16.8	3.0	3.6	3.4	3.6	**3.2**	**4.2**
		Bienes industriales no energéticos	Automoviles	6.3	1.7	1.6	1.8	2.3	**1.6**	**1.8**
			Calzado	1.9	3.6	1.9	2.2	1.6	**1.2**	**2.2**
			Vestido	7.0	3.8	1.8	1.1	1.1	**0.9**	**0.8**
			Resto	13.8	0.9	0.3	0.5	1.2	**0.3**	**0.0**
			Bienes industriales no energéticos	29.0	2.0	0.9	0.9	1.4	**0.7**	**0.7**
		Servicios	Correo	0.0	6.2	3.1	2.7	5.7	**3.6**	**0.0**
			Cultura	1.6	2.0	3.0	2.7	2.4	**3.3**	**3.5**
			Enseñanza no universitaria	1.1	3.3	3.6	4.1	3.5	**4.1**	**4.0**
			Hoteles	0.7	4.3	3.0	2.3	3.6	**6.4**	**5.7**
			Medicina	2.1	4.1	3.2	4.0	4.1	**4.2**	**4.1**
			Menaje	1.6	4.6	4.4	4.5	4.4	**4.3**	**4.7**
			Restaurantes	10.9	4.4	4.1	4.3	4.5	**4.8**	**4.7**
			Teléfono	3.5	-1.3	-1.1	-1.6	-1.4	**0.3**	**0.2**
			Transporte	5.1	4.3	4.4	4.4	4.2	**3.2**	**3.3**
			Turismo	1.3	1.8	1.4	2.2	3.1	**1.0**	**5.8**
			Universidad	0.5	5.4	4.9	4.6	5.0	**5.0**	**4.0**
			Vivienda	5.2	4.3	4.5	4.8	4.7	**4.8**	**4.7**
			Resto	2.8	4.3	4.2	3.8	4.3	**3.7**	**3.9**
			Servicios	36.5	3.7	3.7	3.8	3.9	**3.9**	**3.9**
		Inflación Subyacente		82.3	2.9	2.7	2.7	2.9	**2.6**	**2.9**
	Inflación Residual	Alimentos no elaborados	Carnes	3.0	8.7	7.4	3.8	6.0	**4.3**	**2.4**
			Frutas	1.5	1.1	1.1	2.7	0.1	**4.1**	**5.7**
			Huevos	0.2	3.1	3.7	-3.2	2.8	**1.1**	**-0.4**
			Legumbres	1.0	-2.7	-1.5	5.4	-0.8	**6.4**	**4.5**
			Moluscos	0.7	1.5	1.1	5.4	2.3	**0.4**	**4.1**
			Patatas	0.3	23.0	24.2	-8.2	17.6	**11.5**	**8.0**
			Pescados	1.5	3.7	4.4	3.8	5.7	**3.2**	**3.4**
			Alimentos no elaborados	8.1	6.0	4.6	3.3	4.4	**4.5**	**3.8**
		Energía	Carburantes	5.5	1.4	7.1	12.3	6.6	**0.3**	**4.4**
			Combustibles	0.4	6.1	12.0	26.8	11.8	**-2.9**	**8.7**
			Electricidad y Gas	3.6	0.8	0.8	4.0	9.6	**2.0**	**1.4**
			Energía	9.6	1.4	4.8	9.6	8.0	**0.9**	**3.5**
		Inflación Residual		17.7	3.6	4.7	6.5	6.3	**2.6**	**3.6**
	Inflación Total del IPC			100.0	3.0	3.0	3.4	3.5	**2.6**	**3.0**

Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de septiembre de 2007

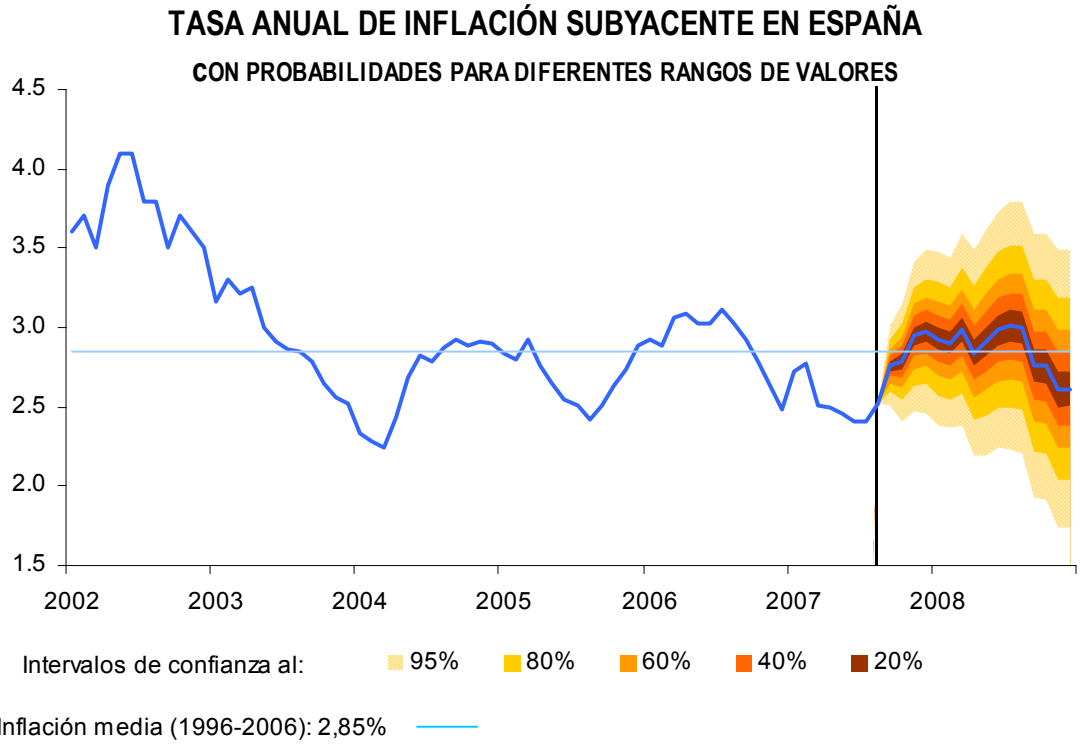
Los valores en negrita corresponden a valores que son predicciones.

Gráfico IV.1.4.2



Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de septiembre de 2007

Gráfico IV.1.4.3



Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de septiembre de 2007

IV.2 ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA.

IV.2.1 LA EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. EL COMPORTAMIENTO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA A TRAVÉS DE LA CNTR DEL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2007 Y PERSPECTIVAS PARA 2007 Y 2008.

IV.2.1.1 Evolución reciente de la economía española

La economía española en el periodo abril-junio del actual ejercicio mostró una ligera ralentización del crecimiento que de forma ininterrumpida mantenía desde principios de 2003. Este resultado, junto con el de otros indicadores económicos correspondientes a julio y agosto, apunta a que la economía española ha terminado la fase alcista y está iniciando una nueva fase cíclica de moderación del crecimiento que puede intensificarse por las recientes turbulencias de los mercados financieros cuyo desencadenante ha sido la crisis de las hipotecas *subprime* de Estados Unidos.

La publicación a finales de agosto de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) correspondiente al segundo trimestre del actual ejercicio confirmó el dato de avance de crecimiento de la economía española que el INE había publicado a mediados de ese mes, dato agregado ya comentado en el BIAM del pasado agosto. De acuerdo con estos datos, la economía española continúa manteniendo un elevado dinamismo, muy superior al de la euro área, al mostrar en dicho periodo un crecimiento interanual del 4% en términos reales, según datos corregidos de estacionalidad y calendario, una décima inferior al del trimestre anterior. A su vez, en dicho periodo, la economía española ha registrado una tasa intertrimestral no anualizada del 0,9%, lo que supone una ligera desaceleración de una décima respecto al primer trimestre.

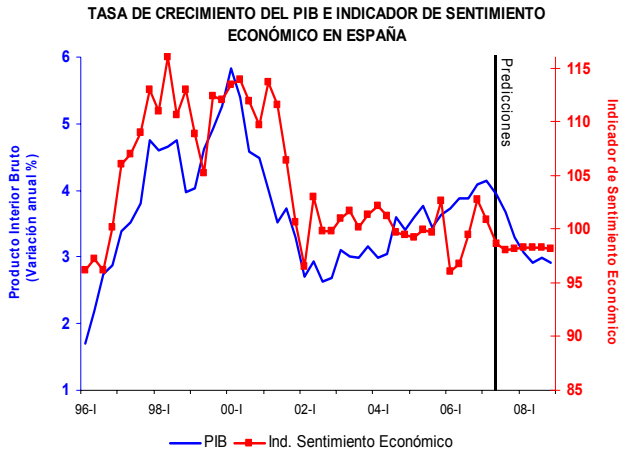
El dato observado de crecimiento del PIB para el segundo trimestre ha sido algo mejor de lo previsto en el IFL (3,9%). Al revisar la previsión de crecimiento medio anual del PIB para 2007 con los nuevos datos, ésta no se ve modificada, permaneciendo en el 3,8%, pero sí se modifica a la baja la previsión para 2008, hasta el 3%, frente al 3,4% anterior. Un análisis más detallado de la CNTR del segundo trimestre y de las perspectivas económicas para el bienio 2007-2008 se lleva a cabo en el siguiente apartado.

El crecimiento económico en el segundo trimestre de 2007 siguió descansando en la demanda nacional, que aportó 4,9 puntos a dicho crecimiento, una décima menos que en el trimestre anterior. Esta evolución de la contribución de la demanda nacional al crecimiento del PIB, unida a la estabilidad de la aportación negativa de la demanda externa a dicho crecimiento, permitió que la economía española siguiera reequilibrando su patrón de crecimiento, aunque de forma muy tenue.

Además de la Contabilidad del segundo trimestre de 2007, han aparecido en el último mes los resultados de algunos indicadores correspondientes a julio y agosto que proporcionan una visión más actualizada del comportamiento de la economía española. Entre estos debe mencionarse el Indicador de Sentimiento Económico, el Índice de Producción Industrial, el Indicador de Confianza en la Industria, las matriculaciones de automóviles, el consumo aparente de cemento, las afiliaciones a la Seguridad Social y el paro registrado. Todos ellos apuntan a que la economía española en el tercer trimestre del actual ejercicio seguirá perdiendo fuerza y que ha entrando en una fase cíclica de desaceleración.

El *Indicador de Sentimiento Económico* de la economía española correspondiente al mes de agosto se comportó mejor de lo esperado, aumentando 1,1 puntos, hasta 98,8 puntos. Este incremento observado en dicho mes se ha debido a la mejora de la confianza de los agentes económicos en la evolución de los sectores de servicios y de comercio al por menor, mientras que ha empeorado ligeramente su confianza en los sectores de la industria y del consumo y, más sustancialmente, la correspondiente a la evolución del sector de la construcción.

Gráfico IV.2.1.1.1



Fuente: COMISIÓN EUROPEA, INE & IFL (UC3M)
Fecha: 31 de agosto de 2007

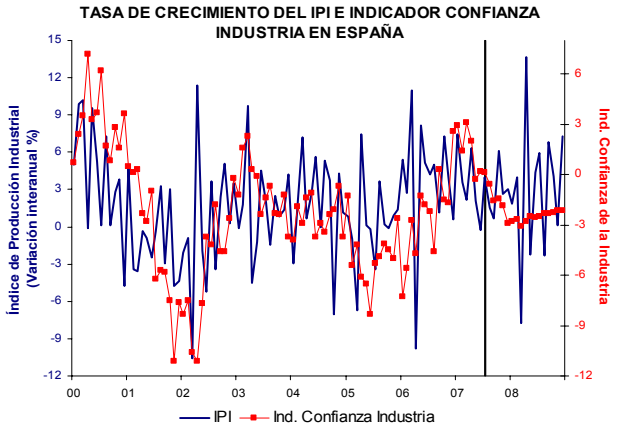
Incorporando esta última información para obtener nuevas previsiones de este indicador, aunque se revisan al alza las predicciones, se sigue esperando que este Indicador se deteriore ligeramente en los

próximos meses y se estabilice posteriormente a partir del segundo trimestre de 2008 en niveles inferiores a los registrados a finales del segundo trimestre del presente ejercicio. Por lo tanto, esta previsible evolución del indicador cualitativo está en línea con las predicciones de crecimiento económico de la economía española obtenidas con la actualización de los datos de la Contabilidad del segundo trimestre del actual ejercicio, comentadas más adelante.

El *Índice de Producción Industrial (IPI)* español del pasado mes de julio se comportó peor de lo previsto. En dicho mes, este índice registró una tasa interanual de crecimiento del 4%, siete décimas menos que la previsión realizada en el IFL. Por destino económico de los bienes, se observaron innovaciones a la baja en los sectores de bienes de consumo duradero, intermedios y energía que no pudieron ser compensadas por las innovaciones al alza registradas en el resto de los sectores.

También se han publicado las expectativas de los agentes económicos sobre la evolución del sector industrial español, estimadas por medio del Indicador de Confianza en la Industria. El último dato disponible, correspondiente al mes de agosto, registró un deterioro mayor de lo previsto, y ha conducido a una ligera revisión a la baja de las predicciones de este indicador, que apuntan a que continuará el deterioro en el último cuatrimestre del actual ejercicio y en el primer trimestre de 2008, para mejorar ligeramente en el resto de dicho año.

Gráfico IV.2.1.1.2



Fuente: COMISIÓN EUROPEA, INE & IFL (UC3M)
Fecha: 7 de septiembre de 2007

A la luz de la nueva información, se han revisado a la baja las predicciones de crecimiento medio anual para el total de la producción del sector industrial español, según el IPI, en 0,3 pp, hasta el 3% para 2007. No obstante, se mantiene la predicción anterior de un crecimiento medio anual para 2008 del 2,8%.

Otros indicadores, con información reciente, apuntan claramente a la continuación de la minoración del crecimiento de la economía española en el tercer trimestre del actual ejercicio. Así, las *matriculaciones de automóviles* mostraron en agosto una caída interanual del 2,7%, frente a un retroceso de menor intensidad del mes anterior (-0,2%). En el conjunto de los ocho primeros meses del actual ejercicio, las matriculaciones han anotado un retroceso del 1,5%, caída de mayor intensidad a la registrada en el conjunto de 2006. *El consumo aparente de cemento* registró en julio un aumento interanual del 3,7%, frente al retroceso del mes anterior, pero en el conjunto de los siete primeros meses del año anotó un crecimiento interanual del 1,4%, frente al crecimiento del 8,3% de un año antes.

En el ámbito del *mercado de trabajo* se han publicado las afiliaciones a la Seguridad Social y el paro registrado correspondientes al mes de agosto. Ambos indicadores muestran un claro deterioro respecto a los meses precedentes. Las *afiliaciones* han continuado la minoración del crecimiento interanual que iniciaron en julio al situar su tasa interanual en el 2,5%, tres décimas menos que en el mes anterior y casi un punto inferior al ritmo de crecimiento del pasado diciembre. En gran parte, la reducción de la tasa interanual de agosto se debe al sector de la construcción, que pasó de un crecimiento interanual del 3,1% del pasado julio al 0,1% de agosto. El *paro registrado* muestra en los últimos meses un cierto deterioro y en agosto aumentó en casi 50 mil personas, en términos de la serie desestacionalizada. Respecto a un año antes, muestra un incremento de unas 45 mil personas, lo que supone una tasa interanual del 2,2%, incremento notablemente mayor que la de los meses precedentes. En gran parte, este empeoramiento del paro se debe al sector de la construcción, que en agosto mostró un crecimiento interanual cercano al 10%, cuando el pasado abril su tasa de variación interanual mostraba signo negativo.

