



# BOLETIN INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

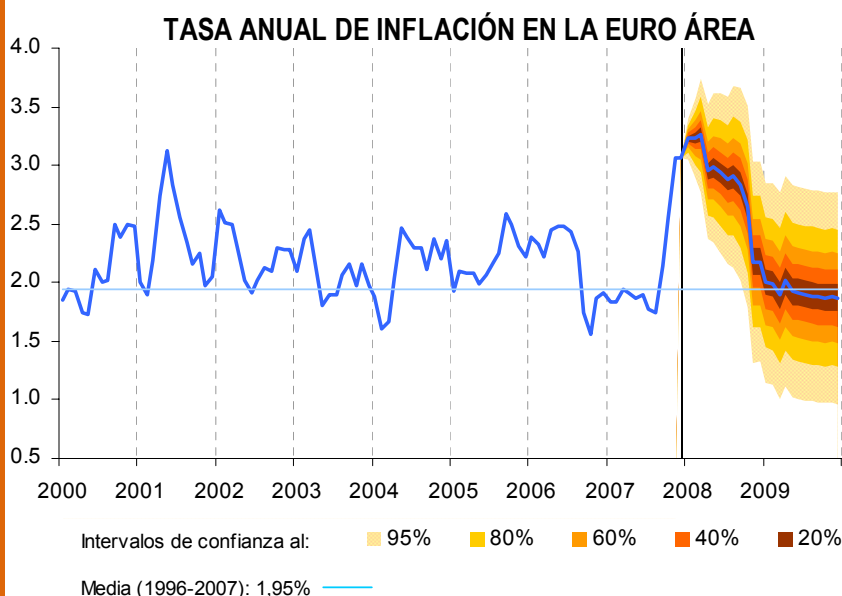


Universidad Carlos III de Madrid

*Instituto Flores de Lemus*

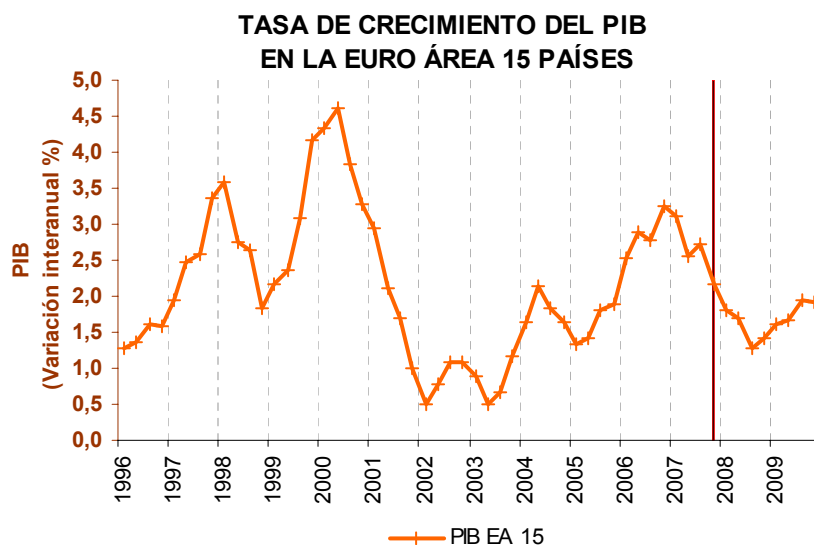
*Segunda Época*

SE ESPERA UNA MODERACIÓN DE LA TASA ANUAL DE  
INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA  
A PARTIR DE MARZO DE 2008



Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)  
Fecha: 16 de enero de 2008

CON LOS DATOS DEL ISE DE ENERO SE REVISAN A  
LA BAJA LAS PREDICIONES DEL PIB EN LA EURO  
ÁREA DE 15 PAÍSES A UNA TASA DE 2.2% EN EL  
ÚLTIMO TRIMESTRE DE 2007.



Fuente: INE, COMISIÓN EUROPEA & IFL (UC3M)  
Fecha: 31 de enero de 2008

*Nº 160  
Enero de 2008*

**LA RECESIÓN, Y LA POBREZA DE LA  
TEORÍA MACROECONÓMICA.**  
Por Michele Boldrin. Pg. 67

Hace ya más de un año que – al ritmo de las frenéticas fluctuaciones de los mercados financieros cada vez que los bancos centrales hacen, o dejan de hacer, un movimiento – pasamos el tiempo debatiendo sobre la creciente crisis ocasionada por el derretimiento del mercado americano de las hipotecas *subprime* [...]. En particular, ¿quién tiene “la razón”? ¿Bernanke, con su dramático corte de 75 puntos base antes de la apertura del mercado el 22 de enero, o Trichet, con su decisión de no actuar por el momento?

**EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA  
ESPAÑOLA: INDICADORES MENSUALES  
DE ACTIVIDAD. PUNTOS CLAVE DE LA  
ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA. Pg. 52**

Los resultados de los indicadores económicos publicados más recientemente, correspondientes al tramo final de 2007, muestran que la economía española continúa el tono de ralentización del crecimiento de los últimos meses. Estos datos, algunos ya de cierre de ejercicio, consolidan el cambio de fase cíclica que venimos anunciando desde mediados del pasado año y que descansa, fundamentalmente, en el sector de la construcción. Por otro lado, la crisis que vienen atravesando los mercados financieros desde el pasado verano, además de elevar el grado de incertidumbre, puede estar ya afectando a la economía real.

#### PREVISIONES DE EMPLEO, ACTIVOS Y PARO EN ESPAÑA

(Tasas de variación anual en %)

|              | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|--------------|------|------|------|------|
| Ocupados     | 4.1  | 3.1  | 1.9  | 1.7  |
| Agricultura  | -5.6 | -2.0 | -3.1 | -4.3 |
| Industria    | 0.4  | -0.9 | -0.7 | -0.7 |
| Construcción | 7.9  | 6.1  | 0.7  | 0.5  |
| Servicios    | 5.1  | 3.9  | 3.1  | 2.8  |
| Activos      | 3.3  | 2.8  | 2.4  | 2.2  |
| Tasa de paro | 8.5  | 8.3  | 8.7  | 9.0  |

Fuente: INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 25 de enero de 2008

**Nº 160**



[www.uc3m.es/boletin](http://www.uc3m.es/boletin)



# BOLETÍN INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO



Universidad Carlos III de Madrid

**DIRECTOR:** Antoni Espasa.

**COORDINACIÓN:** David de Antonio Liedo.

**COMENTARISTA MACROECONÓMICO:** Michele Boldrin.

**ASESORES MACROECONÓMICOS:** Román Minguez y Carles Breto.

**ANÁLISIS Y PREDICCIONES DE INFLACIÓN:**

- **EUROPA y ESPAÑA:** David de Antonio Liedo y César Castro.

- **ESTADOS UNIDOS:** Ángel Sánchez.

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

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

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

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

**COMPOSICIÓN:** Elena Arispe.

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

## BOLETÍN INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

es una publicación universitaria independiente de periodicidad mensual del Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico, del Instituto Flores de Lemus, de la Universidad Carlos III de Madrid.

Queda prohibida la reproducción total o parcial del presente documento o su distribución a terceros sin la autorización expresa del Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico.

Depósito Legal: M22 938 - 1995

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

## TERMINOLOGÍA EMPLEADA:

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

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

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

## **CONTENIDO\***

|                                                                                                                                           |      |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|
| <b>I. SITUACIÓN ECONÓMICA</b>                                                                                                             | p.1  |
| <b>II. LA ECONOMÍA EN LA EURO ÁREA</b>                                                                                                    |      |
| 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 |
| <b>III. ESTADOS UNIDOS</b>                                                                                                                |      |
| III.1 Predicciones macroeconómicas                                                                                                        |      |
| III.1.1 IPI por sectores                                                                                                                  | p.30 |
| III.1.2 Inflación                                                                                                                         | p.31 |
| III.2 Inflación. Resultados y conclusiones                                                                                                | p.35 |
| III.3 Otros cuadros y gráficos                                                                                                            | p.38 |
| <b>IV. LA ECONOMÍA ESPAÑOLA</b>                                                                                                           |      |
| IV.1 Predicciones macroeconómicas                                                                                                         |      |
| IV.1.1 Cuadro macroeconómico                                                                                                              | p.43 |
| IV.1.2 Predicciones trimestrales del PIB                                                                                                  | p.44 |
| IV.1.3 IPI por sectores                                                                                                                   | p.46 |
| IV.1.4 Inflación                                                                                                                          | p.47 |
| IV.2 Análisis de la economía española                                                                                                     |      |
| IV.2.1 La evolución reciente de la economía española. Indicadores Mensuales de Actividad. Puntos clave de la Encuesta de Población Activa | p.52 |
| IV.2.2 Análisis Global de la Inflación en España.                                                                                         | p.56 |
| IV.2.3 Desglose Sectorial de la Inflación en España                                                                                       | p.57 |
| IV.3 Otros cuadros y gráficos                                                                                                             | p.58 |
| <b>V. RESUMEN COMPARATIVO DE PREDICCIONES</b>                                                                                             |      |
| V.1 Euro área y EE.UU                                                                                                                     | p.62 |
| V.2 España y Euro área                                                                                                                    | p.64 |
| <b>VI. PREVISIONES DE DIFERENTES INSTITUCIONES EN DISTINTAS ÁREAS ECONÓMICAS</b>                                                          | p.66 |
| <b>VII. COMENTARIO MACROECONÓMICO POR MICHELE BOLDRIN</b>                                                                                 | p.67 |
| <b>VIII. TEMA A DEBATE. Por Juan de Dios Tena, Antoni Espasa y Gabriel Pino</b>                                                           | p.72 |
| <b>IX. CALENDARIO DE PUBLICACIÓN DE DATOS</b>                                                                                             | p.73 |
| <b>X. ÚLTIMA HORA</b>                                                                                                                     |      |

\* La fecha de cierre para las estadísticas incluidas en este Boletín fue el 25 de enero de 2008.



## I. SITUACIÓN ECONÓMICA.

Un tema de especial importancia actual es la valoración de qué magnitud va a tener en el futuro más próximo, 2008-2009, la reducción del crecimiento económico de las economías de EEUU y de la euro área, incluida la española. En este análisis, se plantea incluso si la economía americana puede entrar en una temida recesión. Una recesión se define como un período de significativa disminución de la actividad económica, y simplificando mucho, se habla de recesión cuando se suceden dos trimestres con tasas negativas de crecimiento intertrimestral del PIB. Si aceptamos tal definición, podría decirse que la euro área desde que existe como tal, nunca ha sufrido una recesión propiamente dicha, sino una “desaceleración”. Por tanto, al hablar del ciclo económico, se refina la terminología y en vez de hablar de recesión, tal y como acabamos de definirla en términos del crecimiento (la “velocidad”), se habla de la variación del crecimiento (la “aceleración”).

Pues bien, los últimos datos macroeconómicos publicados para el euro área no permiten confirmar si estamos entrando en una recesión, si se vislumbra el final del ciclo expansivo en un futuro más o menos inmediato, o si el panorama de desaceleración al que apuntan los últimos trimestres ha terminado ya hace meses. A falta de que se resuelva la incertidumbre relacionada con revisiones de las cuentas trimestrales, una visión del conjunto de las tres economías que analizamos en el Boletín, puede darnos alguna de las pistas acerca del panorama macroeconómico actual.

En primer lugar, la última recesión que tuvo lugar en EEUU, según el NBER, se fecha desde marzo hasta noviembre de 2001. Tal noticia fue publicada el 17 de Julio de 2003, es decir, más de dos años después de que la recesión hubiera tenido lugar. Con la información de la que disponemos hoy en día (ver gráfico I.1), se aprecia claramente la fuerte disminución del crecimiento que tuvo lugar desde el segundo trimestre de 2000, tanto en EEUU como en la euro área y España. En segundo lugar, vemos que pese a la sincronización que describe el gráfico (y que se da también cuando superponemos otras series temporales), hay tres características que diferencian el ciclo en estos tres países:

a) Técnicamente, ni España ni la euro área han sufrido en 2001 lo que se conoce como una recesión.

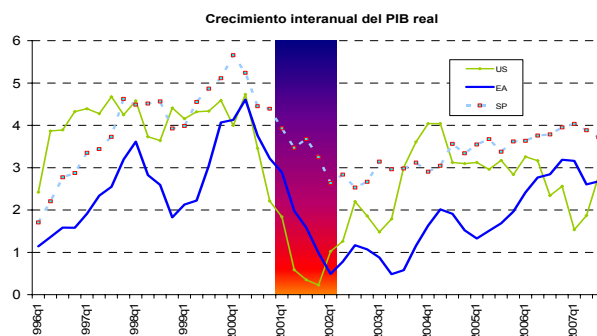
b) La economía española lleva desde 1999 creciendo a tasas muy superiores a las de EEUU y la euro área.

c) La desaceleración que se observa en los últimos trimestres (originada con la crisis de las hipotecas en EEUU), amenaza con desencadenar una recesión más sustancial que las dos anteriores, pero por el momento parece estar afectando más seriamente a EEUU que a la euro área, aunque tal y como se muestra en el gráfico I.1, el crecimiento del PIB americano ha aumentado en los dos últimos trimestres.

A pesar de todo, no hay duda de que en EEUU hay motivos para el temor, especialmente si nos fijamos en el mercado inmobiliario, del que habaremos en este Boletín. Hoy en día, una pregunta relevante es de qué manera los síntomas de crisis que están afectando a EEUU, y han obligado a la Reserva Federal a tomar cartas en el asunto (reduciendo los tipos de un 4,25% al 3,5%), terminarán afectando a España y a la euro área. En el gráfico, podemos observar una ligerísima tendencia de desaceleración en EEUU a partir del segundo trimestre de 2006, mientras que dicha desaceleración se puede observar con mucha menor intensidad tanto en la euro área como en España, sólo a partir del primer trimestre de 2007.

Si bien es cierto que cuando EEUU se recupera de una recesión, empieza a hacerlo antes y con tasas de crecimiento mayores que en la euro área, también es cierto que cuando se entra en recesión, la desaceleración supone un golpe mayor. No sabemos si la mayor volatilidad del PIB americano es una consecuencia de una política monetaria más agresiva, o se debe a diversos aspectos estructurales, o quizá sea también una cuestión relacionada con la medición estadística. Lo que sí sabemos es que la Reserva federal ya ha actuado, y en circunstancias normales, se esperaría que el BCE siguiera la misma estrategia.

Gráfico I.1



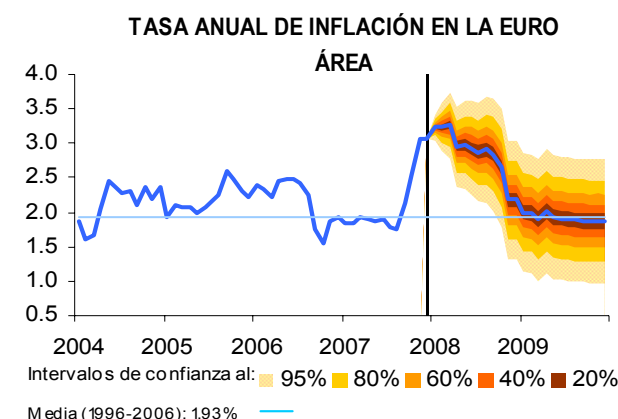
Nota: En este gráfico se representa el crecimiento en tasas interanuales, de manera que se pueden apreciar con más nitidez las fluctuaciones de más baja frecuencia, eliminando la estacionalidad y otras fuentes de volatilidad a muy corto plazo.

Fuente: INE, Eurostat, BEA & IFL (UC3M)

Fecha: 7 de enero de 2008



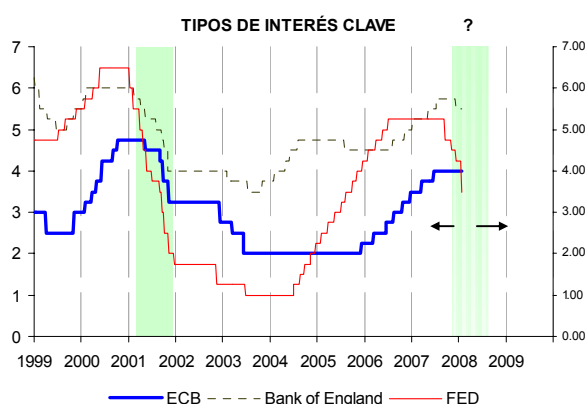
Gráfico I.2



Fuente: EUROSTAT &amp; IFL(UC3M)

Fecha: 16 de enero de 2008

Gráfico I.3



Nota: Dada la incertidumbre que acompaña a la publicación de datos macroeconómicos, debemos ser cautos en nuestra valoración de si hemos entrado en una recesión, si entraremos en el futuro, o si simplemente llevamos meses en ella.

Fuente: NBER, BoE, FRS, ECB &amp; IFL (UC3M)

Fecha: 25 de enero de 2008

¿Qué tienen de anormal las actuales circunstancias? En primer lugar, el BCE no parece estar en posición de bajar tipos ya que la inflación media anual para 2008 en la zona euro podría estar entre 2,47% y 3,13% (ver gráfico I.2), muy por encima de la cota superior impuesta en sus estatutos. En cambio, para Reserva Federal, el objetivo de inflación no es tan prioritario y puede compaginarse con mayor flexibilidad con el objetivo de estabilización del PIB. En segundo lugar, no es obvio que la crisis de confianza generada por la crisis de las hipotecas de alto riesgo que ha estallado en EEUU pueda tener los mismos efectos que la explosión de la llamada burbuja de los dot-com. Lo único que está claro es que este riesgo ha generado una crisis de confianza que ha aumentado los tipos interbancarios y las entidades financieras han restringido sus líneas de crédito de forma significativa. Muchos proyectos de inversión dejan de ser rentables, y esto terminará afectando al crecimiento en la euro área y también en España.

En la próxima reunión del BCE, a juzgar por las últimas manifestaciones de su gobernador, cabe

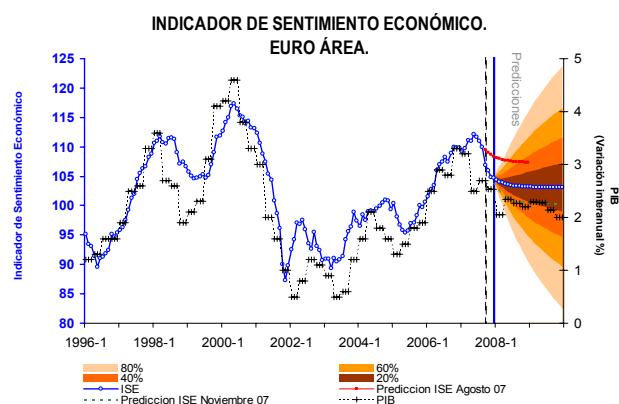
esperar que se decida mantener el tipo de interés de referencia al 4%. Puede ser cierto que si el BCE se mantiene firme en su empeño de anclar las expectativas de inflación y decide no anunciar una inminente bajada de tipos, el crecimiento en la zona podría resentirse aún más. Sin embargo, los mercados podrían así empezar a asumir que los costes de financiación seguirán siendo altos y dejar de posponer sus decisiones de inversión. Por tanto, quizá sea posible seguir creando valor y crecer a medida que se vaya disipando completamente el fantasma de una crisis en el sistema financiero.

En la presente edición, Michele Boldrin nos ofrece su visión del actual contexto económico, en un artículo titulado: “La recesión y la pobreza de la teoría macroeconómica”. A continuación, resumimos la información más reciente que se desprende de los últimos indicadores económicos publicados, así como la forma en que esta nueva información permite revisar nuestras predicciones en la euro área, los Estados Unidos y en España.

## EURO ÁREA

- Recientemente (el día 9 de enero), Eurostat ha revisado ligeramente al alza la Contabilidad Nacional de la euro área para el tercer trimestre de 2007. Así, el crecimiento del Producto Interior Bruto (PIB) real en términos de una tasa intertrimestral (el aumento porcentual con respecto al segundo trimestre), se revisa una décima al alza, hasta el 0,8%. No obstante, esta revisión es de tan pequeño calibre que manteniendo el redondeo de las tasas de crecimiento en un decimal, no se llega a modificar la tasa interanual (con respecto al tercer trimestre de 2006) del PIB, que permanece en el 2,7%.

Gráfico I.4



Nota: Para PIB, el último dato disponible corresponde al tercer trimestre de 2007. Para el ISE, se dispone de información hasta el mes de diciembre. Los datos del gráfico son mensuales. El crecimiento del PIB se ha transformado repitiendo los valores trimestrales para cada mes del trimestre correspondiente.

Fuente: COMISIÓN EUROPEA, EUROSTAT &amp; IFL (UC3M)

Fecha: 7 de enero de 2008





- Por otra parte, el dato Indicador de Sentimiento Económico (ISE) de diciembre, que nos aporta cierta información acerca del ciclo, en fase con las tasas de crecimiento *interanuales* del PIB en la euro área, pero con información completa sobre el cuarto trimestre del año que Eurostat aún no ha publicado (ver gráfico 1.4), se comportó mejor de lo esperado, disminuyendo ligeramente hasta 104.7 puntos desde los 104.8 registrados en noviembre y siendo la menor de las caídas consecutivas que dicho indicador ha venido registrando durante el segundo semestre de 2007.
- La nota negativa, vendría dada por el Índice de Producción industrial (IPI) de la euro área correspondiente al pasado noviembre. En dicho mes, este indicador registró un crecimiento interanual del 2,7%, 1,4 puntos porcentuales por debajo del correspondiente al mes anterior y significativamente por debajo de la previsión realizada en el IFL (4,2%). Esta discrepancia entre el valor observado y la predicción realizada es consecuencia de las innovaciones a la baja registradas en casi todos los sectores productivos, siendo la más significativa la del sector bienes de consumo.
- A la luz de toda esta información, la predicción del crecimiento medio anual para el IPI de la euro área se revisa a la baja en 0,2 pp para 2007 y en 0,8 pp para 2008, hasta el 3,3% y el 1,7%, respectivamente.

Cuadro 1.1

Tasas de crecimiento anual del IPI\* en la euro área.

|                                                        | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|--------------------------------------------------------|------|------|------|------|
| Consumo                                                |      |      |      |      |
| Duradero                                               | 4.2  | 1.0  | -1.6 | 0.3  |
| No duradero                                            | 2.2  | 2.6  | -0.3 | 1.0  |
| Equipo                                                 | 5.9  | 5.7  | 3.0  | 3.5  |
| Intermedios                                            | 4.9  | 3.7  | 1.3  | 2.1  |
| Energía                                                | 0.9  | -0.5 | 4.0  | 1.6  |
| Total Euro área                                        | 4.0  | 3.3  | 1.7  | 2.1  |
| Pro memoria: crecimiento anual VAB (sector industrial) | 4.0  | 3.7  | 2.0  | 2.2  |

\*Datos ajustados de efecto calendario y excluyen el sector de la construcción.

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)

Fecha: 14 de enero de 2008

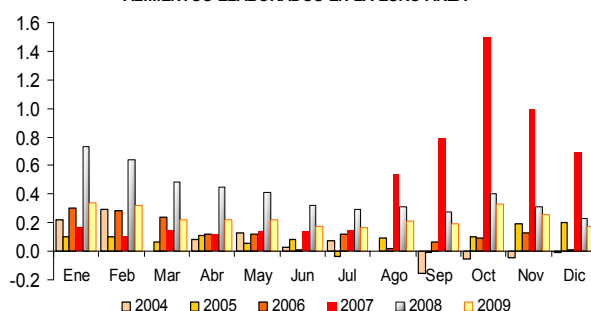
- En cuanto al **mercado laboral** del conjunto de la euro área, la tasa de paro permaneció en noviembre en el nivel del 7,2% del mes anterior, cifra que constituye un mínimo de los últimos quince años. También Eurostat ratificó la tasa de crecimiento del empleo del tercer trimestre del pasado año, al mantenerla en el 0,3% en términos intertrimestrales, la mitad que la de los dos trimestres precedentes. Esta significativa reducción del ritmo de creación

de empleo se dejará sentir en el consumo de los hogares en el tramo final de 2007 y en 2008.

- Del análisis y valoración de los últimos resultados económicos aparecidos recientemente para la economía de la euro área y de las predicciones realizadas de algunos indicadores, cabe esperar que la desaceleración del PIB que muestran nuestras previsiones de crecimiento publicadas el mes pasado para el cuarto trimestre de 2007 sea más intensa que la allí estimada. De un crecimiento del 2,7% registrado en el tercer trimestre, la última información sobre producción industrial sugiere que podríamos pasar a una tasa del 2,3% el cuarto trimestre.
- En cuanto a la inflación, tras un final de 2007 muy inflacionista, la tasa media se ha quedado en 2,1%, ligeramente por encima del techo fijado como límite por el BCE. El dato de diciembre del IPCA para la euro área (3,1% de crecimiento anual), ha dado lugar a una revisión al alza de nuestras proyecciones de inflación, y pese a la incertidumbre que se refleja en el gráfico 1.2, tras un crecimiento anual del 3,2% en el mes de enero, la inflación se reduciría a una tasa del 3% en abril, y sólo a finales de 2008 alcanzaríamos tasas ligeramente por encima del 2%.
- Tanto la inflación subyacente (2,4% esperado de media en 2008), empujada por una alta tasa de crecimiento de los alimentos elaborados (ver gráfico 1.5), como la inflación residual, de la que forma parte el volátil grupo de productos energéticos, situarán la tasa media de crecimiento del IPCA total para este año en el rango 2,47-3,13% (intervalo de predicción con una probabilidad del 80%). Esto supone un reto para el BCE, que se sigue mostrando comprometido a combatir la inflación

Gráfico 5

TASAS MENSUALES DE CRECIMIENTO EN EL IPCA DE ALIMENTOS ELABORADOS EN LA EURO ÁREA



Nota: Las tasas relativas a 2008 y 2009 son predicciones.

Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)

Fecha: 16 de enero de 2008

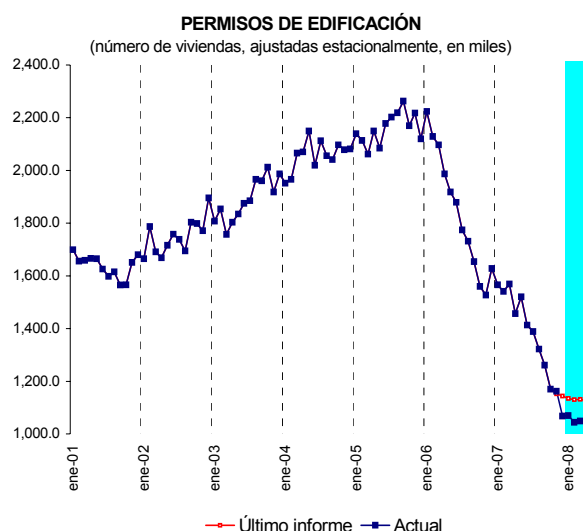


- Nuestro diagnóstico sobre la política monetaria del BCE es que la presión para subir los tipos que emana de los estatutos del BCE y así anclar las expectativas de inflación a tasas más bajas de las que se prevén en este informe, podría verse compensada por la gran incertidumbre existente sobre el sistema crediticio y su repercusión sobre la economía real, de manera que es muy probable que los tipos de referencia se mantengan en un 4%.

## ESTADOS UNIDOS

- La agencia estadística americana (BEA) publicó el 20 de diciembre, con información más completa acerca del tercer trimestre de 2007, una tasa de crecimiento de 4,9%, lo que supone 1,1 puntos porcentuales más que la tasa de crecimiento del segundo trimestre. Tal y como describe la BEA, la aceleración en dicha tasa de crecimiento del PIB real se debe a las exportaciones, al consumo privado y a la inversión en inventarios.
- Como viene siendo habitual, seguimos muy de cerca los acontecimientos que tienen lugar en el mercado inmobiliario de EEUU, y cabe destacar que los datos de diciembre relativos tanto a permisos de viviendas (ver gráfico I.6) como a viviendas iniciadas han sido muy negativos. Concretamente las viviendas iniciadas han caído un 14.2% respecto a noviembre, frente al descenso previsto del 3.2%, con niveles mínimos desde 1991. El sector parece lejos de haber tocado suelo.

Gráfico I.6



Fuente: U.S. Census Bureau & IFL (UC3M)  
Fecha: 17 de Enero de 2008

- En EE.UU., durante el mes de diciembre, los precios al consumo bajaron en tasa mensual un 0.07%<sup>1</sup>, prácticamente igual al 0.05% previsto. La tasa anual bajó del 3.31% al 4.08%.
- Para el próximo mes de Enero se prevé para el IPC general un aumento mensual del 0.40% ( $\pm 0.13$ ), por lo que la tasa anual subiría del 4.08% al 4.18%. Para la inflación subyacente, la previsión es que la tasa mensual suba un 0.29% ( $\pm 0.12$ ), con lo que la tasa anual bajaría muy ligeramente del 2.44% al 2.39%.

**Cuadro I.2 TASAS ANUALES DE DISTINTAS MEDIDAS DE INFLACIÓN EN EE.UU.**

|             | IPC     |            | PCE <sup>1</sup> | MB-PCE <sup>2</sup> |
|-------------|---------|------------|------------------|---------------------|
|             | General | Subyacente | Subyacente       | Subyacente          |
|             | % anual | % anual    | % anual          | % anual             |
| 2007 Agosto | 2.0     | 2.1        | 1.9              | 1.6                 |
| Septiembre  | 2.8     | 2.1        | 1.9              | 1.6                 |
| Octubre     | 3.5     | 2.2        | 2.0              | 1.7                 |
| Noviembre   | 4.3     | 2.3        | 2.2              | 1.9                 |
| Diciembre   | 4.1     | 2.4        | 2.2              | 2.0                 |
| Enero       | 4.2     | 2.4        | 2.1              | 1.8                 |
| Febrero     | 3.8     | 2.3        | 2.1              | 1.8                 |
| Marzo       | 3.2     | 2.3        | 2.2              | 1.8                 |
| media anual |         |            |                  |                     |
| 2006        | 3.2     | 2.5        | 2.2              | 1.9                 |
| 2007        | 2.9     | 2.3        | 2.1              | 1.9                 |
| 2008        | 3.1     | 2.5        | 2.3              | 1.9                 |
| 2009        | 2.4     | 2.5        | 2.2              | 1.9                 |

(1) PCE = índice de precios encadenado de gasto en consumo personal

(2) MB-PCE = PCE basado en precios de mercado

Fuente: BLS, BEA & IFL

Fecha: 16 de Enero de 2007

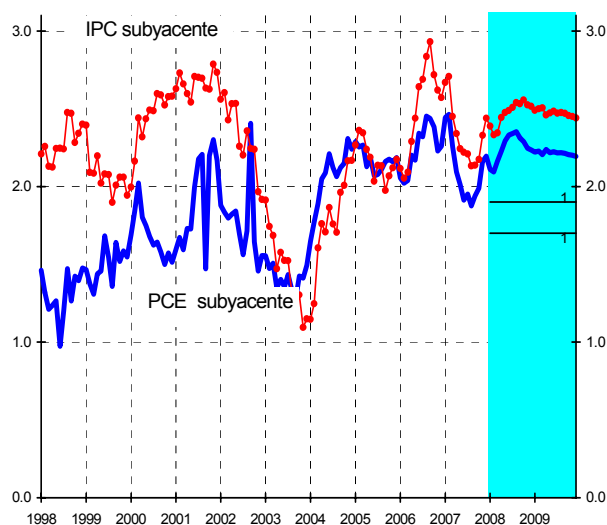
- En términos del índice de precios de gasto de consumo personal subyacente -PCE subyacente-, que es el indicador de inflación más seguido por la Fed, con el dato del IPC de diciembre, no cambian nuestras previsiones respecto al último informe, previéndose para el dato de PCE de diciembre -a publicar a finales de mes- que la tasa anual se situó en el 2.20%. Para 2008 y 2009, las previsiones son de una tasa media anual del 2.25% y 2.22%, claramente por encima del rango objetivo de la Fed (1.7-1.9%). En el gráfico I.7 comparamos el componente subyacente de ambos índices, y vemos que ambos se sitúan muy por encima del 2%.

<sup>1</sup> En nuestros informes, en relación con el IPC de EEUU, se utilizan tasas sin desestacionalizar, salvo que se indique lo contrario.