IV.2.1.2 El comportamiento de la economía española a través de la CNTR del segundo trimestre de 2007 y perspectivas para 2007 y 2008.

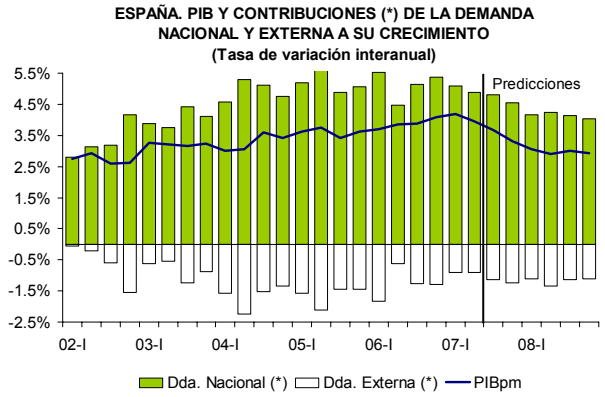
Según los datos de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) correspondiente al segundo trimestre del actual ejercicio, la economía española continúa manteniendo un elevado dinamismo al mostrar en dicho periodo un crecimiento interanual del 4% en términos reales, según datos corregidos de estacionalidad y calendario, una décima inferior al del trimestre anterior. En términos de la tasa intertrimestral no anualizada, que da una visión más

actualizada de la evolución del crecimiento económico, éste fue del 0,9%, lo que supone una desaceleración de una décima respecto al trimestre anterior.

El INE ha aprovechado la publicación del dato de la CNTR del segundo trimestre del actual ejercicio para revisar la Contabilidad Nacional de los años 2003, 2004 y 2005. Ello ha redundado en un crecimiento medio anual del PIB de una décima más en cada uno de esos ejercicios, de tal forma que el crecimiento de 2003 se ha revisado hasta el 3,1%, el de 2004 hasta el 3,3% y el de 2005 hasta el 3,6%.

Al comparar el dato observado de crecimiento interanual del PIB con nuestra previsión, se observa que éste se ha situado una décima por encima de nuestra estimación. Este error de previsión se ha debido, fundamentalmente, a la demanda nacional, particularmente a la inversión en equipo y al gasto público, habida cuenta de que la contribución negativa al crecimiento del PIB de la demanda externa coincidió con nuestra previsión (-0,9 pp).

Gráfico IV.2.1.2.1



Fuente: INE & IFL(UC3M)
Fecha: 29 de agosto de 2007

El crecimiento económico en el segundo trimestre de 2007 siguió descansando en *la demanda nacional*, que aportó 4,9 puntos a dicho crecimiento, una décima menos que en el trimestre anterior. Dentro de este agregado, debe destacarse la fortaleza de la inversión en bienes de equipo, la continuación de la tenue moderación del consumo privado y la intensificación de la desaceleración de la construcción. Cabe mencionar que *el consumo privado,* aunque se ha desacelerado, lo ha hecho en menor medida de lo esperado, a pesar del repunte de tipos de interés y el creciente endeudamiento de las familias. La evolución de la contribución de la demanda nacional al crecimiento del PIB, unida a la estabilidad de la detracción al crecimiento del PIB de la demanda externa en -0,9 pp, permitió que la economía española continuara reequilibrando su patrón de crecimiento, aunque de forma muy tenue.

El *consumo privado* continuó mostrando en el segundo trimestre del actual ejercicio una ligera desaceleración. Su tasa de variación interanual fue del 3,3%, una décima inferior a la del trimestre anterior, con lo que acumula un recorte de cuatro décimas a lo largo del primer semestre del actual ejercicio. En términos de tasa intertrimestral no anualizada, el avance fue del 0,8%, frente al 1% del primer trimestre del actual ejercicio. Por su parte, el *gasto público* continuó creciendo por encima del privado y también minoró su ritmo de crecimiento interanual, en dos décimas, hasta el 5,5%.

En cuanto a *la formación bruta de capital fijo,* mantuvo la fortaleza del trimestre anterior al registrar una tasa interanual del 6,6%, igual que en el trimestre anterior. Esta estabilización fue el resultado de una clara pérdida de fuerza de la construcción, que redujo su ritmo de variación interanual desde el 5,2% del primer trimestre al 4,6%, y de un menor crecimiento de la inversión en equipo, que cambió dicha tasa desde el 13,3% hasta el 13%, variaciones que fueron compensadas íntegramente por el mayor crecimiento de la *inversión en otros productos*.

En cuanto a la *demanda externa*, tanto las exportaciones de bienes y servicios como las importaciones aumentaron su ritmo de crecimiento anual, de tal forma que la contribución negativa de la demanda externa al crecimiento del PIB permaneció en los 0,9 puntos porcentuales del trimestre anterior. Las *exportaciones* registraron un crecimiento interanual del 4,8%, algo más de un pp por encima del trimestre anterior. A este avance contribuyó tanto la partida de exportación de bienes como la de servicios no turísticos, partida esta última que viene registrando crecimientos elevados en los últimos años, mientras que las exportaciones por turismo (consumo final de no residentes en territorio económico) anotaron un retroceso interanual del 2,3%.

Por lo que respecta a las *importaciones,* mostraron un avance interanual del 6,7%, 0,8 pp más que en el trimestre anterior, avance que se debió, fundamentalmente, a las importaciones de bienes y a la de servicios no turísticos. Sin embargo, los gastos por turismo de los españoles en el extranjero se desaceleraron.

Desde el *lado de la oferta*, todas las grandes ramas de actividad tuvieron una aportación positiva al crecimiento del PIB. El mayor crecimiento interanual correspondió a la agricultura (5,5%) y dentro de las ramas no agrícolas, el crecimiento más elevado correspondió a la industria sin energía (4,8%), seguida de la construcción (4%), servicios (3,9%) y energía (3,5%). Respecto al trimestre anterior, y dentro de las ramas no agrarias, la energía mostró

una fuerte recuperación mientras que el resto de las ramas redujeron su ritmo de crecimiento interanual. El menor crecimiento de los servicios descansó en los de mercado, que minoraron su tasa de avance anual en 0,3 pp, hasta el 3,8%. Sin embargo, los servicios de no mercado aumentaron su tasa interanual en tres décimas, hasta el 4,5%.

La *creación de empleo* sigue fuerte, como ya puso de manifiesto la EPA del segundo trimestre (véase BIAM del pasado agosto), aunque continúa mostrando un perfil de minoración del crecimiento. Así, el *empleo equivalente a tiempo completo* exhibió un crecimiento interanual del 3,2%, una décima menos que en el trimestre anterior. Esta evolución supone la creación de unos 591 empleos entre el segundo trimestre de 2006 y el segundo de 2007. Esta ligera desaceleración del empleo fue el resultado de una aceleración del *empleo asalariado* y una intensa desaceleración del empleo por cuenta propia.

Este resultado del empleo, junto con la reducción del crecimiento del PIB de la misma magnitud, ha mantenido estable el ritmo de avance de la *productividad del trabajo* en el 0,8%. Al analizar el comportamiento de la productividad por sectores se observa el tono expansivo de la recuperación en la industria manufacturera y la continuación de la debilidad en la construcción y en los servicios.

Analizando el PIB por el *lado de las rentas* se observa que la remuneración de los asalariados mostró una tasa de variación interanual del 7%, dos décimas más que el trimestre anterior, y a su vez, creció cuatro décimas por debajo del crecimiento del PIB a precios corrientes. No obstante, el *excedente bruto de explotación* y las rentas mixtas moderaron en una décima su ritmo de crecimiento interanual, hasta el 8,1%. Por su parte, los Impuestos Indirectos Netos también redujeron su ritmo de avance anual aunque con mayor intensidad, desde el 8,7% del primer trimestre hasta el 6,3% del segundo. A su vez, la *remuneración por asalariado* en el segundo trimestre aumentó una décima su tasa de avance anual, hasta el 2,9%. Esta evolución, unida a la estabilidad de la productividad, produjo un ligero aumento de la tasa de crecimiento de coste laboral por unidad de producto (CLU), desde el 2% hasta el 2,1%. Este crecimiento del CLU sigue siendo significativamente inferior al del deflactor del PIB (3,2%) por lo que el excedente empresarial continuó mejorando, con las positivas repercusiones sobre la inversión y la creación de empleo.

Previsiones

Las previsiones del cuadro macro se realizan teniendo en cuenta que la economía mundial no tendrá en 2007 y 2008 unos resultados tan favorables como en los últimos años, según las previsiones de la mayoría de los Organismos Internacionales de tipo económico. No se conoce con precisión el posible efecto sobre la economía real de las recientes turbulencias en los mercados financieros, pero lo que sí es cierto es el aumento de la incertidumbre sobre la evolución futura de las variables económicas.

Con la incorporación de la última información de la Contabilidad Nacional, se han revisado nuestras predicciones de crecimiento del PIB de la economía española y de sus componentes para 2007 y 2008. Para el actual ejercicio, la previsión de crecimiento medio del PIB no llega a modificarse, a pesar de la ligera innovación al alza registrada en el segundo trimestre de 2007, por lo que permanece en el 3,8%. Sin embargo, para 2008 se reduce en cuatro décimas y se sitúa en el 3%. Esta prevista desaceleración de la economía española en 2008 descansará principalmente en la demanda nacional, especialmente, en la previsible intensificación de la pérdida de fuerza de la construcción y del consumo privado a los que se unirá la inversión en bienes de equipo. El consumo privado disminuye una décima su previsión de crecimiento medio anual en 2007, hasta el 3,3%, y en tres décimas en 2008, hasta el 3%. Por su parte, la previsión de la construcción se revisa a la baja con más intensidad: en 2007 su tasa anual baja desde el 4,9% hasta el 4,6% y en 2008 desde el 4,2% hasta el 3,8%. La revisión a la baja de los bienes de equipo en 2008 es de menor intensidad.

También, y aunque en menor medida, se espera una contribución de la demanda externa a la desaceleración del PIB, que aumentará en una décima su aportación negativa al crecimiento del PIB, hasta –1,2 pp, debido a la probable moderación de las exportaciones como resultado del esperado deterioro de la economía internacional. La previsión de crecimiento interanual de las exportaciones para 2007 se reduce desde el 5,2% anterior hasta el 4,2% y para 2008 baja desde el 4,9% hasta el 3,9%. Sin embargo, la previsión de crecimiento de las importaciones no se modifica.

IV.2.2 ANÁLISIS GLOBAL DE LA INFLACIÓN EN ESPAÑA.

El IPC en agosto se situó por debajo de lo previsto, con un crecimiento anual del 2,2%. Por tanto, la inflación se mantuvo en los niveles de julio y en el mínimo de lo que va de año.

El crecimiento menor de lo previsto se explica, fundamentalmente, por las innovaciones a la baja registradas en los bienes industriales no energéticos, principalmente en los bienes duraderos, y en los alimentos no elaborados, con innovaciones negativas generalizadas excepto en huevos y patatas. El único componente en el que se registró una innovación al alza fue el de alimentos elaborados. Dentro de este componente se encuentran determinados productos básicos, como la leche, que subió en agosto un 2,3% mensual, significativamente por encima de lo previsto.

En el último mes han venido apareciendo notas anunciando aumentos de precios en productos básicos como el pan y la leche (y también en los huevos, pero su peso en la cesta de compra es muy pequeño). Estas notas resultan en cierta medida ambiguas a la hora de determinar en qué momento preciso tendrá lugar el aumento o cuál es la cuota de mercado de las empresas que aplicarán la subida de precios. Sin embargo, analizando la información disponible, y con las limitaciones que ésta tiene, la estimación que hemos considerado e incorporado a nuestras predicciones ha sido de un crecimiento mensual de los precios del pan del 4,4% en septiembre, y de los precios de la leche del 5,5%. Estas mismas notas apuntan a que las subidas totales en el año pueden ser superiores a éstas, y atendiendo a la información disponible, de cara a nuestras predicciones hemos supuesto nuevos aumentos de los precios del pan y de la leche hacia finales de año. Los supuestos que hemos incorporado son los que resultan de situarnos en la hipótesis de que las noticias que están apareciendo se van a materializar tal como aparecen, pero existe incertidumbre sobre que esto ocurra, ya que podría ser que el efecto se viera amortiguado por el hecho de que minoristas y distribuidores asumieran parte de la subida. Aceptando estas limitaciones, nuestros cálculos, un tanto imprecisos, conducen a que el comportamiento al alza en los precios del pan y de la leche esperados para el último cuatrimestre de 2007 podría suponer el incremento de unas 2.5 décimas en la tasa anual del IPC, valor que se puede ver como una cota máxima.

Frente a estas perspectivas en los precios de los alimentos elaborados, los alimentos no elaborados registraron en agosto un aumento de precios por debajo de lo esperado.

Junto con la alimentación, el otro aspecto destacable en relación con los datos de agosto se encuentra en los bienes industriales no energéticos, que continuaron registrando un descenso en su tasa anual. Con una tasa en agosto del 0,5%, se situaron muy por debajo del 1,2% de enero de este año, y en niveles mínimos de los últimos diez años (sólo en 2004 se observan tasas tan bajas).

Al actualizar nuestras predicciones con la última información disponible, la inflación esperada para 2007 y 2008 se mantiene en el 2,6% para 2007 pero se revisa al alza hasta el 3,0% para 2008 fundamentalmente como consecuencia de los mayores crecimientos de precios esperados en los alimentos elaborados, resultado de la innovación al alza en agosto y de la incorporación de los supuestos antes mencionados sobre el crecimiento previsto en productos como el pan y la leche.

Cuadro IV.2.2.1

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL EN ESPAÑA*

Inflación en el IPC	Observadas			Predicciones		
	Med(2) 2005	Med(2) 2006	2007 Ago (1)	2007 Sep (1)	Med(2) 2007	Med(2) 2008
Subyacente (82,3%)	2,7	2,9	2,5	**2,8 (±0,16)**	**2,6 (±0,05)**	**2,9 (±0,33)**
Total (100%)	3,4	3,5	2,2	**2,8 (±0,17)**	**2,6 (±0,10)**	**3,0 (±0,71)**

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

Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de septiembre de 2007

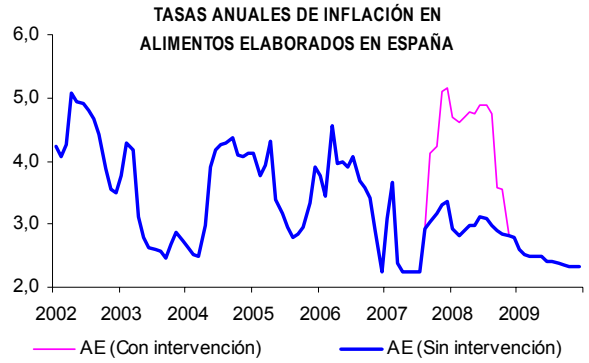
(1) Sobre el mismo mes del año anterior
(2) Media del año de referencia sobre la media del año anterior

En términos de la tasa media anual, las previsiones para alimentos elaborados se han revisado al alza hasta el 3,2% en 2007 y 4,2% en 2008. En el gráfico IV.2.2.1 se puede ver el efecto que ha tenido sobre las tasas anuales la incorporación de los supuestos sobre los precios del pan y de la leche.

Por lo que respecta al resto de componentes de la inflación subyacente, las predicciones para los servicios se mantienen sin cambios, y las de los precios industriales no energéticos se revisan a la baja, aproximadamente una y tres décimas para 2007 y 2008 respectivamente. Como se viene comentando en los últimos informes, los precios de estos bienes vienen registrando innovaciones a la baja en los últimos meses (véanse gráficos al final de la sección IV.3) y presentan ahora un diferencial negativo con la euro área (España menos inflación que la euro área), frente al tradicional diferencial positivo (véase gráfico IV.2.2.2). Para 2008, se espera que este diferencial vuelva a ser positivo. Cabe mencionar que entre este Boletín y el avance

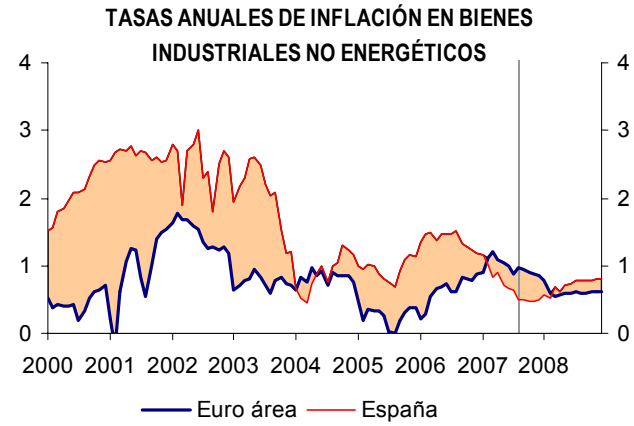
de predicciones de inflación que se distribuyó el 13 de septiembre a nuestros suscriptores, se ha producido una revisión del modelo econométrico que se utiliza para uno de los componentes básicos de los bienes industriales no energéticos. Esto ha conducido a una revisión a la baja de la tasa media anual prevista para 2008 para el conjunto de los bienes industriales no energéticos, con respecto a la que se distribuyó en el avance, de casi 0,2pp.

Gráfico IV.2.2.1



Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 13 de septiembre de 2007

Gráfico IV.2.2.2



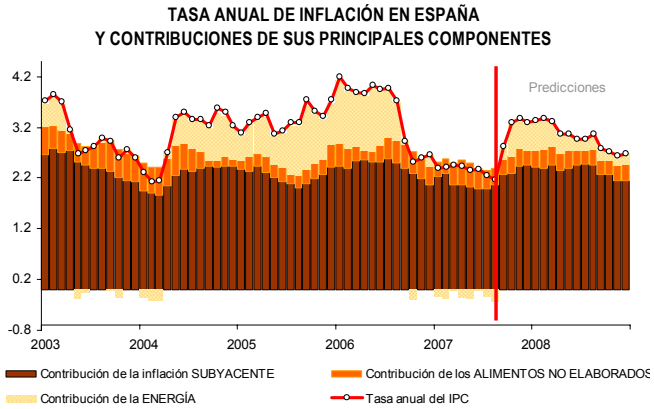
Fuente: EUROSTAT, INE & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de septiembre de 2007

Con todo lo anterior, las predicciones para la inflación subyacente se revisan una décima al alza para 2007 hasta el 2,6% y tres décimas para el 2008 hasta el 2,9%, al pesar más el efecto de la revisión al alza para los precios de los alimentos elaborados que a la baja para los bienes industriales no energéticos.

Frente al panorama de subidas esperadas en los precios de los alimentos elaborados, los alimentos no elaborados registraron en agosto una innovación a la baja tal que el conjunto de la alimentación registró también menor crecimiento del esperado. Las previsiones para los alimentos no elaborados se han revisado a la baja hasta el 4,5% para 2007 y 3,8% para 2008.

Por último, para la energía, las tasas se han revisado al alza, en mayor medida para 2008. Ya no se predice una contribución negativa de la energía a la inflación total en ninguno de los meses restantes del horizonte de predicción (véase gráfico IV.2.2.3).

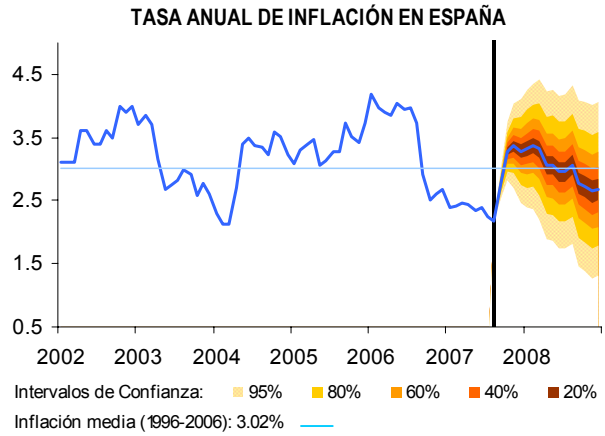
Gráfico IV.2.2.3



Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de septiembre de 2007

Con todo lo anterior, la evolución prevista de las tasas anuales del IPC total anuncia un repunte hasta el 2,8% en septiembre y hasta el 3,3-3,4% en el último trimestre de 2007 y primero de 2008, con un posterior descenso hasta finalizar 2008 alrededor del 2,7% (véase gráfico IV.2.2.4).

Gráfico IV.2.2.4



Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de septiembre de 2007

IV.2.3 DESGLOSE SECTORIAL DE LA INFLACIÓN EN ESPAÑA.

Cuadro IV.2.3.1

TASAS ANUALES MEDIAS DE CRECIMIENTO DEL IPC DE ESPAÑA POR RÚBRICAS

Alimentos	2005	2006	**2007**	**2008**
Cereales y derivados	1.2	2.2	**2.2**	**1.9**
Pan	4.5	4.5	**6.3**	**5.3**
Carne de vacuno	4.2	8.9	**6.1**	**5.1**
Carne de ovino	6.3	3.5	**-1.3**	**1.1**
Carne de porcino	2.6	4.4	**2.8**	**0.6**
Carne de ave	3.3	3.5	**8.0**	**2.7**
Otras carnes	2.2	2.5	**3.4**	**2.8**
Pescado fresco y congelado	3.8	5.7	**3.1**	**3.0**
Crustáceos, moluscos y preparados de pescado	3.5	3.2	**1.7**	**1.4**
Huevos	-3.2	2.8	**1.6**	**0.4**
Leche	3.3	3.5	**4.2**	**6.9**
Productos lácteos	1.7	1.0	**1.5**	**1.3**
Aceites y grasas	10.5	23.4	**-17.0**	**0.0**
Frutas frescas	2.7	0.1	**4.4**	**6.5**
Frutas en conserva y frutos secos	13.7	4.4	**0.2**	**-1.4**
Legumbres y hortalizas frescas	5.4	-0.8	**6.2**	**4.2**
Preparados de legumbres y hortalizas	2.3	1.2	**4.6**	**3.0**
Patatas y sus preparados	-8.2	17.6	**10.1**	**5.2**
Café, cacao e infusiones	2.9	4.9	**4.8**	**1.9**
Azúcar	1.6	-0.3	**1.4**	**0.5**
Otros productos alimenticios	1.6	2.3	**2.8**	**2.6**
Agua mineral, refrescos y zumos	0.7	2.2	**2.4**	**1.7**
Bebidas alcohólicas	1.1	2.7	**2.7**	**2.5**
Tabaco	6.6	1.5	**9.3**	**5.5**

Bienes Industriales y Energía	2005	2006	**2007**	**2008**
Prendas de vestir de hombre	2.0	1.1	**0.4**	**0.9**
Prendas de vestir de mujer	0.5	1.1	**1.4**	**1.1**
Prendas de vestir de niños y bebés	0.6	0.9	**2.9**	**2.6**
Complementos y reparaciones de prendas de vestir	2.5	2.4	**-2.7**	**-2.5**
Calzado de hombre	2.1	1.6	**1.9**	**-0.1**
Calzado de mujer	2.5	1.9	**0.4**	**0.9**
Calzado de niño	1.6	0.9	**1.9**	**0.8**
Reparacion de calzado	5.8	6.2	**5.8**	**5.6**
Viviendas en alquiler	4.3	4.4	**4.4**	**4.4**
Calefacción, alumbrado y distribución de agua	6.0	8.7	**2.1**	**3.2**
Conservación de la vivienda	5.0	4.9	**5.3**	**4.4**
Muebles y revestimientos del suelo	3.6	3.7	**3.7**	**3.5**
Textiles y accesorios para el hogar	2.7	2.0	**3.2**	**3.4**
Electrodomésticos y reparaciones	-0.5	-0.2	**-0.3**	**-0.1**
Utensilios y herramientas para el hogar	2.1	2.6	**3.5**	**3.4**
Artículos no duraderos para el hogar	0.2	1.7	**1.5**	**1.4**
Medicamentos y material terapeútico	-1.1	-0.5	**-5.5**	**-0.6**

Servicios	2005	2006	**2007**	**2008**
Servicios para el hogar	4.5	4.4	**4.2**	**4.0**
Servicios médicos y similares	4.0	4.1	**4.2**	**4.2**
Transporte personal	5.8	4.1	**1.6**	**3.4**
Transporte público urbano	5.4	5.1	**4.1**	**4.8**
Transporte público interurbano	7.0	6.3	**3.5**	**4.7**
Comunicaciones	-1.6	-1.3	**0.3**	**0.5**
Objetos recreativos	-4.8	-3.9	**-5.6**	**-6.7**
Publicaciones	1.2	0.8	**1.7**	**2.2**
Esparcimiento	2.7	2.4	**3.1**	**2.7**
Educacion infantil y primaria	5.0	3.8	**4.9**	**4.4**
Educación secundaria	4.3	3.8	**4.3**	**4.2**
Educación universitaria	4.5	5.0	**5.0**	**4.2**
Otros gastos de enseñanza	3.4	3.4	**3.3**	**3.1**
Artículos de uso personal	2.9	3.3	**3.2**	**3.2**
Turismo y hostelería	4.0	4.3	**4.5**	**4.4**
Otros bienes y servicios	3.2	5.5	**4.2**	**4.1**

Nota: La agrupación de las rúbricas en los tres grupos que se presentan (alimentos, bienes industriales y energía, y servicios) no es una agrupación exacta. No es posible realizar una agrupación exacta debido a que determinadas rúbricas incluyen tanto bienes como servicios.
Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 13 de septiembre de 2007

IV.3 OTROS CUADROS Y GRÁFICOS.

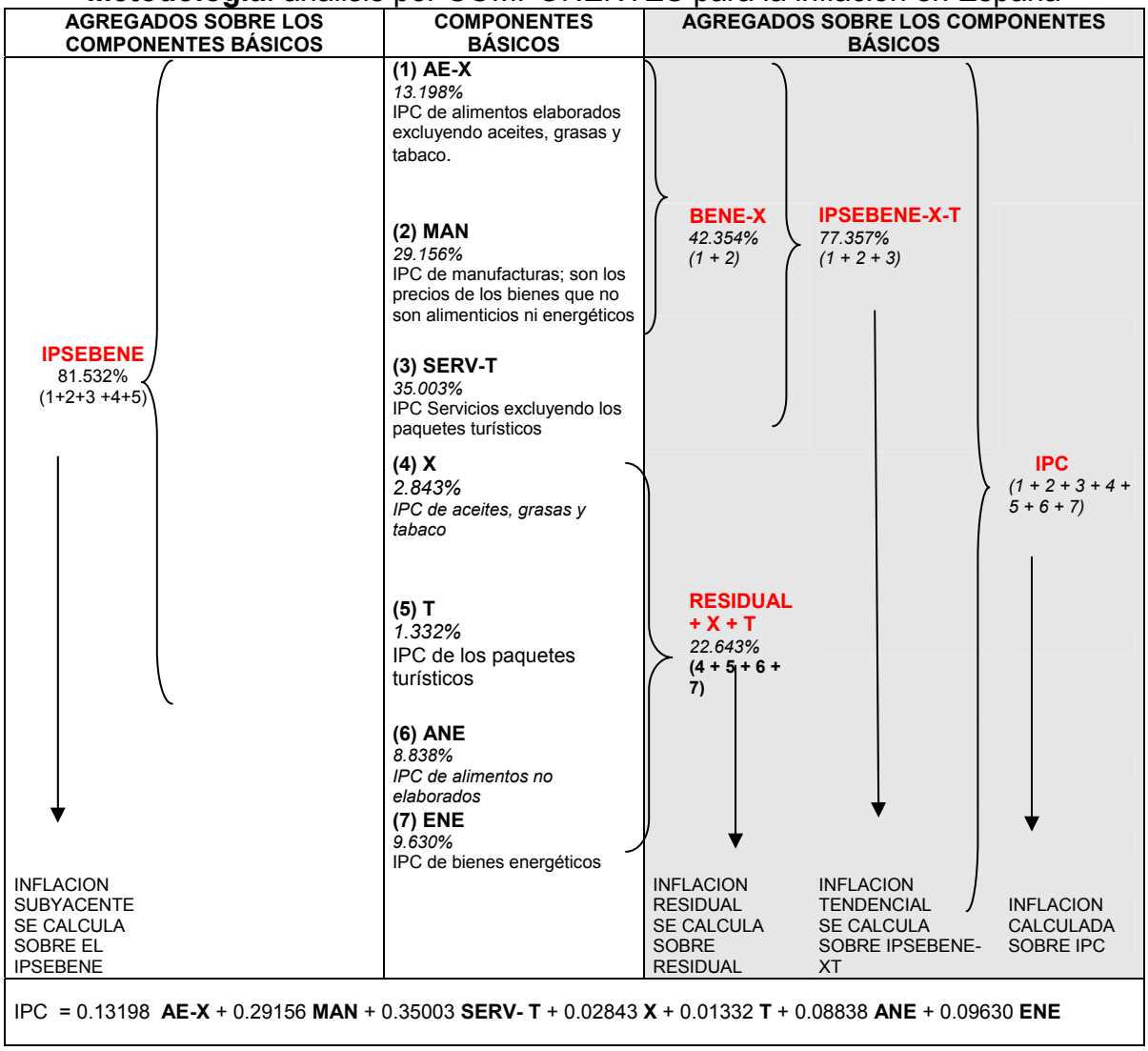
Cuadros:

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

Gráficos:

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

Metodología: análisis por COMPONENTES para la inflación en España



Fuente: INE & IFL, (UC3M) Ponderaciones IFL 2007. Estas ponderaciones no coinciden exactamente con las ponderaciones del INE como consecuencia de pequeños errores de agregación que se cometen al aplicar esta metodología.