**Gráfico I.7 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  
Fecha: 16 de Enero de 2007

**Gráfico I.8**

**TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB E INDICADOR DE SENTIMIENTO ECONÓMICO EN ESPAÑA**



Nota: Para PIB, el último dato disponible corresponde al tercer trimestre de 2007. Para el ISE, se dispone de información hasta el mes de diciembre.  
Fuente: COMISIÓN EUROPEA, INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 7 de enero de 2007

## ESPAÑA

- Los resultados de los indicadores económicos publicados más recientemente, correspondientes al tramo final de 2007, muestran que la economía española continúa el tono de ralentización del crecimiento de los últimos meses.
- De acuerdo con las últimas previsiones del cuadro macroeconómico, se sigue esperando un crecimiento medio anual de la economía española para 2007 del 3,8%, del 2,8% para 2008 y del 2,4% para 2009. El perfil previsto se visualiza en el gráfico I.8, que incorpora también las predicciones para el Indicador de Sentimiento Económico.
- La pérdida de fuerza de la actividad económica en los últimos meses de 2007 se ve apoyada por indicadores aparecidos recientemente. Así, en el ámbito de la actividad constructora, los últimos datos apuntan claramente hacia la continuación del deterioro de la actividad del sector. Así, los visados de dirección de obra continuaron en el pasado octubre la senda de retrocesos interanuales que iniciaron en la pasada primavera, si bien de forma no tan intensa como en el mes anterior, al anotar una caída interanual del 27,7%.

- La licitación oficial, estadística que elabora el Ministerio de Fomento, continuó cayendo en dicho mes, alcanzado un retroceso interanual en precios corrientes del 33,5%, caída algo inferior a la del pasado septiembre. A su vez, el número de hipotecas constituidas retrocedió de nuevo en el pasado octubre hasta una tasa interanual del -7,9%, moderando la caída respecto al mes anterior en casi un punto.
- De acuerdo con las estimaciones de la EPA del cuarto trimestre, el empleo continuó reduciendo su tasa de avance anual al situar dicha tasa en el 2,4%, siete décimas inferior a la del trimestre anterior. Este ritmo de crecimiento permitió crear todavía la nada despreciable cifra de 475,1 mil empleos netos a lo largo del pasado año.

**Cuadro I.3**

**PREVISIONES DE EMPLEO, ACTIVOS Y PARO**  
(Tasas de variación anual en %)

|              | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|--------------|------|------|------|------|
| Ocupados     | 4.1  | 3.1  | 1.9  | 1.7  |
| Agricultura  | -5.6 | -2.0 | -3.1 | -4.3 |
| Industria    | 0.4  | -0.9 | -0.7 | -0.7 |
| Construcción | 7.9  | 6.1  | 0.7  | 0.5  |
| Servicios    | 5.1  | 3.9  | 3.1  | 2.8  |
| Activos      | 3.3  | 2.8  | 2.4  | 2.2  |
| Tasa de paro | 8.5  | 8.3  | 8.7  | 9.0  |

Fuente: INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 25 de enero de 2008



- La oferta de trabajo (población activa) mostró en el último trimestre del año un ritmo de avance interanual del 2,7%, tres décimas inferior al trimestre anterior, y su crecimiento medio anual fue del 2,8%, medio punto inferior al de un año antes. Como resultado de esta evolución de la oferta y demanda de trabajo, el paro aumentó y elevó la tasa de paro sobre población activa hasta el 8,6%, frente al 8% del tercer trimestre. En media anual la tasa de paro fue del 8,3%, dos décimas menos que en 2006.

Cuadro I.4

| TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL EN ESPAÑA* |                            |                            |                            |                            |                            |                            |
|---------------------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|
| Inflación en el IPC                   | Observadas                 |                            |                            | Predicciones               |                            |                            |
|                                       | Med <sup>(2)</sup><br>2006 | Med <sup>(2)</sup><br>2007 | 2007<br>Dic <sup>(1)</sup> | 2008<br>Ene <sup>(1)</sup> | Med <sup>(2)</sup><br>2008 | Med <sup>(2)</sup><br>2009 |
| <b>Subyacente (82,3%)</b>             | 2,9                        | 2,7                        | 3,3                        | <b>3,3</b><br>(±0,17)      | <b>3,1</b><br>(±0,25)      | <b>2,4</b><br>(±0,49)      |
| <b>Total (100%)</b>                   | 3,5                        | 2,8                        | 4,2                        | <b>4,5</b><br>(±0,17)      | <b>3,7</b><br>(±0,56)      | <b>2,5</b><br>(±0,76)      |

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

Fuente: INE & IFL (UC3M)

Fecha: 24 de enero de 2008

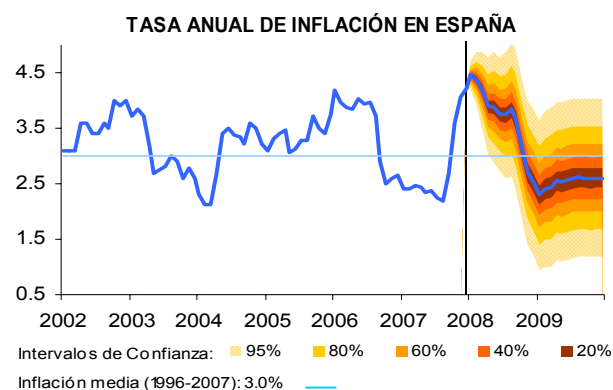
(1) Sobre el mismo mes del año anterior

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

- La inflación en diciembre, se comportó tal y como anticipábamos en nuestro último boletín, con una tasa anual del 4,2%. La ligerísima discrepancia entre el valor observado (4,22%) y el valor previsto (4,15%), oculta un

incremento mayor al esperado de los alimentos, tanto elaborados (7,4%) como no elaborados (4,9). Por otra parte, cabe destacar el buen comportamiento de las manufacturas, que han crecido menos de lo previsto.

Gráfico I.9



Fuente: INE & IFL (UC3M)

Fecha: 24 de enero de 2008

- Con esta información sobre inflación que acaba de publicar el INE, se revisan al alza las predicciones para el 2008. La inflación media esperada para este año ha pasado de un 3,6% a un 3,7 %. Los principales responsables de este incremento en los precios se encuentran en el grupo de la energía y los alimentos, tanto elaborados como no elaborados.



## II. LA ECONOMÍA EN LA EURO AREA.

### II.1. PREDICCIONES MACROECONÓMICAS.

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

|                                                           | Tasas Anuales |            |              |            |            |
|-----------------------------------------------------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|
|                                                           | 2005          | 2006       | Predicciones |            |            |
|                                                           |               |            | 2007         | 2008       | 2009       |
| <b>PIB p m (1)</b>                                        | <b>1.6</b>    | <b>2.9</b> | <b>2.7</b>   | <b>2.2</b> | <b>2.1</b> |
| <b>Demanda</b>                                            |               |            |              |            |            |
| Gasto en Consumo Final Privado                            | 1.5           | 1.9        | 1.5          | 1.9        | 1.7        |
| Gasto en Consumo Público                                  | 1.4           | 1.9        | 2.1          | 1.9        | 1.7        |
| Formación Bruta de Capital                                | 2.9           | 5.7        | 5.1          | 2.9        | 3.0        |
| Contribución Demanda Doméstica                            | 1.8           | 2.7        | 2.4          | 2.1        | 1.9        |
| Exportación de Bienes y Servicios                         | 4.8           | 7.9        | 6.4          | 6.4        | 6.2        |
| Importación de Bienes y Servicios                         | 5.5           | 7.9        | 5.8          | 6.4        | 5.8        |
| Contribución Demanda Externa                              | -0.2          | 0.2        | 0.3          | 0.1        | 0.2        |
| <b>Oferta (precios básicos)</b>                           |               |            |              |            |            |
| VAB Total (precios de mercado)                            | 1.6           | 2.9        | 2.7          | 2.2        | 2.1        |
| VAB Total (precios básicos)                               | 1.6           | 2.8        | 2.8          | 2.3        | 2.2        |
| VAB Agricultura                                           | -5.9          | -1.5       | 0.5          | 0.6        | 1.1        |
| VAB Industria                                             | 0.9           | 4.0        | 3.9          | 2.6        | 2.0        |
| VAB Construcción                                          | 1.5           | 4.7        | 3.2          | 0.0        | 0.9        |
| VAB Servicios de Mercado                                  | 1.7           | 3.0        | 3.1          | 3.0        | 2.7        |
| VAB Servicios Financieros                                 | 2.7           | 3.1        | 3.0          | 2.9        | 3.0        |
| VAB Servicios Públicos.                                   | 1.4           | 1.2        | 1.4          | 1.4        | 1.5        |
| <b>Precios y Costes (2)</b>                               |               |            |              |            |            |
| IPC Armonizado, media anual                               | 2.1           | 2.2        | 2.1          | 2.8        | 1.9        |
| IPC Armonizado, dic. / dic.                               | 2.4           | 2.2        | 3.1          | 2.2        | 1.9        |
| <b>Mercado de trabajo (3)</b>                             |               |            |              |            |            |
| Tasa de Paro (% población activa)                         | 8.9           | 8.3        | 7.4          | 7.1        | 6.9        |
| <b>Otros Indicadores Económicos (4)</b>                   |               |            |              |            |            |
| Índice de Producción Industrial (excluyendo construcción) | 1.3           | 4.0        | 3.3          | 1.7        | 2.1        |

La zona sombreada corresponde a predicciones.

(1) Datos ajustados de estacionalidad y efecto calendario.

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)

Fechas: (1) 30 de noviembre de 2007.

(2) 16 de enero de 2008.

(3) 7 de enero de 2008.

(4) 14 de enero de 2008.



## 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.

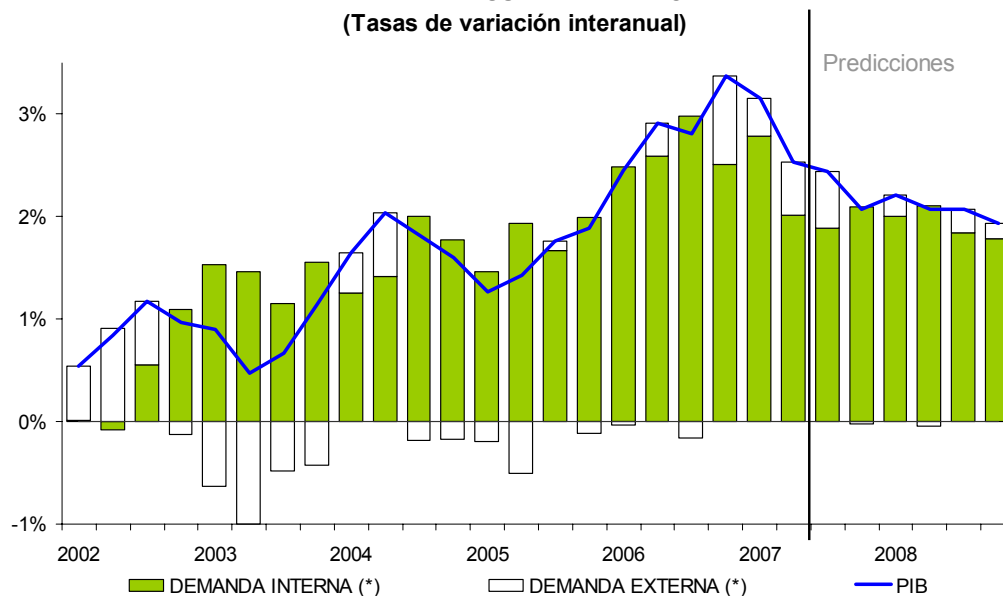
(1) Contribuciones al crecimiento del PIB.

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 | Bienes      | Energía | TOTAL |     |
|                                                  |      | Duradero          | No Duradero | Equipo    | Intermedios |         |       |     |
| TASA MEDIA ANUAL                                 | 2004 | 0.1               | 0.7         | 3.4       | 2.4         | 2.2     | 2.2   |     |
|                                                  | 2005 | -1.0              | 0.7         | 2.8       | 0.8         | 1.4     | 1.3   |     |
|                                                  | 2006 | 4.2               | 2.2         | 5.9       | 4.9         | 0.9     | 4.0   |     |
|                                                  | 2007 | 1.4               | 2.6         | 5.7       | 3.7         | -0.5    | 3.3   |     |
|                                                  | 2008 | -1.6              | -0.3        | 3.0       | 1.3         | 4.0     | 1.7   |     |
|                                                  | 2009 | 0.3               | 1.0         | 3.5       | 2.1         | 1.6     | 2.1   |     |
| TASAS ANUALES**                                  | 2007 | TI                | 4.2         | 4.0       | 7.1         | 6.6     | -7.5  | 3.9 |
|                                                  |      | TII               | 1.3         | 2.3       | 4.6         | 3.0     | -0.5  | 2.7 |
|                                                  |      | TIII              | 2.2         | 3.4       | 6.4         | 3.4     | 1.5   | 3.9 |
|                                                  |      | TIV               | -1.9        | 1.0       | 5.0         | 1.7     | 5.5   | 2.9 |
|                                                  | 2008 | TI                | -1.5        | -0.6      | 3.1         | 0.6     | 7.9   | 1.9 |
|                                                  |      | TII               | -1.5        | -0.6      | 4.3         | 1.7     | 4.5   | 2.2 |
|                                                  |      | TIII              | -4.0        | -0.9      | 1.5         | 0.7     | 2.0   | 0.6 |
|                                                  |      | TIV               | 0.2         | 1.0       | 3.2         | 2.0     | 1.5   | 2.0 |
|                                                  | 2009 | TI                | 0.2         | 0.9       | 3.4         | 2.1     | 1.5   | 2.1 |
|                                                  |      | TII               | 0.2         | 0.9       | 3.5         | 2.1     | 1.5   | 2.1 |
|                                                  |      | TIII              | 0.6         | 1.0       | 3.4         | 2.1     | 1.9   | 2.2 |
|                                                  |      | TIV               | 0.1         | 0.9       | 3.5         | 2.0     | 1.5   | 2.1 |

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: 14 de enero de 2008

Cuadro II.1.3.2

| VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES MENSUALES DE LA TASA ANUAL DE CRECIMIENTO DEL IPI* EN LA EURO ÁREA |       |      |       |      |      |      |      |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|------|-------|------|------|------|------|
|                                                                                                      | 2003  | 2004 | 2005  | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| Enero                                                                                                | 1.43  | 0.61 | 1.77  | 3.10 | 3.40 | 2.20 | 2.02 |
| Febrero                                                                                              | 1.70  | 1.23 | 0.33  | 3.07 | 4.19 | 2.03 | 2.07 |
| Marzo                                                                                                | 0.29  | 1.91 | -0.10 | 4.28 | 4.19 | 1.49 | 2.17 |
| Abril                                                                                                | 0.53  | 1.81 | 1.46  | 1.99 | 2.90 | 3.17 | 2.13 |
| Mayo                                                                                                 | -1.42 | 3.84 | 0.16  | 5.93 | 2.69 | 1.45 | 2.12 |
| Junio                                                                                                | -1.84 | 4.07 | 0.77  | 4.90 | 2.49 | 1.89 | 2.16 |
| Julio                                                                                                | 0.83  | 2.78 | 0.73  | 3.58 | 4.02 | 0.91 | 2.13 |
| Agosto                                                                                               | -0.54 | 2.00 | 2.68  | 5.58 | 4.53 | 0.09 | 0.59 |
| Septiembre                                                                                           | -1.21 | 3.86 | 1.41  | 3.57 | 3.36 | 0.61 | 3.50 |
| Octubre                                                                                              | 1.26  | 1.61 | 0.53  | 4.17 | 4.12 | 1.42 | 2.29 |
| Noviembre                                                                                            | 0.69  | 1.11 | 3.25  | 2.93 | 2.74 | 2.48 | 1.91 |
| Diciembre                                                                                            | 2.20  | 1.05 | 3.00  | 5.01 | 1.65 | 2.23 | 2.10 |

\* Datos ajustados de efecto calendario

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)

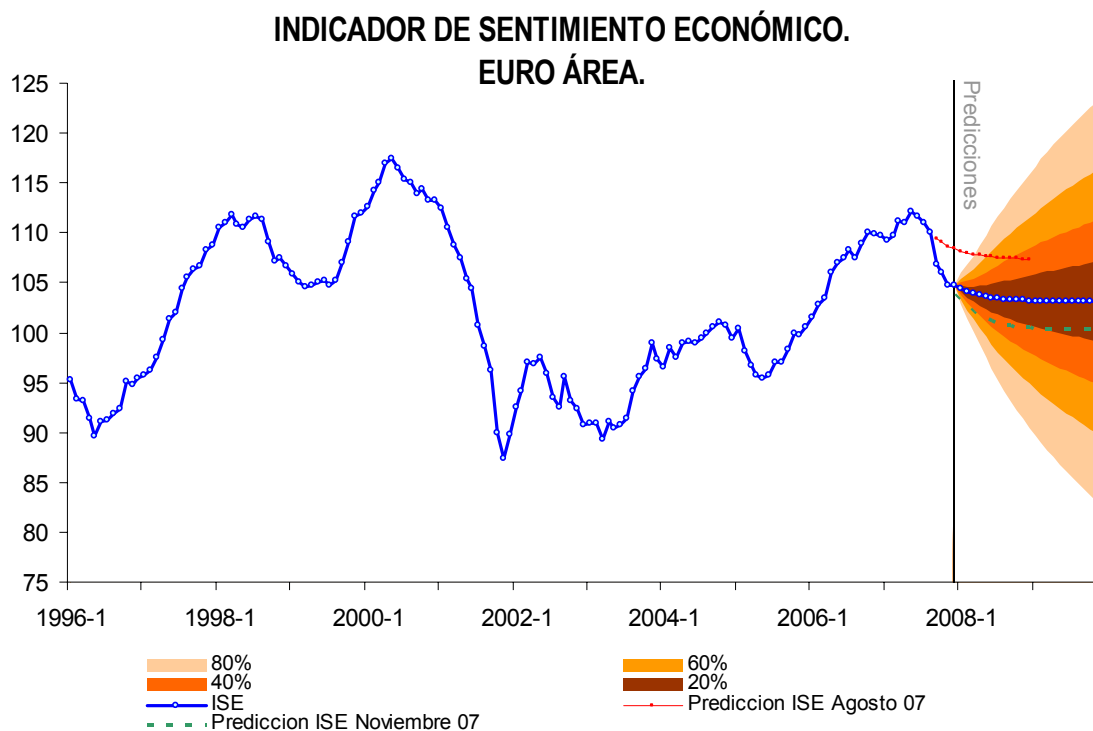
Fecha: 14 de enero de 2008





**II.1.4 INDICADOR DE SENTIMIENTO ECONÓMICO.**

Gráfico II.1.4.1



Fuente: COMISIÓN EUROPEA & IFL (UC3M)  
Fecha: 7 de enero de 2008

**II.1.5 INFLACIÓN.**

Cuadro II.1.5.1

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

| Índices de Precios al Consumo Armonizado (IPCA) | 2005 | 2006 | 2007 | Predicciones |            |
|-------------------------------------------------|------|------|------|--------------|------------|
|                                                 |      |      |      | 2008         | 2009       |
| <b>INFLACIÓN TOTAL (100%)</b>                   | 2.2  | 2.2  | 2.1  | <b>2.8</b>   | <b>1.9</b> |
| <b>INFLACIÓN SUBYACENTE (82.8%)</b>             | 1.5  | 1.5  | 2.0  | <b>2.4</b>   | <b>2.0</b> |
| Alimentos elaborados sin tabaco (9.4%)          | 0.5  | 1.6  | 2.3  | <b>6.9</b>   | <b>3.5</b> |
| Alimentos elaborados con tabaco (11.9%)         | 2.0  | 2.1  | 2.8  | <b>6.2</b>   | <b>3.5</b> |
| Bienes Industriales no energéticos (30.0%)      | 0.3  | 0.6  | 1.0  | <b>0.9</b>   | <b>0.9</b> |
| Servicios (40.8%)                               | 2.3  | 2.0  | 2.5  | <b>2.3</b>   | <b>2.3</b> |
| <b>INFLACIÓN RESIDUAL (17.2%)</b>               | 5.7  | 5.5  | 2.8  | <b>5.2</b>   | <b>1.7</b> |
| Alimentos no elaborados (7.6%)                  | 0.8  | 2.8  | 3.0  | <b>3.5</b>   | <b>2.1</b> |
| Energía (9.6%)                                  | 10.1 | 7.7  | 2.6  | <b>6.6</b>   | <b>1.3</b> |

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)  
Fecha: 16 de enero de 2008



Cuadro II.1.5.2

| TASAS ANUALES DEL IPCA Y DE SUS COMPONENTES BÁSICOS EN LA EURO ÁREA                      |      |                                         |        |                                    |           |       |            |                         |         |       |                              |
|------------------------------------------------------------------------------------------|------|-----------------------------------------|--------|------------------------------------|-----------|-------|------------|-------------------------|---------|-------|------------------------------|
|                                                                                          |      | Índice de Precios al Consumo Armonizado |        |                                    |           |       |            |                         |         |       |                              |
|                                                                                          |      | Subyacente                              |        |                                    |           | TOTAL |            | Residual                |         | TOTAL | Intervalo de confianza 80% * |
|                                                                                          |      | Alimentos elaborados sin tabaco         | Tabaco | Bienes industriales no energéticos | Servicios |       |            | Alimentos no elaborados | Energía |       |                              |
| Pesos 2007                                                                               |      | 9.4%                                    | 2.5%   | 30.0%                              | 40.8%     | 82.8% |            | 7.6%                    | 9.6%    | 17.2% | 100%                         |
| TASAS ANUALES MEDIAS                                                                     | 1999 | 0.5                                     | 3.1    | 0.7                                | 1.5       | 1.1   |            | 0.0                     | 2.4     | 1.2   | 1.1                          |
|                                                                                          | 2000 | 0.7                                     | 3.4    | 0.5                                | 1.5       | 1.0   |            | 1.8                     | 13.0    | 7.4   | 2.1                          |
|                                                                                          | 2001 | 2.7                                     | 3.8    | 0.9                                | 2.5       | 1.9   |            | 7.0                     | 2.2     | 4.4   | 2.3                          |
|                                                                                          | 2002 | 2.4                                     | 5.9    | 1.5                                | 3.1       | 2.5   |            | 3.1                     | -0.6    | 1.2   | 2.2                          |
|                                                                                          | 2003 | 2.1                                     | 8.4    | 0.8                                | 2.5       | 2.0   |            | 2.1                     | 3.0     | 2.6   | 2.1                          |
|                                                                                          | 2004 | 1.3                                     | 12.2   | 0.8                                | 2.6       | 2.1   |            | 0.6                     | 4.5     | 2.6   | 2.1                          |
|                                                                                          | 2005 | 0.5                                     | 7.8    | 0.3                                | 2.3       | 1.5   |            | 0.8                     | 10.1    | 5.7   | 2.2                          |
|                                                                                          | 2006 | 1.6                                     | 3.9    | 0.6                                | 2.0       | 1.5   |            | 2.8                     | 7.7     | 5.5   | 2.2                          |
|                                                                                          | 2007 | 2.3                                     | 4.5    | 1.0                                | 2.5       | 2.0   |            | 3.0                     | 2.6     | 2.8   | 2.1                          |
|                                                                                          | 2008 | 6.9                                     | 3.6    | 0.9                                | 2.3       | 2.4   | ± 0.27     | 3.5                     | 6.6     | 5.2   | 2.8 ± 0.33                   |
|                                                                                          | 2009 | 3.5                                     | 3.7    | 0.9                                | 2.3       | 2.0   | ± 0.44     | 2.1                     | 1.3     | 1.7   | 1.9 ± 0.51                   |
| TASAS ANUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mismo mes del año anterior) | 2007 | Enero                                   | 1.4    | 5.1                                | 0.9       | 2.3   | 1.8        | 3.7                     | 0.9     | 2.1   | 1.8                          |
|                                                                                          |      | Febrero                                 | 1.2    | 5.6                                | 1.1       | 2.4   | 1.9        | 2.8                     | 0.8     | 1.6   | 1.8                          |
|                                                                                          |      | Marzo                                   | 1.1    | 4.9                                | 1.2       | 2.4   | 1.9        | 2.9                     | 1.8     | 2.3   | 1.9                          |
|                                                                                          |      | Abril                                   | 1.1    | 5.0                                | 1.1       | 2.5   | 1.9        | 3.9                     | 0.4     | 1.9   | 1.9                          |
|                                                                                          |      | Mayo                                    | 1.1    | 4.9                                | 1.0       | 2.6   | 1.9        | 3.1                     | 0.3     | 1.5   | 1.9                          |
|                                                                                          |      | Junio                                   | 1.3    | 4.8                                | 1.0       | 2.6   | 1.9        | 3.0                     | 0.9     | 1.8   | 1.9                          |
|                                                                                          |      | Julio                                   | 1.3    | 4.3                                | 0.9       | 2.6   | 1.9        | 2.8                     | 0.0     | 1.2   | 1.8                          |
|                                                                                          |      | Agosto                                  | 1.8    | 5.2                                | 1.0       | 2.6   | 2.0        | 2.4                     | -0.9    | 0.5   | 1.7                          |
|                                                                                          |      | Septiembre                              | 2.6    | 5.2                                | 1.0       | 2.5   | 2.0        | 2.1                     | 3.0     | 2.6   | 2.1                          |
|                                                                                          |      | Octubre                                 | 4.0    | 3.1                                | 1.1       | 2.5   | 2.1        | 3.1                     | 5.5     | 4.5   | 2.6                          |
|                                                                                          |      | Noviembre                               | 4.9    | 3.3                                | 1.1       | 2.5   | 2.3        | 3.0                     | 9.7     | 6.8   | 3.1                          |
|                                                                                          |      | Diciembre                               | 5.6    | 3.1                                | 1.0       | 2.5   | 2.3        | 3.1                     | 9.2     | 6.5   | 3.1                          |
|                                                                                          | 2008 | Enero                                   | 6.2    | 2.7                                | 0.9       | 2.4   | 2.3 ± 0.13 | 3.5                     | 11.1    | 7.7   | 3.2 ± 0.12                   |
|                                                                                          |      | Febrero                                 | 6.8    | 2.2                                | 0.8       | 2.3   | 2.3 ± 0.19 | 4.1                     | 10.6    | 7.7   | 3.2 ± 0.23                   |
|                                                                                          |      | Marzo                                   | 7.2    | 4.0                                | 0.8       | 2.5   | 2.5 ± 0.23 | 4.6                     | 9.0     | 7.1   | 3.3 ± 0.32                   |
|                                                                                          |      | Abril                                   | 7.5    | 3.7                                | 0.9       | 2.1   | 2.3 ± 0.26 | 3.8                     | 7.5     | 5.9   | 3.0 ± 0.37                   |
|                                                                                          |      | Mayo                                    | 7.8    | 3.6                                | 0.9       | 2.3   | 2.4 ± 0.28 | 4.3                     | 6.6     | 5.6   | 3.0 ± 0.42                   |
|                                                                                          |      | Junio                                   | 8.0    | 3.6                                | 0.9       | 2.3   | 2.5 ± 0.30 | 4.0                     | 6.1     | 5.2   | 2.9 ± 0.45                   |
|                                                                                          |      | Julio                                   | 8.1    | 3.5                                | 0.9       | 2.3   | 2.5 ± 0.33 | 3.7                     | 5.7     | 4.8   | 2.9 ± 0.47                   |
|                                                                                          |      | Agosto                                  | 7.9    | 2.7                                | 0.9       | 2.3   | 2.4 ± 0.37 | 3.2                     | 6.7     | 5.2   | 2.9 ± 0.51                   |
|                                                                                          |      | Septiembre                              | 7.3    | 4.4                                | 0.9       | 2.3   | 2.4 ± 0.39 | 3.2                     | 6.1     | 4.8   | 2.8 ± 0.54                   |
|                                                                                          |      | Octubre                                 | 6.2    | 4.4                                | 0.9       | 2.3   | 2.3 ± 0.42 | 2.7                     | 5.6     | 4.3   | 2.6 ± 0.56                   |
|                                                                                          |      | Noviembre                               | 5.5    | 4.1                                | 0.9       | 2.3   | 2.2 ± 0.44 | 2.3                     | 2.0     | 2.1   | 2.2 ± 0.56                   |
|                                                                                          |      | Diciembre                               | 5.0    | 4.0                                | 0.9       | 2.3   | 2.1 ± 0.45 | 2.2                     | 2.5     | 2.3   | 2.2 ± 0.56                   |
|                                                                                          | 2009 | Enero                                   | 4.6    | 3.7                                | 0.9       | 2.3   | 2.1 ± 0.45 | 2.1                     | 1.1     | 1.5   | 2.0 ± 0.56                   |
|                                                                                          |      | Febrero                                 | 4.2    | 3.7                                | 0.9       | 2.3   | 2.1 ± 0.45 | 2.1                     | 1.2     | 1.6   | 2.0 ± 0.56                   |
|                                                                                          |      | Marzo                                   | 4.0    | 3.7                                | 0.9       | 2.1   | 1.9 ± 0.47 | 2.1                     | 1.3     | 1.7   | 1.9 ± 0.58                   |
|                                                                                          |      | Abril                                   | 3.7    | 3.7                                | 0.9       | 2.5   | 2.1 ± 0.47 | 2.1                     | 1.3     | 1.7   | 2.0 ± 0.59                   |
|                                                                                          |      | Mayo                                    | 3.5    | 3.7                                | 0.9       | 2.3   | 2.0 ± 0.47 | 2.1                     | 1.4     | 1.7   | 1.9 ± 0.59                   |
|                                                                                          |      | Junio                                   | 3.4    | 3.7                                | 0.9       | 2.3   | 2.0 ± 0.49 | 2.1                     | 1.4     | 1.7   | 1.9 ± 0.59                   |
|                                                                                          |      | Julio                                   | 3.3    | 3.7                                | 0.9       | 2.3   | 1.9 ± 0.50 | 2.1                     | 1.4     | 1.7   | 1.9 ± 0.59                   |
|                                                                                          |      | Agosto                                  | 3.1    | 3.7                                | 0.9       | 2.3   | 1.9 ± 0.51 | 2.1                     | 1.3     | 1.7   | 1.9 ± 0.59                   |
|                                                                                          |      | Septiembre                              | 3.1    | 3.7                                | 0.9       | 2.3   | 1.9 ± 0.51 | 2.1                     | 1.3     | 1.7   | 1.9 ± 0.59                   |
|                                                                                          |      | Octubre                                 | 3.0    | 3.7                                | 0.9       | 2.3   | 1.9 ± 0.51 | 2.1                     | 1.3     | 1.7   | 1.9 ± 0.59                   |
|                                                                                          |      | Noviembre                               | 2.9    | 3.7                                | 0.9       | 2.3   | 1.9 ± 0.51 | 2.1                     | 1.5     | 1.8   | 1.9 ± 0.59                   |
|                                                                                          |      | Diciembre                               | 2.9    | 3.7                                | 0.9       | 2.3   | 1.9 ± 0.51 | 2.1                     | 1.4     | 1.7   | 1.9 ± 0.59                   |

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

\* Intervalos de confianza están calculados a partir de errores históricos

Fuente: EUROSTAT &amp; IFL(UC3M)