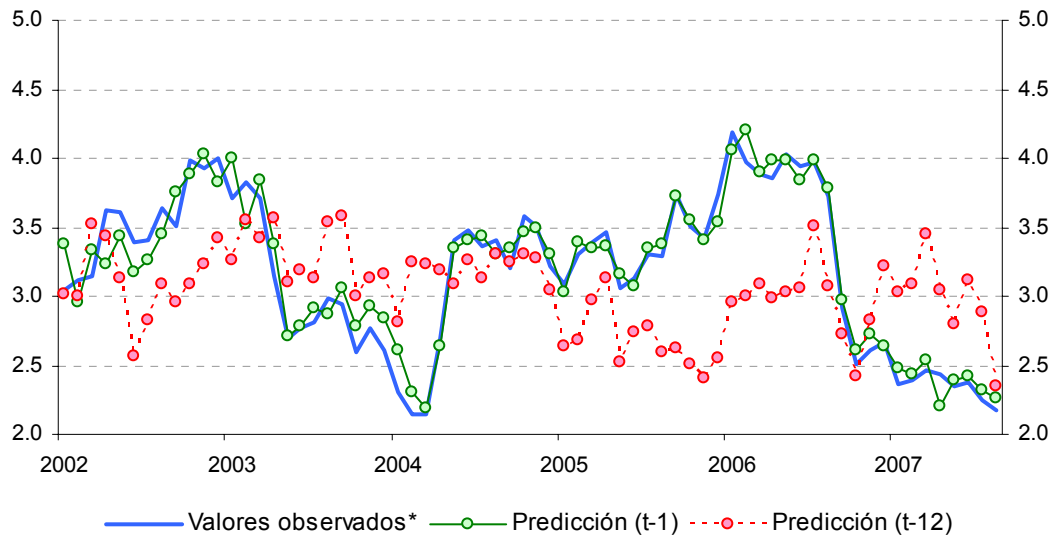
VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES EN LOS DATOS DEL IPC EN ESPAÑA
TASAS MENSUALES

Índices de Precios al Consumo (IPC)	Pesos 2007	Crecimiento observado Agosto de 2007	Predicción	Intervalos de confianza (*)
(1) Alimentos elaborados	16.78	0.31	0.13	± 0.47
(2) Bienes Industriales no energéticos	29.04	-0.25	-0.08	± 0.33
(3) Servicios	36.48	0.58	0.59	± 0.14
INFLACIÓN SUBYACENTE [1+2+3]	**82.30**	**0.24**	**0.27**	**± 0.16**
(4) Alimentos no elaborados	8.10	0.22	0.73	± 1.08
(5) Energía	9.60	-0.80	-0.64	± 0.67
INFLACIÓN RESIDUAL [4+5]	**17.70**	**-0.34**	**-0.03**	**± 0.60**
INFLACIÓN TOTAL [1+2+3+4+5]	**100.00**	**0.14**	**0.22**	**± 0.17**

(*) Al 80% de significación

Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 13 de septiembre de 2007

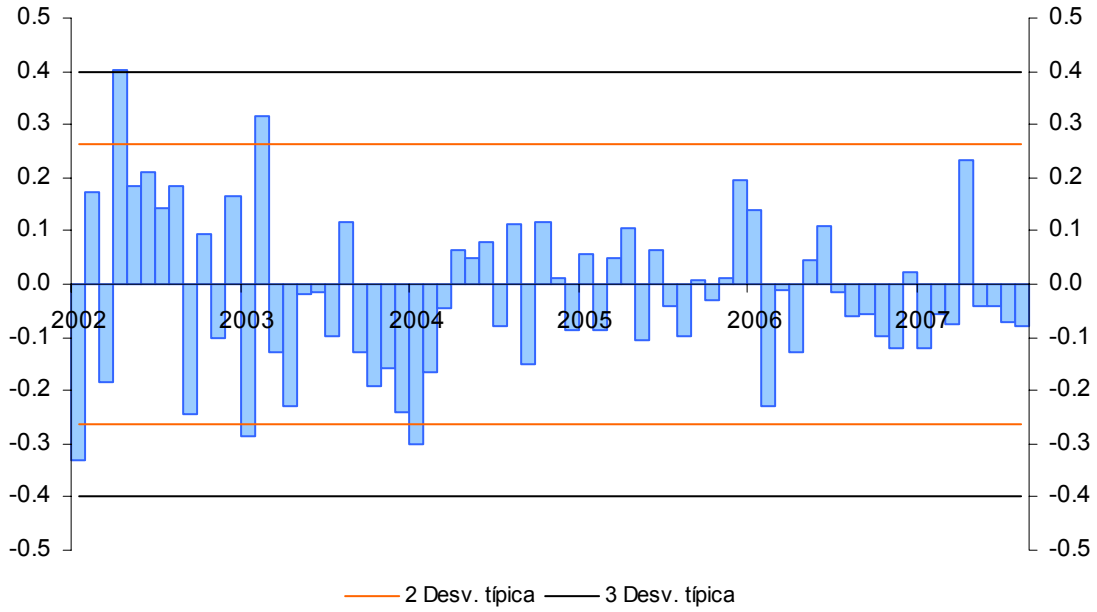
PREDICCIONES DEL IPC DE ESPAÑA A UNO Y DOCE MESES
(tasas anuales)



* Tasas anuales observadas sin revisiones posteriores del IPC

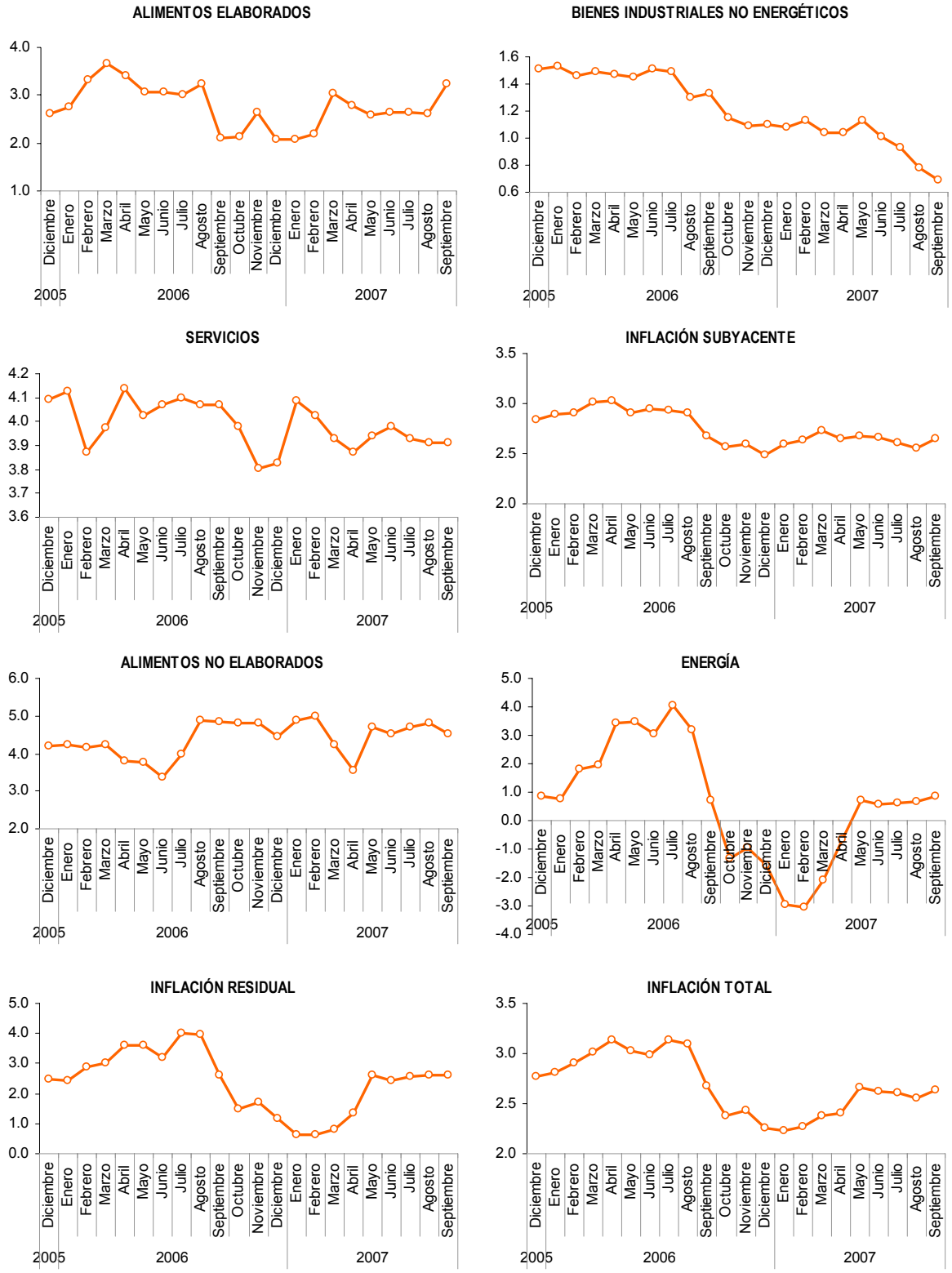
Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 13 de septiembre de 2007

ERRORES DE PREDICCIÓN A UN MES EN LA TASA ANUAL DE INFLACIÓN EN ESPAÑA



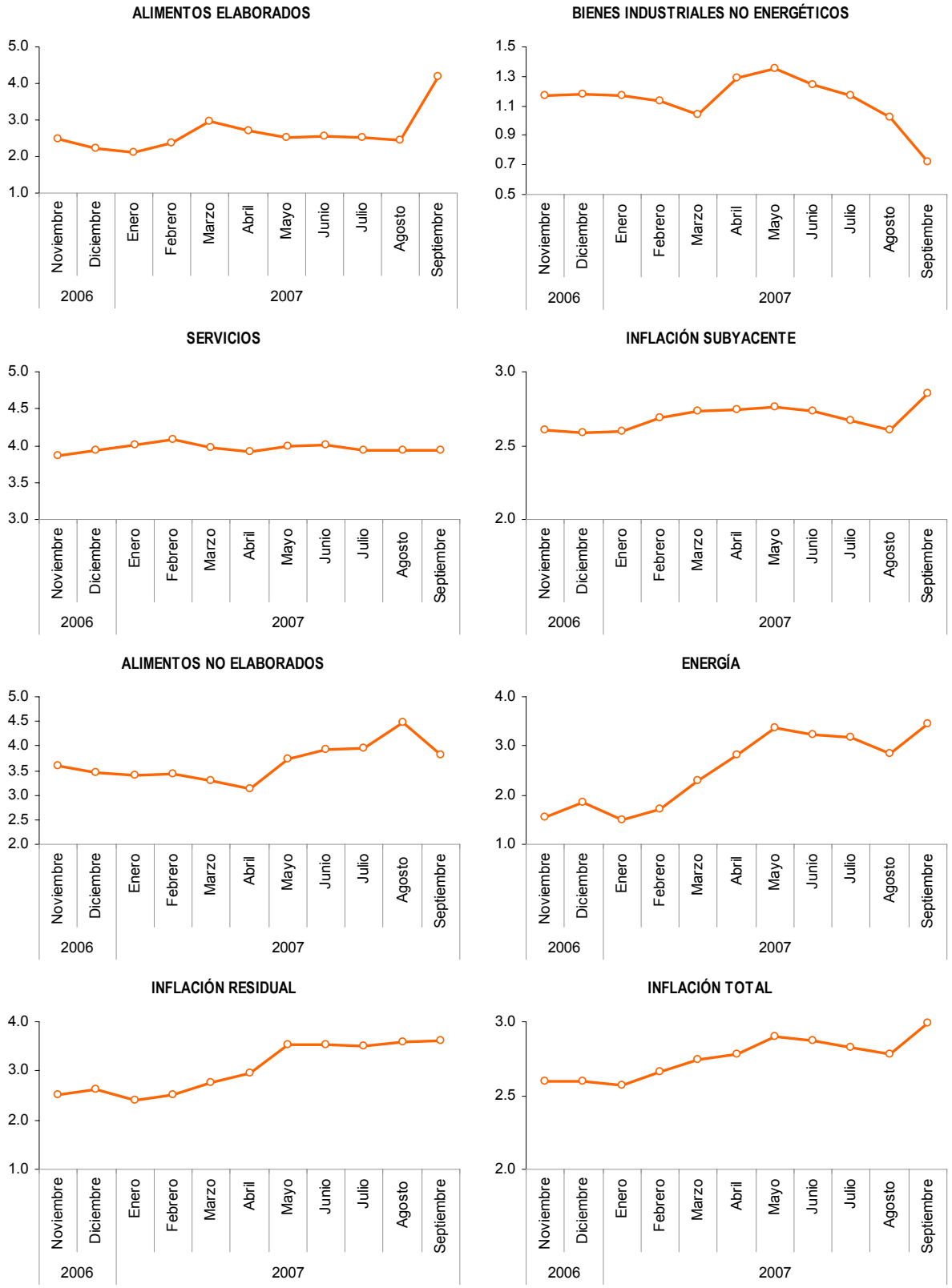
Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 13 de septiembre de 2007

PREDICCIONES DE LA TASA MEDIA ANUAL DE CRECIMIENTO DEL IPC POR COMPONENTES EN ESPAÑA PARA 2007



Nota: El mes en el eje de abscisas representa el Boletín en el que se publicó la predicción de media anual que se le asigna en el gráfico.
Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de septiembre de 2007

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



Nota: El mes en el eje de abscisas representa el Boletín en el que se publicó la predicción de media anual que se le asigna en el gráfico.
Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de septiembre de 2007

V. RESUMEN COMPARATIVO DE PREDICCIONES.

V.1 EURO ÁREA Y EE.UU.

EVOLUCIÓN Y PREDICCIONES DE INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA Y EN EE.UU.								
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Predicciones	
							2007	2008
INFLACIÓN TOTAL								
Euro-área (100%).	2.3	2.2	2.1	2.1	2.2	2.2	**2.0**	**2.2**
EE.UU. (76.2%).(1)	2.6	0.9	2.2	2.8	3.7	3.1	**2.6**	**2.6**
UNA MEDIDA HOMOGÉNEA DE INFLACIÓN SUBYACENTE(2)								
Servicios y bienes industriales no energéticos excluyendo alimentos y tabaco.								
Euro-área (70.83%).	1.8	2.4	1.8	1.8	1.4	1.4	**1.9**	**1.6**
EE.UU. (52.9%).(1)	2.1	1.6	1.1	1.6	2.1	2.1	**1.8**	**2.0**
DIFERENTES COMPONENTES DE LA MEDIDA HOMOGÉNEA DE INFLACIÓN SUBYACENTE								
(1) Servicios								
Euro-área (40.82%).	2.5	3.1	2.5	2.6	2.3	2.0	**2.5**	**2.3**
EE.UU. (31.8%).(1)	3.6	3.6	3.2	3.3	3.1	3.4	**3.5**	**3.5**
2) Bienes industriales no energéticos excluyendo alimentos y tabaco								
Euro-área (30.00%).	0.9	1.5	0.8	0.8	0.3	0.6	**1.0**	**0.6**
EE.UU. (21.0%).	0.3	-1.1	-2.0	-0.9	0.5	0.3	**-0.4**	**-0.1**
INFLACIÓN EN LOS COMPONENTES EXCLUIDOS DE LA MEDIDA HOMOGÉNEA DE INFLACIÓN SUBYACENTE								
(1) Alimentos.								
Euro-área (19.56%).	4.5	3.1	2.8	2.3	1.5	2.4	**2.6**	**2.8**
EE.UU. (13.9%).	3.1	1.8	2.1	3.4	2.4	2.3	**3.9**	**3.7**
(2) Energía.								
Euro-área (9.62%).	2.2	-0.6	3.0	4.5	10.1	7.7	**2.3**	**5.2**
EE.UU. (8.70%).	3.8	-5.9	12.2	10.9	16.9	11.2	**5.0**	**4.0**

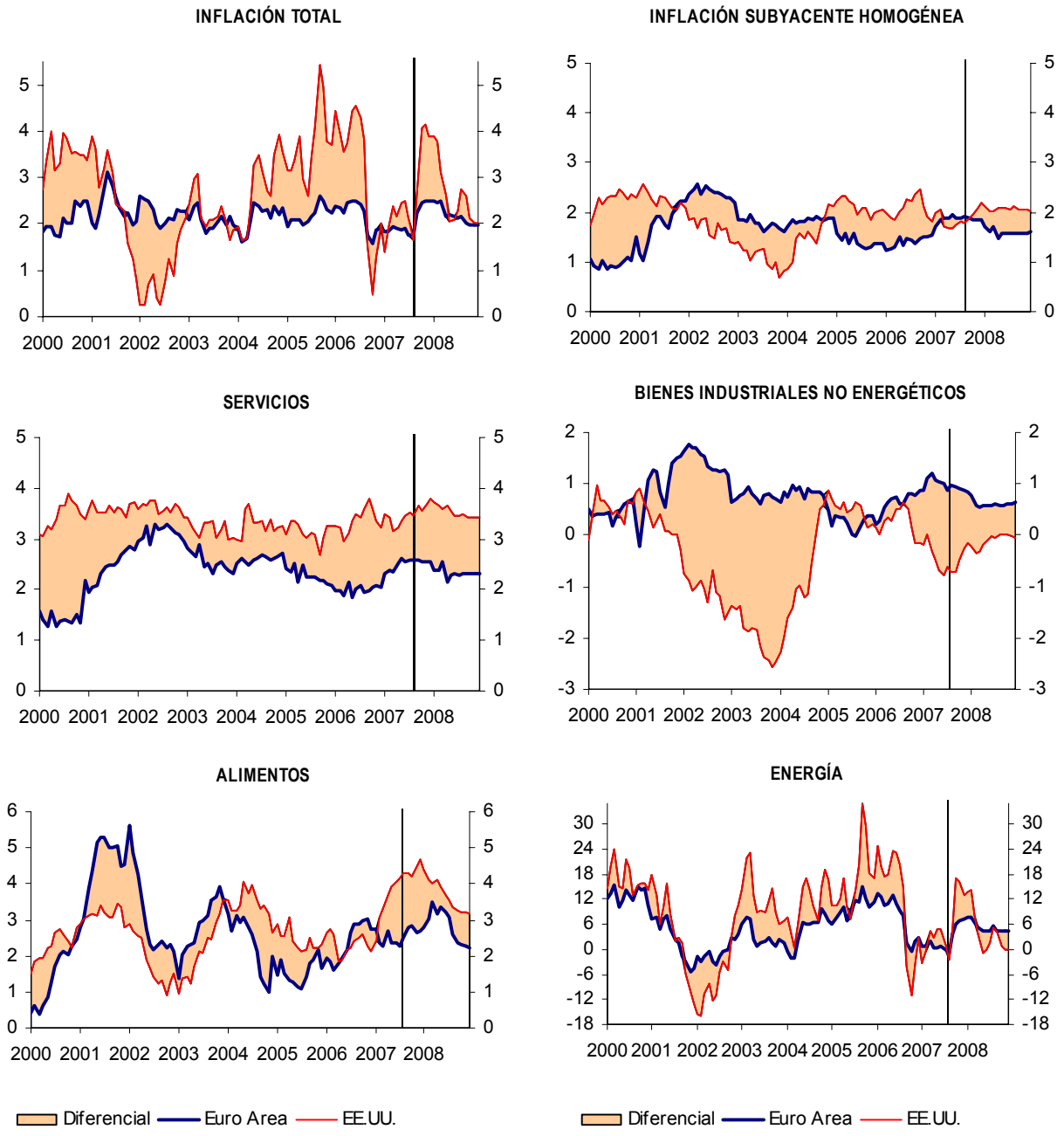
(1) Sin alquileres imputados

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

Fuente: EUROSTAT, BLS & IFL (UC3M)

Fecha: 21 de septiembre de 2007

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



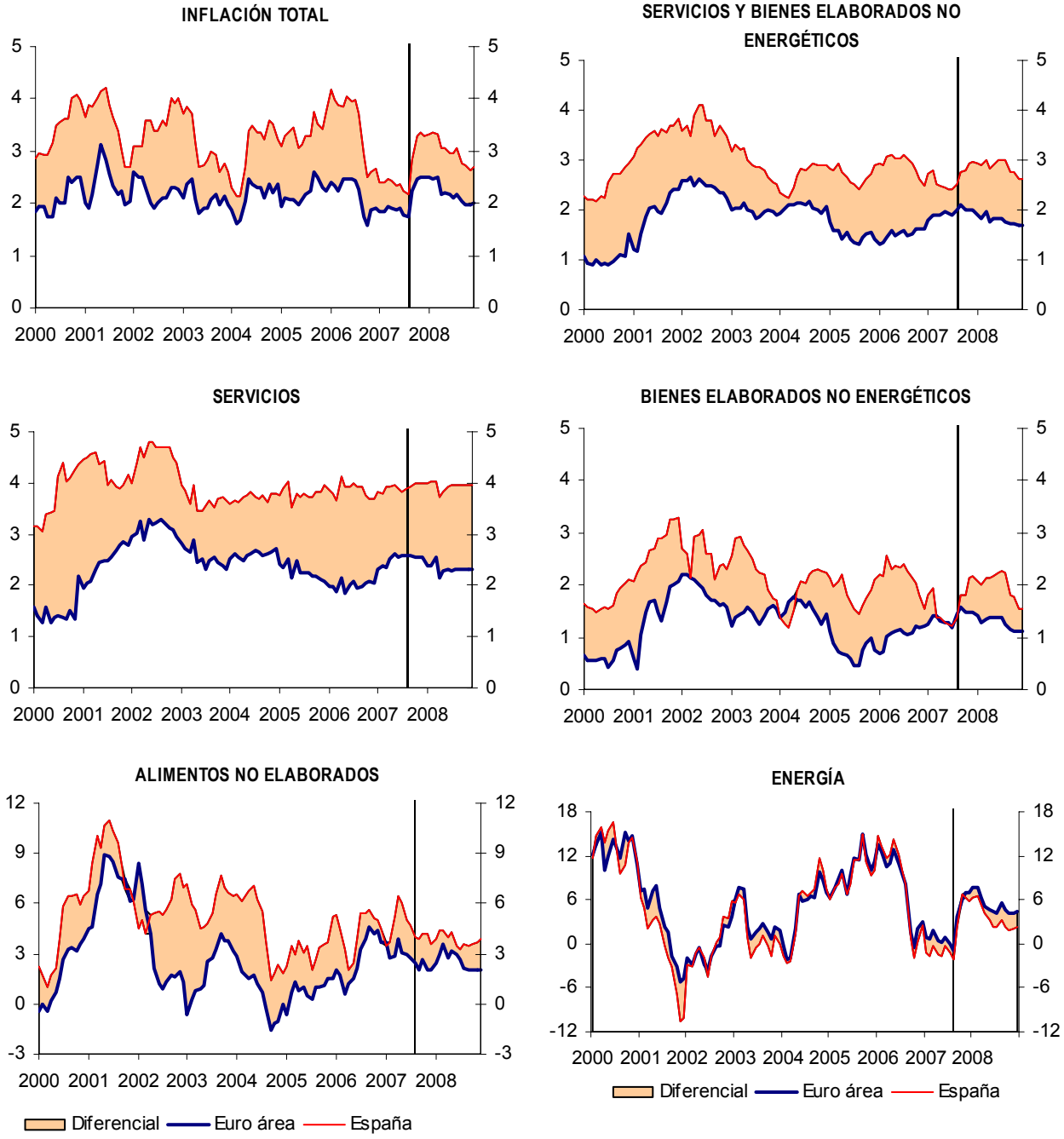
Fuente: EUROSTAT, BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de septiembre de 2007
* La inflación total, subyacente homogénea y de servicios en EE.UU es sin alquileres imputados. En el caso de la inflación subyacente homogénea, se requirieron algunas transformaciones adicionales en los datos de inflación de la euro área y de EE.UU para posibilitar su comparación: los datos de la euro área excluyen alimentos y tabaco y los de EE.UU excluyen tabaco (además de alquileres imputados).

V.2 ESPAÑA Y LA EURO ÁREA

EVOLUCIÓN Y PREDICCIONES DE LA INFLACIÓN EN ESPAÑA Y LA EURO ÁREA								
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Predicciones	
							2007	2008
INFLACIÓN TOTAL								
España (100%).	3.6	3.5	3.0	3.0	3.4	3.5	**2.6**	**3.0**
Euro área (100%).	2.3	2.2	2.1	2.1	2.2	2.2	**2.0**	**2.2**
INFLACIÓN SUBYACENTE								
Servicios y bienes elaborados no energéticos.								
España (82.30%).	3.5	3.7	2.9	2.7	2.7	2.9	**2.6**	**2.9**
Euro área (82.76%).	1.9	2.5	2.0	2.1	1.5	1.5	**1.9**	**1.8**
COMPONENTES DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE								
(1) Servicios.								
España (36.48%).	4.2	4.6	3.7	3.7	3.8	3.9	**3.9**	**3.9**
Euro área (40.82%)	2.5	3.1	2.5	2.6	2.3	2.0	**2.5**	**2.3**
(2) Bienes elaborados no energéticos.								
España (45.82%).	2.8	2.6	2.4	1.9	1.9	2.2	**1.6**	**2.0**
Euro área (41.93%).	1.5	1.9	1.4	1.5	0.7	1.1	**1.4**	**1.3**
INFLACIÓN RESIDUAL.								
(1) Alimentos no elaborados.								
España (8.10%).	8.7	5.8	6.0	4.6	3.3	4.4	**4.5**	**3.8**
Euro área (7.63%).	7.0	3.1	2.1	0.6	0.8	2.8	**2.8**	**2.6**
(2) Energía.								
España (9.60%).	-1.0	-0.2	1.4	4.8	9.6	8.0	**0.9**	**3.5**
Euro área (9.61%).	2.2	-0.6	3.0	4.5	10.1	7.7	**2.3**	**5.2**

Fuente: EUROSTAT, INE & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de septiembre de 2007

TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN ESPAÑA Y LA EURO ÁREA



Fuente: EUROSTAT, INE & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de septiembre de 2007

VI. PREVISIONES DE DIFERENTES INSTITUCIONES EN DISTINTAS ÁREAS ECONÓMICAS.

PREVISIONES DE DIFERENTES INSTITUCIONES[1]												
INFLACIÓN												
	BIAM[2]		CONSENSUS FORECASTS[3]		FMI[4]		BCE[5]		BCE[6]		OCDE[7]	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
EURO ÁREA	2,0	2,2	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	1,8	2,0
EE.UU	2,8	2,7	2,7	2,3	1,9	2,5	-	-	-	-	2,6	2,6
ESPAÑA	2,6	3,0	2,6	2,7	2,6	2,7	-	-	-	-	2,5	2,7
CRECIMIENTO PIB REAL												
	BIAM[2]		CONSENSUS FORECASTS[3]		FMI[4]		BCE[5]		BCE[6]		OCDE[7]	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
EURO ÁREA	2,6	2,1	2,6	2,2	2,6	2,5	2,7	2,3	2,6	2,3	2,7	2,3
EE.UU	-	-	2,0	2,4	2,0	2,8	-	-	-	-	2,1	2,5
ESPAÑA	3,8	3,0	3,8	2,9	3,8	3,4	-	-	-	-	3,6	2,7

1. Las previsiones están basadas en el IPC para EE.UU. y España, y en el IPCA para la Euro área.
2. Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico, Septiembre de 2007
3. Septiembre de 2007.
4. World Economic Outlook. Inflación: Abril de 2007. Crecimiento del PIB real: Julio de 2007.
5. Resultados de "Survey of Professional Forecasters" del BCE, agosto de 2007.
6. BCE staff macroeconomic projection for the euro area. Septiembre, 2007. Predicción puntual que se induce del intervalo que presentan.
7. OCDE Economic Outlook No. 81. Mayo de 2007. Para España la inflación es sobre el IPCA.

En nuestro procedimiento de predicción de la inflación, se prevé separadamente la inflación subyacente y la procedente de alimentos no elaborados y de energía, que es lo que se denomina inflación residual.

Las innovaciones registradas en los distintos componentes se proyectan en el futuro en la inflación total con multiplicadores diferentes. Las innovaciones derivadas de la inflación residual son menos persistentes.

A la luz de las predicciones de inflación de las distintas instituciones que se presentan aquí, se observa que existe un consenso bastante amplio en cuanto a los valores esperados para la euro área. En el caso de la predicción para 2007, todas las previsiones son del 2,0% salvo la de la OCDE, que es la más optimista con un 1,8%. Para 2008, todas las predicciones coinciden también en el 2,0% salvo la del BIAM, que espera un repunte hasta el 2,2%. Para España, el consenso es bastante amplio también, con valores alrededor del 2,6% para el 2007 y alrededor del 2,7% para 2008. La predicción del BIAM sería la menos optimista para 2008, con un 3,0%. Para EE.UU, la variabilidad es mayor.

En cuanto a las predicciones de crecimiento del PIB, todas ellas se sitúan en el 2,6-2,7% para la euro área en 2007, pero para 2008 la variabilidad es mayor, con predicciones que van desde el 2,1% del BIAM hasta el 2,5% del FMI. Todas ellas, sin embargo, prevén un menor crecimiento en 2008 que en 2007. Para España, las predicciones para 2007 se sitúan en su mayoría en el 3,8%, y para el 2008 oscilan entre el 2,7% y el 3,4%. La predicción del BIAM para 2008 se sitúa en el medio de dicho intervalo. Al igual que en el caso de la euro área, todas las predicciones apuntan a menor crecimiento en 2008 que en 2007.

LA HERENCIA DE ALAN GREENSPAN: DOS CRISIS MUNDIALES.