Fecha: 16 de enero de 2008



Cuadro II.1.5.3

| TASAS MENSUALES DEL IPCA Y DE SUS COMPONENTES BÁSICOS EN LA EURO ÁREA                       |            |                                         |        |                                    |           |       |                         |         |       |       |      |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|------------|-----------------------------------------|--------|------------------------------------|-----------|-------|-------------------------|---------|-------|-------|------|
|                                                                                             |            | 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%  |      |
| TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior) | Enero      | 2006                                    | 0.3    | 0.0                                | -2.0      | -0.4  | -0.9                    | 0.9     | 2.4   | 1.8   | -0.4 |
|                                                                                             |            | 2007                                    | 0.2    | 0.7                                | -2.0      | -0.1  | -0.7                    | 0.9     | 0.4   | 0.6   | -0.5 |
|                                                                                             |            | 2008                                    | 0.7    | 0.3                                | -2.1      | -0.3  | -0.8                    | 1.4     | 2.1   | 1.7   | -0.4 |
|                                                                                             |            | 2009                                    | 0.3    | 0.0                                | -2.0      | -0.3  | -0.8                    | 1.3     | 0.7   | 1.0   | -0.5 |
|                                                                                             | Febrero    | 2006                                    | 0.3    | 0.0                                | 0.0       | 0.4   | 0.2                     | 0.4     | 0.4   | 0.4   | 0.3  |
|                                                                                             |            | 2007                                    | 0.1    | 0.4                                | 0.2       | 0.5   | 0.4                     | -0.5    | 0.3   | 0.0   | 0.3  |
|                                                                                             |            | 2008                                    | 0.6    | 0.0                                | 0.1       | 0.5   | 0.4                     | 0.0     | -0.1  | 0.0   | 0.3  |
|                                                                                             |            | 2009                                    | 0.3    | 0.0                                | 0.1       | 0.5   | 0.3                     | 0.0     | 0.1   | 0.1   | 0.3  |
|                                                                                             | Marzo      | 2006                                    | 0.2    | 0.8                                | 1.6       | 0.1   | 0.7                     | -0.2    | 0.5   | 0.2   | 0.6  |
|                                                                                             |            | 2007                                    | 0.2    | 0.1                                | 1.6       | 0.0   | 0.6                     | -0.1    | 1.5   | 0.8   | 0.7  |
|                                                                                             |            | 2008                                    | 0.5    | 1.8                                | 1.6       | 0.2   | 0.8                     | 0.5     | 0.0   | 0.2   | 0.7  |
|                                                                                             |            | 2009                                    | 0.2    | 1.8                                | 1.6       | 0.1   | 0.7                     | 0.5     | 0.0   | 0.2   | 0.6  |
|                                                                                             | Abril      | 2006                                    | 0.1    | 0.1                                | 0.8       | 0.2   | 0.4                     | 0.4     | 2.8   | 1.7   | 0.7  |
|                                                                                             |            | 2007                                    | 0.1    | 0.3                                | 0.7       | 0.4   | 0.5                     | 1.4     | 1.4   | 1.4   | 0.6  |
|                                                                                             |            | 2008                                    | 0.4    | 0.0                                | 0.8       | 0.0   | 0.3                     | 0.7     | 0.0   | 0.3   | 0.3  |
|                                                                                             |            | 2009                                    | 0.2    | 0.0                                | 0.8       | 0.3   | 0.5                     | 0.7     | 0.1   | 0.3   | 0.4  |
|                                                                                             | Mayo       | 2006                                    | 0.1    | 0.2                                | 0.2       | 0.1   | 0.1                     | 0.9     | 1.0   | 1.0   | 0.3  |
|                                                                                             |            | 2007                                    | 0.1    | 0.1                                | 0.1       | 0.2   | 0.2                     | 0.1     | 0.9   | 0.6   | 0.2  |
|                                                                                             |            | 2008                                    | 0.4    | 0.0                                | 0.2       | 0.4   | 0.3                     | 0.5     | 0.0   | 0.2   | 0.3  |
|                                                                                             |            | 2009                                    | 0.2    | 0.0                                | 0.1       | 0.2   | 0.2                     | 0.5     | 0.0   | 0.3   | 0.2  |
|                                                                                             | Junio      | 2006                                    | 0.0    | 0.3                                | -0.2      | 0.3   | 0.1                     | 0.2     | -0.1  | 0.1   | 0.1  |
|                                                                                             |            | 2007                                    | 0.1    | 0.1                                | -0.2      | 0.2   | 0.0                     | 0.1     | 0.5   | 0.3   | 0.1  |
|                                                                                             |            | 2008                                    | 0.3    | 0.0                                | -0.2      | 0.2   | 0.1                     | -0.1    | 0.1   | 0.0   | 0.1  |
|                                                                                             |            | 2009                                    | 0.2    | 0.0                                | -0.2      | 0.2   | 0.1                     | -0.1    | 0.1   | 0.0   | 0.0  |
|                                                                                             | Julio      | 2006                                    | 0.1    | 0.5                                | -2.0      | 0.8   | -0.3                    | -0.2    | 1.4   | 0.7   | -0.1 |
|                                                                                             |            | 2007                                    | 0.2    | 0.0                                | -2.1      | 0.8   | -0.3                    | -0.4    | 0.5   | 0.1   | -0.2 |
|                                                                                             |            | 2008                                    | 0.3    | 0.0                                | -2.0      | 0.8   | -0.3                    | -0.7    | 0.1   | -0.3  | -0.3 |
|                                                                                             |            | 2009                                    | 0.2    | 0.0                                | -2.0      | 0.8   | -0.3                    | -0.7    | 0.0   | -0.3  | -0.3 |
|                                                                                             | Agosto     | 2006                                    | 0.0    | 0.0                                | 0.1       | 0.1   | 0.1                     | 0.0     | 0.1   | 0.0   | 0.1  |
|                                                                                             |            | 2007                                    | 0.5    | 0.8                                | 0.2       | 0.2   | 0.2                     | -0.3    | -0.9  | -0.7  | 0.1  |
|                                                                                             |            | 2008                                    | 0.3    | 0.0                                | 0.1       | 0.2   | 0.2                     | -0.8    | 0.1   | -0.3  | 0.1  |
|                                                                                             |            | 2009                                    | 0.2    | 0.0                                | 0.1       | 0.2   | 0.2                     | -0.8    | 0.1   | -0.3  | 0.1  |
|                                                                                             | Septiembre | 2006                                    | 0.1    | 0.2                                | 1.5       | -0.4  | 0.3                     | 0.6     | -3.2  | -1.6  | 0.0  |
|                                                                                             |            | 2007                                    | 0.8    | 0.2                                | 1.5       | -0.5  | 0.4                     | 0.2     | 0.6   | 0.5   | 0.4  |
|                                                                                             |            | 2008                                    | 0.3    | 1.8                                | 1.5       | -0.5  | 0.4                     | 0.2     | 0.0   | 0.1   | 0.3  |
|                                                                                             |            | 2009                                    | 0.2    | 1.8                                | 1.5       | -0.5  | 0.4                     | 0.2     | 0.0   | 0.1   | 0.3  |
|                                                                                             | Octubre    | 2006                                    | 0.1    | 2.0                                | 0.7       | 0.0   | 0.4                     | -0.4    | -1.8  | -1.2  | 0.1  |
|                                                                                             |            | 2007                                    | 1.5    | 0.0                                | 0.8       | 0.0   | 0.5                     | 0.6     | 0.6   | 0.6   | 0.5  |
|                                                                                             |            | 2008                                    | 0.4    | 0.0                                | 0.8       | 0.0   | 0.3                     | 0.2     | 0.1   | 0.1   | 0.3  |
|                                                                                             |            | 2009                                    | 0.3    | 0.0                                | 0.8       | 0.0   | 0.3                     | 0.2     | 0.1   | 0.1   | 0.3  |
|                                                                                             | Noviembre  | 2006                                    | 0.1    | 0.1                                | 0.3       | -0.1  | 0.0                     | 0.6     | -0.5  | 0.0   | 0.0  |
|                                                                                             |            | 2007                                    | 1.0    | 0.2                                | 0.3       | -0.1  | 0.2                     | 0.5     | 3.4   | 2.2   | 0.5  |
|                                                                                             |            | 2008                                    | 0.3    | 0.0                                | 0.3       | -0.1  | 0.1                     | 0.1     | -0.1  | 0.0   | 0.1  |
|                                                                                             |            | 2009                                    | 0.3    | 0.0                                | 0.3       | -0.1  | 0.1                     | 0.1     | 0.1   | 0.1   | 0.1  |
|                                                                                             | Diciembre  | 2006                                    | 0.0    | 0.3                                | 0.0       | 0.9   | 0.4                     | 0.4     | 0.1   | 0.2   | 0.4  |
|                                                                                             |            | 2007                                    | 0.7    | 0.1                                | -0.1      | 0.9   | 0.5                     | 0.5     | -0.3  | 0.0   | 0.4  |
|                                                                                             |            | 2008                                    | 0.2    | 0.0                                | -0.1      | 0.9   | 0.4                     | 0.4     | 0.2   | 0.3   | 0.4  |
|                                                                                             |            | 2009                                    | 0.2    | 0.0                                | -0.1      | 0.9   | 0.4                     | 0.4     | 0.1   | 0.2   | 0.4  |

\* La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

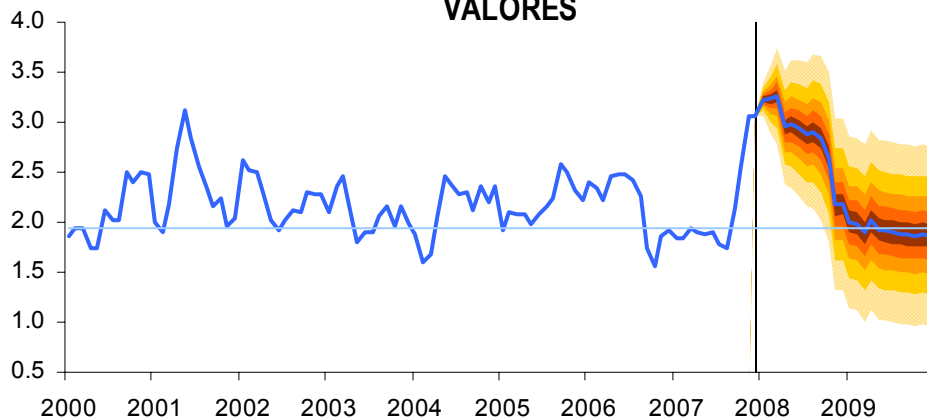
Fuente: EUROSTAT &amp; IFL(UC3M)

Fecha: 16 de enero de 2008



Gráfico II.1.5.1

### TASA ANUAL DE INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA CON PROBABILIDADES PARA DISTINTOS RANGOS DE VALORES



Intervalos de confianza al: 0.95 0.8 0.6 0.4 0.2

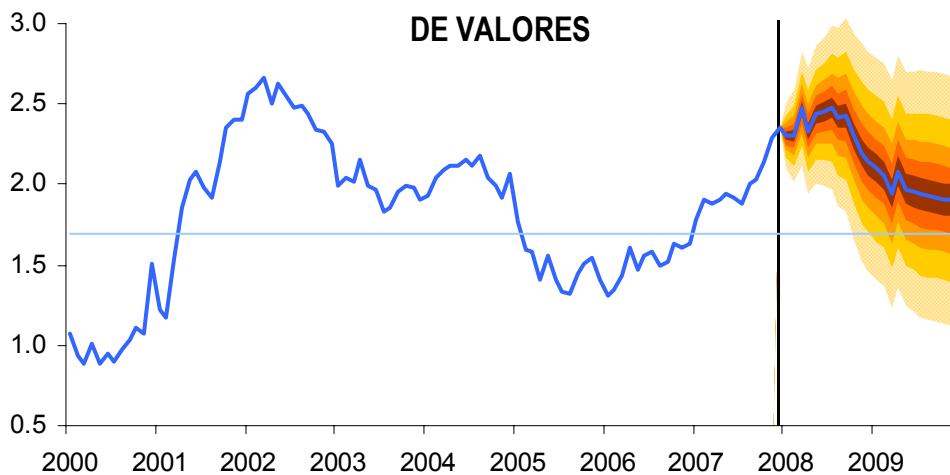
Media (1996-2006): 1.93%

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)

Fecha: 16 de enero de 2008

Gráfico II.1.5.2

### TASA ANUAL DE INFLACIÓN SUBYACENTE EN LA EURO ÁREA CON PROBABILIDADES PARA DISTINTOS RANGOS DE VALORES



Intervalos de confianza: 0.95 0.8 0.6 0.4 0.2

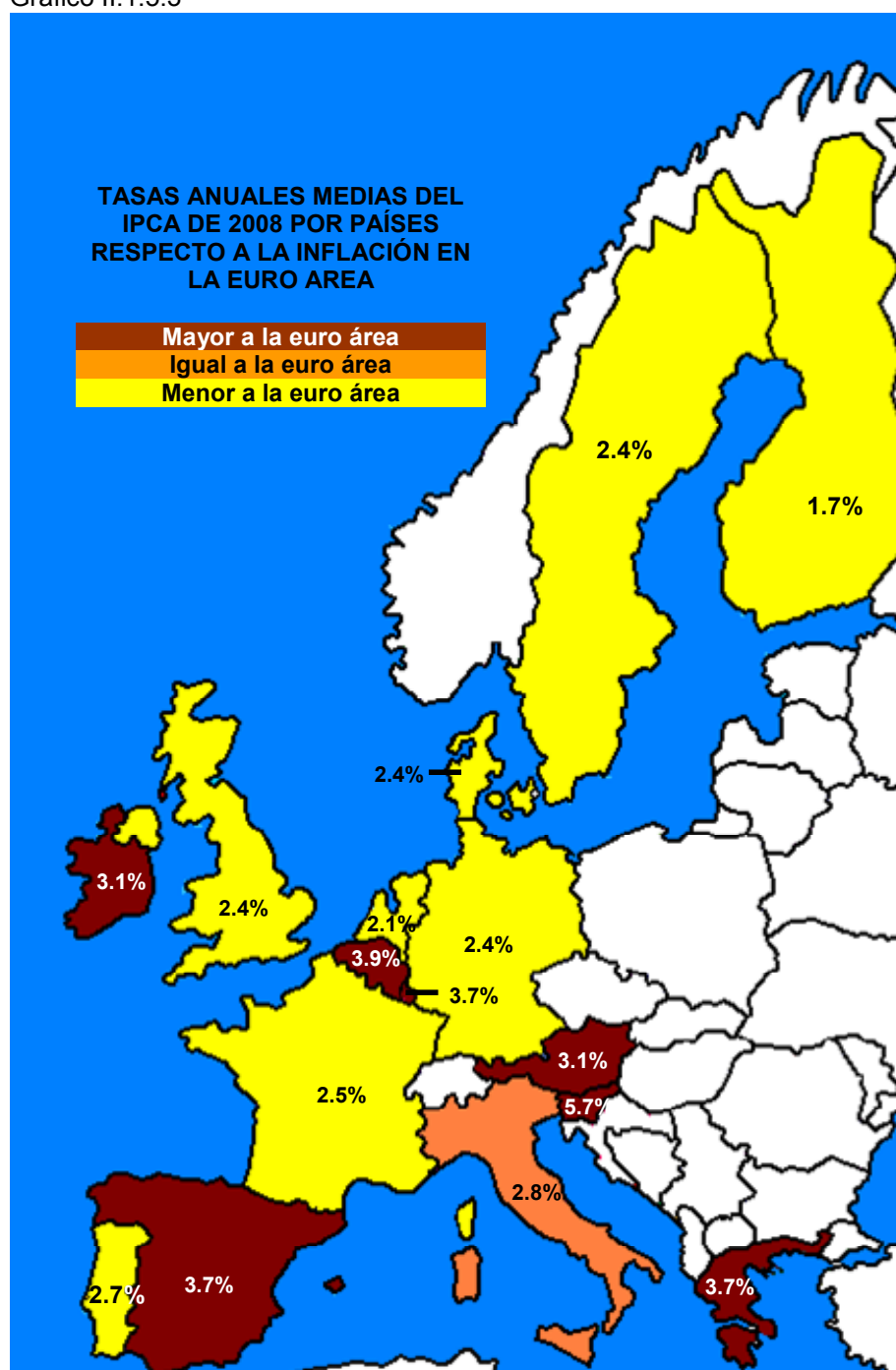
Media (1996-2006): 1.69%

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)

Fecha: 16 de enero de 2008



Gráfico II.1.5.3



Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)  
Fecha: 16 de enero de 2008



Cuadro II.1.5.4

| TASAS ANUALES DEL IPCA DE PAÍSES DE LA EURO AREA Y DEL REINO UNIDO, SUECIA Y DINAMARCA   |      |            |         |        |        |         |         |         |        |          |           |         |           |            |                                    |     |     |     |
|------------------------------------------------------------------------------------------|------|------------|---------|--------|--------|---------|---------|---------|--------|----------|-----------|---------|-----------|------------|------------------------------------|-----|-----|-----|
|                                                                                          |      | Euro Área  |         |        |        |         |         |         |        |          |           |         |           |            | Reino Unido<br>Suecia<br>Dinamarca |     |     |     |
|                                                                                          |      | Alemania   | Francia | Italia | España | Holanda | Bélgica | Austria | Grecia | Portugal | Finlandia | Irlanda | Eslovenia | Luxemburgo |                                    |     |     |     |
| 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<br>MEDIAS                                                                  | 2000 | 1.4        | 1.8     | 2.6    | 3.5    | 2.3     | 2.7     | 2.0     | 2.9    | 2.8      | 2.9       | 5.3     | 8.9       | 3.8        | 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 | 2.3        | 1.6     | 2.0    | 2.8    | 1.6     | 1.8     | 2.2     | 3.0    | 2.4      | 1.6       | 2.9     | 3.8       | 2.7        | 2.3                                | 1.7 | 1.7 |     |
|                                                                                          | 2008 | 2.4        | 2.5     | 2.8    | 3.7    | 2.1     | 3.9     | 3.1     | 3.7    | 2.7      | 1.7       | 3.1     | 5.7       | 3.7        | 2.4                                | 2.4 | 2.4 |     |
| 2009                                                                                     | 2.1  | 1.7        | 2.4     | 2.6    | 2.0    | 3.2     | 2.8     | 3.3     | 2.7    | 1.6      | 3.0       | 4.6     | 3.0       | 2.2        | 1.9                                | 1.9 |     |     |
| TASAS ANUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mismo mes del año anterior) | 2007 | Enero      | 1.8     | 1.4    | 1.9    | 2.4     | 1.2     | 1.7     | 1.7    | 3.0      | 2.6       | 1.3     | 2.9       | 2.8        | 2.3                                | 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 | 2.7     | 1.6    | 1.7    | 2.7     | 1.3     | 1.4     | 2.1    | 2.9      | 2.0       | 1.7     | 2.9       | 3.6        | 2.5                                | 1.7 | 1.6 | 1.2 |
|                                                                                          |      | Octubre    | 2.7     | 2.1    | 2.3    | 3.6     | 1.6     | 2.2     | 2.9    | 3.0      | 2.5       | 1.8     | 3.0       | 5.1        | 3.6                                | 2.0 | 1.9 | 1.8 |
|                                                                                          |      | Noviembre  | 3.3     | 2.6    | 2.6    | 4.1     | 1.8     | 2.9     | 3.2    | 3.9      | 2.8       | 2.2     | 3.5       | 5.7        | 4.0                                | 2.1 | 2.4 | 2.5 |
|                                                                                          |      | Diciembre  | 3.1     | 2.8    | 2.8    | 4.3     | 1.6     | 3.1     | 3.5    | 3.9      | 2.7       | 1.9     | 3.2       | 5.7        | 4.3                                | 2.1 | 2.5 | 2.4 |
|                                                                                          | 2008 | Enero      | 2.8     | 2.8    | 2.9    | 4.6     | 2.2     | 3.5     | 3.4    | 3.9      | 2.7       | 2.0     | 3.2       | 6.2        | 4.6                                | 2.3 | 2.7 | 2.5 |
|                                                                                          |      | Febrero    | 2.6     | 2.9    | 2.9    | 4.5     | 2.2     | 3.4     | 3.3    | 4.0      | 2.8       | 1.9     | 3.2       | 6.5        | 4.0                                | 2.2 | 2.6 | 2.3 |
|                                                                                          |      | Marzo      | 2.6     | 2.8    | 2.9    | 4.3     | 2.0     | 3.8     | 3.2    | 3.8      | 2.4       | 1.6     | 3.1       | 6.3        | 3.7                                | 2.1 | 2.4 | 2.4 |
|                                                                                          |      | Abril      | 2.4     | 2.6    | 2.9    | 4.0     | 1.8     | 3.8     | 3.1    | 3.7      | 2.3       | 1.5     | 3.1       | 6.0        | 3.5                                | 2.3 | 2.3 | 2.4 |
|                                                                                          |      | Mayo       | 2.4     | 2.5    | 2.9    | 3.9     | 1.8     | 4.0     | 3.1    | 3.7      | 2.6       | 1.7     | 3.1       | 5.8        | 3.3                                | 2.3 | 2.5 | 2.4 |
|                                                                                          |      | Junio      | 2.4     | 2.5    | 2.8    | 3.8     | 1.9     | 4.0     | 3.1    | 3.7      | 2.7       | 1.7     | 3.1       | 5.6        | 3.2                                | 2.3 | 2.4 | 2.6 |
|                                                                                          |      | Julio      | 2.3     | 2.5    | 2.8    | 3.8     | 2.2     | 4.2     | 3.1    | 3.8      | 2.8       | 1.7     | 3.1       | 5.8        | 4.0                                | 2.6 | 2.6 | 2.7 |
|                                                                                          |      | Agosto     | 2.4     | 2.5    | 2.8    | 3.9     | 2.3     | 4.5     | 3.1    | 3.9      | 3.1       | 1.8     | 3.3       | 5.9        | 3.4                                | 2.6 | 2.7 | 2.8 |
|                                                                                          |      | Septiembre | 2.3     | 2.5    | 2.8    | 3.7     | 2.3     | 4.6     | 3.1    | 3.6      | 2.9       | 1.7     | 3.2       | 5.7        | 3.7                                | 2.7 | 2.4 | 2.7 |
|                                                                                          |      | Octubre    | 2.3     | 2.3    | 2.6    | 3.2     | 2.2     | 4.2     | 2.9    | 3.5      | 2.8       | 1.6     | 3.1       | 5.1        | 3.7                                | 2.4 | 2.3 | 2.4 |
|                                                                                          |      | Noviembre  | 1.9     | 1.9    | 2.5    | 2.8     | 2.0     | 3.8     | 2.8    | 3.5      | 2.7       | 1.4     | 2.9       | 4.8        | 3.4                                | 2.3 | 1.9 | 1.8 |
|                                                                                          |      | Diciembre  | 2.2     | 1.8    | 2.4    | 2.6     | 2.0     | 3.6     | 2.8    | 3.4      | 2.7       | 1.6     | 3.0       | 4.7        | 3.3                                | 2.2 | 1.9 | 1.9 |
|                                                                                          | 2009 | Enero      | 2.2     | 1.7    | 2.4    | 2.4     | 2.0     | 3.5     | 2.8    | 3.5      | 2.7       | 1.6     | 3.0       | 4.6        | 3.5                                | 2.2 | 2.0 | 1.9 |
|                                                                                          |      | Febrero    | 2.1     | 1.7    | 2.4    | 2.5     | 2.0     | 3.5     | 2.8    | 3.6      | 2.7       | 1.6     | 3.0       | 4.6        | 3.3                                | 2.2 | 2.0 | 2.0 |
|                                                                                          |      | Marzo      | 2.1     | 1.7    | 2.4    | 2.5     | 2.0     | 3.4     | 2.8    | 3.4      | 2.7       | 1.5     | 3.0       | 4.6        | 3.1                                | 2.2 | 1.9 | 2.0 |
|                                                                                          |      | Abril      | 2.1     | 1.7    | 2.4    | 2.6     | 2.0     | 3.3     | 2.8    | 3.3      | 2.7       | 1.5     | 3.0       | 4.6        | 3.0                                | 2.2 | 1.9 | 2.0 |
|                                                                                          |      | Mayo       | 2.1     | 1.7    | 2.4    | 2.6     | 2.0     | 3.3     | 2.8    | 3.3      | 2.7       | 1.6     | 3.0       | 4.6        | 2.9                                | 2.2 | 1.9 | 2.0 |
|                                                                                          |      | Junio      | 2.1     | 1.7    | 2.4    | 2.7     | 2.0     | 3.3     | 2.8    | 3.3      | 2.7       | 1.6     | 3.0       | 4.6        | 3.0                                | 2.2 | 1.9 | 2.0 |
|                                                                                          |      | Julio      | 2.1     | 1.7    | 2.4    | 2.7     | 2.0     | 3.2     | 2.8    | 3.4      | 2.7       | 1.6     | 3.0       | 4.6        | 3.3                                | 2.2 | 2.0 | 2.0 |
|                                                                                          |      | Agosto     | 2.1     | 1.7    | 2.4    | 2.7     | 2.0     | 3.1     | 2.8    | 3.5      | 2.7       | 1.6     | 3.0       | 4.6        | 3.0                                | 2.2 | 2.0 | 2.0 |
|                                                                                          |      | Septiembre | 2.1     | 1.7    | 2.4    | 2.7     | 2.0     | 3.0     | 2.8    | 3.2      | 2.7       | 1.6     | 3.0       | 4.6        | 2.9                                | 2.2 | 1.9 | 2.0 |
|                                                                                          |      | Octubre    | 2.1     | 1.7    | 2.4    | 2.7     | 2.0     | 3.0     | 2.8    | 3.2      | 2.7       | 1.6     | 3.0       | 4.6        | 2.6                                | 2.2 | 1.9 | 2.0 |
|                                                                                          |      | Noviembre  | 2.1     | 1.7    | 2.4    | 2.7     | 2.0     | 3.0     | 2.8    | 3.1      | 2.7       | 1.6     | 3.0       | 4.6        | 2.6                                | 2.2 | 1.9 | 2.0 |
|                                                                                          |      | Diciembre  | 2.1     | 1.7    | 2.4    | 2.7     | 2.0     | 3.0     | 2.8    | 3.1      | 2.7       | 1.6     | 3.0       | 4.6        | 2.5                                | 2.2 | 1.9 | 2.0 |

\* La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: EUROSTAT &amp; IFL(UC3M)

Fecha: 16 de enero de 2008



Cuadro II.1.5.5

| TASAS MENSUALES DEL IPCA DE PAÍSES DE LA EURO AREA Y DEL REINO UNIDO, SUECIA Y DINAMARCA    |            |           |         |        |        |         |         |         |        |          |           |         |           |            |             |        |           |      |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|------------|-----------|---------|--------|--------|---------|---------|---------|--------|----------|-----------|---------|-----------|------------|-------------|--------|-----------|------|
|                                                                                             |            | Euro Área |         |        |        |         |         |         |        |          |           |         |           |            | Reino Unido | Suecia | Dinamarca |      |
|                                                                                             |            | Alemania  | Francia | Italia | España | Holanda | Bélgica | Austria | Grecia | Portugal | Finlandia | Irlanda | Eslovenia | Luxemburgo |             |        |           |      |
| 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      | 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    | -0.4   | -1.0   | -0.4    | 0.4     | -1.3    | 0.0    | -0.4     | -0.3      | -0.2    | -0.6      | -0.1       | 0.0         | -0.6   | -0.4      | -0.3 |
|                                                                                             |            | 2009      | -0.6    | -0.5   | -1.0   | -0.6    | 0.4     | -1.3    | 0.0    | -0.3     | -0.3      | -0.2    | -0.6      | -0.2       | 0.2         | -0.6   | -0.3      | -0.2 |
|                                                                                             | Febrero    | 2006      | 0.4     | 0.4    | -0.1   | 0.1     | 0.5     | 2.3     | 0.3    | -1.6     | 0.2       | 0.8     | 1.2       | 0.4        | 1.5         | 0.4    | 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     | 0.4    | 0.1    | 0.0     | 0.6     | 2.3     | 0.2    | -1.4     | 0.0       | 0.5     | 0.9       | 0.2        | 0.4         | 0.4    | 0.3       | 0.6  |
|                                                                                             |            | 2009      | 0.3     | 0.3    | 0.1    | 0.1     | 0.6     | 2.2     | 0.2    | -1.3     | 0.0       | 0.5     | 1.0       | 0.2        | 0.2         | 0.4    | 0.3       | 0.6  |
|                                                                                             | Marzo      | 2006      | 0.1     | 0.4    | 1.2    | 0.7     | 0.8     | -0.1    | 0.3    | 2.7      | 1.2       | 0.3     | 0.3       | 0.7        | 0.2         | 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    | 0.6     | 1.0     | 0.3     | 0.4    | 2.2      | 0.9       | 0.4     | 0.5       | 0.9        | 0.4         | 0.4    | 0.5       | 0.6  |
|                                                                                             |            | 2009      | 0.1     | 0.4    | 1.1    | 0.6     | 1.0     | 0.2     | 0.4    | 2.0      | 0.9       | 0.4     | 0.5       | 0.9        | 0.2         | 0.4    | 0.4       | 0.6  |
|                                                                                             | Abril      | 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     | 0.5     | 0.4    | 0.7      | 0.8       | 0.4     | 0.5       | 0.8        | 0.3         | 0.4    | 0.4       | 0.3  |
|                                                                                             |            | 2009      | 0.2     | 0.3    | 0.6    | 1.2     | 0.4     | 0.5     | 0.4    | 0.6      | 0.8       | 0.3     | 0.5       | 0.8        | 0.2         | 0.4    | 0.3       | 0.3  |
|                                                                                             | Mayo       | 2006      | 0.2     | 0.4    | 0.3    | 0.4     | 0.0     | 0.4     | 0.0    | 0.1      | 0.5       | -0.1    | 0.5       | 0.9        | 0.6         | 0.5    | 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  |
|                                                                                             |            | 2009      | 0.1     | 0.2    | 0.4    | 0.2     | 0.0     | 0.1     | 0.1    | 0.1      | 0.4       | -0.1    | 0.3       | 0.9        | 0.2         | 0.3    | 0.0       | 0.2  |
|                                                                                             | Junio      | 2006      | 0.1     | 0.0    | 0.1    | 0.2     | -0.3    | 0.1     | 0.0    | -0.1     | 0.0       | 0.0     | 0.2       | -0.3       | 0.3         | 0.3    | 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    | 0.0     | -0.4    | 0.1     | 0.0    | 0.0      | 0.1       | 0.1     | 0.3       | 0.2        | 0.2         | 0.1    | 0.1       | 0.0  |
|                                                                                             |            | 2009      | 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      | 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    | -0.9    | -0.1   | -0.7     | -0.1      | -0.2    | -0.2      | 0.2        | -0.1        | -0.3   | -0.2      | -0.4 |
|                                                                                             |            | 2009      | 0.4     | -0.3   | -0.6   | -0.7    | -0.5    | -1.0    | -0.1   | -0.6     | -0.1      | -0.2    | -0.2      | 0.2        | 0.2         | -0.3   | -0.1      | -0.4 |
|                                                                                             | Agosto     | 2006      | -0.1    | 0.3    | -0.2   | 0.2     | 0.5     | 1.7     | 0.3    | -1.0     | -0.1      | 0.3     | 0.8       | 0.7        | 1.1         | 0.4    | 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   | 0.2     | 0.3     | 1.8     | 0.1    | -0.9     | -0.2      | 0.1     | 0.5       | 0.2        | 0.4         | 0.3    | 0.0       | -0.1 |
|                                                                                             |            | 2009      | 0.0     | 0.4    | -0.2   | 0.3     | 0.3     | 1.7     | 0.1    | -0.8     | -0.2      | 0.1     | 0.5       | 0.2        | 0.2         | 0.3    | 0.0       | -0.1 |
|                                                                                             | Septiembre | 2006      | -0.5    | -0.2   | 0.7    | -0.2    | 0.5     | -0.5    | -0.1   | 2.0      | 0.4       | 0.1     | -0.3      | 0.3        | -0.6        | 0.1    | 0.5       | 0.4  |
|                                                                                             |            | 2007      | 0.2     | 0.1    | 0.8    | 0.3     | 0.7     | -0.2    | 0.2    | 2.3      | 0.4       | 0.4     | 0.3       | 0.4        | 0.1         | 0.1    | 0.8       | 0.7  |
|                                                                                             |            | 2008      | 0.1     | 0.1    | 0.8    | 0.2     | 0.7     | -0.1    | 0.2    | 2.0      | 0.3       | 0.3     | 0.2       | 0.3        | 0.3         | 0.1    | 0.6       | 0.6  |
|                                                                                             |            | 2009      | 0.1     | 0.1    | 0.8    | 0.2     | 0.7     | -0.1    | 0.2    | 1.8      | 0.3       | 0.3     | 0.2       | 0.3        | 0.2         | 0.1    | 0.5       | 0.6  |
|                                                                                             | Octubre    | 2006      | 0.1     | -0.2   | 0.2    | 0.4     | -0.2    | -0.3    | -0.1   | 0.7      | 0.0       | 0.1     | 0.0       | -0.7       | -0.5        | 0.2    | 0.2       | -0.1 |
|                                                                                             |            | 2007      | 0.2     | 0.3    | 0.8    | 1.3     | 0.2     | 0.5     | 0.7    | 0.7      | 0.5       | 0.3     | 0.1       | 0.7        | 0.5         | 0.5    | 0.5       | 0.5  |
|                                                                                             |            | 2008      | 0.2     | 0.1    | 0.6    | 0.8     | 0.0     | 0.1     | 0.5    | 0.6      | 0.4       | 0.2     | 0.1       | 0.2        | 0.5         | 0.3    | 0.3       | 0.2  |
|                                                                                             |            | 2009      | 0.2     | 0.1    | 0.6    | 0.8     | 0.0     | 0.1     | 0.5    | 0.6      | 0.4       | 0.2     | 0.1       | 0.2        | 0.2         | 0.3    | 0.3       | 0.2  |
|                                                                                             | Noviembre  | 2006      | -0.1    | 0.1    | 0.1    | 0.2     | 0.0     | 0.2     | 0.1    | -0.2     | 0.0       | 0.0     | 0.0       | 0.3        | 0.1         | 0.2    | 0.0       | 0.0  |
|                                                                                             |            | 2007      | 0.5     | 0.6    | 0.4    | 0.7     | 0.2     | 0.9     | 0.5    | 0.8      | 0.3       | 0.3     | 0.5       | 0.9        | 0.5         | 0.3    | 0.5       | 0.8  |
|                                                                                             |            | 2008      | 0.1     | 0.2    | 0.2    | 0.3     | -0.1    | 0.4     | 0.4    | 0.7      | 0.2       | 0.1     | 0.2       | 0.6        | 0.2         | 0.2    | 0.2       | 0.2  |
|                                                                                             |            | 2009      | 0.0     | 0.2    | 0.2    | 0.3     | -0.1    | 0.4     | 0.4    | 0.6      | 0.2       | 0.1     | 0.2       | 0.6        | 0.2         | 0.2    | 0.2       | 0.2  |
|                                                                                             | Diciembre  | 2006      | 0.9     | 0.2    | 0.1    | 0.3     | -0.3    | 0.1     | 0.4    | 0.6      | 0.2       | 0.0     | 0.4       | 0.4        | 0.1         | 0.6    | 0.0       | 0.0  |
|                                                                                             |            | 2007      | 0.7     | 0.4    | 0.3    | 0.4     | -0.5    | 0.4     | 0.6    | 0.5      | 0.1       | -0.2    | 0.1       | 0.4        | 0.4         | 0.6    | 0.1       | -0.1 |
|                                                                                             |            | 2008      | 1.0     | 0.3    | 0.2    | 0.3     | -0.5    | 0.2     | 0.6    | 0.5      | 0.1       | -0.1    | 0.2       | 0.2        | 0.3         | 0.5    | 0.1       | -0.1 |
|                                                                                             |            | 2009      | 1.0     | 0.3    | 0.2    | 0.3     | -0.5    | 0.2     | 0.6    | 0.4      | 0.1       | 0.0     | 0.2       | 0.2        | 0.2         | 0.5    | 0.1       | -0.1 |

\* La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: EUROSTAT &amp; IFL(UC3M)

Fecha: 16 de enero de 2008





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

### II.2.1 Crecimiento económico

La información macroeconómica de la euro área publicada en el último mes y referida, principalmente, al cuarto trimestre de 2007, apoya la continuación de la minoración del crecimiento del PIB que muestran nuestras predicciones para ese trimestre, realizadas el pasado diciembre. Así, el indicador de sentimiento económico del último mes de 2007 desciende ligeramente, frente a caídas mas significativas en los tres meses precedentes, mejorando nuestra predicción. El dato del índice Producción Industrial de noviembre, indicador de gran relevancia en el análisis coyuntural, muestra un deterioro notable, peor de lo esperado, y lo mismo ocurre con el indicador de confianza en la industria de diciembre. Tampoco son muy positivos los últimos resultados de los indicadores del consumo de los hogares referidos al cuarto trimestre del pasado año.