La burbuja inmobiliario-hipotecaria, que se encuentra en la raíz de la tormenta en el mercado de las hipotecas sub-prime, la causó la política monetaria del Banco de la Reserva Federal de EE.UU. entre 2001 y 2005. De hecho, esta burbuja (de manera más precisa, una inflación localizada e insostenible) se parece a la del mercado de valores de EE.UU. en los años 1998-2000, se creó casi de la misma manera y está explotando prácticamente por las mismas razones. En ambos casos, la mayor responsabilidad cae sobre la Reserva Federal y su antiguo jefe, Alan Greenspan, que en violación de todo lo que hemos ido aprendiendo desde los años sesenta sobre la buena conducción de la política monetaria, se inventó el papel de maestro y brujo de los mercados. Como todos los brujos anteriores, fracasó y ahora todo el mundo paga por sus errores. Una razón más para no comprar su recién publicada autobiografía.

Dado que las dosis que se inyectaron hace unas semanas no fueron suficientes, dosis adicionales y significativas de sintética heroína mantienen a los mercados financieros, y en particular, al mercado bursátil estadounidense, en un máximo temporal una vez más. ¿Durará?. Lo dudo, y no tanto debido a que puede que se esté cocinando una recesión (los datos disponibles no dicen nada: digamos que hay un escenario de probabilidades 50-50 de que haya una recesión dentro de 6 meses) sino debido a que la calma temporal es puramente artificial. Como nos recordó el Gobernador del Banco de Italia la semana pasada, no conocemos todavía la profundidad de la crisis hipotecaria de los EE.UU, ni sabemos quién tiene verdaderamente los activos indeseables, ni podemos predecir con seguridad hasta dónde caerán los valores inmobiliarios en EE.UU o si algo de menor tamaño, pero similar, explotará en Europa si los tipos de interés siguen creciendo.

En medio de toda esta incertidumbre, será mejor que aprendamos algo del pasado para evitar más errores. Ya que puede que los lectores muy atareados lean este texto apresurados, empezaré al revés, presentando primero mis conclusiones y argumentándolas después.

CONCLUSIONES

1) Mi analogía inicial con la heroína es sólo parcialmente broma: cualquiera que esté mirando a un horizonte temporal que vaya más allá de unas pocas semanas debe estar preocupado por las continuas inyecciones de crédito barato en el sistema económico. Una vez más, Mario Draghi clavó la cuestión de la forma más clara la semana pasada: en épocas de turbulencias financieras, la estabilidad de precios es de máxima importancia. Los Bancos Centrales, no sólo están a cargo de la estabilidad de precios sino que, realmente, hay poco más que puedan garantizar.

   La Reserva Federal de EE.UU no está siguiendo este consejo, el más sabio consejo. No sólo inyectó liquidez abundante de manera repetida para mantener a flote durante agosto a compañías financieras que de otro modo se ahogarían, sino que la reducción de 50 puntos básicos del tipo de interés de referencia se parece peligrosamente a los recortes repentinos que siguieron a la crisis del "punto-com" en 2000-2001. Vuelve la política del "demasiado grande para hundirse", manteniendo vivas empresas financieras que deberían caer (repitiendo, por tanto, los errores japoneses de 1993-2003), y puede que esté en el horno otra burbuja inflacionista local. En otras palabras, como en 1998 y en 2001, la Reserva Federal está actuando como un "pusher". Solía ser la "Greenspan put" y ahora se ha convertido en la "Bernanke put". En cualquier caso, la heroína barata continúa inundando Wall Street.

2) Dejénme aclarar: la recesión puede que venga de forma inmediata o puede que no, pero no importa. Como insistí hace 6 meses, las recesiones vienen de vez en cuando y será mejor que nos hagamos a la idea: son parte de la fisiología del sistema. Esta expansión viene durando, en los EE.UU, unos seis años, la tasa de desempleo se ha mantenido en su mínimo (alrededor del 4,6%) durante meses, y los salarios están creciendo como porcentaje sobre los beneficios empresariales. Como el sector de la vivienda está claramente en una depresión seria (ahí es donde estaba la burbuja inflacionista), es perfectamente posible que venga una recesión general en los próximos meses. Inyectar dinero imprudentemente para evitarlo no evitará lo inevitable ni nos ayudará

después durante la recuperación: las malas inversiones no se pueden convertir en buenas inversiones mediante moneda fiduciaria. Amén. El tipo de interés real a corto plazo está por debajo del 2% y próximo al 1%: ninguna persona razonable pensaría que deba estar por debajo de estos valores.

3) Mientras tanto, aprendamos también que el Sr. Greenspan no fue el mejor banquero central en la historia, ni siquiera el segundo. De hecho, fácilmente puede que haya sido tan malo como Arthur Burns. La burbuja inflacionista que está explotando ahora en los mercados hipotecarios nació de sus actuaciones y políticas. Lo mismo se aplica, en mi opinión, a la burbuja del "punto-com", que él contribuyó a inflar con sus intervenciones milagrosas de 1997-1998 que siguieron a las crisis de Asia, Rusia y del LTCM.

4) Las dos burbujas se parecen al mecanismo monetario conocido como "Teoría austriaca de los ciclos de crédito", únicamente con pequeñas diferencias. (i) Parecen estar concentradas en unos pocos sectores en vez de afectar al conjunto de la economía; (ii) el crecimiento rápido y la caída repentina afectan más a los mercados de precios de los activos que a la producción y a su valor nominal. Esta es la razón por la que insisto en la idea de una burbuja inflacionista local.

5) Una vez más, estamos pagando un precio elevado por las creencias religiosas en la banca central, en particular, por la idea de que los banqueros centrales tienen mágicos poderes curativos de los mercados. Tales poderes siempre se ejercen inyectando cantidades abundantes de dinero barato en el sistema, para "estimular la economía", "impulsar el crecimiento", o "evitar una espiral de deflación", sea lo que sea lo que estos salmos religiosos significan. Esto es lo que predicaban en 2001-2002 tanto economistas de la Reserva Federal como economistas del New York Times, economistas de "precios rígidos" y economistas de Wall Street (y Alan Greenspan lo repite en su reciente y pomposa autobiografía). La consecuencia, como argumento en el resto de este artículo, fue la "burbuja de las hipotecas subprime". Si la Reserva Federal continúa por el mismo camino, ¿qué otra burbuja presenciaremos dentro de cinco años?.

HECHOS

Asumo que todo el mundo sabe qué es un ARM o un 2/28, por no hablar de un ABS o activos similares. Consideren entonces los siguientes hechos. La burbuja del sector inmobiliario estadounidense empieza aproximadamente en 2002, la mayoría de las hipotecas que no se pagan son ARMs o 2/28 o instrumentos financieros similares al estilo "barato a corto – arriesgado a largo". ¿Cuándo se crearon estos préstamos?. Durante el periodo 2001-2005, es decir, hace entre 2 y 5 años: 2/28, ARM 3/1, 5/1,… ¿Cómo era la estructura temporal de tipos entre 2001 y 2004?. Profundamente inclinada: los tipos a corto estaban en mínimos de todos los tiempos, alrededor del 1% nominal, con una inflación que cayó por debajo del 2% sólo una vez, mientras que los tipos a largo no abandonaron el intervalo del 4,5-6%. ¿Hay correlación espacial entre las regiones en las que los precios inmobiliarios han crecido más y aquéllas en las que una mayor fracción de la financiación hipotecaria era del tipo "barato a corto – arriesgado a largo"?. Casi seguro que sí. ¿Hubo una extendida afirmación (yo lo llamaría propaganda) por parte de los mismos grupos de economistas mencionados anteriormente de que habíamos entrado en una nueva era de tipos de interés persistentemente bajos?. Simplemente echen un vistazo a la prensa económica y financiera de entre 2002 y 2005. ¿Por qué era la estructura temporal de los tipos de interés tan inclinada entre 2001 y el final de 2004?. Porque la Reserva Federal bajó sus tipo de interés a corto dramáticamente e intervino fuertemente para mantener todo el rango de tipos desde 1 mes hasta 3/5 años a niveles inusualmente bajos.

MALOS HECHOS

Obviamente, ha habido un montón de malos hechos. Como en toda "fiebre del oro", aquéllos que trabajaban en el entorno de la industria hipotecaria vieron aparecer la oportunidad de hacerse con recursos de manera rápida e intentaron apropiarse de ellos. Mientras lo hacían, no les importó mucho si se violaban unas pocas reglas del juego, y se tiró colina abajo a una serie de personas. Esto está mal, y el hecho de que algo de esta naturaleza se esté repitiendo tan sólo unos pocos años después de los casos de corrupción y soborno que salieron a la luz en relación con la burbuja del "punto-com" debería hacernos parar, reflexionar y tomar medidas severas. Aunque estas medidas no conseguirían, por sí solas, que fuera imposible que surgiera otra burbuja inflacionista localizada, (sólo la Reserva Federal puede evitar que esto ocurra), sí que permitirían que fuera más difícil que ésta se materializara y que fuera socialmente menos dañina. Además, restablecerían la transparencia y la confianza en los mecanismos del mercado financiero, ambas empañadas en este momento.

- **Compañías de ratings**: totalmente no de fiar. Se han escrito toneladas al respecto, así que poco puedo añadir sobre el sistema de incentivos completamente estropeado bajo el que operan S&P, Moodys y Fitch. Más vale que se encuentre

una manera de cambiarlo y de hacerlo rápido, incluso si no es fácil, ya que el viejo sistema (bajo el cuál los compradores de activos pagarían por información), no puede ser compatible con la manera en la que funcionan los mercados hoy en día. En cualquier caso, la cuestión es hacer que la libre entrada funcione y que la reputación haga su trabajo, algo que no parece haber ocurrido por ahora.

- **Supervisores del sistema financiero**: en su mayoría, "lo malo" tuvo lugar en instituciones financieras que los Bancos Centrales no regulan o supervisan. Éste es un problema al que más vale que nos enfrentemos. ¿Deberíamos empezar a regular hedge funds, brokers de hipotecas, y muchas otras cosas?. No, pero sí que deberíamos encontrar una manera razonable de asegurarnos de que proporcionan la información disponible correcta a sus inversores, lo que me lleva a la siguiente pregunta: si hay algo que es un auténtico bien público es la información buena y de fiar sobre la calidad de los activos financieros negociables. Los Bancos Centrales tienen una gran cantidad de information sobre un buen montón de ellos y están en la posición más ventajosa para aprender sobre los restantes. También tienen grandes Servicios de Estudios, llenos de Doctores de primera clase. Es hora de que junten ambos recursos y empiecen a facilitar a los mercados, si no ratings, al menos una valoración clara del riesgo de crédito que se esconde detrás de lo que se está negociando.

- **Los modelos:** aquí tengo un conflicto de intereses, así que no debería insistir demasiado en este punto. Sin embargo, parece claro que después de al menos una década hablando de modelos de Value at Risk y Credit at Risk, la mayoría de los bancos y operadores financieros todavía trabajan con linearizaciones simples y aproximaciones básicas y no han invertido lo suficiente en entender y cuantificar la exposición al riesgo que adoptan. Los mercados, por sí solos, deberían encargarse de esto último. Aún así, si los Bancos Centrales continúan rescatando a los perdedores incompetentes cada vez que haya un número suficiente de éstos llorando a pleno pulmón, puede que todavía quede mucho tiempo para que los efectos limpiadores de la destrucción competitiva tengan lugar.

- **Información:** ¿Lo sabíamos?. Sí, hace mucho. No sólo los expertos. Hace mucho tiempo que la prensa popular comunicó los riesgos y describió cómo iba evolucionando la situación. Vean, por ejemplo: http://www.usatoday.com/money/perfi/housing/2004-12-07-subprime-day-2-usat_x.htm y http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=10000103&sid=aDSB370ItSJU&refer=us, ¡con fechas del 12 de julio de 2004 y del 6 de diciembre de 2005, respectivamente!. Si usted juega en este mercado y no presta atención al USA-Today y a Bloomberg, no puede echar la culpa a nadie más que a sí mismo cuando las cosas salen mal. Se pueden citar docenas de artículos similares en la prensa popular y cientos de artículos más técnicos de académicos, de la Reserva Federal y economistas del FMI, y de otros investigadores. La información estaba ahí, una razón más para que los Bancos Centrales dejen que ésos que se están hundiendo se hundan.

EL PRINCIPAL CULPABLE

Entre octubre de 2001 y junio de 2004, el coste de pedir prestado a corto plazo a la Reserva Federal nunca superó el 2%, y durante largos periodos fue del 1% o menor. Mientras tanto, la tasa de inflación nunca se situó por debajo del 1,6% y pasó la mayor parte del tiempo aproximadamente entre el 2,4-2,8%. El año pasado fue del 3,2%. Aún así, sólo al final de 2004 la Reserva Federal decidió que era momento de subir el tipo de interés de referencia, y de hacerlo poco a poco: tardó dos años en recuperar valores del 5,5%. Durante el mismo período de tiempo, el dinero a largo plazo (plazos de vencimiento a 5 años o mayores) se negociaba aproximadamente al 5-6%, que es el mismo rango que antes de la inyección monetaria de la Reserva Federal y que ahora. El BCE llevó a cabo una política similar, pero mucho menos extrema y prolongada.

¿Qué haría usted si la Reserva Federal le estuviera ofreciendo toneladas de dinero barato a corto plazo y todo el mundo, incluidos oficiales de la Reserva Federal de alto rango, insistiera en que esto iba a durar un buen rato y que estábamos ante una "nueva era" de tipos de interés bajos?. Si pudiera prestar dinero a largo plazo a unos 200 puntos básicos o más por encima de lo que le costó a usted, y al mismo tiempo asegurarse de estar cubierto frente al riesgo de una futura subida de tipos, usted aprovecharía y haría toneladas de dinero, ¿verdad?. Bien, pues eso es lo que los generadores de hipotecas y los bancos en general hicieron en los EE.UU entre 2001 y 2005, porque eso es lo que los ARMs, junto con un mercado de hipotecas y MBSs, le permiten hacer.

¿Deberíamos culpar a los bancos y a los generadores de hipotecas?. Yo no lo haría: su trabajo consiste en hacer dinero prestando a gente a la que le gustaría comprarse una casa. Cuando el crédito abunda y es barato, compiten a la hora de colocar ese crédito entre potenciales compradores. Si el crédito disponible en el mercado hipotecario es demasiado barato (comparado con otros tipos de inversión) y su valor total es, en términos nominales, mayor que

el valor nominal de la cantidad de viviendas en el mercado, los precios de esas viviendas subirán. La oferta también aumentará, seguramente, pero los precios se moverán mucho más porque lo pueden hacer mucho más rápido que la oferta de viviendas. Esto es inflación local (en el sentido sectorial): el precio relativo del sector inmobiliario aumentó porque durante cinco años hubo demasiado dinero detrás de demasiadas pocas viviendas. Se crea por un exceso de crédito, y en los EE.UU., la Reserva Federal tiene el monopolio legal sobre el crédito: si hay demasiado, sólo se puede culpar a la Reserva Federal.