Recientemente, Eurostat ha revisado ligeramente al alza la Contabilidad Nacional de tercer trimestre de 2007. Así, el crecimiento intertrimestral no anualizada del *Producto Interior Bruto (PIB)* de dicha área, en términos reales, y según datos corregidos de estacionalidad y calendario, se revisa una décima al alza, hasta el 0,8%. No obstante, esta revisión es de tan pequeño calibre que no llega a modificar la tasa interanual del PIB, que permanece en el 2,7%.

El *Indicador de Sentimiento Económico (ISE)*, referido al pasado diciembre<sup>2</sup>, muestra que la confianza de los agentes en la evolución de la economía de la euro área, tras el notable deterioro experimentado en noviembre, prácticamente, se ha mantenido, al situarse en diciembre en 104,7 pp, tan solo una décima inferior al mes anterior. Este resultado ha sido mejor de lo esperado según la previsión realizada en el IFL, si bien ese dato entra dentro del intervalo de confianza del 60%. El ligero deterioro experimentado por el ISE en el último mes del pasado ejercicio se debió al empeoramiento de la percepción de los agentes económicos en la evolución del consumo, del comercio al por menor, de la industria y la construcción, mientras que se produjo una mejora en los servicios.

Gráfico II.2.1.1



Fuente: COMISIÓN EUROPEA & IFL (UC3M)  
Fecha: 7 de enero de 2008

Las predicciones actualizadas de dicho indicador muestran una revisión ligeramente alcista y apuntan a que la confianza de los agentes económicos en la evolución de la economía de la euro área, a pesar de esta mejoría, siguen siendo inferiores a las que mostraban antes del pasado agosto. Además se sigue esperando un deterioro de la confianza de los agentes económicos en la evolución de dicha economía durante la primera mitad de 2008 que se irá amortiguando durante el segundo semestre para posteriormente estabilizarse a lo largo de 2009 en valores levemente inferiores a los registrados al final del primer trimestre de 2006 (véase gráfico II.2.1.1).

Se dispone también del *Índice de Producción industrial (IPI)* de la euro área correspondiente al pasado noviembre. En dicho mes, este indicador registró un crecimiento interanual del 2,7%, 1,4 puntos porcentuales por debajo del correspondiente al mes anterior y significativamente por debajo de la previsión realizada en el IFL (4,2%). Esta discrepancia entre el valor observado y la predicción realizada es consecuencia de las innovaciones a la baja registradas en casi todos los sectores productivos, siendo la más significativa la del sector bienes de consumo.

También se dispone del resultado del *indicador de confianza en la industria* de la euro área del mes de diciembre, que muestra un empeoramiento respecto a noviembre, tras la interrupción en ese mes del progresivo deterioro que estaba experimentando desde mediados de año. Aunque se esperaba un cierto retroceso para este indicador, el observado ha sido de una magnitud mayor, por lo que se revisan a la baja las expectativas de los agentes en la evolución del sector industrial. A pesar de ello, las predicciones siguen apuntando hacia una caída paulatina de la confianza de los agentes económicos en la evolución

<sup>2</sup> Ver sección Última Hora, con la información más actualizada del Indicador de Sentimiento Económico para la Euro Área



del sector a lo largo de 2008 y 2009, para mejorar ligeramente en el segundo semestre de ese ejercicio.

Cuadro II.2.1.1: Tasas de crecimiento anual del IPI\* en la euro área.

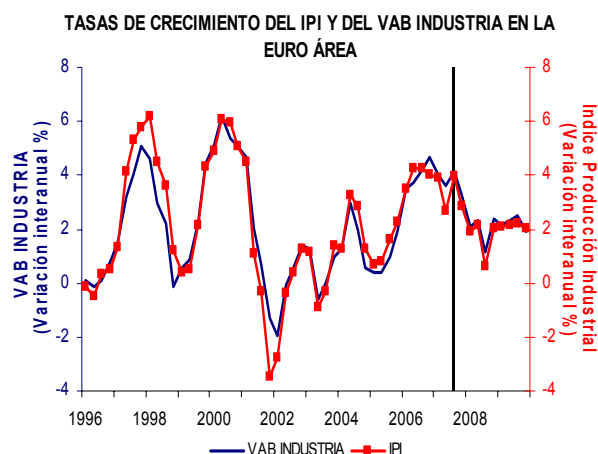
|                                                        | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|--------------------------------------------------------|------|------|------|------|
| Consumo                                                |      |      |      |      |
| Duradero                                               | 4.2  | 1.0  | -1.6 | 0.3  |
| No duradero                                            | 2.2  | 2.6  | -0.3 | 1.0  |
| Equipo                                                 | 5.9  | 5.7  | 3.0  | 3.5  |
| Intermedios                                            | 4.9  | 3.7  | 1.3  | 2.1  |
| Energía                                                | 0.9  | -0.5 | 4.0  | 1.6  |
| Total Euro área                                        | 4.0  | 3.3  | 1.7  | 2.1  |
| Pro memoria: crecimiento anual VAB (sector industrial) | 4.0  | 3.7  | 2.0  | 2.2  |

\*Datos ajustados de efecto calendario y excluyen el sector de la construcción.

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)

Fecha: 14 de enero de 2008

Gráfico II.2.1.2



Nota: Para el VAB de la industria, el último dato disponible corresponde al tercer trimestre de 2007. Para el IPI, se dispone de información hasta el mes de noviembre.

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)

Fecha: 14 de enero de 2008

A la luz de toda esta información, la predicción del crecimiento medio anual para el IPI de la euro área se revisa a la baja en 0,2 pp para 2007 y en 0,8 pp para 2008, hasta el 3,3% y el 1,7%, respectivamente. Para 2009 también se revisa ligeramente a la baja la predicción de la tasa de crecimiento medio anual para este indicador en 0,1 pp, hasta el 2,1%. A su vez, teniendo en cuenta la información del IPI hasta noviembre y la del indicador de confianza en la industria hasta diciembre, se revisan las predicciones del VAB de la industria de la euro área. Estas nuevas estimaciones apuntan hacia una ralentización del crecimiento en el cuarto trimestre de 2007, mayor de la que se esperaba, por ello el crecimiento medio anual para el VAB industrial en 2007 es ahora del 3,7%, frente al 3,9% del pronóstico anterior. Además se espera que esta reducción del crecimiento afecte también al de 2008.

En cuanto a los indicadores del *consumo de los hogares* disponibles, como el Índice de comercio al

por menor y la matriculación de automóviles, muestran un retroceso. Así, el primero en el pasado noviembre anotó una caída intermensual del 0,5%, la cual se une a la registrada en el pasado octubre, situando su tasa interanual en el -1,4%. En el mismo mes, también han disminuido, por segundo mes consecutivo, las matriculaciones de automóviles (0,7%). A su vez, los indicadores de tipo cualitativo que pulsan la percepción del consumo de los hogares, referidos a diciembre y de los que se ha hecho mención anteriormente al comentar los datos de sentimiento económico, muestran también cierta debilidad, por lo que no se espera un comportamiento boyante del consumo privado en el cuarto trimestre, en línea con nuestras previsiones.

En cuanto al *mercado laboral* del conjunto de la euro área, la tasa de paro permaneció en noviembre en el nivel del 7,2% del mes anterior, cifra que constituye un mínimo de los últimos quince años. También Eurostat ratificó la tasa de crecimiento del empleo del tercer trimestre del pasado año, al mantenerla en el 0,3% en términos intertrimestrales, la mitad que la de los dos trimestres precedentes. Esta significativa reducción del ritmo de creación de empleo se dejará sentir en el consumo de los hogares en el tramo final de 2007 y en 2008.

Del análisis y valoración de los últimos resultados económicos aparecidos recientemente para la economía de la euro área y de las predicciones realizadas de algunos indicadores, cabe esperar que la desaceleración del PIB que muestran nuestras previsiones de crecimiento para el cuarto trimestre de 2007 (véase BIAM 159), desde el 2,7% del tercer trimestre hasta el 2,3%, probablemente sea finalmente algo más intensa que la allí estimada.

## II.2.2. Inflación.

Tras conocerse el dato de diciembre del IPCA para el euro área (3,1 % de crecimiento anual), nuestras proyecciones de inflación media para 2008 y 2009 se revisan al alza, alcanzando cifras de 2,8 y 1,9% respectivamente. Para enero, nuestra previsión es que el IPCA crezca un 3,2% con respecto al mismo mes del año anterior.

Cuadro II.2.2.1

| TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL EN LA EURO ÁREA* |                         |                         |                         |                         |                         |                         |
|---------------------------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| IPCA                                        | Observadas              |                         |                         | Predicciones            |                         |                         |
|                                             | Med 2006 <sup>(2)</sup> | Med 2007 <sup>(2)</sup> | 2007 Dic <sup>(1)</sup> | 2008 Ene <sup>(1)</sup> | Med 2008 <sup>(2)</sup> | Med 2009 <sup>(2)</sup> |
| Subyacente (82,8%)                          | 1.5                     | 2.0                     | 2.3                     | 2.3<br>(±0.13)          | 2.4<br>(±0.27)          | 2.0<br>(±0.44)          |
| Total (100%)                                | 2.2                     | 2.1                     | 3.1                     | 3.2<br>(±0.12)          | 2.8<br>(±0.33)          | 1.9<br>(±0.51)          |

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

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)

Fecha: 16 de enero de 2008

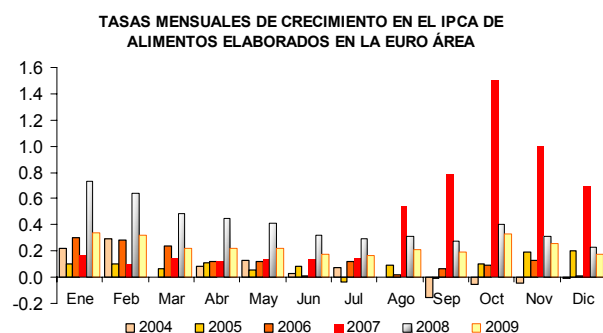
(1) Sobre el mismo mes del año anterior

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



Como ya se comentó en nuestra primera nota de avance, los alimentos elaborados han supuesto una sorpresa para el mes de diciembre, y van a ser muy importantes para explicar las altas tasas que prevemos para enero y los meses que siguen, con un crecimiento anual medio de 6.9% para 2008. En el gráfico II.2.2.1, visualizamos en tasas mensuales nuestras predicciones para los alimentos elaborados. Por otra parte, nuestra predicción de los precios de los productos energéticos es un tasa de crecimiento medio de 6.6% para 2008. De confirmarse nuestras predicciones, tanto la inflación subyacente, empujada por una alta tasa de crecimiento de los alimentos elaborados, como la inflación residual, de la que forma parte el grupo de productos energéticos, empujarán la inflación de 2008 a una tasa media de 2,8%, aunque el intervalo de predicción a un nivel de confianza del 80% estaría dado por el rango 2,47-3,13%.

Gráfico II.2.2.1



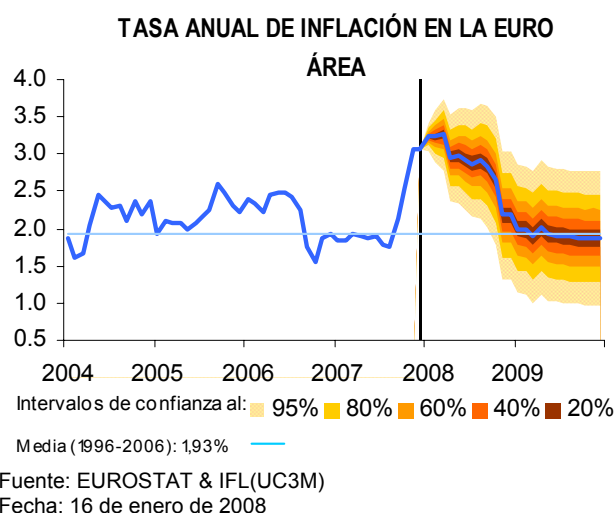
Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)  
Fecha: 16 de enero de 2008

Se espera que tras un crecimiento anual del 3,2% en el mes de enero, la inflación se reducirá a una tasa del 3% en abril, y sólo a finales de 2008 alcanzaremos tasas ligeramente por encima del 2%. Esta bajada en pequeños escalones de la tasa interanual, tal y como se refleja en el gráfico II.2.2.1, responde a bruscas innovaciones en alimentos y energías que se registraron durante 2007. Aunque la incertidumbre entorno a 2009 puede considerarse muy alta, nuestros modelos sugieren un intervalo de predicción de 1,39 a 2.41 % de inflación anual media (ver gráfico II.2.3.1)

### II.2.3. Política Monetaria.

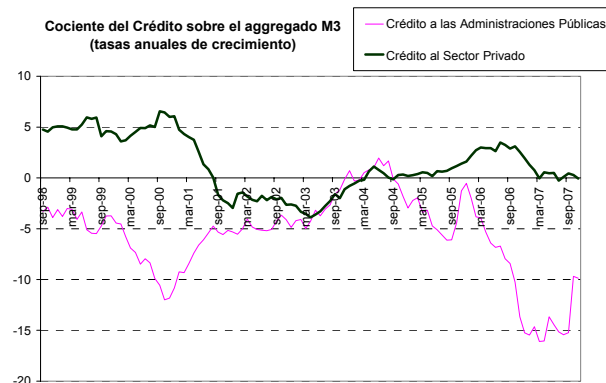
Tras un final de 2007 muy inflacionista, la tasa media se ha quedado en 2,1%, ligeramente por encima del techo fijado como límite por el BCE. Sin embargo, el panorama para 2008, con una tasa de inflación anual media esperada de 2,8, supone un reto para el BCE, que se sigue mostrando comprometido a combatir la inflación, ajeno a todo tipo de presiones en contra de su actual política.

Gráfico II.2.3.1



Con el único objetivo de estabilizar la inflación, el Banco Central Europeo, se apoya tanto en un exhaustivo análisis monetario, así como de un cuidadoso análisis de la economía real.

Gráfico II.2.3.2



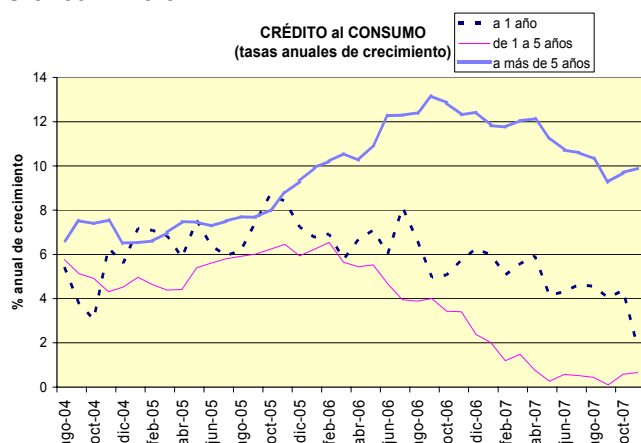
En lo que respecta al **análisis monetario**, el crecimiento anual del agregado M3 en noviembre<sup>3</sup> de 2007, se ha mantenido a una tasa del 12.3%. Por otra parte, si nos fijamos en las contrapartidas, observamos que el crédito a las administraciones públicas aumentó en un 4,2%, mientras que crédito extendido en el sector privado aumentó en un 12,2%. El gráfico II.2.3.2 muestra la evolución de cada una de estas variables en relación a la masa monetaria total (M3). Pese al crecimiento vertiginoso de la masa monetaria que se ha dado en los últimos años, en el mismo gráfico se aprecia que su transmisión al *Sector Privado* mediante el crédito se ha moderado durante 2007. Por otra parte, se aprecia que el crédito a las *Administraciones Públicas*, sigue aumentando a una tasa menor que el agregado M3, y de ahí, los valores negativos que observamos durante gran parte de la

<sup>3</sup> La última información disponible sobre agregados monetarios a fecha de cierre del Boletín (25 enero 2008) corresponde a la publicación del 3 de enero de 2008.



muestra, de forma más contundente en los dos años más recientes.

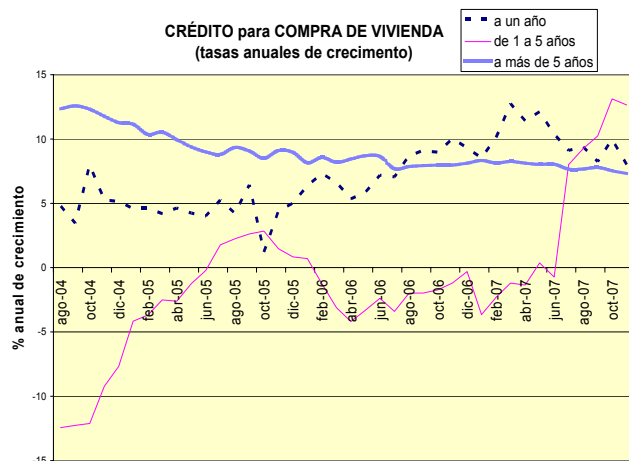
Gráfico II.2.3.3



Fuente: BCE & IFL(UC3M)  
Fecha: 3 de enero de 2008

Para concluir el análisis monetario, los gráficos II.2.3.3 y II.2.3.4 detallan respectivamente el comportamiento del crédito al consumo y el crédito destinado a la compra de vivienda, responsables directos de las inyecciones de liquidez que se transmiten desde los bancos hacia los consumidores, y que de alguna manera podrían tener una relación a largo plazo con la inflación en dos tipos de bienes: los bienes de consumo, y la vivienda.

Gráfico II.2.3.4



Fuente: BCE & IFL(UC3M)  
Fecha: 3 de enero de 2008

Puesto que el BCE no tiene como objetivo directo la estabilidad de los precios de las viviendas, ni de ningún tipo de activo, podemos centrarnos en el crédito al consumo, y subrayar que desde 2006 el crédito a muy largo plazo aumenta en mayor medida, de manera que toda esa liquidez susceptible de afectar la inflación de los bienes de consumo, podría explicar en parte el final inflacionista de 2007, y seguir teniendo un impacto durante 2008 y 2009. Esta

relación causal entre la inflación y masa monetaria (o sus contrapartidas de crédito), debe entenderse como una relación a largo plazo. Y aún así, en economías avanzadas con sistemas financieros desarrollados, dicha relación es casi imposible de identificar, ya que la M3 puede ser un mal estimador de la "masa monetaria".

Por último, el **análisis real** de la economía de la euro área no nos aporta demasiada información acerca de dónde estamos, dentro del ciclo económico. El crecimiento del PIB de la euro área se está desacelerando, confirmando un avance interanual de 2,7% para el tercer trimestre de 2007, de modo que cabe esperar en 2008 un crecimiento medio de 2,2%. También el indicador de sentimiento económico para diciembre disminuyó, aunque algo menos de lo previsto, en un 0.1%. La relación histórica existente entre el Indicador de Sentimiento Económico y el tipo de interés de referencia del BCE, véase gráfico II.2.3.5, no debe ser interpretada como una relación causal. Sin embargo, esto parece avalar la hipótesis de que el máximo de este ciclo en los tipos se está alcanzando, pudiendo situarse con una probabilidad alta en el 4% o con una probabilidad mucho menor en el 4.25% a lo largo del primer trimestre de 2008.

Gráfico II.2.3.5



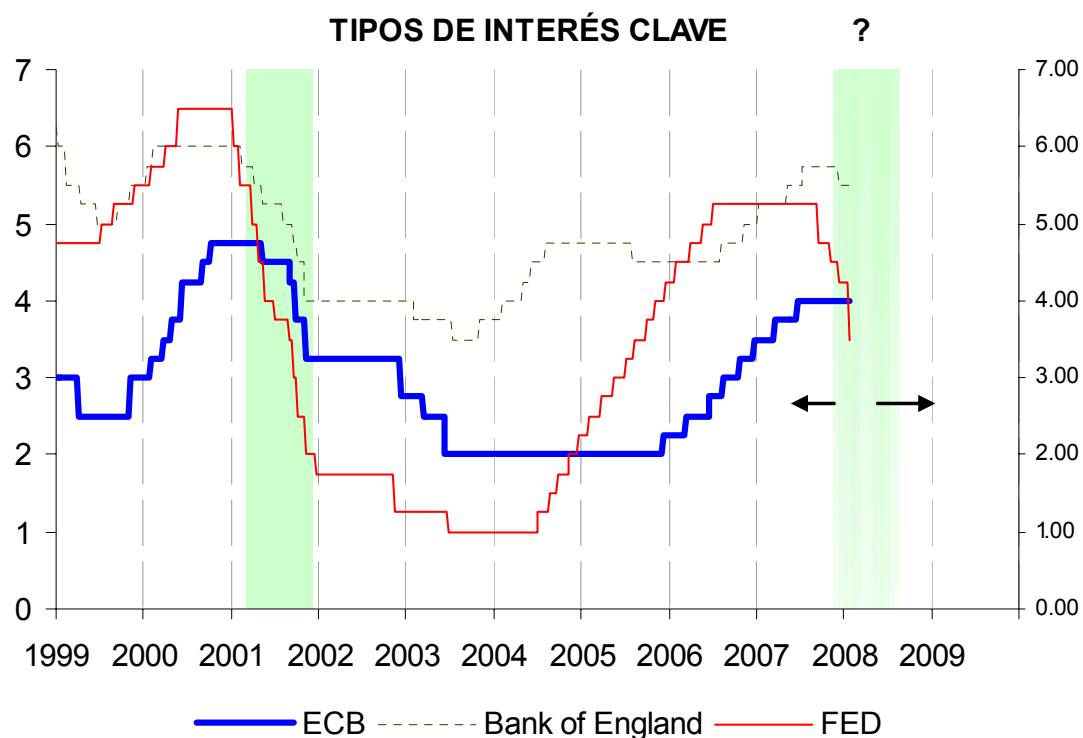
Nota: Los valores del Indicador de Sentimiento Económico están retrasados 8 periodos. Los últimos valores son predicciones, acompañados de distintos intervalos de confianza.

Fuente: BCE, COMISIÓN EUROPEA & IFL (UC3M)  
Fecha: 7 de enero de 2008

Nuestro **diagnóstico** es que la presión para subir los tipos que emana de los estatutos del BCE y así anclar las expectativas de inflación a tasas más bajas de las que se prevén en este informe, podría verse compensada por la gran incertidumbre existente sobre el sistema crediticio y su repercusión sobre la economía real, de manera que el tipos de referencia se quedaría en un 4% con una probabilidad alta.



Gráfico II.2.3.6



Nota: El *think-tank* americano, NBER ("National Bureau of Economic Research"), ha declarado que la última recesión en EEUU se puede enmarcar en el periodo que va desde marzo hasta noviembre de 2001. Esta noticia, se publicó el 17 de Julio de 2003, es decir, más de dos años después de que la crisis hubiera pasado. Dada la incertidumbre que acompaña a la publicación de datos macroeconómicos, debemos ser cautos en nuestra valoración de si hemos entrado en una recesión, si entraremos en el futuro, o si simplemente llevamos meses en ella.

Fuente: NBER, BoE, FRS, ECB & IFL (UC3M)

Fecha: 25 de enero de 2008



## 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 diciembre.
- 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 diciembre.

### Gráficos:

- Predicciones del IPCA de la euro área a uno y doce meses.
- Errores de predicción a un mes en la inflación de la euro área.
- Tasa anual de inflación en la euro área (sendas de predicción con información hasta enero de 2007, junio de 2007 y diciembre 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                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>IPCA TOTAL</b>                                                                                                                                  | <b>IPSEBENE</b><br>82.755%<br><b>1 + 2 + 3 + 4</b><br><br>INFLACIÓN SUBYACENTE<br>(SE CALCULA SOBRE EL IPSEBENE)                                            | <b>(1) AE<sup>(a)</sup></b><br>9.449%<br>IPCA de alimentos elaborados sin tabaco<br><b>(2) TABACO</b><br>2.479%<br>IPCA tabaco<br><b>(3) MAN</b><br>30.004%<br>IPCA de manufacturas<br><b>(4) SER</b><br>40.823%<br>IPCA Servicios<br><b>(5) ANE</b><br>7.63%<br>IPCA de alimentos no elaborados<br><b>(6) ENE</b><br>9.615%<br>IPCA de bienes energéticos |
|                                                                                                                                                    | <b>BENE</b><br>41.932%<br><b>1 + 2 + 3</b><br><br><b>ÍNDICE RESIDUAL</b><br>17.245%<br><b>5 + 6</b><br>INFLACIÓN RESIDUAL<br>(SE CALCULA SOBRE EL RESIDUAL) |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| $IPCA = 0.09449 \text{ AE}^{(a)} + 0.02479 \text{ TABACO} + 0.30004 \text{ MAN} + 0.40823 \text{ SERV} + 0.0763 \text{ ANE} + 0.09615 \text{ ENE}$ |                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |

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

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)  
Ponderaciones 2007.

| VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIÓNES EN LOS DATOS DEL IPCA DE LA EURO AREA |                |                                            |                |                            |
|-------------------------------------------------------------------------|----------------|--------------------------------------------|----------------|----------------------------|
| TASAS MENSUALES                                                         |                |                                            |                |                            |
| Índice de Precios al Consumo Armonizado (IPCA)                          | Pesos 2007     | Crecimiento observado<br>Diciembre de 2007 | Predicción(**) | Intervalos de confianza(*) |
| (1) Alimentos elaborados                                                | 119.28         | 0.57                                       | 0.17           | ± 0.37                     |
| (2) Tabaco                                                              | 24.79          | 0.09                                       | 0.50           |                            |
| (3) Alimentos elaborados excluyendo tabaco [1-2]                        | 94.49          | 0.69                                       | 0.09           |                            |
| (4) Manufacturas                                                        | 300.04         | -0.11                                      | -0.08          | ± 0.22                     |
| (5) Servicios                                                           | 408.23         | 0.89                                       | 0.87           | ± 0.14                     |
| <b>INFLACIÓN SUBYACENTE [1+4+5]</b>                                     | <b>827.55</b>  | <b>0.48</b>                                | <b>0.42</b>    | <b>± 0.13</b>              |
| (6) Alimentos no elaborados                                             | 76.30          | 0.49                                       | 0.43           | ± 0.77                     |
| (7) Energía                                                             | 96.15          | -0.35                                      | -0.68          | ± 0.85                     |
| <b>INFLACIÓN RESIDUAL [6+7]</b>                                         | <b>172.45</b>  | <b>0.01</b>                                | <b>-0.21</b>   | <b>± 0.56</b>              |
| <b>INFLACIÓN TOTAL [1+4+5+6+7]</b>                                      | <b>1000.00</b> | <b>0.40</b>                                | <b>0.31</b>    | <b>± 0.12</b>              |

(\*) Al 80% de significación

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

Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)

Fecha: 16 de enero de 2008



| ERRORES DE PREDICCIÓN EN LA TASA DE INFLACIÓN MENSUAL POR PAÍSES<br>EN LA EURO AREA Y EN REINO UNIDO, SUECIA Y DINAMARCA PARA EL MES DE DICIEMBRE |                         |            |                                     |            |                                      |                                   |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|------------|-------------------------------------|------------|--------------------------------------|-----------------------------------|
|                                                                                                                                                   | Pesos 2007<br>euro area | Pesos 2006 | Crecimiento<br>Mensual<br>Observado | Predicción | Intervalos de<br>Confianza al<br>80% | Crecimiento<br>Anual<br>Observado |
| España                                                                                                                                            | 122.91                  |            | 0.43                                | 0.39       | ± 0.15                               | 4.29                              |
| Alemania                                                                                                                                          | 281.62                  |            | 0.67                                | 0.82       | ± 0.29                               | 3.12                              |
| Austria                                                                                                                                           | 31.20                   |            | 0.63                                | 0.41       | ± 0.37                               | 3.48                              |
| Bélgica                                                                                                                                           | 33.83                   |            | 0.36                                | 0.10       | ± 0.32                               | 3.11                              |
| Finlandia                                                                                                                                         | 16.16                   |            | -0.23                               | 0.06       | ± 0.37                               | 1.93                              |
| Francia                                                                                                                                           | 207.44                  |            | 0.41                                | 0.18       | ± 0.20                               | 2.80                              |
| Grecia                                                                                                                                            | 30.60                   |            | 0.51                                | 0.70       | ± 0.78                               | 3.86                              |
| Holanda                                                                                                                                           | 52.85                   |            | -0.55                               | -0.44      | ± 0.33                               | 1.57                              |
| Irlanda                                                                                                                                           | 14.08                   |            | 0.09                                | 0.28       | ± 0.30                               | 3.18                              |
| Italia                                                                                                                                            | 182.75                  |            | 0.28                                | 0.14       | ± 0.23                               | 2.81                              |
| Luxemburgo                                                                                                                                        | 2.41                    |            | 0.37                                | 0.22       | ± 0.32                               | 4.31                              |
| Portugal                                                                                                                                          | 20.79                   |            | 0.11                                | 0.18       | ± 0.66                               | 2.73                              |
| Eslovenia                                                                                                                                         | 3.35                    |            | 0.38                                | 0.00       | ± 0.24                               | 5.70                              |
| Dinamarca                                                                                                                                         |                         | 11.73      | -0.10                               | 0.00       | ± 0.27                               | 2.44                              |
| Reino Unido                                                                                                                                       |                         | 186.86     | 0.57                                | 0.55       | ± 0.33                               | 2.12                              |
| Suecia                                                                                                                                            |                         | 18.74      | 0.07                                | 0.05       | ± 0.50                               | 2.52                              |