Un vistazo rápido a los datos revela una simultaneidad destacable: la inflación en el sector inmobiliario repuntó a finales de 2001, exactamente cuando, tras la emergencia del 11S, la Reserva Federal decidió no devolver los tipos de interés a sus valores sino mantenerlos bajos. De hecho, los bajó más, y continuó inyectando dinero en el mercado hipotecario. Cuando, a finales de 2005, era claro que la Reserva Federal había dado la vuelta a su política, que los tipos de interés habían subido y que iban a subir más, de repente la burbuja inflacionista del mercado inmobiliario empezó a desinflarse. Pero una inflación de activos localizada no se evapora tan fácilmente y sin daños. De hecho, sólo hay una manera de hacer que una inflación localizada desaparezca sin daños graves y ésta es, paradójicamente, crear una inflación neutral generalizada. Si todos los precios nominales y salarios hubieran aumentado en la misma proporción, la burbuja inmobiliaria se habría evaporado, por definición. Habríamos tenido simplemente inflación, lo cual no es bueno, pero no habríamos tenido la crisis de las hipotecas sub-prime.

De hecho, uno debería preguntarse: ¿por qué no pasó esto?. ¿Por qué no salió todo el dinero extra del mercado inmobiliario y se convirtió en demanda de coches, televisores, restarurantes, ropa, ... aumentando así el nivel de precios general?. La respuesta más OBVIA es: ¿por qué debería el dinero ir a alguna parte salvo a aquella en la que se va a hacer más dinero?. ¿Hay alguna presunción natural por la que, una vez que he vendido por 500 mil dólares una casa que compré por 400 mil dólares hace tres años (gracias a que alguien con unos ingresos inferiores a 100 mil dólares al año encontró una hipoteca barata por la cantidad deseada), debería gastar en ropa y bienes duraderos mis ganancias de capital de 100 mil dólares que acabo de conseguir?. No la hay. ¿Qué tipo de teoría económica o experiencia práctica sugiere que la gente tiende a gastar sus ganancias de capital en cuanto las obtiene?. Yo no conozco ninguna. El sentido común y la teoría económica nos dicen, sin embargo, que frente a un incremento elevado de su riqueza, la mayoría de la gente tenderá a ahorrarlo/invertirlo. Lo que significa que si soy un cabeza de familia sabio que tiende a diversificar, las ganancias de capital de 100 mil dólares que acabo de conseguir se distribuirán, probablemente, entre un amplio conjunto de activos: por tanto, ¡la inflación general de activos es una consecuencia lógica!. Una parte de la ganancia de capital se destinará, con seguridad, a una vivienda más cara, lo que significa que inflación inmobiliaria de algún tipo es también una consecuencia lógica de una política de crédtio expansiva del tipo de la descrita anteriormente. Lo que no es obvio es que tengamos inmediatamente una burbuja inmobiliaria enorme. Aún así, si el crédito para invertir en el sector inmobiliario es especialmente barato y abundante y las expectativas sobre rendimientos futuros no son malas, es probable que una parte más que proporcional de la ganancia de capital se quede en el sector inmobiliario, en cuyo caso, la burbuja inmobiliaria empieza a inflarse.

Esto es justamente lo que pasó en los EE.UU entre 2001 y 2005. Debido a que este mecanismo no tiende a generar inflación agregada – porque la manera en la que la Reserva Federal opera no se parece, en general, al helicóptero teórico y, en las condiciones particulares de 2001-2004, se pareció más a un embudo – los ingresos de aquéllos que entre 2001 y 2005 tomaron prestado a tipos bajos para comprar viviendas caras no crecieron proporcionalmente. Por tanto, cuando en 2005-2006 los tipos se ajustaron a su media histórica, sus ingresos nominales no fueron lo suficientemente elevados como para poder hacer frente a los ahora mayores pagos nominales (y reales, en términos de sus ingresos) de la hipoteca, y empezaron a incurrir en impagos. Fin de la historia.

MORALEJA: Una vez más, las operaciones de ajuste a través de la manipulación de la oferta monetaria no funcionaron y han dado lugar a un nuevo tipo de desastre inflacionista, el segundo en unos diez años, ya que se puede desarrollar un argumento muy similar para la burbuja del “punto-com” de 1998-2000 y la posterior caída en los mercados bursátiles. ¿No es hora de que aprendamos la lección?. Que el “Maestro” y sus imitadores hagan las maletas y traigánnos de vuelta a Volcker y las reglas monetaristas, por favor.

ANÁLISIS DE LA CRISIS FINANCIERA Y DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA ESPAÑOLA

Durante los días 16 de agosto a 9 de septiembre varios promotores y el director del BIAM publicaron en la prensa española sus opiniones sobre la crisis financiera actual y la situación de la economía española. En este artículo Iván Mayo recoge y estructura esas opiniones.

La crisis hipotecaria de 2007, también conocida como crisis crediticia o crisis de las hipotecas de baja calidad crediticia (subprime) es una crisis financiera que se extiende por los mercados financieros, principalmente, a partir del jueves 9 de agosto de 2007, si bien su origen se remonta a los años precedentes. Los daños sobre el crecimiento económico van a ser proporcionales a lo que se tarde en clarificar la extensión del problema y esto depende directamente de cómo gestionen las instituciones y los propios agentes la crisis de confianza.

La crisis

Una crisis de liquidez que oculta una crisis de crédito que oculta una burbuja que oculta una innovación demasiado desenfadada que oculta sospechas sobre la actuación de las agencias de rating e incluso respecto a la actuación de agentes del sistema financiero que habrían actuado como aprendices de brujo que no entienden muy bien lo que están haciendo.

La crisis crediticia global entró en una fase particularmente grave en el mes de agosto, y en septiembre, la incertidumbre no ha desaparecido. Los mercados mayoristas de dinero, aquellos donde los bancos se prestan entre sí, no están funcionando correctamente, salvo a plazos muy cortos, apenas cruzan operaciones. Desconfían unos de otros. No fían; ni siquiera a esos tipos de interés en máximos en todos los plazos, como los que giran sobre los depósitos a un año. En los mercados de capitales, hay momentos en los que la liquidez se seca, casi siempre por una crisis de confianza. La penúltima vez fue en 1998, de forma mucho más abrupta que en este verano. Existen dos definiciones de liquidez: la primera se llama "liquidez de mercado", que es la facilidad con la que un activo financiero puede convertirse en dinero u otro medio líquido de pago; la segunda es la "liquidez crediticia", que es la facilidad con la que puede tomarse prestado de un banco u otra institución financiera. Sin liquidez no pueden funcionar los mercados financieros ya que necesitan que sea fácil y barato comprar y vender activos financieros y que sea fácil endeudarse.

La confianza está rota porque la información que manejan los operadores en esos mercados es de calidad cuestionable: no es posible precisar hasta donde han llegado la infección de las hipotecas locas estadounidenses, aquellas que al disponer de menor solvencia (subprime) ofrecían remuneraciones superiores a las normales. Los créditos hipotecarios en Estados Unidos se dividen en prime y subprime. En una escala de calificación entre 300 y 850 puntos, los créditos subprime son aquellos con una calificación menor de 620 puntos. Este tipo especial de hipoteca, preferentemente utilizado para la adquisición de vivienda y orientada a clientes con escasa solvencia, y por tanto con un nivel de riesgo de impago superior a la media del resto de créditos, se concede a un tipo de interés más elevado que en los préstamos personales, y las comisiones bancarias resultan más gravosas.

La nueva industria financiera ofrece productos financieros que permiten que la deuda pueda ser objeto de venta y transacción económica mediante compra de bonos o titularizaciones de crédito, es decir, la deuda se puede empaquetar y ser vendida a terceros (fondos por ejemplo) que los usan para diversificar sus inversiones con un activo que parece bastante seguro pues está garantizado con un colateral cuyo precio parece no tener techo. Las entidades financieras promotoras de las hipotecas subprime pudieron retirarlas del pasivo de sus balances transfiriéndolas a fondos de inversión o planes de pensiones. El problema surge cuando el inversor (que puede ser una entidad financiera, un banco o un particular) puede desconocer el verdadero riesgo asumido puesto que se puedan encontrar paquetes que contienen deudores buenos y menos buenos, lo que a su vez anima a los bancos a seguir con esta estrategia. Además, esta deuda era más rentable y segura que la renta fija tradicional (tanto corporativa como pública), a tenor de las clasificaciones de las agencias de riesgo. En una economía global, en la que los capitales financieros circulan a gran velocidad cambiando de manos con frecuencia y que ofrece

productos financieros altamente sofisticados y automatizados, no todos los inversores conocen la naturaleza última de la operación contratada. Bien empaquetadas en títulos-valores (titulizadas), a día de hoy todavía no se conoce suficiente su distribución: en qué carteras andan o cuáles son los balances más contaminados. Hemos conocido algunos casos de infección de algunos bancos e inversores institucionales en EEUU, en algunos países europeos y asiáticos, pero la percepción es que puede haber disgustos adicionales.

Causas de la crisis

No hay manera de no poner en el origen de esta crisis dos fenómenos cruciales. Los movimientos migratorios y la demografía por un lado y, por otro, los bajos tipos de interés reales, quizá efecto retardado de las intervenciones de Greenspan para saldar las crisis con las que le tocó lidiar, los dos han propiciado una demanda espectacular de crédito, especialmente para la adquisición de vivienda en ciertos lugares, como, entre otros, las dos costas estadounidenses. Una demanda que, a partir de un momento determinado, tiene mucho de meramente especulativa y basada en la creencia de que el ladrillo es una buena inversión porque su precio parece crecer sin límite. Pero esto no es todo, puesto que por otro lado, nos encontramos con una nueva industria financiera, resultado sin duda de la crisis anterior y de la globalización, pero también de los descubrimientos en materia de nuevos productos financieros derivados que pretenden mitigar los riesgos desconcentrándolos y que, en principio, son fáciles de valorar.

Un exceso sostenido de liquidez siempre tiende a generar burbujas de activos financieros, e inmobiliarios que se disparan muy por encima de lo que aumenta la inflación produciéndose una burbuja, que invariablemente termina estallando. El exceso de liquidez y en consecuencia los bajos tipos de interés en esta última década han permitido que todos los agentes económicos pudiesen endeudarse y apalancarse para comprar algún activo: las familias para comprar viviendas y coches, algunas empresas para comprar sus propias acciones o para comprar otras empresas competidoras, algunos inversores individuales e institucionales para tomar participaciones en fondos de mayor riesgo, los fondos de inversión y los de alto riesgo para comprar activos financieros o reales de mayor margen y riesgo, los fondos de capital riesgo y de acciones privadas para comprar empresas no cotizadas y cotizadas.

Dicho apalancamiento ha sido suministrado por los bancos comerciales y los de inversión, que han necesitado de la emisión de instrumentos financieros directamente en los mercados o a través de otros bancos. Dada la creciente demanda de crédito, los bancos han necesitado endeudarse también en los mercados, pero ha llegado un momento en que los requisitos de capital de dichos bancos no les permitían hacer frente a dicha demanda de crédito, con lo que han ido sacando de su balance todos aquellos créditos que podían titulizarse con mayor facilidad, bien a través de colocar cédulas hipotecarias o CDOs, de CLOs y de CMOs u otras obligaciones respaldadas por paquetes de activos corporativos e hipotecarios de diverso riesgo separados por tramos según su clasificación crediticia. El detonador de la crisis han sido los productos financieros basados en créditos hipotecarios de alto riesgo (subprime) como colateral en EEUU, que como era de esperar, tenían una probabilidad muy elevada de no ser pagadas por el bajo nivel de renta disponible (o pérdida de su empleo) de las personas que las contrataban y por el elevado tipo de interés que cargaban, lo que ha hecho que dichos instrumentos no generaran la rentabilidad necesaria para sus inversores y los acreedores tampoco encontraban compradores de los activos ejecutados o a precios muy por debajo de su rating. No hay que ser un especialista para darse cuenta de que a medida que los bancos centrales suban los tipos de interés para controlar la inflación, el valor de los créditos concedidos, empaquetados o no, de buena o mala calidad, ha de ir disminuyendo, empeorando los balances de los bancos o de los intermediarios que compraron los créditos iniciales. Cuando eso ocurre los impagados suben, los intermediarios quieren deshacerse de sus paquetes antes tan deseados y comienza la carrera hacia la liquidez que, sin embargo, no puede conseguirse de forma fácil precisamente porque no hay nadie que quiera comprar. La sequía del crédito está servida. No hay manera de sostener una demanda efectiva a base de crédito nuevo. La Bolsa se resiente, se cancelan planes de inversión y las perspectivas macroeconómicas se revisan a la baja.

Responsabilidad de las agencias de calificación crediticia

La capacidad prescriptora de las agencias de calificación crediticia (de rating), su credibilidad, también ha sido seriamente cuestionada. Las agencias fallaron a la hora de actuar diligentemente para advertir al mercado de los riesgos de invertir en los títulos respaldados por las hipotecas "subprime", causa principal de la volatilidad que viven los mercados en las últimas semanas. Los bancos estadounidenses fueron los primeros en avisar el año pasado, sobre una posible crisis en ese tipo de hipotecas. Sin embargo, estas agencias, especializadas en el análisis de valores y empresas, y de la capacidad de éstas para hacer frente a sus obligaciones financieras, no comenzaron a revisar intensivamente sus calificaciones de los títulos ligados a estas hipotecas hasta la pasada primavera. Ese mercado no hubiera crecido tanto

si no hubiera contado con las calificaciones favorables dadas por algunas agencias.

La transmisión de la crisis a los mercados financieros

A partir de ese momento lo importante es el contagio, pues de cómo funcione éste depende que el pánico se generalice o no. Es cierto que los instrumentos financieros que han surgido de la teoría financiera y de su práctica no son una nadería sino que realmente sirven para redistribuir el riesgo de forma que no habría porqué temer al contagio. Este, de ocurrir, lo haría sólo por razones psicológicas; pero éstas se desactivan en cuanto aparece un prestamista de última instancia o simplemente asume públicamente su capacidad de serlo sin límites. Esto es lo que han hecho los bancos centrales principales las semanas pasadas y el examen de su comportamiento es ilustrativo. La incertidumbre se ha extendido a otros productos estructurados con dificultades para evaluar el riesgo que incorporan. Los inversores tratan de ponerle precio a la más acusada aversión al riesgo, pero no es un ejercicio fácil. La reacción es la huida a la calidad, a la seguridad: todo el mundo se atrinchera en el corto plazo, y muchos prefieren títulos emitidos por los gobiernos de las economías avanzadas, aunque incorporan bajos tipos de interés, a los valores de emisión privada, cada día mejor remunerados. El contagio es a todas luces excesivo: sistemas bancarios en los que esas modalidades hipotecarias apenas existen, como el español, están siendo castigados. Como lo están los fondos de inversión con títulos de renta fija privada, aunque estén ausentes estas hipotecas de baja calidad y cualquier otro tipo de estructuras de valoración menos simple.

Actuación de los Bancos Centrales frente a la Crisis.

Los principales bancos centrales, conscientes de las consecuencias sobre las economías que la persistencia de una situación tal puede ocasionar, han inyectado liquidez de forma extraordinaria. Los tipos interbancarios son relevantes para la actividad económica: sobre ellos se fijan la mayoría de las operaciones de financiación privada, desde las de endeudamiento empresarial para operaciones más o menos arriesgadas hasta las que giran sobre las hipotecas sanas que tiene contraídas muchas familias.