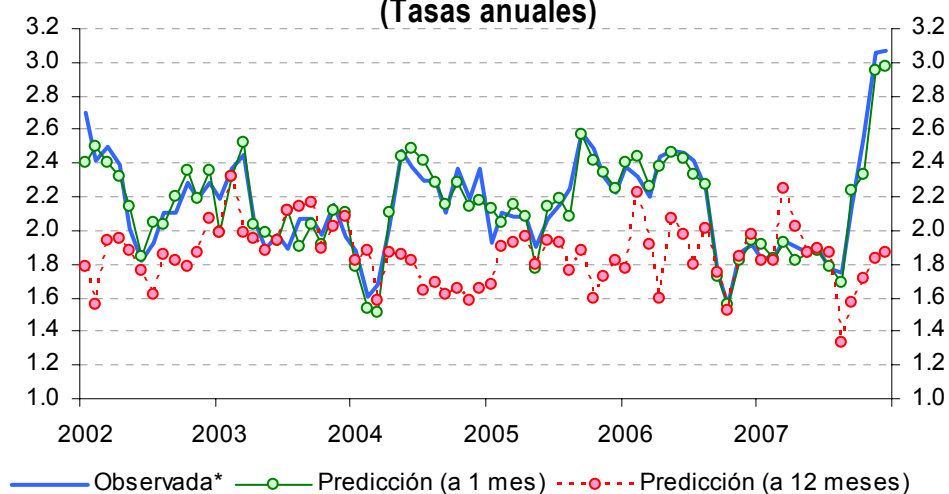
Fuente: EUROSTAT &amp; IFL(UC3M)

Fecha: 16 de enero de 2008 (Irlanda: 18 de enero de 2008)





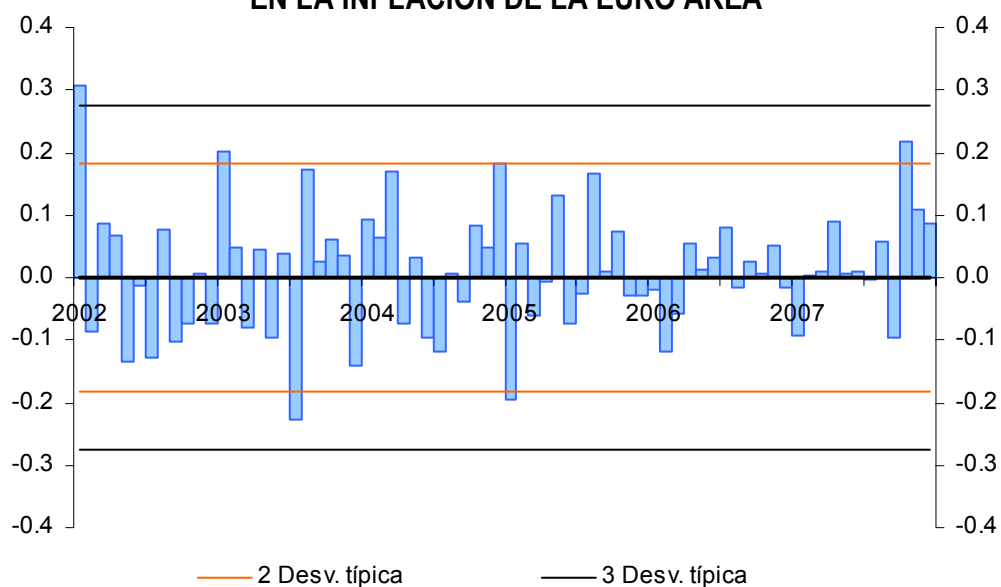
### PREDICCIONES DEL IPCA DE LA EURO ÁREA A UNO Y DOCE MESES (Tasas anuales)



\* Tasas anuales observadas sin revisiones posteriores del IPCA

Fuente EUROSTAT & IFL (UC3M)  
Fecha: 16 de enero de 2008

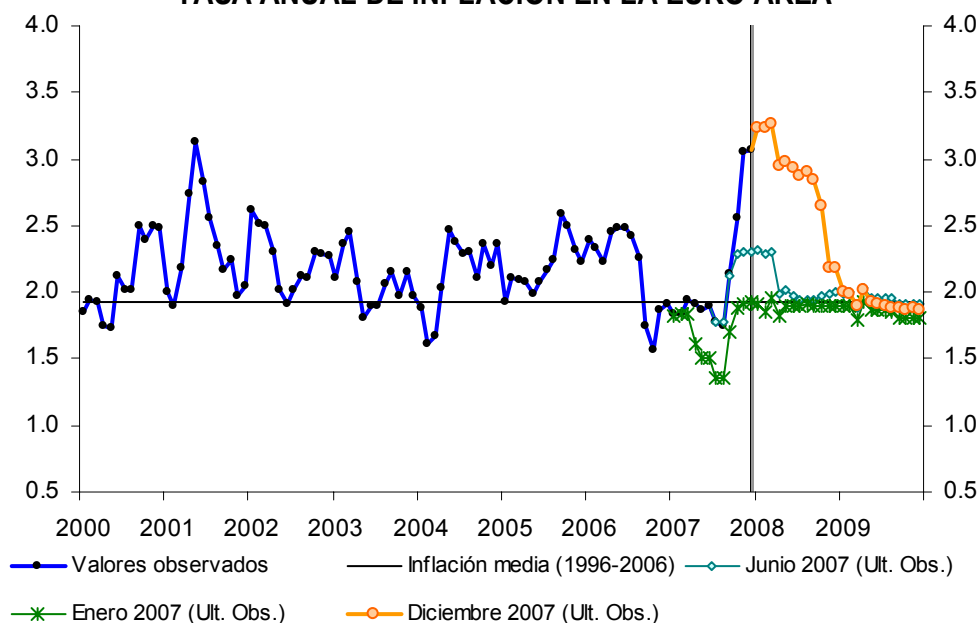
### ERRORES DE PREDICCIÓN A UN MES EN LA INFLACIÓN DE LA EURO ÁREA



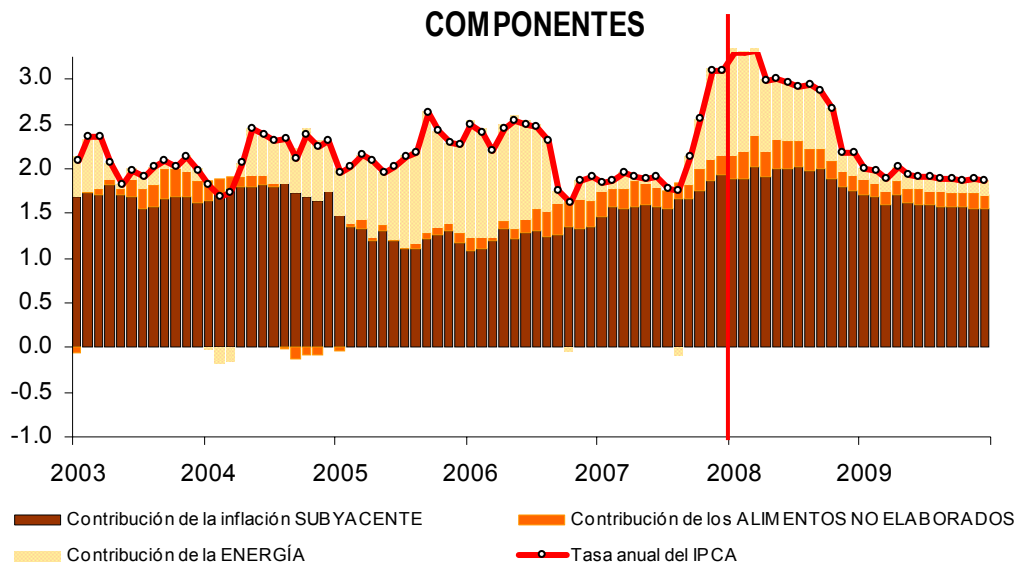
Fuente EUROSTAT & IFL (UC3M)  
Fecha: 16 de enero de 2008



## TASA ANUAL DE INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA



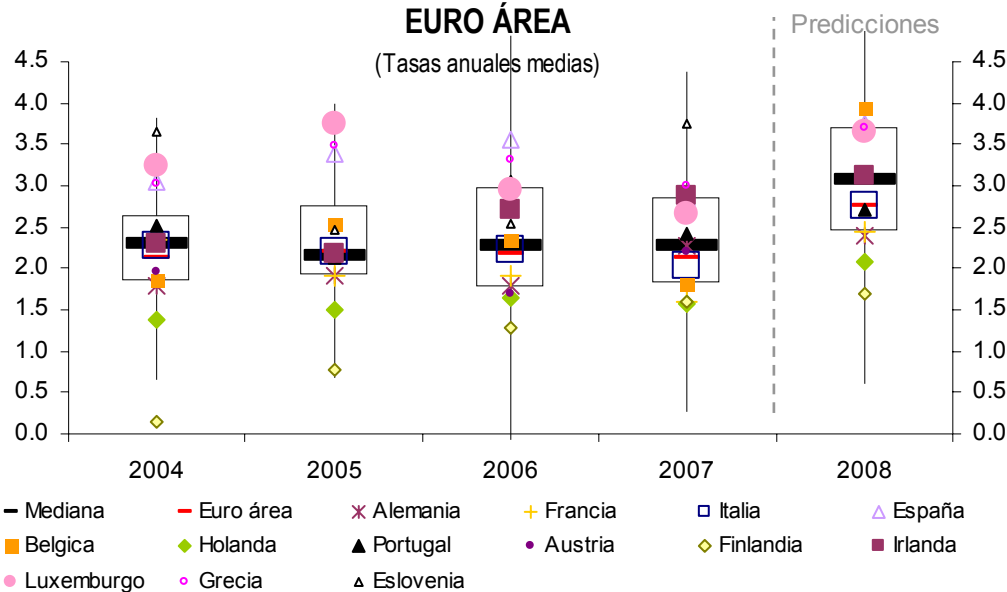
Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)  
 Fecha: 16 de enero de 2008

TASA ANUAL DE INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA  
Y CONTRIBUCIONES DE LOS PRINCIPALES COMPONENTES

Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)  
 Fecha: 16 de enero de 2008

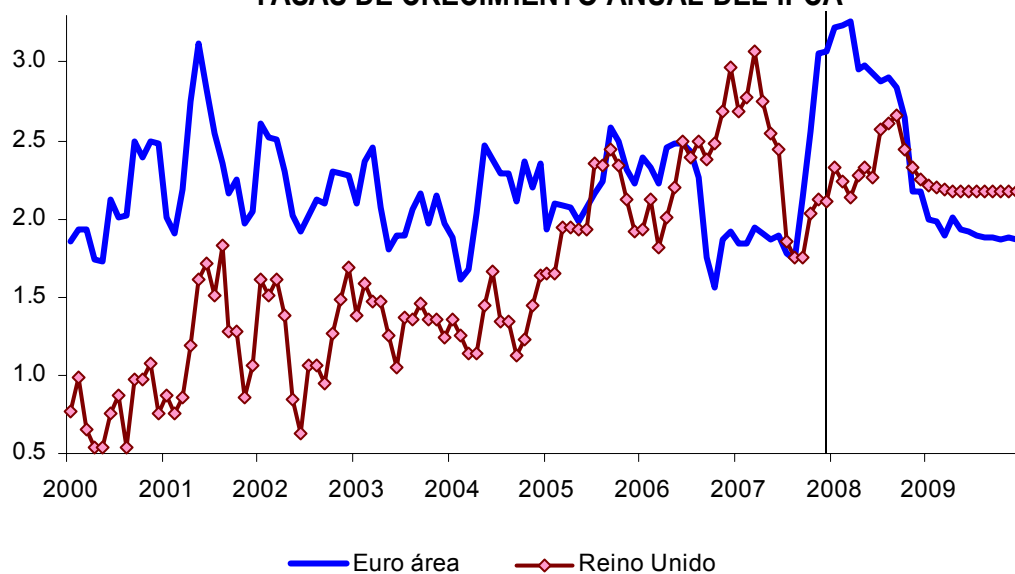


## DIAGRAMA DE CAJA DE LA INFLACIÓN POR PAÍSES EN LA EURO ÁREA



Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)  
Fecha: 16 de enero de 2008

## TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL DEL IPCA

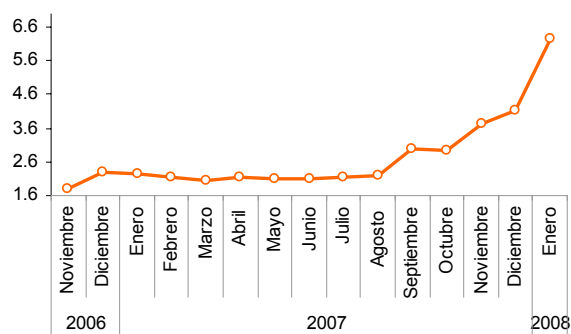


Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)  
Fecha: 16 de enero de 2008

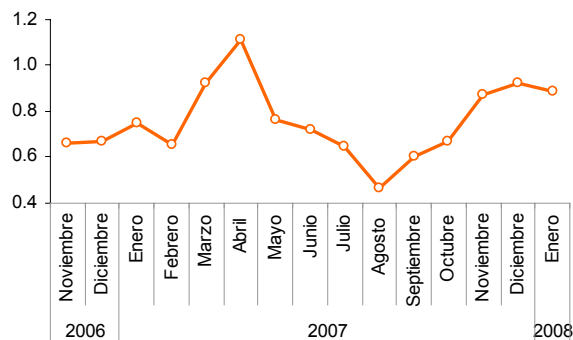


# PREDICCIONES DE LA TASA MEDIA ANUAL DE CRECIMIENTO DEL IPCA EN 2008 EN LA EURO ÁREA POR COMPONENTES BÁSICOS

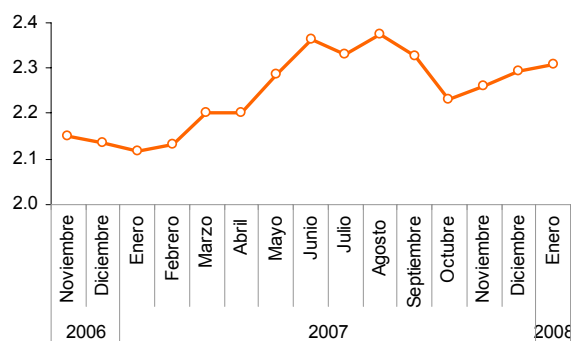
ALIMENTOS ELABORADOS



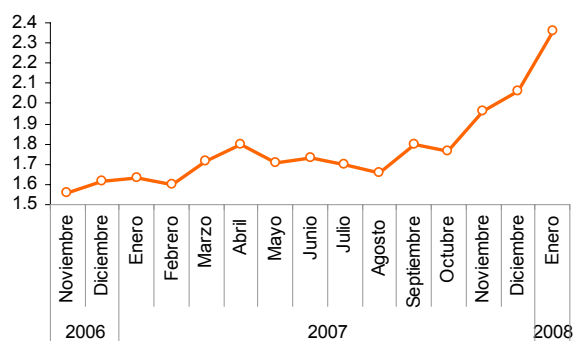
BIENES INDUSTRIALES NO ENERGÉTICOS



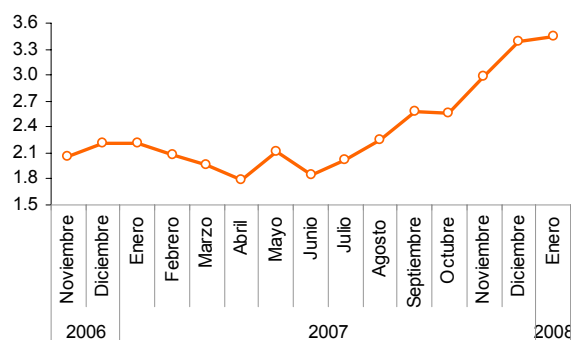
SERVICIOS



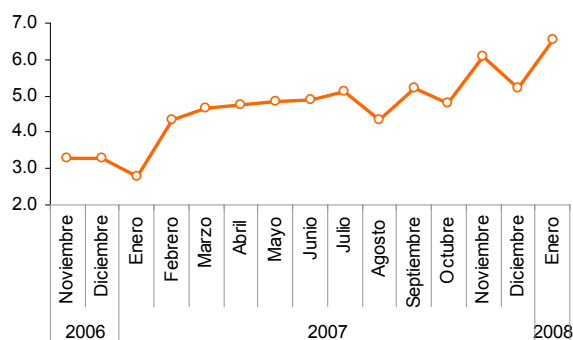
INFLACIÓN SUBYACENTE



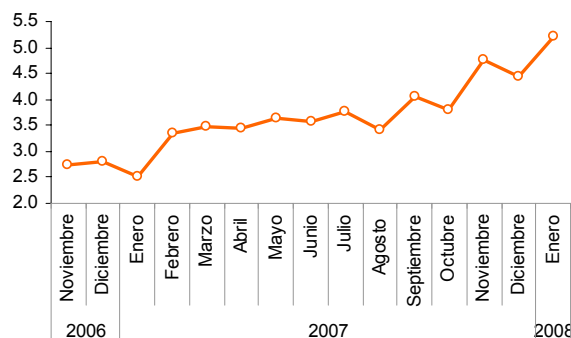
ALIMENTOS NO ELABORADOS



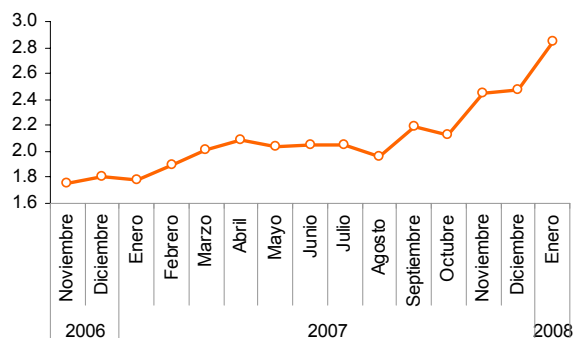
ENERGÍA



INFLACIÓN RESIDUAL



INFLACIÓN TOTAL



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: 16 de enero de 2008



### III. ESTADOS UNIDOS.

#### III.1. PREDICCIONES MACROECONÓMICAS.

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

Cuadro III.1.1.1

| TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL IPI Y SECTORES |      |                   |             |           |           |       |     |
|-------------------------------------------------|------|-------------------|-------------|-----------|-----------|-------|-----|
|                                                 |      | Bienes de Consumo |             | Bienes de | Bienes de | TOTAL |     |
|                                                 |      | Duradero          | No duradero | Equipo    | Material  |       |     |
| TASA MEDIA ANUAL                                | 2004 | 1.4               | 1.4         | 2.6       | 3.1       | 2.5   |     |
|                                                 | 2005 | 1.0               | 3.5         | 4.6       | 2.2       | 3.2   |     |
|                                                 | 2006 | -0.3              | 1.6         | 3.9       | 4.5       | 3.9   |     |
|                                                 | 2007 | 0.5               | 2.5         | 2.3       | 2.0       | 2.1   |     |
|                                                 | 2008 | 2.6               | 1.4         | 2.6       | 3.7       | 2.4   |     |
|                                                 | 2009 | 3.4               | 1.7         | 3.1       | 3.6       | 2.7   |     |
| TASAS ANUALES*                                  | 2007 | TI                | -2.2        | 3.8       | 2.8       | 2.2   | 2.5 |
|                                                 |      | TII               | 1.1         | 2.7       | 2.5       | 1.6   | 2.0 |
|                                                 |      | TIII              | 3.1         | 2.2       | 2.3       | 1.6   | 1.9 |
|                                                 |      | TIV               | 1.3         | 1.3       | 1.7       | 2.6   | 1.9 |
|                                                 | 2008 | TI                | 2.7         | 1.1       | 2.4       | 3.7   | 2.6 |
|                                                 |      | TII               | 1.9         | 0.8       | 2.1       | 3.9   | 2.0 |
|                                                 |      | TIII              | 1.0         | 1.3       | 2.1       | 3.1   | 1.8 |
|                                                 |      | TIV               | 4.9         | 2.2       | 3.7       | 4.2   | 3.2 |
|                                                 | 2009 | TI                | 3.5         | 1.6       | 3.1       | 3.8   | 2.6 |
|                                                 |      | TII               | 3.3         | 1.7       | 3.1       | 3.6   | 3.2 |
|                                                 |      | TIII              | 3.4         | 1.7       | 3.1       | 3.6   | 2.5 |
|                                                 |      | TIV               | 3.5         | 1.7       | 3.1       | 3.6   | 2.4 |

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.

\* Crecimiento del trimestre respecto al trimestre del año anterior.

Fuente: FEDERAL RESERVE & IFL (UC3M)

Fecha: 16 de enero de 2008.

Cuadro III.1.1.2

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

|            | 2003  | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|------------|-------|------|------|------|------|------|------|
| Enero      | 2.91  | 1.17 | 3.64 | 2.83 | 2.59 | 2.42 | 3.05 |
| Febrero    | 3.44  | 1.91 | 2.73 | 2.82 | 2.87 | 2.79 | 2.33 |
| Marzo      | 2.63  | 1.31 | 2.77 | 4.16 | 1.95 | 2.55 | 2.57 |
| Abril      | 0.27  | 2.43 | 3.86 | 2.94 | 2.58 | 2.07 | 3.62 |
| Mayo       | 0.31  | 3.40 | 2.70 | 4.18 | 1.84 | 1.96 | 3.43 |
| Junio      | -0.65 | 2.61 | 4.02 | 4.26 | 1.52 | 1.93 | 2.46 |
| Julio      | -0.10 | 3.69 | 3.72 | 4.96 | 1.91 | 0.62 | 3.66 |
| Agosto     | 0.00  | 2.76 | 3.72 | 4.62 | 1.67 | 2.18 | 1.70 |
| Septiembre | 0.24  | 1.94 | 2.24 | 5.90 | 1.92 | 2.63 | 2.13 |
| Octubre    | 0.63  | 3.00 | 2.34 | 4.49 | 1.69 | 3.49 | 2.19 |
| Noviembre  | 1.39  | 2.37 | 3.39 | 3.02 | 2.44 | 3.20 | 2.59 |
| Diciembre  | 1.82  | 3.28 | 3.83 | 2.86 | 1.71 | 3.01 | 2.39 |

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.

Fuente: FEDERAL RESERVE & IFL (UC3M)

Fecha: 16 de enero de 2008.



**III.1.2 INFLACIÓN.**

Cuadro III.1.2.1

**TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO DE LA INFLACIÓN EN EEUU**

| CONCEPTO                                                                                | 2004       | 2005       | 2006       | 2007       | 2008<br>(predicción) | 2009<br>(predicción) |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|------------|------------|------------|------------|----------------------|----------------------|
| <b>IPC Alimentos (1)</b>                                                                | 3.4        | 2.4        | 2.3        | 4.0        | <b>3.7</b>           | <b>3.1</b>           |
| <b>IPC Energía (2)</b>                                                                  | 10.9       | 16.9       | 11.2       | 5.5        | <b>6.8</b>           | <b>1.1</b>           |
| <b>INFLACIÓN RESIDUAL (3=1+2)</b>                                                       | <b>6.0</b> | <b>7.6</b> | <b>5.7</b> | <b>4.6</b> | <b>5.0</b>           | <b>2.2</b>           |
| <b>IPC Manufacturas no energéticas (4)</b>                                              | -0.9       | 0.5        | 0.3        | -0.4       | <b>0.2</b>           | <b>0.0</b>           |
| - IPC Bienes duraderos                                                                  | -2.3       | 0.4        | -0.7       | -1.7       | <b>-1.1</b>          | <b>-1.2</b>          |
| - IPC Bienes no duraderos                                                               | 0.5        | 0.6        | 1.3        | 1.0        | <b>1.5</b>           | <b>1.3</b>           |
| <b>IPC Servicios no energéticos (5)</b>                                                 | 2.9        | 2.8        | 3.4        | 3.4        | <b>3.3</b>           | <b>3.4</b>           |
| - Servicios sin alquileres imputados (5-a)                                              | 3.3        | 3.1        | 3.4        | 3.5        | <b>3.5</b>           | <b>3.3</b>           |
| - Alquileres imputados (a)                                                              | 2.3        | 2.3        | 3.5        | 3.4        | <b>3.1</b>           | <b>3.4</b>           |
| <b>INFLACIÓN SUBYACENTE (6=4+5)</b><br>[Intervalo de confianza al 80% de significación] | <b>1.8</b> | <b>2.2</b> | <b>2.5</b> | <b>2.3</b> | <b>2.5</b><br>± 0.35 | <b>2.5</b><br>± 0.41 |
| Sin alquileres imputados (6-a)                                                          | 1.6        | 2.1        | 2.1        | 1.9        | <b>2.2</b>           | <b>2.0</b>           |
| <b>IPC TOTAL USA (7=6+3)</b><br>[Intervalo de confianza al 80% de significación]        | <b>2.7</b> | <b>3.4</b> | <b>3.2</b> | <b>2.9</b> | <b>3.1</b><br>± 0.73 | <b>2.4</b><br>± 1.58 |
| Sin alquileres imputados (7-a)                                                          | 2.8        | 3.7        | 3.1        | 2.7        | <b>3.0</b>           | <b>2.1</b>           |

Fuente:: BLS & IFL (UC3M)  
Fecha: 16 de Enero de 2008



Cuadro III.1.2.2

| TASAS ANUALES DEL IPC EN EE.UU.                                                          |      |                                    |                          |       |                      |                 |       |                             |           |         |       |       |                             |        |        |
|------------------------------------------------------------------------------------------|------|------------------------------------|--------------------------|-------|----------------------|-----------------|-------|-----------------------------|-----------|---------|-------|-------|-----------------------------|--------|--------|
|                                                                                          |      | ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO       |                          |       |                      |                 |       |                             |           |         |       |       |                             |        |        |
|                                                                                          |      | SUBYACENTE                         |                          |       |                      |                 |       | Intervalo de confianza* 80% | RESIDUAL  |         |       | TOTAL | Intervalo de confianza* 80% |        |        |
|                                                                                          |      | Bienes industriales no energéticos |                          |       | Servicios            |                 |       |                             | Alimentos | Energía | TOTAL |       |                             |        |        |
|                                                                                          |      | Duraderos                          | No duraderos sin energía | TOTAL | Alquileres imputados | Otros servicios | TOTAL |                             |           |         |       |       |                             |        |        |
| IR Diciembre 2006                                                                        |      | 21.0%                              | 9.4%                     | 30.4% | 10.3%                | -9.6%           | 0.7%  | 31.1%                       |           | 13.9%   | 6.0%  | 19.9% | 51.0%                       |        |        |
| TASAS ANUALES MEDIAS                                                                     | 2002 | -2.6                               | 0.4                      | -1.1  | 4.1                  | 3.6             | 3.8   | 2.3                         |           | 1.8     | -5.9  | -0.8  | 1.6                         |        |        |
|                                                                                          | 2003 | -3.2                               | -0.7                     | -2.0  | 2.4                  | 3.2             | 2.9   | 1.5                         |           | 2.1     | 12.2  | 5.3   | 2.3                         |        |        |
|                                                                                          | 2004 | -2.3                               | 0.5                      | -0.9  | 2.3                  | 3.3             | 2.9   | 1.8                         |           | 3.4     | 10.9  | 6.0   | 2.7                         |        |        |
|                                                                                          | 2005 | 0.4                                | 0.6                      | 0.5   | 2.3                  | 3.1             | 2.8   | 2.2                         |           | 2.4     | 16.9  | 7.6   | 3.4                         |        |        |
|                                                                                          | 2006 | -0.7                               | 1.3                      | 0.3   | 3.5                  | 3.4             | 3.4   | 2.5                         |           | 2.3     | 11.2  | 5.7   | 3.2                         |        |        |
|                                                                                          | 2007 | -1.7                               | 1.0                      | -0.4  | 3.4                  | 3.5             | 3.4   | 2.3                         |           | 4.0     | 5.5   | 4.6   | 2.9                         |        |        |
|                                                                                          | 2008 | -1.1                               | 1.5                      | 0.2   | 3.1                  | 3.5             | 3.3   | 2.5                         | ± 0.35    | 3.7     | 6.8   | 5.0   | 3.1                         | ± 0.73 |        |
|                                                                                          | 2009 | -1.2                               | 1.3                      | 0.0   | 3.4                  | 3.3             | 3.4   | 2.5                         | ± 0.41    | 3.1     | 1.1   | 2.2   | 2.4                         | ± 1.58 |        |
| TASAS ANUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mismo mes del año anterior) | 2007 | Enero                              | -1.8                     | 1.5   | -0.2                 | 4.3             | 3.5   | 3.8                         | 2.7       |         | 2.4   | -3.1  | 0.2                         | 2.1    |        |
|                                                                                          |      | Febrero                            | -1.8                     | 1.9   | 0.0                  | 4.2             | 3.4   | 3.8                         | 2.7       |         | 3.1   | -1.0  | 1.5                         | 2.4    |        |
|                                                                                          |      | Marzo                              | -1.7                     | 1.2   | -0.3                 | 4.1             | 3.1   | 3.6                         | 2.5       |         | 3.3   | 4.4   | 3.7                         | 2.8    |        |
|                                                                                          |      | Abril                              | -1.8                     | 0.9   | -0.5                 | 3.9             | 3.2   | 3.5                         | 2.3       |         | 3.7   | 2.9   | 3.4                         | 2.6    |        |
|                                                                                          |      | Mayo                               | -2.0                     | 0.7   | -0.7                 | 3.5             | 3.4   | 3.4                         | 2.2       |         | 3.9   | 4.7   | 4.2                         | 2.7    |        |
|                                                                                          |      | Junio                              | -1.9                     | 0.4   | -0.8                 | 3.3             | 3.4   | 3.4                         | 2.2       |         | 4.1   | 4.6   | 4.3                         | 2.7    |        |
|                                                                                          |      | Julio                              | -2.1                     | 0.9   | -0.6                 | 3.1             | 3.5   | 3.3                         | 2.2       |         | 4.2   | 1.0   | 2.8                         | 2.4    |        |
|                                                                                          |      | Agosto                             | -2.0                     | 0.5   | -0.7                 | 3.0             | 3.4   | 3.2                         | 2.1       |         | 4.3   | -2.5  | 1.4                         | 2.0    |        |
|                                                                                          |      | Septiembre                         | -1.8                     | 0.4   | -0.8                 | 2.9             | 3.5   | 3.3                         | 2.1       |         | 4.5   | 5.3   | 4.8                         | 2.8    |        |
|                                                                                          |      | Octubre                            | -1.7                     | 0.7   | -0.5                 | 2.8             | 3.5   | 3.2                         | 2.2       |         | 4.4   | 14.5  | 8.2                         | 3.5    |        |
|                                                                                          |      | Noviembre                          | -1.2                     | 1.2   | 0.0                  | 2.8             | 3.6   | 3.3                         | 2.3       |         | 4.8   | 21.4  | 11.1                        | 4.3    |        |
|                                                                                          |      | Diciembre                          | -1.1                     | 1.3   | 0.1                  | 2.8             | 3.8   | 3.3                         | 2.4       |         | 4.9   | 17.4  | 9.8                         | 4.1    |        |
|                                                                                          | 2008 | Enero                              | -1.0                     | 1.0   | 0.0                  | 2.8             | 3.7   | 3.3                         | 2.4       | ± 0.12  | 4.5   | 19.7  | 10.3                        | 4.2    | ± 0.13 |
|                                                                                          |      | Febrero                            | -1.0                     | 0.8   | -0.1                 | 2.8             | 3.6   | 3.3                         | 2.3       | ± 0.19  | 4.2   | 16.5  | 8.9                         | 3.8    | ± 0.41 |
|                                                                                          |      | Marzo                              | -1.1                     | 1.0   | -0.1                 | 2.8             | 3.6   | 3.3                         | 2.3       | ± 0.25  | 4.1   | 9.1   | 6.1                         | 3.2    | ± 0.68 |
|                                                                                          |      | Abril                              | -1.1                     | 1.4   | 0.1                  | 2.9             | 3.7   | 3.3                         | 2.4       | ± 0.31  | 4.2   | 5.1   | 4.6                         | 2.9    | ± 0.84 |
|                                                                                          |      | Mayo                               | -1.0                     | 1.6   | 0.3                  | 3.0             | 3.5   | 3.3                         | 2.5       | ± 0.35  | 4.0   | 1.7   | 3.0                         | 2.6    | ± 0.96 |
|                                                                                          |      | Junio                              | -1.0                     | 1.6   | 0.3                  | 3.1             | 3.5   | 3.3                         | 2.5       | ± 0.39  | 3.8   | 3.2   | 3.6                         | 2.7    | ± 1.06 |
|                                                                                          |      | Julio                              | -1.0                     | 1.6   | 0.3                  | 3.2             | 3.4   | 3.4                         | 2.5       | ± 0.43  | 3.7   | 5.1   | 4.3                         | 2.9    | ± 1.12 |
|                                                                                          |      | Agosto                             | -1.0                     | 1.8   | 0.3                  | 3.3             | 3.5   | 3.4                         | 2.5       | ± 0.46  | 3.5   | 8.9   | 5.7                         | 3.3    | ± 1.15 |
|                                                                                          |      | Septiembre                         | -1.1                     | 1.8   | 0.3                  | 3.3             | 3.4   | 3.4                         | 2.5       | ± 0.51  | 3.2   | 8.0   | 5.2                         | 3.2    | ± 1.21 |
|                                                                                          |      | Octubre                            | -1.1                     | 1.8   | 0.3                  | 3.4             | 3.4   | 3.4                         | 2.6       | ± 0.54  | 3.2   | 6.7   | 4.6                         | 3.0    | ± 1.29 |
|                                                                                          |      | Noviembre                          | -1.2                     | 1.6   | 0.2                  | 3.4             | 3.4   | 3.4                         | 2.5       | ± 0.56  | 3.1   | 0.4   | 2.0                         | 2.4    | ± 1.36 |
|                                                                                          |      | Diciembre                          | -1.1                     | 1.6   | 0.2                  | 3.4             | 3.4   | 3.4                         | 2.5       | ± 0.58  | 3.1   | 0.7   | 2.1                         | 2.4    | ± 1.42 |
|                                                                                          | 2009 | Enero                              | -1.2                     | 1.4   | 0.1                  | 3.5             | 3.3   | 3.4                         | 2.5       | ± 0.58  | 3.2   | -0.1  | 1.8                         | 2.3    | ± 1.52 |
|                                                                                          |      | Febrero                            | -1.2                     | 1.5   | 0.1                  | 3.5             | 3.3   | 3.4                         | 2.5       | ± 0.58  | 3.1   | 2.5   | 2.9                         | 2.6    | ± 1.55 |
|                                                                                          |      | Marzo                              | -1.3                     | 1.6   | 0.1                  | 3.4             | 3.4   | 3.4                         | 2.5       | ± 0.58  | 3.1   | 3.2   | 3.2                         | 2.7    | ± 1.66 |
|                                                                                          |      | Abril                              | -1.2                     | 1.4   | 0.1                  | 3.5             | 3.3   | 3.4                         | 2.5       | ± 0.58  | 3.0   | 2.5   | 2.8                         | 2.5    | ± 1.74 |
|                                                                                          |      | Mayo                               | -1.3                     | 1.4   | 0.1                  | 3.5             | 3.3   | 3.4                         | 2.5       | ± 0.58  | 3.1   | 1.3   | 2.4                         | 2.4    | ± 1.76 |
|                                                                                          |      | Junio                              | -1.2                     | 1.4   | 0.1                  | 3.5             | 3.3   | 3.4                         | 2.5       | ± 0.58  | 3.1   | 0.7   | 2.1                         | 2.4    | ± 1.79 |
|                                                                                          |      | Julio                              | -1.2                     | 1.3   | 0.0                  | 3.5             | 3.3   | 3.4                         | 2.5       | ± 0.58  | 3.1   | 0.5   | 2.0                         | 2.4    | ± 1.82 |
|                                                                                          |      | Agosto                             | -1.2                     | 1.3   | 0.0                  | 3.5             | 3.3   | 3.4                         | 2.5       | ± 0.58  | 3.1   | 0.5   | 2.0                         | 2.4    | ± 1.85 |
|                                                                                          |      | Septiembre                         | -1.2                     | 1.2   | 0.0                  | 3.5             | 3.3   | 3.4                         | 2.5       | ± 0.58  | 3.1   | 0.5   | 2.0                         | 2.4    | ± 1.88 |
|                                                                                          |      | Octubre                            | -1.2                     | 1.2   | 0.0                  | 3.4             | 3.3   | 3.4                         | 2.5       | ± 0.58  | 3.1   | 0.5   | 2.0                         | 2.3    | ± 1.90 |
|                                                                                          |      | Noviembre                          | -1.2                     | 1.2   | 0.0                  | 3.4             | 3.3   | 3.4                         | 2.5       | ± 0.58  | 3.1   | 0.4   | 2.0                         | 2.3    | ± 1.94 |
|                                                                                          |      | Diciembre                          | -1.2                     | 1.1   | 0.0                  | 3.4             | 3.3   | 3.3                         | 2.4       | ± 0.58  | 3.1   | 0.3   | 1.9                         | 2.3    | ± 1.94 |

El área sombreada corresponde a predicciones

Fuente: BLS &amp; IFL (UC3M)

Fecha: 16 de Enero de 2008





Cuadro III.1.2.3

| TASAS MENSUALES DEL IPC EN EE.UU.                                                              |            |                          |      |       |                      |           |                 |       |          |           |      |       |         |       |
|------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|--------------------------|------|-------|----------------------|-----------|-----------------|-------|----------|-----------|------|-------|---------|-------|
| ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO                                                                   |            |                          |      |       |                      |           |                 |       |          |           |      |       |         |       |
| SUBYACENTE                                                                                     |            |                          |      |       |                      |           |                 |       |          |           |      |       |         |       |
| Bienes industriales no energéticos                                                             |            |                          |      |       |                      | Servicios |                 | TOTAL | RESIDUAL |           |      | TOTAL |         |       |
| Duraderos                                                                                      |            | No duraderos sin energía |      | TOTAL | Alquileres imputados |           | Otros servicios |       | TOTAL    | Alimentos |      |       | Energía | TOTAL |
|                                                                                                |            |                          |      |       |                      |           |                 |       |          |           |      |       |         |       |
| IR Diciembre 2006                                                                              |            |                          |      |       |                      |           |                 |       |          |           |      |       |         |       |
| 21.0%9.4%30.4%10.3%-9.6%0.7%31.1%13.9%6.0%19.9%51.0%                                           |            |                          |      |       |                      |           |                 |       |          |           |      |       |         |       |
| TASAS MENSUALES<br>(crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior) | Enero      | 2006                     | 0.3  | -0.5  | -0.1                 | 0.3       | 0.5             | 0.4   | 0.2      | 0.6       | 5.3  | 2.4   | 0.8     |       |
|                                                                                                |            | 2007                     | 0.0  | -0.3  | -0.2                 | 0.2       | 0.8             | 0.5   | 0.3      | 0.9       | -0.9 | 0.2   | 0.3     |       |
|                                                                                                |            | 2008                     | 0.0  | -0.6  | -0.3                 | 0.2       | 0.7             | 0.5   | 0.3      | 0.5       | 1.1  | 0.8   | 0.4     |       |
|                                                                                                |            | 2009                     | -0.1 | -0.7  | -0.4                 | 0.3       | 0.7             | 0.5   | 0.3      | 0.6       | 0.3  | 0.5   | 0.3     |       |
|                                                                                                | Febrero    | 2006                     | 0.0  | 0.6   | 0.3                  | 0.3       | 0.8             | 0.6   | 0.5      | -0.1      | -1.6 | -0.7  | 0.2     |       |
|                                                                                                |            | 2007                     | 0.0  | 1.0   | 0.5                  | 0.3       | 0.7             | 0.5   | 0.5      | 0.6       | 0.5  | 0.6   | 0.5     |       |
|                                                                                                |            | 2008                     | -0.1 | 0.8   | 0.4                  | 0.3       | 0.7             | 0.5   | 0.5      | 0.3       | -2.3 | -0.8  | 0.2     |       |
|                                                                                                |            | 2009                     | -0.1 | 0.9   | 0.4                  | 0.3       | 0.7             | 0.5   | 0.5      | 0.2       | 0.2  | 0.2   | 0.4     |       |
|                                                                                                | Marzo      | 2006                     | -0.2 | 1.8   | 0.9                  | 0.3       | 0.7             | 0.5   | 0.6      | 0.0       | 1.2  | 0.5   | 0.6     |       |
|                                                                                                |            | 2007                     | 0.0  | 1.1   | 0.5                  | 0.2       | 0.4             | 0.3   | 0.4      | 0.2       | 6.8  | 2.7   | 0.9     |       |
|                                                                                                |            | 2008                     | -0.1 | 1.3   | 0.6                  | 0.3       | 0.4             | 0.3   | 0.4      | 0.1       | 0.0  | 0.1   | 0.3     |       |
|                                                                                                |            | 2009                     | -0.1 | 1.3   | 0.6                  | 0.3       | 0.4             | 0.3   | 0.4      | 0.1       | 0.7  | 0.4   | 0.4     |       |
|                                                                                                | Abril      | 2006                     | 0.0  | 0.4   | 0.1                  | 0.4       | 0.3             | 0.3   | 0.3      | -0.2      | 6.8  | 2.6   | 0.9     |       |
|                                                                                                |            | 2007                     | -0.2 | 0.1   | 0.0                  | 0.2       | 0.4             | 0.3   | 0.2      | 0.2       | 5.2  | 2.2   | 0.6     |       |
|                                                                                                |            | 2008                     | -0.2 | 0.5   | 0.1                  | 0.2       | 0.4             | 0.3   | 0.3      | 0.3       | 1.4  | 0.7   | 0.4     |       |
|                                                                                                |            | 2009                     | -0.1 | 0.3   | 0.1                  | 0.2       | 0.3             | 0.3   | 0.2      | 0.2       | 0.7  | 0.4   | 0.3     |       |
|                                                                                                | Mayo       | 2006                     | -0.2 | -0.2  | -0.1                 | 0.5       | 0.0             | 0.2   | 0.1      | 0.3       | 3.9  | 1.8   | 0.5     |       |
|                                                                                                |            | 2007                     | -0.3 | -0.4  | -0.3                 | 0.1       | 0.2             | 0.1   | 0.0      | 0.5       | 5.7  | 2.6   | 0.6     |       |
|                                                                                                |            | 2008                     | -0.2 | -0.2  | -0.2                 | 0.2       | 0.0             | 0.1   | 0.0      | 0.3       | 2.3  | 1.1   | 0.3     |       |
|                                                                                                |            | 2009                     | -0.2 | -0.2  | -0.2                 | 0.2       | 0.1             | 0.1   | 0.0      | 0.3       | 1.1  | 0.6   | 0.2     |       |
|                                                                                                | Junio      | 2006                     | -0.3 | -0.8  | -0.6                 | 0.4       | 0.4             | 0.4   | 0.1      | 0.2       | 1.0  | 0.5   | 0.2     |       |
|                                                                                                |            | 2007                     | -0.2 | -1.1  | -0.7                 | 0.2       | 0.5             | 0.4   | 0.1      | 0.3       | 0.9  | 0.6   | 0.2     |       |
|                                                                                                |            | 2008                     | -0.2 | -1.0  | -0.6                 | 0.3       | 0.4             | 0.3   | 0.1      | 0.2       | 2.4  | 1.1   | 0.3     |       |
|                                                                                                |            | 2009                     | -0.2 | -1.0  | -0.6                 | 0.3       | 0.4             | 0.4   | 0.1      | 0.1       | 1.7  | 0.8   | 0.3     |       |
|                                                                                                | Julio      | 2006                     | 0.0  | -1.5  | -0.8                 | 0.4       | 0.5             | 0.4   | 0.1      | 0.3       | 1.8  | 0.9   | 0.3     |       |
|                                                                                                |            | 2007                     | -0.2 | -1.0  | -0.6                 | 0.2       | 0.6             | 0.4   | 0.1      | 0.3       | -1.7 | -0.5  | 0.0     |       |
|                                                                                                |            | 2008                     | -0.2 | -1.1  | -0.6                 | 0.3       | 0.6             | 0.4   | 0.2      | 0.2       | 0.1  | 0.2   | 0.2     |       |
|                                                                                                |            | 2009                     | -0.2 | -1.2  | -0.7                 | 0.3       | 0.5             | 0.4   | 0.1      | 0.2       | -0.1 | 0.1   | 0.1     |       |
|                                                                                                | Agosto     | 2006                     | -0.3 | 0.7   | 0.2                  | 0.4       | 0.2             | 0.3   | 0.2      | 0.3       | -0.2 | 0.1   | 0.2     |       |
|                                                                                                |            | 2007                     | -0.1 | 0.3   | 0.1                  | 0.3       | 0.1             | 0.2   | 0.2      | 0.4       | -3.7 | -1.3  | -0.2    |       |
|                                                                                                |            | 2008                     | -0.2 | 0.5   | 0.2                  | 0.3       | 0.2             | 0.2   | 0.2      | 0.2       | -0.2 | 0.0   | 0.2     |       |
|                                                                                                |            | 2009                     | -0.2 | 0.5   | 0.2                  | 0.3       | 0.2             | 0.2   | 0.2      | 0.2       | -0.2 | 0.0   | 0.2     |       |
|                                                                                                | Septiembre | 2006                     | -0.4 | 1.8   | 0.7                  | 0.3       | -0.1            | 0.0   | 0.2      | 0.4       | -7.3 | -2.9  | -0.5    |       |
|                                                                                                |            | 2007                     | -0.3 | 1.6   | 0.7                  | 0.3       | -0.1            | 0.1   | 0.2      | 0.5       | 0.2  | 0.4   | 0.3     |       |
|                                                                                                |            | 2008                     | -0.3 | 1.6   | 0.7                  | 0.3       | -0.1            | 0.1   | 0.2      | 0.3       | -0.7 | -0.1  | 0.2     |       |
|                                                                                                |            | 2009                     | -0.3 | 1.6   | 0.7                  | 0.3       | -0.1            | 0.1   | 0.2      | 0.3       | -0.7 | -0.1  | 0.1     |       |
|                                                                                                | Octubre    | 2006                     | 0.0  | 0.5   | 0.2                  | 0.4       | 0.4             | 0.4   | 0.3      | 0.5       | -8.9 | -3.3  | -0.5    |       |
|                                                                                                |            | 2007                     | 0.1  | 0.8   | 0.5                  | 0.2       | 0.3             | 0.3   | 0.3      | 0.4       | -1.0 | -0.1  | 0.2     |       |
|                                                                                                |            | 2008                     | 0.1  | 0.8   | 0.5                  | 0.3       | 0.3             | 0.3   | 0.3      | 0.3       | -2.1 | -0.7  | 0.1     |       |
|                                                                                                |            | 2009                     | 0.1  | 0.8   | 0.5                  | 0.3       | 0.3             | 0.3   | 0.3      | 0.3       | -2.2 | -0.7  | 0.1     |       |
|                                                                                                | Noviembre  | 2006                     | -0.3 | -0.7  | -0.4                 | 0.3       | -0.2            | 0.0   | -0.1     | -0.2      | -0.5 | -0.3  | -0.1    |       |
|                                                                                                |            | 2007                     | 0.2  | -0.1  | 0.0                  | 0.3       | -0.1            | 0.1   | 0.1      | 0.2       | 5.5  | 2.4   | 0.6     |       |
|                                                                                                |            | 2008                     | 0.1  | -0.3  | -0.1                 | 0.3       | -0.1            | 0.1   | 0.0      | 0.1       | -0.8 | -0.2  | 0.0     |       |
|                                                                                                |            | 2009                     | 0.1  | -0.3  | -0.1                 | 0.3       | -0.1            | 0.1   | 0.0      | 0.1       | -0.8 | -0.2  | 0.0     |       |
|                                                                                                | Diciembre  | 2006                     | -0.2 | -0.9  | -0.5                 | 0.3       | -0.2            | 0.0   | -0.1     | 0.1       | 2.7  | 1.1   | 0.1     |       |
|                                                                                                |            | 2007                     | 0.0  | -0.8  | -0.4                 | 0.3       | 0.0             | 0.1   | 0.0      | 0.2       | -0.7 | -0.2  | -0.1    |       |
|                                                                                                |            | 2008                     | 0.1  | -0.8  | -0.4                 | 0.3       | -0.1            | 0.1   | 0.0      | 0.3       | -0.3 | 0.0   | 0.0     |       |
|                                                                                                |            | 2009                     | 0.1  | -0.8  | -0.4                 | 0.3       | -0.1            | 0.1   | -0.1     | 0.3       | -0.5 | 0.0   | -0.1    |       |

El área sombreada corresponde a predicciones

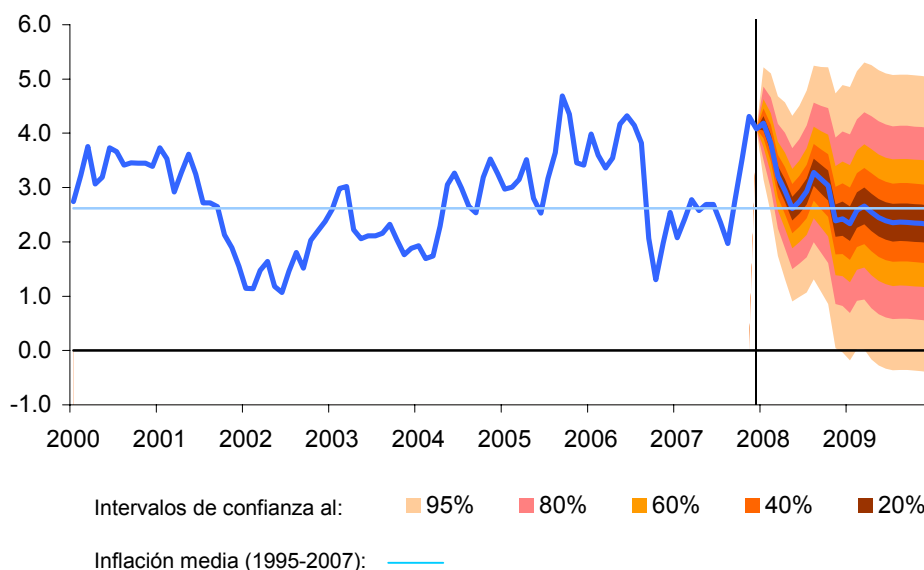
Fuente: BLS &amp; IFL (UC3M)

Fecha: 16 de Enero de 2008



Gráfico III.1.2.1

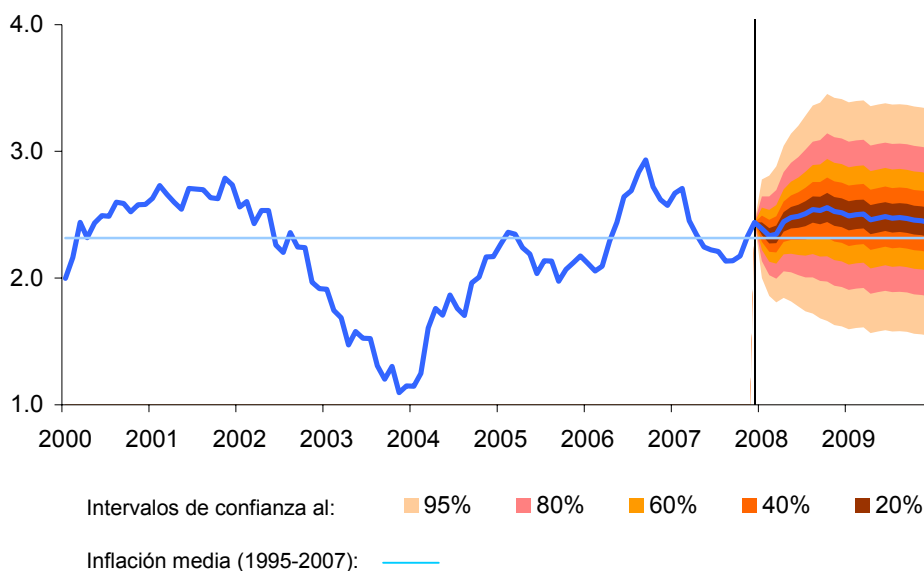
**PREDICCIONES CON DISTINTOS INTERVALOS DE CONFIANZA  
PARA EL IPC TOTAL DE EE.UU.**



Fuente: BLS & IFL (UC3M)  
Fecha: 16 de Enero de 2008

Gráfico III.1.2.2

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



Fuente: BLS & IFL (UC3M)  
Fecha: 16 de Enero de 2008

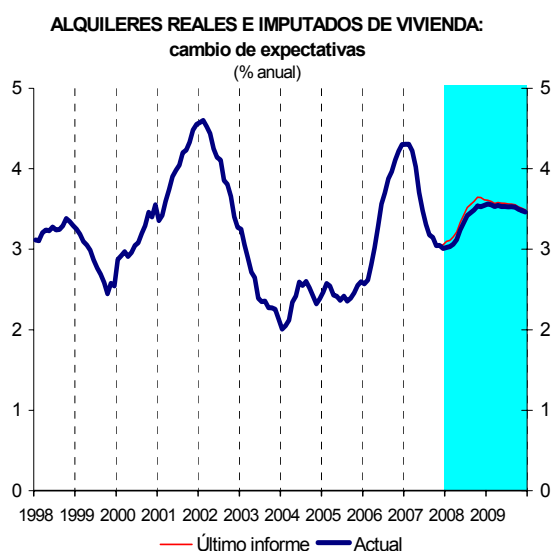


### III.2. INFLACIÓN. RESULTADOS Y CONCLUSIONES.

En EE.UU., durante el mes de diciembre, los precios al consumo bajaron en tasa mensual un 0.07%<sup>4</sup>, prácticamente igual al 0.05% previsto. La tasa anual bajó del 4.31% al 4.08%.

Los precios del índice subyacente bajaron respecto al mes anterior un 0.04% similar al 0.07% previsto. La tasa anual de este índice pasó del 2.33% al 2.44%.

Gráfico III.2.1



Fuente: BLS & IFL (UC3M)

Nota: Las tasas de crecimiento anual se refieren a la media ponderada del índice del precio del alquiler real y el imputado.

Fecha: 16 de Enero de 2008

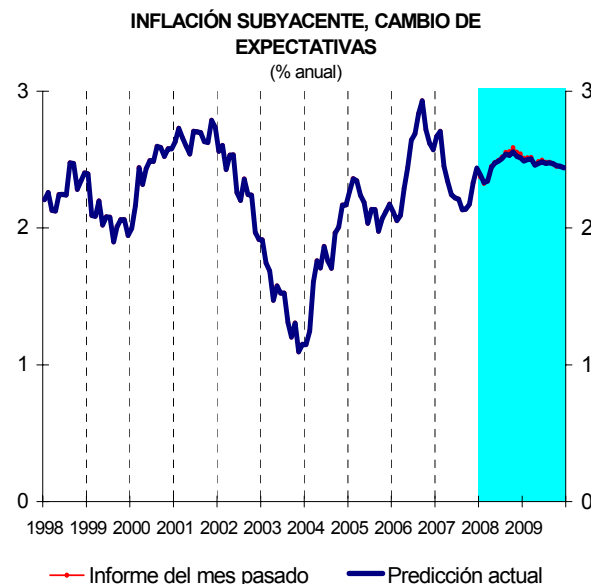
Dentro del índice subyacente no se han producido innovaciones significativas. Tanto los bienes industriales no energéticos como los servicios, en términos agregados, evolucionaron según lo previsto.

No obstante, se han producido pequeñas desviaciones al alza, no significativas, en los bienes industriales no duraderos y en los servicios de transporte. Por el contrario, la evolución fue mejor de la prevista en los alquileres imputados.

La variación en los precios de los alquileres efectivos fue exactamente igual a la predicha, confirmando el cambio de tendencia iniciado hace dos meses, afectando de forma indirecta a la evolución futura de los alquileres imputados, de elevado peso en el IPC. No obstante, mejoran

ligeramente la previsión sobre los alquileres de vivienda debido a los alquileres imputados (véase gráfico III.2.1).

Gráfico III.2.2



Fuente: BLS & IFL (UC3M)

Fecha: 16 de Enero de 2008

Por lo que se refiere a los precios no comprendidos en el índice subyacente, el comportamiento tanto de los precios de los alimentos como de los productos energéticos, en términos agregados, ha sido el esperado.

Dentro de los alimentos, parece que ceden las presiones sobre los precios debida al comportamiento alcista de las materias primas.

Desde el anterior informe, además del dato del IPC de hoy, se dispone de nueva información sobre otros indicadores de precios.

Dentro de estos indicadores, los precios de producción han estado ligeramente por encima de lo esperado, mientras que los precios de los bienes industriales importados han estado en línea con nuestras previsiones.

Por otro lado, destacar el viaje de ida y vuelta del precio del crudo a lo largo del último mes. Hace un par de semanas el crudo tocaba máximos históricos de 100\$ barril. Sin embargo, a lo largo de los últimos días ha vuelto a situarse en niveles del entorno de los 92\$ que era lo previsto en el anterior informe.

Con todo ello, las previsiones del IPC total y del subyacente apenas sufren variaciones imputados (véase gráfico III.2.2).

<sup>4</sup> En nuestros informes, en relación con el IPC de EE.UU., se utilizan tasas sin desestacionalizar, salvo que se indique lo contrario.



De este modo, para los años 2008, y 2009 se prevén unas tasas medias anuales para la inflación subyacente del 2.47% ( $\pm 0.35$ )<sup>5</sup> y 2.47% ( $\pm 0.41$ ) respectivamente, iguales a las del informe del mes pasado (Cuadro III.2.1).

Así mismo, se espera que la inflación total anual media en EE.UU. se sitúe en el 3.05% ( $\pm 0.73$ ) en 2008, y en el 2.42% ( $\pm 1.58$ ) en 2009, lo que representa una décima menos para el 2008 respecto al informe anterior (véase Cuadro III.2.1).

El perfil previsto para los próximos meses para la tasa anual del IPC general sigue el patrón marcado en los informes de meses anteriores. Se prevé un repunte de una décima de punto porcentual en la tasa anual de Enero, con recortes importantes en febrero y marzo hasta el 3.2%. A medio plazo, las previsiones son de que la tasa anual se estabilice en valores cercanos al 2.4% a partir de finales del año 2008.

Para el próximo mes de Enero se prevé para el IPC general un aumento mensual del 0.40% ( $\pm 0.13$ ), por lo que la tasa anual subiría del 4.08% al 4.18%. Para la inflación subyacente, la previsión es que la tasa mensual suba un 0.29% ( $\pm 0.12$ ), con lo que la tasa anual bajaría muy ligeramente del 2.44% al 2.39%.

En términos del índice de precios de gasto de consumo personal subyacente -PCE subyacente<sup>6</sup>-, que es el indicador de inflación más seguido por la Fed, con el dato del IPC de diciembre, no cambian nuestras previsiones respecto al último informe, previéndose para el dato de PCE de diciembre -a publicar a finales de mes- que la tasa anual se situó en el 2.20%. Para 2008 y 2009, las previsiones son de una tasa media anual del 2.25% y 2.22%, claramente por encima del rango objetivo de la Fed (1.7-1.9%)(véase Gráfico III.2.4).

Por lo que se refiere a la parte real, la tasa de paro se ha aumentado del 4.7% al 5.0%, fruto de una ligera desaceleración de las personas activas en la tasa de crecimiento anual de las ocupadas del 0.8% al 0.2%.

Por otro lado, los datos relativos a la producción industrial han estado un punto por encima de nuestras previsiones, y el grado de utilización de la

capacidad productiva disminuye ligeramente manteniendo un nivel elevado.

Cuadro III.2.1

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

|             | IPC     |            | PCE <sup>1</sup> | MB-PCE <sup>2</sup> |
|-------------|---------|------------|------------------|---------------------|
|             | General | Subyacente | Subyacente       | Subyacente          |
|             | % anual | % anual    | % anual          | % anual             |
| 2007 Agosto | 2.0     | 2.1        | 1.9              | 1.6                 |
| Septiembre  | 2.8     | 2.1        | 1.9              | 1.6                 |
| Octubre     | 3.5     | 2.2        | 2.0              | 1.7                 |
| Noviembre   | 4.3     | 2.3        | 2.2              | 1.9                 |
| Diciembre   | 4.1     | 2.4        | 2.2              | 2.0                 |
| Enero       | 4.2     | 2.4        | 2.1              | 1.8                 |
| Febrero     | 3.8     | 2.3        | 2.1              | 1.8                 |
| Marzo       | 3.2     | 2.3        | 2.2              | 1.8                 |
| media anual |         |            |                  |                     |
| 2006        | 3.2     | 2.5        | 2.2              | 1.9                 |
| 2007        | 2.9     | 2.3        | 2.1              | 1.9                 |
| 2008        | 3.1     | 2.5        | 2.3              | 1.9                 |
| 2009        | 2.4     | 2.5        | 2.2              | 1.9                 |

(1) PCE = índice de precios encadenado de gasto en consumo personal

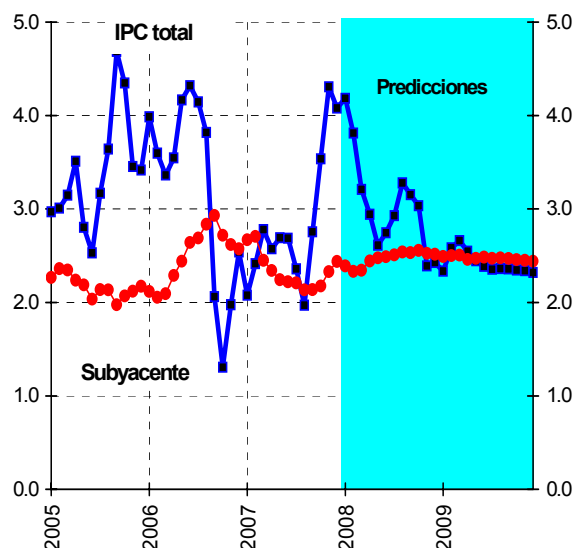
(2) MB-PCE = PCE basado en precios de mercado

Fuente: BLS, BEA & IFL

Fecha: 16 de Enero de 2008

Gráfico III.2.3

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



Fuente: BLS & IFL (UC3M)

Fecha: 16 de Enero de 2008

<sup>5</sup> Considerando un intervalo de confianza del 80% para todos los índices

<sup>6</sup> 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.