Han actuado con celeridad y contundencia, como lo hicieron en octubre de 1987 y de 1998. Uno de los grandes cambios estructurales en la economía mundial es que la política monetaria es mucho más eficiente de lo que nunca lo había sido. Saben como mantener la inflación baja y suavizar los ciclos de los negocios mejor que nunca. Sin duda aprendieron de los graves errores de la Gran Depresión o de la crisis inmobiliaria japonesa, pero hay que reconocer que hacen su labor con gran profesionalidad y eficacia. En un caso de crisis de confianza, por no decir de pánico, los bancos centrales deben actuar inmediatamente suministrando liquidez, sin por ello mover sus tipos de interés de intervención, para evitar el efecto multiplicador negativo que pueden tener sobre la economía un derrumbe de los mercados financieros. Dicha inyección de liquidez no tiene efectos fiscales ni tampoco sobre la inflación. No puede decirse tampoco que con ellas se está salvando de la quiebra a las instituciones financieras que la necesitan para hacer frente a sus pagos ya que lo único que hacen los bancos centrales es dar un préstamo con garantía total de unos activos que cada banco central elige, sólo durante un día o una semana y a tipos de interés más altos que los de la intervención normal con fines de política monetaria.

El Banco Central Europeo (BCE), que hasta hace poco mantenía abierta la posibilidad de una elevación adicional de sus tipos de interés de referencia, finalmente la ha descartado y ha mantenido los tipos constantes menoscabando la credibilidad antiinflacionista. Realmente, ha optado por admitir como prioridad la garantía del correcto funcionamiento de los mercados monetarios. Las circunstancias macroeconómicas son - como posteriormente se ha visto – tales, que permiten interpretarse a la Bernanke, en el sentido de que es factible una bajada de tipos en el contexto actual, o a la Trichet, decidiendo renunciar a una subida de tipos previamente anunciada. El primero no se juega mucho, pero el segundo parece haberse metido en un lío considerable entre la credibilidad que pretende tener, los propios objetivos restringidos del BCE y la reputación que todavía cree necesario consolidar.

La economía española frente a la crisis financiera.

Los dos fenómenos cruciales precursores de la crisis, los movimientos migratorios y la demografía por un lado y por otro los bajos tipos de interés reales, se han sufrido especialmente en España. Así mismo, las instituciones crediticias y financieras españolas van a salir reforzadas de esta crisis frente a sus competidores en otros países desarrollados. La principal razón es que en España no existe el mercado hipotecario subprime, que los bancos y cajas españolas no están expuestos a inversiones en CDO con tramos subprime, ni tampoco a grandes apalancamientos de los fondos de alto riesgo y ni siquiera a productos derivados sofisticados por cuenta propia. Los niveles de morosidad del

conjunto de inversión crediticia de nuestro sistema bancario están en mínimos, y su solvencia es de las más elevadas del mundo.

Una buena parte de esta situación ventajosa hay que atribuírsela al Banco de España, que siempre se ha mostrado receloso y contrario a todos los posibles excesos que ha brindado la situación sostenida de liquidez y euforia en los mercados financieros y que no ha permitido ni dado facilidad alguna para que los bancos españoles copiasen lo que ya hacían otros de otros países.

Además, ha obligado a las entidades crediticias durante varios años a acumular provisiones extraordinarias contra cíclicas para cuando pudiese ocurrir lo que inevitablemente ocurre al cabo de muchos años de alegría. En definitiva, unas instituciones financieras sólidas y solventes a largo plazo son mucho más importantes para el país y los ciudadanos que otras que han sido muy competitivas temporalmente pero a cambio de tomar mucho más riesgo.

En cuanto a la economía real, según se viene señalando en este Boletín, este no es un panorama nuevo. Desde hace un año ya pronosticábamos que el crecimiento español iba hacia a una ligera desaceleración, y ahora estimamos que será algo mayor. Se va a notar ya en el cuarto trimestre, en el que el PIB crecerá sólo al 3,3%. Y con ese pie se entrará en 2008, en el que pensamos que el PIB crecerá un 3%. Las perspectivas sobre la economía real no auguran una crisis para la economía española.

En España, los determinantes fundamentales del consumo, empleo, renta disponible, y por tanto, la posición financiera de los hogares, muestran fortaleza, pero la tendencia de los bancos centrales, una vez que aminore al menos en parte la situación de incertidumbre actual, es de encarecer el dinero para corregir situaciones futuras como la causante de esta crisis. La repercusión de esto en el consumo es difícil de estimar en modelos econométricos. Pero, sí es obvio que la desaceleración del empleo, el mayor gasto en hipotecas y la mayor incertidumbre por lo ocurrido en los mercados financieros tendrán su efecto en el consumo. En economía, las expectativas desempeñan un papel importante, y la incertidumbre puede cambiar hábitos de los consumidores, pero, un crecimiento del 3% en el consumo en 2008 tal como se predice en el BIAM sigue siendo notorio.

El deterioro de otras economías puede hacer que el saldo neto entre exportaciones e importaciones vuelva a empeorar. Pero lo que se está produciendo es un reajuste interno hacia una evolución más estable. La economía española, que parte de un nivel de renta menor que el de otras grandes economías, tiene un dinamismo importante, con potencial para crecimientos superiores a la media europea varios años más.

El patrón de crecimiento económico en la economía española no se puede cambiar de la noche al día. Además, la construcción seguirá siendo importante, aunque crecerá a un ritmo menor. El entorno financiero, con tipos de interés más altos, ha cambiado, pero el atractivo inmobiliario de España para los europeos no va a desaparecer y hemos pasado en muy poco tiempo de 40 a 44 millones de habitantes, algo que seguirá empujando la creación de hogares.

Conclusión

Los daños sobre el crecimiento económico van a ser proporcionales a lo que se tarde en clarificar la extensión del problema, que no es precisamente local. La incertidumbre no ha desaparecido. Ni en relación con la continuidad de las tensiones en los mercados financieros, ni acerca del impacto de las ya observadas sobre la actividad de las economías. Parte de la responsabilidad en la crisis se atribuye a los nuevos productos financieros derivados que pretenden mitigar los riesgos desconcentrándolos, pero realmente los efectos de la crisis no se hubieran producido si los intermediarios financieros hubieran empleado estos productos sin freno repartiendo realmente el riesgo, puesto que cuanto más repartido está el riesgo hay menos posibilidades de contagio. En EEUU, el mercado subprime representa el 7% del stock de la cesta de hipotecas. Aunque la situación continué deteriorándose, dado su tamaño es muy improbable que tenga un impacto macroeconómico significativo sobre las decisiones de gasto de los estadounidenses. En los mercados financieros la posesión de la deuda está muy repartida amortiguando el efecto de un probable colapso. La información disponible en este momento no apunta a un contagio a otros segmentos del mercado hipotecario en EEUU ni a otras economías.

El mercado de valores es la industria conformada por todas las transacciones de intercambio de acciones. Este emplea toda la información disponible sobre las empresas que cotizan en ella para valorarlas. Esto se realiza a través de un continuo de agentes que compran y venden continuamente participaciones de ellas. Las compras y ventas de los agentes que determinan el precio de las participaciones y el valor de cada empresa se basan en cualquier información susceptible de ser interpretada por los agentes. Las dos variables más importantes en estas decisiones son rentabilidades esperadas y riesgos futuros. Tener buena información sobre ellas es esencial para que el mercado genere buenas valoraciones de las empresas y activos financieros. En esta crisis la titularización de

deudas en paquetes más o menos homogéneos, las dificultades de las agencias de rating para valorarlos y la falta de información de los agentes para evaluar el riesgo, genera en el mercado incertidumbre y correcciones respecto algunas valoraciones de empresas debido a que los agentes optan por inversiones menos arriesgadas. Estas correcciones son normales mientras los agentes recopilan nueva información proporcionada por las actuaciones de las instituciones y los datos publicados por las propias empresas sobre su estado real.

Los bancos centrales han optado por admitir como prioridad la garantía del correcto funcionamiento de los mercados financieros. Como dicen Buitre y Siebert, administrar la salida de un estrechamiento del crédito sin preparar el terreno para la próxima explosión crediticia o de liquidez es difícil. Los banqueros centrales deberían ganarse el sueldo actuando como creadores de mercado de última instancia.

Referencias:

Artículos prensa:

“Confianza rota” por Emilio Ontiveros. Publicado en El País, Negocios, domingo 9 de septiembre de 2007

“Qué hará el BCE? Se admiten apuestas” por Juan Urrutia. Publicado en Expansión, martes 4 de septiembre de 2007

“Lecciones de la reciente crisis de confianza y de liquidez” por Guillermo de la Dehesa. Publicado en el País, jueves 16 de agosto de 2007

Entrevista realizada a Antoni Espasa en el País, domingo 9 de septiembre de 2007

IX. CALENDARIO DE DATOS.

SEPTIEMBRE

					1	2
3	4	5	6	7 **IPI España** (julio)	8	9
10	11	12 **IPI Euro Área** (julio)	13 **IPC España** (agosto)	14 **IPCA Euro Área** (agosto) **IPI EE.UU.** (agosto)	15	16
17	18	19 **IPC EE.UU** (agosto)	20	21	22	23
24	25	26	27 .	28 **IPCA España** (A.D. septiembre) **IPCA Euro Área** (A.D. septiembre) **ISE Euro Área** (septiembre) **PCE EE.UU.** (agosto)	29	30

OCTUBRE

1	2	3	4	5 **IPI Espana** (agosto)	6	7
8	9	10	11 **IPC España** (septiembre)	12 **IPI Euro Área** (agosto)	13	14
15	16 **IPCA Euro Área** (septiembre) **IPI EE.UU.** (septiembre)	17 **IPC EE.UU.** (septiembre)	18	19	20	21
22	23	24	25	26 **EPA España** (TIII 2007)	27	28
29	30 **IPCA España** (A.D. octubre)	31 **IPCA Euro Área** (A.D. octubre) **ISE Euro Área** (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
A.D.: Indicador adelantado por INE y/o Eurostat del dato en cuestión
PCE: Índice de Precios de Gasto de Consumo Personal

BOLETIN
INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO
Universidad Carlos III de Madrid

Instituto Flores de Lemus *Segunda Época*

BIAM
HOJA DE SUSCRIPCION PARA EL AÑO 2007

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

BIAM, Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico (edición mensual)

- por correo electrónico (1) .....€ 335 (3) ❒
- por correo normal (2) ..... € 400 ❒

- *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.
- Resultados y Análisis de una encuesta trimestral propia sobre expectativas en el sector financiero y bursátil.

Servicio de Actualización de predicciones y diagnósticos ..... € 1.360 ❒

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

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

Suscripción conjunta ..... € 1.460 ❒
+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..... € 4.000 ❒
+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.

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

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

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

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

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

Firma autorizada:

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

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

BOLETIN
INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO
Universidad Carlos III de Madrid

Instituto Flores de Lemus *Segunda Época*

BIAM COMUNIDADES AUTÓNOMAS

HOJA DE SUSCRIPCION PARA EL AÑO 2007

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

BIAM COMUNIDADES AUTÓNOMAS

- por correo electrónico (1) .....€ 385(3) ❑
- por correo postal (2) .....€ 450 ❑

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

Los suscriptores a BIAM COMUNIDADES AUTÓNOMAS recibirán gratis el BIAM con la misma modalidad de correo en que estén suscritos en BIAM COMUNIDADES AUTÓNOMAS.

BIAM COMUNIDADES AUTÓNOMAS y Servicio de Actualización de predicciones y diagnósticos del BIAM.....€1510❑

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.

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

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

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

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

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

Firma autorizada:

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

Boletín de Inflación y Análisis Macroeconómico

INSTITUTO FLORES DE LEMUS

Universidad Carlos III de Madrid

CUADRO MACROECONÓMICO: PREDICCIONES DEL PIB DE ESPAÑA POR TRIMESTRES

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES

			Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital Fijo				Demanda Nacional (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real
			Hogares	AA.PP	Total	Equipo	Construcción	Otros Productos					
TASA MEDIA ANUAL		2003	2.9	4.8	5.9	4.2	6.2	7.2	**3.9**	3.7	6.2	**-0.8**	**3,1**
		2004	4.2	6.3	5.1	5.1	5.4	3.8	**4.9**	4.2	9.6	**-1.7**	**3.3**
		2005	4.2	5.5	6.9	9.2	6.1	6.4	**5.3**	2.6	7.7	**-1.6**	**3.6**
		2006	3.8	4.8	6.8	10.4	6.0	4.6	**5.1**	5.1	8.3	**-1.3**	**3.9**
		2007	3.3	5.1	6.6	12.2	4.6	4.8	**4.8**	4.2	6.7	**-1.1**	**3.8**
		2008	3.0	4.2	5.4	8.3	3.8	6.5	**4.1**	3.9	6.8	**-1.2**	**3.0**
TASAS ANUALES *	2006	TI	4.1	4.9	7.8	10.0	7.1	7.1	**5.5**	5.7	10.6	**-1.8**	**3.7**
		TII	3.5	4.0	5.7	7.4	5.5	3.8	**4.5**	4.9	6.1	**-0.7**	**3.8**
		TIII	3.8	4.8	6.8	11.0	5.9	3.7	**5.1**	4.2	7.5	**-1.2**	**3.9**
		TIV	3.7	5.7	7.0	13.0	5.5	3.8	**5.3**	5.7	8.9	**-1.3**	**4.0**
	2007	TI	3.4	5.7	6.6	13.3	5.2	2.3	**5.0**	3.7	5.9	**-0.9**	**4.1**
		TII	3.3	5.5	6.6	13.0	4.6	4.3	**4.9**	4.8	6.7	**-0.9**	**4.0**
		TIII	3.3	5.0	6.7	12.3	4.5	6.1	**4.8**	4.4	7.1	**-1.1**	**3.7**
		TIV	3.3	4.5	6.1	10.1	4.3	6.5	**4.6**	4.0	7.1	**-1.2**	**3.3**
	2008	TI	3.1	4.3	5.3	9.2	3.2	6.7	**4.1**	4.2	6.8	**-1.1**	**3.1**
		TII	3.1	4.4	5.5	8.0	4.0	6.7	**4.2**	3.3	6.8	**-1.3**	**2.9**
		TIII	3.0	4.2	5.4	8.0	4.0	6.3	**4.1**	4.1	6.8	**-1.1**	**3.0**
		TIV	3.0	3.8	5.4	8.0	4.0	6.3	**4.0**	4.1	6.8	**-1.1**	**2.9**

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.
*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al mismo trimestre del año anterior.
(1) Contribuciones al crecimiento
Fuente: INE & IFL(UC3M)
Fecha: 29 de agosto de 2007

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

PRICEWATERHOUSECOOPERS

FUNDACIÓN
Universidad Carlos III

La Suma de Todos
CONSEJERÍA DE ECONOMÍA E INNOVACIÓN TECNOLÓGICA
Comunidad de Madrid

CAJA MADRID

FUNDACIÓN RAFAEL DEL PINO

CAIXA CATALUNYA OBRA SOCIAL

FUNDACIÓN URRUTIA ELEJALDE FOUNDATION