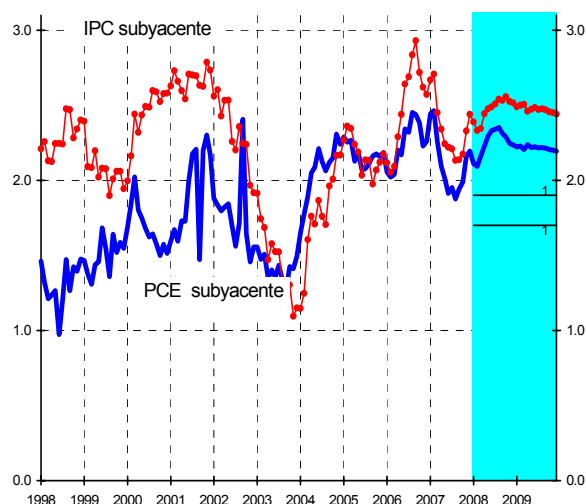
Dentro del sector inmobiliario, los datos de diciembre relativos tanto a permisos de viviendas como a viviendas iniciadas han sido muy negativos. Concretamente las viviendas iniciadas han caído un 14.2% respecto a noviembre, frente al descenso previsto del 3.2%, con niveles mínimos desde 1991. El sector parece lejos de haber tocado suelo (véase gráficos III.2.5 y III.2.6).

A fecha de cierre de este Boletín no se dispone de la información relativa a ventas de viviendas nuevas y de segunda mano del mes de diciembre. Por lo que se refiere a los datos de noviembre, las ventas de viviendas nuevas representaron la nota más negativa del mes, descendiendo el número de viviendas nuevas vendidas en noviembre en un 9.0% frente a un aumento previsto del 1.1%. Por otro lado, se revisaron los datos de precios del mes de octubre, la estimación previa era de un fuerte descenso del 8.6% mensual, y con la nueva estimación este descenso es mucho más moderado (-3.4%). Con el dato de noviembre y las revisiones previas las predicciones sobre precios no cambian (véanse los gráficos al final del presente capítulo).

En el componente de viviendas de segunda mano, tanto en precios, como en unidades vendidas, los valores observados estuvieron en línea con las previsiones, no produciéndose cambios en las expectativas (véanse los gráficos al final del presente capítulo).

Gráfico III.2.4

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

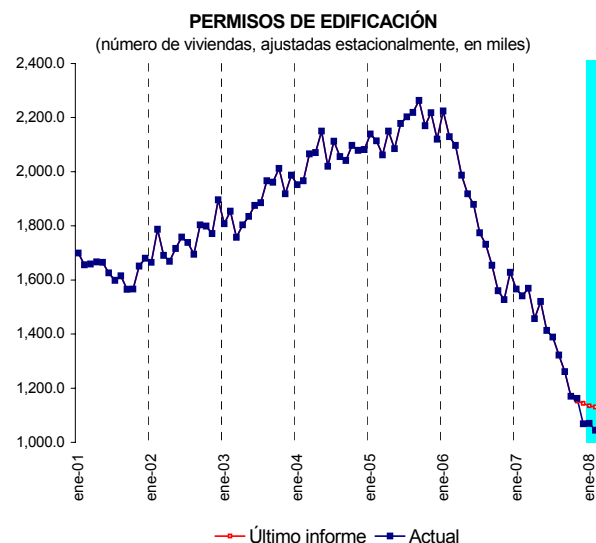


(1) Tendencia central prevista por la Fed para el PCE subyacente.

Fuente: BLS, BEA & IFL (UC3M)

Fecha: 16 de Enero de 2008

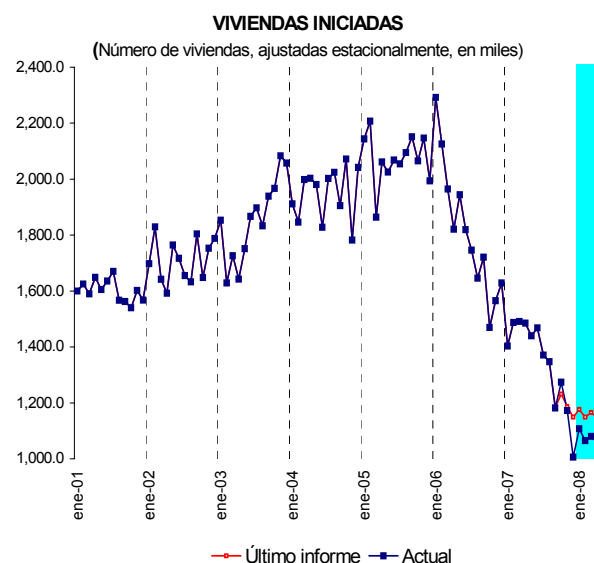
Gráfico III.2.5



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

Fecha: 17 de Enero de 2008

Gráfico III.2.6



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

Fecha: 17 de Enero de 2008



### III.3. OTROS CUADROS Y GRÁFICOS

#### Tablas:

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

#### Gráficos:

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

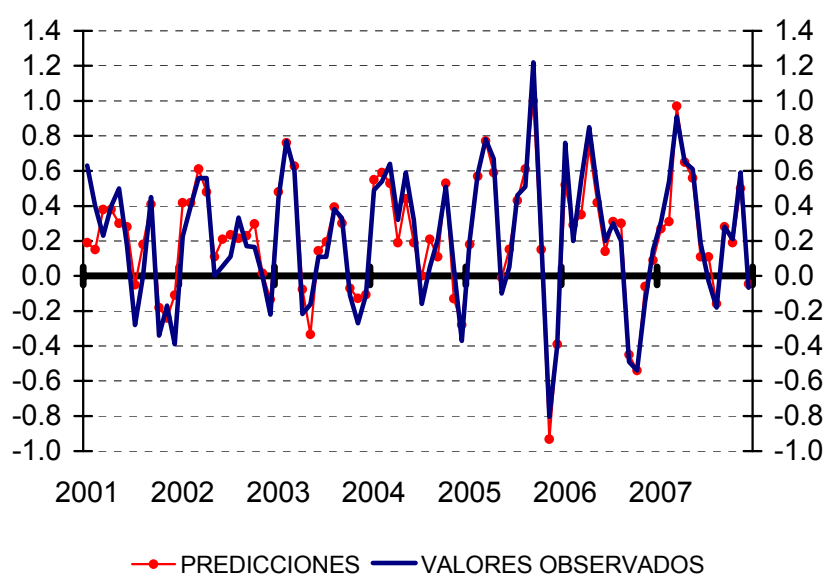


**VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES DEL IPC DE EE.UU.**  
(Diciembre 2007)

| CONCEPTO                                   | IMPOR.<br>RELATIVA<br>DIC-2006 | tasa anual<br>( $T_{12}^1$ )<br>observada | tasa mensual ( $T_1^1$ ) |                   | Intervalo de<br>confianza al 80 %<br>de significación<br>(+ -) |
|--------------------------------------------|--------------------------------|-------------------------------------------|--------------------------|-------------------|----------------------------------------------------------------|
|                                            |                                |                                           | observada<br>(a)         | predicción<br>(b) |                                                                |
| <b>IPC Alimentos (1)</b>                   | <b>13.9</b>                    | 4.93                                      | 0.21                     | <b>0.28</b>       | 0.30                                                           |
| <b>IPC Energía (2)</b>                     | <b>8.7</b>                     | 17.44                                     | -0.69                    | <b>-0.32</b>      | 1.22                                                           |
| <b>INFLACIÓN RESIDUAL (3=1+2)</b>          | <b>22.6</b>                    | <b>9.75</b>                               | <b>-0.16</b>             | <b>0.03</b>       | <b>0.49</b>                                                    |
| <b>IPC Manufacturas no energéticas (4)</b> | <b>21.7</b>                    | <b>0.08</b>                               | <b>-0.38</b>             | <b>-0.44</b>      | <b>0.24</b>                                                    |
| <b>Sin tabaco</b>                          | 21.0                           | -0.17                                     | -0.42                    | <b>-0.50</b>      | 0.22                                                           |
| - IPC Bienes duraderos                     | 11.1                           | -1.07                                     | -0.01                    | <b>0.10</b>       | 0.28                                                           |
| - IPC Bienes no duraderos                  | 10.6                           | 1.31                                      | -0.76                    | <b>-0.99</b>      | 0.37                                                           |
| <b>IPC Servicios no energéticos (5)</b>    | <b>55.7</b>                    | <b>3.35</b>                               | <b>0.09</b>              | <b>0.07</b>       | <b>0.14</b>                                                    |
| - Servicios sin alquileres imputados (5-a) | 31.8                           | 3.78                                      | -0.03                    | <b>-0.11</b>      | 0.21                                                           |
| - Alquileres imputados (a)                 | 23.8                           | 2.77                                      | 0.26                     | <b>0.32</b>       | 0.12                                                           |
| <b>INFLACIÓN SUBYACENTE (6=4+5)</b>        | <b>77.4</b>                    | <b>2.44</b>                               | <b>-0.04</b>             | <b>-0.07</b>      | <b>0.12</b>                                                    |
| Sin alquileres imputados (6-a)             | 53.6                           | 2.29                                      | -0.17                    | <b>-0.24</b>      | 0.16                                                           |
| Sin alquileres imputados y sin tabaco      | 52.9                           | 2.22                                      | -0.19                    | <b>-0.26</b>      | 0.16                                                           |
| <b>IPC TOTAL USA (7=6+3)</b>               | <b>100.0</b>                   | <b>4.08</b>                               | <b>-0.07</b>             | <b>-0.05</b>      | <b>0.13</b>                                                    |
| Sin alquileres imputados (7-a)             | 76.2                           | 4.49                                      | -0.17                    | <b>-0.16</b>      | 0.17                                                           |

Fuente: BLS & IFL (UC3M)  
Fecha: 16 de Enero de 2008

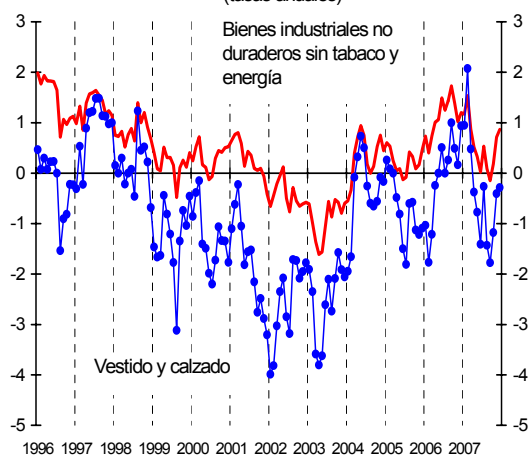
**TASAS MENSUALES DEL IPC DE EE.UU.**



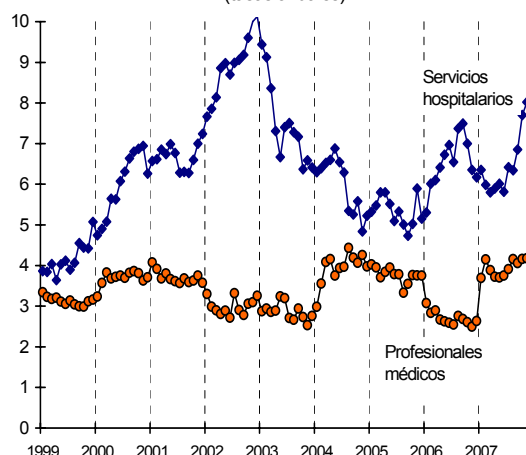
Fuente :BLS & IFL (UC3M)  
Fecha: 16 de Enero de 2008



### BIENES INDUSTRIALES NO DURADEROS (tasas anuales)



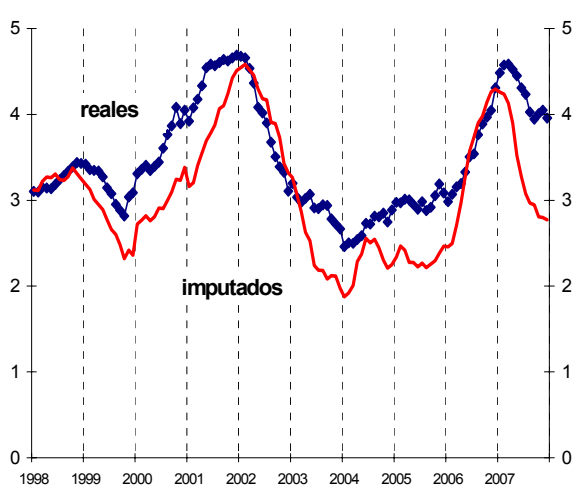
### ALGUNOS SERVICIOS MÉDICOS (tasas anuales)



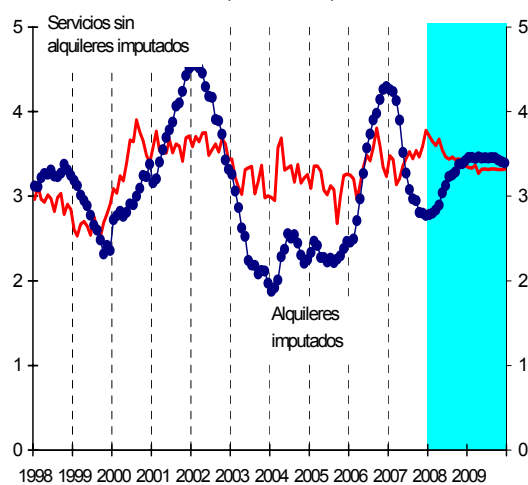
Fuente: BLS & IFL (UC3M)  
Fecha: 16 de Enero de 2008

Fuente: BLS & IFL (UC3M)  
Fecha: 16 de Enero de 2008

### ALQUILERES REALES E IMPUTADOS (tasas anuales)



### INFLACIÓN EN SERVICIOS (Tasas anuales)



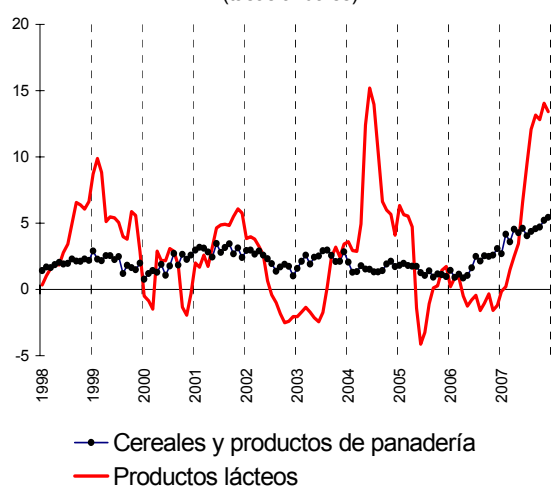
Fuente: BLS & IFL (UC3M)  
Fecha: 16 de Enero de 2008

Fuente: BLS & IFL (UC3M)  
Fecha: 16 de Enero de 2008



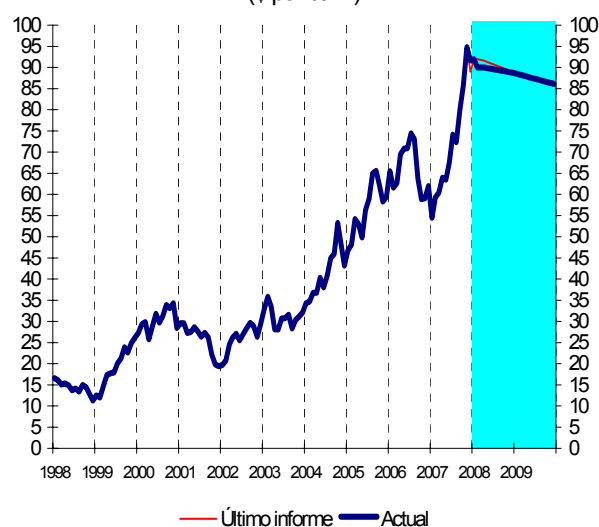


**Precios de algunos alimentos**  
(tasas anuales)



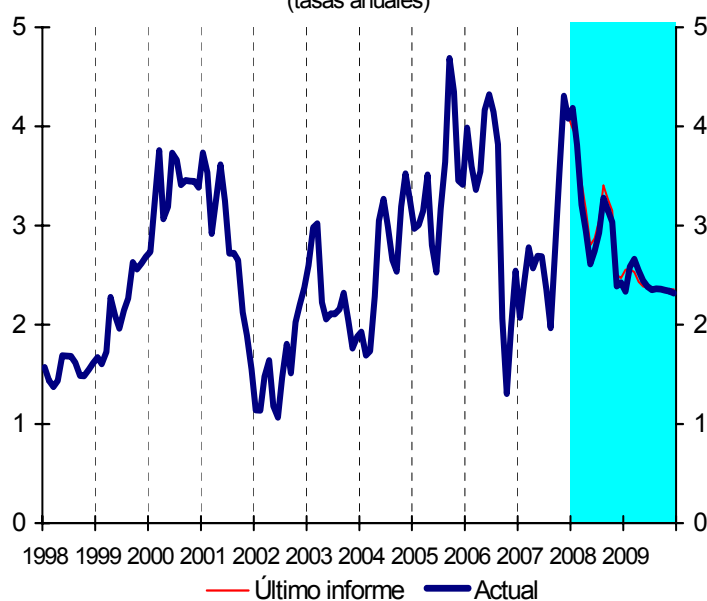
Fuente: BLS & IFL (UC3M)  
Fecha: 16 de Enero de 2008

**West Texas Intermediate (WTI)**  
(\$ por barril)



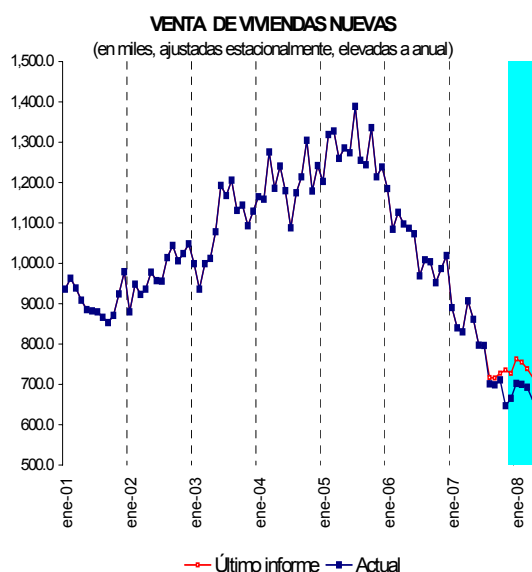
Fuente: BLS & IFL (UC3M)  
Fecha: 16 de Enero de 2008

**CAMBIO EN LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN DEL IPC**  
**GENERAL**  
(tasas anuales)

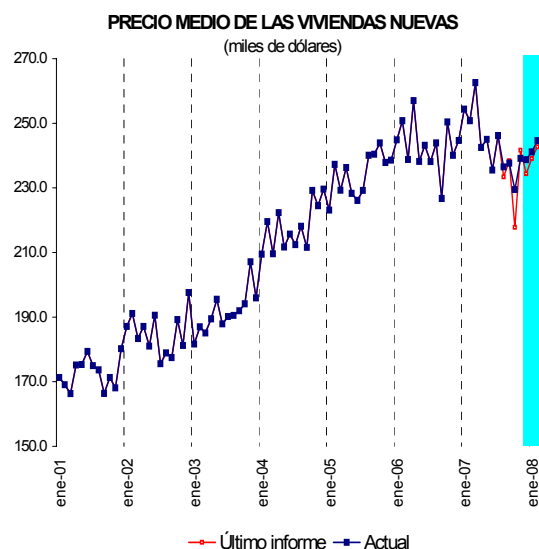


Fuente: BLS & IFL (UC3M)  
Fecha: 16 de Enero de 2008





Fuente: U.S. Census Bureau & IFL (UC3M)  
Fecha: 28 de Diciembre de 2007



Fuente: U.S. Census Bureau & IFL (UC3M)  
Fecha: 28 de Diciembre de 2007



Fuente: National association of REALTORS & IFL (UC3M)  
Fecha: 28 de Diciembre de 2007



Fuente: National association of REALTORS & IFL (UC3M)  
Fecha: 28 de Diciembre 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<br>Crecimientos anuales     |            |               |            |            |
|-----------------------------------------------------------------|------------|---------------|------------|------------|
|                                                                 | 2006       | Tasas anuales |            |            |
|                                                                 |            | Predicciones  |            |            |
|                                                                 |            | 2007          | 2008       | 2009       |
| Gasto en consumo final hogares                                  | 3.8        | 3.2           | 2.6        | 2.5        |
| Gasto en consumo final AA.PP.                                   | 4.8        | 5.4           | 5.6        | 4.8        |
| Formación Bruta de Capital Fijo                                 | 6.9        | 5.9           | 2.8        | 2.4        |
| Equipo                                                          | 10.4       | 11.8          | 6.3        | 5.5        |
| Construcción                                                    | 6.0        | 4.1           | 1.4        | 1.2        |
| Otros productos                                                 | 4.6        | 3.4           | 2.3        | 2.0        |
| Demanda Nacional (1)                                            | 5.1        | 4.6           | 3.3        | 3.0        |
| Exportación de Bienes y Servicios                               | 5.1        | 6.0           | 5.4        | 5.1        |
| Importación de Bienes y Servicios                               | 8.3        | 7.3           | 6.0        | 5.8        |
| Demanda Externa (1)                                             | -1.3       | -0.8          | -0.5       | -0.6       |
| <b>PIB (a)</b>                                                  | <b>3.9</b> | <b>3.8</b>    | <b>2.8</b> | <b>2.4</b> |
| PIB, precios corrientes                                         | 8.0        | 7.3           | 6.3        | 6.0        |
| <b>Precios y Costes (b)</b>                                     |            |               |            |            |
| IPC, media anual                                                | 3.5        | 2.8           | 3.7        | 2.5        |
| IPC, dic./dic.                                                  | 2.7        | 4.2           | 2.5        | 2.6        |
| Remuneración (coste laboral) por asalariado                     | 3.0        | 3.7           | 4.0        | 3.8        |
| Coste laboral unitario                                          | 2.3        | 2.9           | 3.0        | 2.8        |
| <b>Mercado de Trabajo (Datos encuesta población activa) (c)</b> |            |               |            |            |
| Población Activa (% variación)                                  | 3.3        | 2.8           | 2.4        | 2.2        |
| Empleo (EPA) Variación media en %                               | 4.1        | 3.1           | 1.9        | 1.7        |
| Tasa de paro (% población activa)                               | 8.5        | 8.3           | 8.7        | 9.0        |
| <b>Otros equilibrios básicos (a)</b>                            |            |               |            |            |
| Sector exterior                                                 |            |               |            |            |
| Saldo de balanza por Cta. Cte. (m.€)                            | -86.350    | -101.224      | -107.422   | -108.427   |
| Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (%PIB) (2)        | -8.8       | -9.7          | -9.6       | -9.7       |
| AA.PP. (Total)                                                  |            |               |            |            |
| Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (%PIB) (2)        | 1.8        | 1.0           | 0.1        | 0.0        |
| <b>Otros Indicadores Económicos (d)</b>                         |            |               |            |            |
| Índice de Producción Industrial                                 | 3.7        | 2.4           | 1.5        | 1.1        |
| (1) Contribución al crecimiento del PIB.                        |            |               |            |            |
| (2) En términos de Contabilidad Nacional.                       |            |               |            |            |
| Fuente: INE & IFL (UC3M).                                       |            |               |            |            |
| Fechas: (a) 21 de noviembre de 2007                             |            |               |            |            |
| (b) 24 de enero de 2008                                         |            |               |            |            |
| (c) 25 de enero de 2008                                         |            |               |            |            |
| (d) 10 de enero de 2008                                         |            |               |            |            |



## IV.1.2 CUADRO MACROECONÓMICO: PREDICCIONES TRIMESTRALES.

Cuadro IV.1.2.1

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                                       | 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   | 6.9                             | 10.4   | 6.0          | 4.6             | 5.1                  | 5.1                               | 8.3                               | -1.3                | 3.9      |      |
|                                                        | 2007            | 3.2                    | 5.4   | 5.9                             | 11.8   | 4.1          | 3.4             | 4.6                  | 6.0                               | 7.3                               | -0.8                | 3.8      |      |
|                                                        | 2008            | 2.6                    | 5.6   | 2.8                             | 6.3    | 1.4          | 2.3             | 3.3                  | 5.4                               | 6.0                               | -0.5                | 2.8      |      |
|                                                        | 2009            | 2.5                    | 4.8   | 2.4                             | 5.5    | 1.2          | 2.0             | 3.0                  | 5.1                               | 5.8                               | -0.6                | 2.4      |      |
|                                                        | TASAS ANUALES * | 2007                   | TI    | 3.5                             | 5.7    | 6.6          | 13.3            | 5.2                  | 2.2                               | 5.0                               | 3.6                 | 5.9      | -0.9 |
| TII                                                    |                 |                        | 3.3   | 5.5                             | 6.6    | 13.0         | 4.6             | 4.2                  | 4.9                               | 4.8                               | 6.7                 | -0.9     | 4.0  |
| TIII                                                   |                 |                        | 3.0   | 5.8                             | 5.6    | 11.2         | 3.8             | 3.5                  | 4.4                               | 8.0                               | 8.3                 | -0.6     | 3.8  |
| TIV                                                    |                 |                        | 2.8   | 5.0                             | 4.7    | 9.6          | 2.9             | 3.6                  | 3.9                               | 7.7                               | 8.2                 | -0.6     | 3.3  |
| 2008                                                   |                 | TI                     | 2.4   | 5.3                             | 2.9    | 6.9          | 1.5             | 1.9                  | 3.1                               | 7.5                               | 6.4                 | -0.1     | 3.0  |
|                                                        |                 | TII                    | 2.2   | 6.4                             | 2.4    | 5.3          | 1.4             | 1.6                  | 3.1                               | 6.8                               | 6.2                 | -0.2     | 2.9  |
|                                                        |                 | TIII                   | 2.9   | 5.3                             | 3.1    | 7.0          | 1.4             | 3.0                  | 3.5                               | 3.8                               | 5.6                 | -0.8     | 2.7  |
|                                                        |                 | TIV                    | 3.0   | 5.3                             | 2.8    | 6.2          | 1.4             | 2.7                  | 3.5                               | 3.7                               | 5.7                 | -0.9     | 2.7  |
| 2009                                                   |                 | TI                     | 2.2   | 4.7                             | 2.3    | 5.2          | 1.1             | 1.9                  | 2.8                               | 4.7                               | 5.2                 | -0.5     | 2.3  |
|                                                        |                 | TII                    | 2.4   | 4.7                             | 2.4    | 5.7          | 1.1             | 1.9                  | 2.9                               | 4.8                               | 6.4                 | -0.8     | 2.1  |
|                                                        |                 | TIII                   | 2.6   | 4.7                             | 2.3    | 5.3          | 1.1             | 1.9                  | 3.0                               | 5.3                               | 5.7                 | -0.4     | 2.6  |
|                                                        |                 | TIV                    | 2.8   | 4.9                             | 2.5    | 5.6          | 1.3             | 2.1                  | 3.3                               | 5.6                               | 6.1                 | -0.5     | 2.8  |

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

\* Crecimiento del trimestre de referencia respecto al mismo trimestre del año anterior

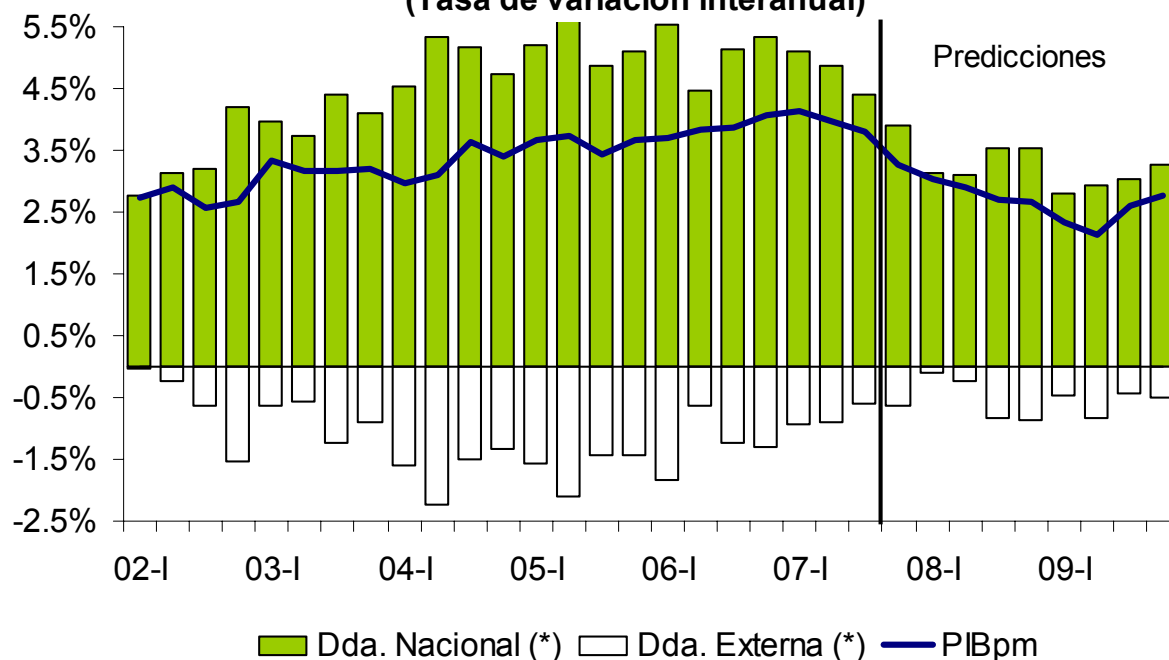
(1) Contribuciones al crecimiento del PIB.

Fuente: INE & IFL (UC3M)

Fecha: 21 de noviembre de 2007

Gráfico IV.1.2.1

### ESPAÑA. PIB Y CONTRIBUCIONES (\*) DE LA DEMANDA NACIONAL Y EXTERNA A SU CRECIMIENTO (Tasa de variación interanual)



Fuente INE & IFL (UC3M)

Fecha: 21 de noviembre de 2007.



Cuadro IV.1.2.2

| TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES |      |             |         |           |              |                      |                         |       |           |          |
|--------------------------------------------------------|------|-------------|---------|-----------|--------------|----------------------|-------------------------|-------|-----------|----------|
|                                                        |      | VAB         |         |           |              |                      |                         | TOTAL | Impuestos | PIB real |
|                                                        |      | Agricultura | Energía | Industria | Construcción | Servicios de Mercado | Servicios de No Mercado |       |           |          |
| TASA MEDIA ANUAL                                       | 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 | 2.6         | 0.2     | 3.1       | 3.9          | 4.1                  | 4.3                     | 3.7   | 2.8       | 3.8      |
|                                                        | 2008 | -4.1        | 1.3     | 1.8       | 1.1          | 3.9                  | 4.0                     | 2.9   | 2.2       | 2.8      |
|                                                        | 2009 | -1.6        | 0.4     | 1.1       | 0.9          | 3.4                  | 3.5                     | 2.5   | 1.3       | 2.4      |
|                                                        | 2009 | -1.6        | 0.4     | 1.1       | 0.9          | 3.4                  | 3.5                     | 2.5   | 1.3       | 2.4      |
| TASAS ANUALES *                                        | 2007 | TI          | 7.4     | -3.5      | 5.4          | 4.4                  | 4.2                     | 4.2   | 3.0       | 4.1      |
|                                                        |      | TII         | 3.0     | 3.4       | 3.6          | 4.3                  | 4.1                     | 4.0   | 3.1       | 4.0      |
|                                                        |      | TIII        | 3.1     | -0.3      | 2.4          | 3.6                  | 4.2                     | 3.7   | 3.6       | 3.8      |
|                                                        |      | TIV         | -3.0    | 1.3       | 1.3          | 3.0                  | 3.9                     | 3.0   | 1.7       | 3.3      |
|                                                        | 2008 | TI          | -5.9    | 3.8       | 1.1          | 1.2                  | 4.2                     | 4.7   | 2.3       | 3.0      |
|                                                        |      | TII         | -5.8    | -0.9      | 1.9          | 1.0                  | 4.3                     | 3.6   | 2.0       | 2.9      |
|                                                        |      | TIII        | -2.2    | 0.9       | 1.9          | 1.2                  | 3.8                     | 3.7   | 0.6       | 2.7      |
|                                                        |      | TIV         | -2.5    | 1.5       | 2.3          | 0.9                  | 3.5                     | 3.8   | 3.8       | 2.7      |
|                                                        | 2009 | TI          | -1.3    | 0.0       | 1.0          | 0.7                  | 3.3                     | 3.1   | 1.0       | 2.3      |
|                                                        |      | TII         | -1.0    | 0.0       | 0.7          | 0.8                  | 3.2                     | 3.3   | 0.4       | 2.1      |
|                                                        |      | TIII        | -2.5    | 0.9       | 1.2          | 1.1                  | 3.6                     | 3.5   | 1.6       | 2.6      |
|                                                        |      | TIV         | -1.4    | 0.8       | 1.4          | 1.0                  | 3.5                     | 3.8   | 2.1       | 2.8      |

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: 21 de noviembre de 2007



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

Cuadro IV.1.3.1

Cuadro IV.10.1

| TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL IPI Y SECTORES |      |                  |                     |                   |                  |                    |         |       |      |
|-------------------------------------------------|------|------------------|---------------------|-------------------|------------------|--------------------|---------|-------|------|
|                                                 |      | Consumo Duradero | Consumo No Duradero | Bienes de Consumo | Bienes de Equipo | Bienes Intermedios | Energía | TOTAL |      |
| TASA MEDIA ANUAL                                | 2004 | 0.1              | 0.0                 | 0.0               | 1.9              | 1.9                | 4.9     | 1.8   |      |
|                                                 | 2005 | -1.0             | 0.3                 | 0.2               | -0.7             | -0.6               | 2.9     | 0.1   |      |
|                                                 | 2006 | 10.6             | 0.8                 | 2.1               | 8.2              | 3.8                | 0.9     | 3.7   |      |
|                                                 | 2007 | 5.9              | 1.3                 | 1.9               | 6.3              | 1.5                | 0.5     | 2.4   |      |
|                                                 | 2008 | -0.4             | 0.6                 | 0.5               | 4.1              | -0.1               | 3.9     | 1.5   |      |
|                                                 | 2009 | -0.8             | 0.1                 | -0.1              | 3.8              | 0.0                | 2.3     | 1.1   |      |
| TASAS ANUALES*                                  | 2007 | TI               | 16.9                | 2.9               | 4.8              | 8.9                | 4.9     | -4.4  | 4.2  |
|                                                 |      | TII              | 5.7                 | 1.5               | 2.1              | 5.3                | 1.0     | 2.8   | 2.4  |
|                                                 |      | TIII             | 3.3                 | 0.8               | 1.1              | 6.5                | 0.0     | -1.0  | 1.4  |
|                                                 |      | TIV              | -1.0                | -0.1              | -0.3             | 4.8                | 0.0     | 4.9   | 1.5  |
|                                                 | 2008 | TI               | -7.0                | -4.3              | -4.7             | 1.0                | -4.3    | 5.6   | -2.0 |
|                                                 |      | TII              | 1.7                 | 2.2               | 2.2              | 7.1                | 1.5     | 2.8   | 3.0  |
|                                                 |      | TIII             | 1.6                 | 2.0               | 1.9              | 4.2                | 1.0     | 4.2   | 2.3  |
|                                                 |      | TIV              | 2.2                 | 2.6               | 2.5              | 4.1                | 1.6     | 3.0   | 2.6  |
|                                                 | 2009 | TI               | 2.2                 | 2.2               | 2.2              | 7.1                | 1.2     | 1.8   | 2.7  |
|                                                 |      | TII              | -3.4                | -2.0              | -2.2             | 0.9                | -1.7    | 1.8   | -0.8 |
|                                                 |      | TIII             | -0.3                | 0.9               | 0.7              | 3.7                | 1.2     | 3.2   | 1.8  |
|                                                 |      | TIV              | -1.3                | -0.6              | -0.7             | 3.7                | -0.3    | 2.2   | 0.8  |

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

\* Crecimiento del trimestre respecto al trimestre del año anterior

Fuente: INE & IFL (UC3M)

Fecha: 10 de enero de 2008

Cuadro IV.1.3.2

| VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES MENSUALES DE LA TASA ANUAL DE CRECIMIENTO DEL IPI EN ESPAÑA |      |      |      |      |      |      |      |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|
|                                                                                               | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| Enero                                                                                         | -0.1 | -2.9 | 0.8  | 5.4  | 7.5  | 0.7  | -1.7 |
| Febrero                                                                                       | 1.7  | 1.8  | -1.0 | 2.7  | 3.6  | 2.9  | -0.7 |
| Marzo                                                                                         | 9.7  | 7.2  | -6.7 | 11.0 | 2.1  | -8.9 | 10.7 |
| Abril                                                                                         | -4.5 | 0.7  | 7.4  | -9.8 | 6.3  | 10.8 | -5.7 |
| Mayo                                                                                          | -1.2 | 2.7  | 0.1  | 8.1  | 2.1  | -2.6 | 1.1  |
| Junio                                                                                         | 4.5  | 5.7  | -0.2 | 5.2  | -0.5 | 1.8  | 2.0  |
| Julio                                                                                         | 1.9  | 0.0  | -3.5 | 4.2  | 3.7  | 3.7  | 1.3  |
| Agosto                                                                                        | -1.4 | 5.3  | 3.7  | 5.0  | 1.6  | -2.8 | 3.0  |
| Septiembre                                                                                    | 2.5  | 3.8  | 0.2  | 1.1  | -1.2 | 4.8  | 1.5  |
| Octubre                                                                                       | 0.8  | -7.0 | -0.1 | 7.3  | 4.7  | 2.7  | -1.0 |
| Noviembre                                                                                     | 1.4  | 4.3  | 0.9  | 4.1  | -0.6 | 0.1  | 2.3  |
| Diciembre                                                                                     | 4.2  | 1.2  | 1.4  | 0.6  | 0.4  | 5.3  | 1.3  |

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: INE & IFL (UC3M)

Fecha: 10 de enero de 2008



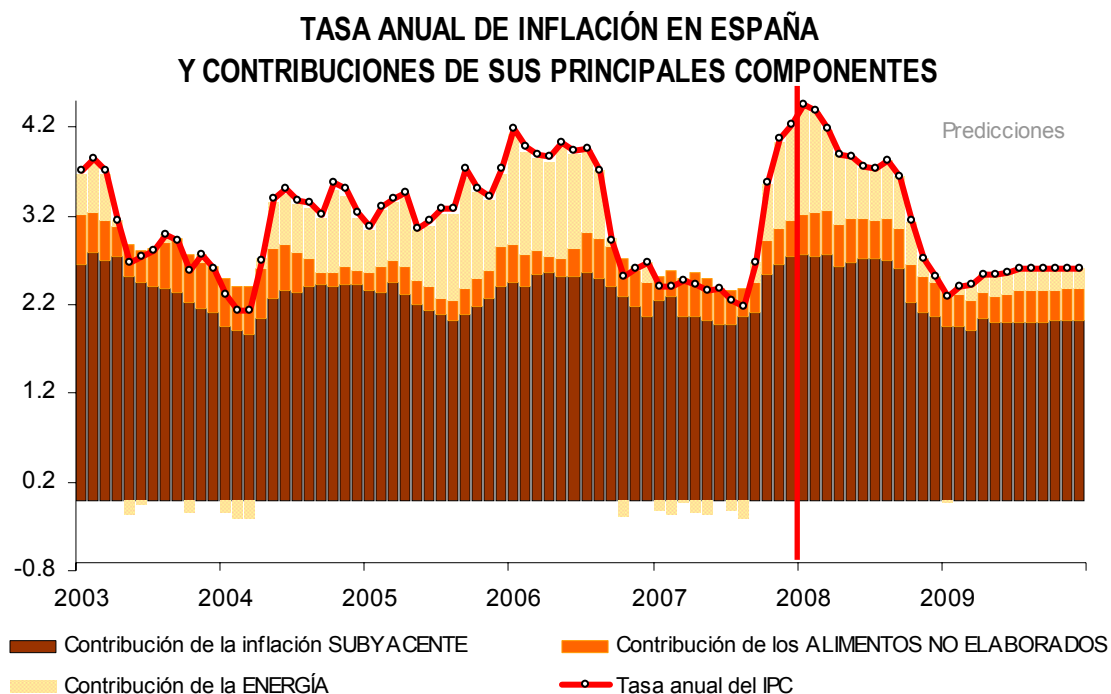
## IV.1.4 INFLACIÓN.

Cuadro IV.1.4.1

| TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO PREVISTAS DEL IPC EN ESPAÑA |      |      |      |              |            |
|--------------------------------------------------------------|------|------|------|--------------|------------|
| Índices de Precios al Consumo (IPC)                          | 2005 | 2006 | 2007 | Predicciones |            |
|                                                              |      |      |      | 2008         | 2009       |
| <b>INFLACIÓN TOTAL (100%)</b>                                | 3.4  | 3.5  | 2.8  | <b>3.7</b>   | <b>2.5</b> |
| <b>INFLACIÓN SUBYACENTE (82.3%)</b>                          | 2.7  | 2.9  | 2.7  | <b>3.1</b>   | <b>2.4</b> |
| Alimentos elaborados (17.0%)                                 | 3.4  | 3.6  | 3.7  | <b>5.7</b>   | <b>2.2</b> |
| Bienes Industriales (29.5%)                                  | 0.9  | 1.4  | 0.7  | <b>0.5</b>   | <b>0.6</b> |
| Servicios (35.8%)                                            | 3.8  | 3.9  | 3.9  | <b>3.9</b>   | <b>4.0</b> |
| <b>INFLACIÓN RESIDUAL (17.7%)</b>                            | 6.5  | 6.3  | 3.2  | <b>6.3</b>   | <b>3.0</b> |
| Alimentos no elaborados (8.4%)                               | 3.3  | 4.4  | 4.7  | <b>5.5</b>   | <b>4.1</b> |
| Energía (9,3%)                                               | 9.6  | 8.0  | 1.7  | <b>6.8</b>   | <b>2.0</b> |

Fuente: INE & IFL (UC3M)  
 Fecha: 24 de enero de 2008

Gráfico IV.1.4.1



Fuente INE & IFL (UC3M)  
 Fecha: 24 de enero de 2008



Cuadro IV.1.4.2

| CRECIMIENTOS ANUALES DEL IPC Y DE SUS COMPONENTES BÁSICOS EN ESPAÑA        |      |                              |                                    |           |       |                              |                         |         |       |                              |
|----------------------------------------------------------------------------|------|------------------------------|------------------------------------|-----------|-------|------------------------------|-------------------------|---------|-------|------------------------------|
|                                                                            |      | Indice de Precios al Consumo |                                    |           |       |                              |                         |         |       |                              |
|                                                                            |      | Subyacente                   |                                    |           |       |                              | Residual                |         |       | Intervalo de confianza 80% * |
|                                                                            |      | Alimentos elaborados         | Bienes Industriales no energéticos | Servicios | TOTAL | Intervalo de confianza 80% * | Alimentos no elaborados | Energía | TOTAL |                              |
| Pesos 2007                                                                 |      | 16.8%                        | 29.0%                              | 36.5%     | 82.3% |                              | 8.1%                    | 9.6%    | 17.7% |                              |
| TASA MEDIA ANUAL                                                           | 2000 | 0.9                          | 2.1                                | 3.7       | 2.5   |                              | 4.2                     | 13.3    | 8.8   | 3.4                          |
|                                                                            | 2001 | 3.4                          | 2.4                                | 4.2       | 3.5   |                              | 8.7                     | -1.0    | 3.6   | 3.6                          |
|                                                                            | 2002 | 4.3                          | 2.5                                | 4.6       | 3.7   |                              | 5.8                     | -0.2    | 2.6   | 3.5                          |
|                                                                            | 2003 | 3.0                          | 2.0                                | 3.7       | 2.9   |                              | 6.0                     | 1.4     | 3.6   | 3.0                          |
|                                                                            | 2004 | 3.6                          | 0.9                                | 3.7       | 2.7   |                              | 4.6                     | 4.8     | 4.7   | 3.0                          |
|                                                                            | 2005 | 3.4                          | 0.9                                | 3.8       | 2.7   |                              | 3.3                     | 9.6     | 6.5   | 3.4                          |
|                                                                            | 2006 | 3.6                          | 1.4                                | 3.9       | 2.9   |                              | 4.4                     | 8.0     | 6.3   | 3.5                          |
|                                                                            | 2007 | 3.7                          | 0.7                                | 3.9       | 2.7   |                              | 4.7                     | 1.7     | 3.2   | 2.8                          |
|                                                                            | 2008 | 5.7                          | 0.5                                | 3.9       | 3.1   | ± 0.25                       | 5.5                     | 6.8     | 6.3   | 3.7 ± 0.56                   |
|                                                                            | 2009 | 2.2                          | 0.6                                | 4.0       | 2.4   | ± 0.49                       | 4.1                     | 2.0     | 3.0   | 2.5 ± 0.76                   |
| TASAS ANUALES (Crecimiento del mes respecto al mismo mes del año anterior) | 2007 | Enero                        | 2.9                                | 1.2       | 3.8   | 2.7                          | 3.5                     | -1.3    | 0.9   | 2.4                          |
|                                                                            |      | Febrero                      | 3.5                                | 1.0       | 3.8   | 2.8                          | 3.7                     | -1.8    | 0.8   | 2.4                          |
|                                                                            |      | Marzo                        | 2.3                                | 0.8       | 3.9   | 2.5                          | 5.2                     | -0.3    | 2.3   | 2.5                          |
|                                                                            |      | Abril                        | 2.2                                | 0.9       | 3.9   | 2.5                          | 6.4                     | -1.5    | 2.2   | 2.4                          |
|                                                                            |      | Mayo                         | 2.3                                | 0.7       | 4.0   | 2.5                          | 6.0                     | -1.7    | 1.9   | 2.3                          |
|                                                                            |      | Junio                        | 2.2                                | 0.7       | 3.9   | 2.4                          | 5.0                     | -0.2    | 2.3   | 2.4                          |
|                                                                            |      | Julio                        | 2.2                                | 0.6       | 3.8   | 2.4                          | 4.7                     | -1.2    | 1.5   | 2.2                          |
|                                                                            |      | Agosto                       | 2.8                                | 0.5       | 3.9   | 2.5                          | 4.0                     | -2.2    | 0.7   | 2.2                          |
|                                                                            |      | Septiembre                   | 3.7                                | 0.4       | 3.7   | 2.6                          | 4.0                     | 2.3     | 3.1   | 2.7                          |
|                                                                            |      | Octubre                      | 6.1                                | 0.4       | 3.8   | 3.1                          | 4.7                     | 7.0     | 6.0   | 3.6                          |
|                                                                            |      | Noviembre                    | 7.0                                | 0.3       | 3.8   | 3.2                          | 4.9                     | 10.7    | 8.1   | 4.1                          |
|                                                                            |      | Diciembre                    | 7.4                                | 0.3       | 3.8   | 3.3                          | 4.9                     | 11.5    | 8.5   | 4.2                          |
|                                                                            | 2008 | Enero                        | 7.3                                | 0.3       | 3.9   | 3.3                          | 5.4                     | 13.3    | 9.7   | 4.5 ± 0.32                   |
|                                                                            |      | Febrero                      | 7.1                                | 0.4       | 4.0   | 3.3                          | 6.0                     | 12.2    | 9.4   | 4.4 ± 0.46                   |
|                                                                            |      | Marzo                        | 7.0                                | 0.4       | 4.0   | 3.3                          | 6.1                     | 9.7     | 8.1   | 4.2 ± 0.57                   |
|                                                                            |      | Abril                        | 6.9                                | 0.4       | 3.7   | 3.2                          | 5.8                     | 8.4     | 7.2   | 3.9 ± 0.65                   |
|                                                                            |      | Mayo                         | 6.7                                | 0.5       | 3.8   | 3.2                          | 6.2                     | 7.2     | 6.8   | 3.9 ± 0.67                   |
|                                                                            |      | Junio                        | 6.8                                | 0.5       | 3.9   | 3.3                          | 5.4                     | 6.1     | 5.8   | 3.8 ± 0.74                   |
|                                                                            |      | Julio                        | 6.7                                | 0.6       | 3.9   | 3.3                          | 5.2                     | 6.1     | 5.7   | 3.7 ± 0.79                   |
|                                                                            |      | Agosto                       | 6.6                                | 0.6       | 3.9   | 3.3                          | 5.6                     | 6.9     | 6.3   | 3.8 ± 0.82                   |
|                                                                            |      | Septiembre                   | 5.7                                | 0.6       | 4.0   | 3.2                          | 5.5                     | 6.1     | 5.8   | 3.6 ± 0.83                   |
|                                                                            |      | Octubre                      | 3.3                                | 0.6       | 4.1   | 2.7                          | 5.3                     | 5.1     | 5.2   | 3.1 ± 0.85                   |
|                                                                            |      | Noviembre                    | 2.6                                | 0.7       | 4.1   | 2.6                          | 5.2                     | 1.9     | 3.4   | 2.7 ± 0.86                   |
|                                                                            |      | Diciembre                    | 2.3                                | 0.7       | 4.1   | 2.5                          | 4.6                     | 0.8     | 2.5   | 2.5 ± 0.89                   |
|                                                                            | 2009 | Enero                        | 1.9                                | 0.7       | 4.0   | 2.4                          | 4.5                     | -0.3    | 1.9   | 2.3 ± 0.91                   |
|                                                                            |      | Febrero                      | 2.0                                | 0.6       | 4.0   | 2.4                          | 4.3                     | 1.0     | 2.5   | 2.4 ± 0.93                   |
|                                                                            |      | Marzo                        | 2.1                                | 0.6       | 3.9   | 2.3                          | 3.9                     | 2.0     | 2.9   | 2.4 ± 0.93                   |
|                                                                            |      | Abril                        | 2.2                                | 0.6       | 4.1   | 2.5                          | 3.6                     | 2.2     | 2.9   | 2.5 ± 0.93                   |
|                                                                            |      | Mayo                         | 2.2                                | 0.6       | 4.0   | 2.4                          | 3.6                     | 2.4     | 3.0   | 2.5 ± 0.93                   |
|                                                                            |      | Junio                        | 2.2                                | 0.6       | 4.0   | 2.4                          | 3.9                     | 2.4     | 3.1   | 2.6 ± 0.93                   |
|                                                                            |      | Julio                        | 2.3                                | 0.6       | 4.0   | 2.4                          | 4.2                     | 2.5     | 3.3   | 2.6 ± 0.93                   |
|                                                                            |      | Agosto                       | 2.3                                | 0.6       | 4.0   | 2.4                          | 4.3                     | 2.5     | 3.3   | 2.6 ± 0.93                   |
|                                                                            |      | Septiembre                   | 2.3                                | 0.6       | 4.0   | 2.5                          | 4.2                     | 2.5     | 3.3   | 2.6 ± 0.93                   |
|                                                                            |      | Octubre                      | 2.3                                | 0.6       | 4.0   | 2.5                          | 4.1                     | 2.5     | 3.3   | 2.6 ± 0.93                   |
|                                                                            |      | Noviembre                    | 2.3                                | 0.6       | 4.1   | 2.5                          | 4.2                     | 2.5     | 3.3   | 2.6 ± 0.93                   |
|                                                                            |      | Diciembre                    | 2.3                                | 0.6       | 4.0   | 2.5                          | 4.3                     | 2.5     | 3.3   | 2.6 ± 0.93                   |

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.

\* Intervalos de confianza contruidos a partir de errores históricos

Fuente INE & IFL (UC3M)

Fecha: 24 de enero de 2008





Cuadro IV.1.4.3

| CRECIMIENTOS MENSUALES DEL IPC Y DE SUS COMPONENTES BÁSICOS EN ESPAÑA                       |            |                              |                                    |           |       |                         |         |       |            |      |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|------------|------------------------------|------------------------------------|-----------|-------|-------------------------|---------|-------|------------|------|
|                                                                                             |            | Indice de Precios al Consumo |                                    |           |       |                         |         |       | TOTAL 100% |      |
|                                                                                             |            | Subyacente                   |                                    |           |       | Residual                |         |       |            |      |
|                                                                                             |            | 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% |            |      |
| TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior) | Enero      | 2006                         | 0.3                                | -3.6      | 0.5   | -1.0                    | 1.0     | 3.5   | 2.4        | -0.4 |
|                                                                                             |            | 2007                         | 1.0                                | -3.6      | 0.6   | -0.8                    | 0.0     | -0.3  | -0.2       | -0.7 |
|                                                                                             |            | 2008                         | 1.0                                | -3.6      | 0.7   | -0.7                    | 0.5     | 1.4   | 1.0        | -0.4 |
|                                                                                             |            | 2009                         | 0.6                                | -3.6      | 0.6   | -0.9                    | 0.4     | 0.3   | 0.3        | -0.7 |
|                                                                                             | Febrero    | 2006                         | -0.1                               | -0.1      | 0.5   | 0.1                     | -1.5    | 0.7   | -0.3       | 0.0  |
|                                                                                             |            | 2007                         | 0.4                                | -0.3      | 0.4   | 0.2                     | -1.3    | 0.2   | -0.5       | 0.1  |
|                                                                                             |            | 2008                         | 0.2                                | -0.2      | 0.5   | 0.2                     | -0.7    | -0.9  | -0.8       | 0.0  |
|                                                                                             |            | 2009                         | 0.2                                | -0.3      | 0.5   | 0.2                     | -0.9    | 0.4   | -0.2       | 0.1  |
|                                                                                             | Marzo      | 2006                         | 1.4                                | 1.0       | 0.5   | 0.9                     | -0.9    | 0.6   | -0.1       | 0.7  |
|                                                                                             |            | 2007                         | 0.3                                | 0.8       | 0.6   | 0.6                     | 0.6     | 2.0   | 1.4        | 0.8  |
|                                                                                             |            | 2008                         | 0.2                                | 0.9       | 0.7   | 0.6                     | 0.7     | -0.3  | 0.2        | 0.6  |
|                                                                                             |            | 2009                         | 0.3                                | 0.9       | 0.5   | 0.6                     | 0.3     | 0.7   | 0.5        | 0.6  |
|                                                                                             | Abril      | 2006                         | 0.3                                | 2.8       | 0.7   | 1.4                     | -0.1    | 3.1   | 1.6        | 1.4  |
|                                                                                             |            | 2007                         | 0.2                                | 2.9       | 0.7   | 1.3                     | 1.1     | 1.9   | 1.5        | 1.4  |
|                                                                                             |            | 2008                         | 0.1                                | 2.9       | 0.4   | 1.2                     | 0.8     | 0.7   | 0.7        | 1.1  |
|                                                                                             |            | 2009                         | 0.2                                | 2.9       | 0.7   | 1.3                     | 0.6     | 0.9   | 0.7        | 1.2  |
|                                                                                             | Mayo       | 2006                         | 0.1                                | 0.6       | -0.1  | 0.2                     | 0.4     | 1.7   | 1.1        | 0.4  |
|                                                                                             |            | 2007                         | 0.2                                | 0.4       | -0.1  | 0.2                     | 0.0     | 1.5   | 0.8        | 0.3  |
|                                                                                             |            | 2008                         | 0.0                                | 0.5       | 0.1   | 0.2                     | 0.4     | 0.4   | 0.4        | 0.2  |
|                                                                                             |            | 2009                         | 0.1                                | 0.5       | -0.1  | 0.2                     | 0.3     | 0.6   | 0.5        | 0.2  |
|                                                                                             | Junio      | 2006                         | 0.1                                | -0.1      | 0.4   | 0.1                     | 1.3     | -0.7  | 0.2        | 0.2  |
|                                                                                             |            | 2007                         | 0.1                                | -0.2      | 0.3   | 0.1                     | 0.4     | 0.7   | 0.6        | 0.2  |
|                                                                                             |            | 2008                         | 0.2                                | -0.1      | 0.4   | 0.2                     | -0.4    | -0.3  | -0.4       | 0.1  |
|                                                                                             |            | 2009                         | 0.2                                | -0.2      | 0.4   | 0.2                     | -0.1    | -0.3  | -0.2       | 0.1  |
|                                                                                             | Julio      | 2006                         | 0.1                                | -3.7      | 0.7   | -1.0                    | 0.9     | 1.5   | 1.2        | -0.6 |
|                                                                                             |            | 2007                         | 0.1                                | -3.8      | 0.6   | -1.0                    | 0.5     | 0.5   | 0.5        | -0.7 |
|                                                                                             |            | 2008                         | 0.0                                | -3.7      | 0.7   | -1.0                    | 0.4     | 0.5   | 0.4        | -0.7 |
|                                                                                             |            | 2009                         | 0.0                                | -3.7      | 0.7   | -1.0                    | 0.7     | 0.5   | 0.6        | -0.7 |
|                                                                                             | Agosto     | 2006                         | -0.3                               | -0.1      | 0.5   | 0.1                     | 0.9     | 0.2   | 0.5        | 0.2  |
|                                                                                             |            | 2007                         | 0.3                                | -0.3      | 0.6   | 0.2                     | 0.2     | -0.8  | -0.3       | 0.1  |
|                                                                                             |            | 2008                         | 0.1                                | -0.2      | 0.6   | 0.2                     | 0.6     | 0.0   | 0.2        | 0.2  |
|                                                                                             |            | 2009                         | 0.1                                | -0.3      | 0.6   | 0.2                     | 0.7     | 0.0   | 0.3        | 0.2  |
|                                                                                             | Septiembre | 2006                         | 0.1                                | 1.1       | -0.4  | 0.2                     | 0.6     | -3.8  | -1.8       | -0.2 |
|                                                                                             |            | 2007                         | 0.9                                | 1.0       | -0.6  | 0.3                     | 0.7     | 0.6   | 0.6        | 0.3  |
|                                                                                             |            | 2008                         | 0.0                                | 1.1       | -0.5  | 0.2                     | 0.6     | -0.2  | 0.1        | 0.1  |
|                                                                                             |            | 2009                         | 0.1                                | 1.0       | -0.5  | 0.2                     | 0.5     | -0.2  | 0.1        | 0.1  |
|                                                                                             | Octubre    | 2006                         | 0.0                                | 2.7       | 0.0   | 0.9                     | -0.2    | -3.5  | -2.0       | 0.4  |
|                                                                                             |            | 2007                         | 2.3                                | 2.7       | 0.1   | 1.4                     | 0.5     | 1.0   | 0.7        | 1.3  |
|                                                                                             |            | 2008                         | 0.1                                | 2.7       | 0.1   | 1.0                     | 0.2     | 0.0   | 0.1        | 0.8  |
|                                                                                             |            | 2009                         | 0.1                                | 2.7       | 0.1   | 1.0                     | 0.2     | 0.0   | 0.1        | 0.8  |
|                                                                                             | Noviembre  | 2006                         | 0.0                                | 1.0       | 0.0   | 0.3                     | 0.4     | -0.7  | -0.2       | 0.2  |
|                                                                                             |            | 2007                         | 0.9                                | 1.0       | -0.1  | 0.5                     | 0.6     | 2.7   | 1.7        | 0.7  |
|                                                                                             |            | 2008                         | 0.2                                | 1.0       | -0.1  | 0.4                     | 0.5     | -0.5  | 0.0        | 0.3  |
|                                                                                             |            | 2009                         | 0.2                                | 1.0       | -0.1  | 0.4                     | 0.5     | -0.5  | 0.0        | 0.3  |
|                                                                                             | Diciembre  | 2006                         | 0.1                                | -0.2      | 0.5   | 0.1                     | 1.4     | 0.4   | 0.9        | 0.3  |
|                                                                                             |            | 2007                         | 0.4                                | -0.3      | 0.5   | 0.2                     | 1.5     | 1.1   | 1.3        | 0.4  |
|                                                                                             |            | 2008                         | 0.2                                | -0.2      | 0.5   | 0.2                     | 0.9     | 0.0   | 0.5        | 0.2  |
|                                                                                             |            | 2009                         | 0.2                                | -0.2      | 0.5   | 0.2                     | 1.1     | 0.0   | 0.5        | 0.2  |

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.

Fuente INE & IFL (UC3M)

Fecha: 24 de enero de 2008



Cuadro IV.1.4.4

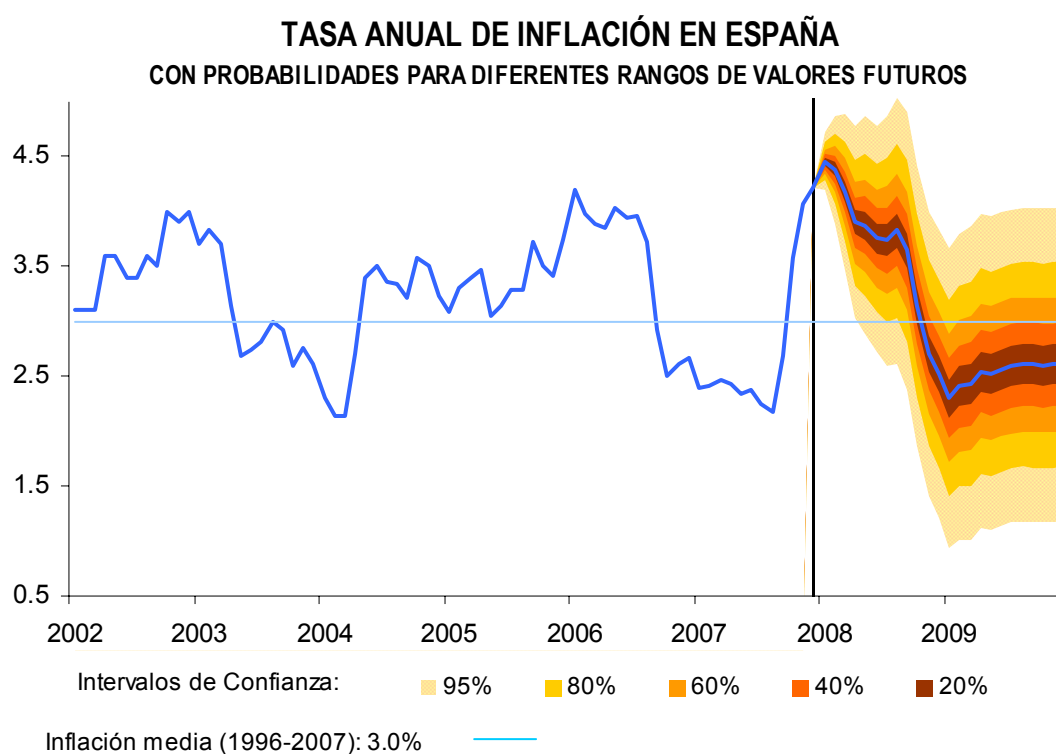
| CRECIMIENTOS ANUALES MEDIOS DE LOS COMPONENTES DE UN DESGLOSE AMPLIO DEL IPC EN ESPAÑA CON PREDICCIONES PARA 2008 Y 2009 |                         |                                       |                                       |      |               |      |      |       |      |      |      |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|---------------------------------------|------|---------------|------|------|-------|------|------|------|
|                                                                                                                          |                         |                                       |                                       |      | Pesos<br>2007 | 2004 | 2005 | 2006  | 2007 | 2008 | 2009 |
| Inflación<br>Total del<br>IPC                                                                                            | Inflación<br>Subyacente | Alimentos<br>elaborados               | AE sin tabaco y sin grasas            | 13.4 | 2.9           | 2.5  | 2.8  | 4.8   | 7.5  | 2.5  |      |
|                                                                                                                          |                         |                                       | Aceites y Grasas                      | 1.0  | 9.4           | 10.5 | 23.4 | -16.8 | -1.4 | -0.6 |      |
|                                                                                                                          |                         |                                       | Tabaco                                | 2.4  | 0.4           | 6.6  | 1.5  | 8.8   | 2.7  | 1.4  |      |
|                                                                                                                          |                         |                                       | Alimentos elaborados                  | 16.8 | 3.6           | 3.4  | 3.6  | 3.7   | 5.7  | 2.2  |      |
|                                                                                                                          |                         | Bienes industriales<br>no energéticos | Automoviles                           | 6.3  | 1.6           | 1.8  | 2.3  | 1.4   | 0.7  | 0.9  |      |
|                                                                                                                          |                         |                                       | Calzado                               | 1.9  | 1.9           | 2.2  | 1.6  | 1.3   | 2.0  | 2.1  |      |
|                                                                                                                          |                         |                                       | Vestido                               | 7.0  | 1.8           | 1.1  | 1.1  | 0.9   | 0.8  | 0.8  |      |
|                                                                                                                          |                         |                                       | Resto                                 | 13.8 | 0.3           | 0.5  | 1.2  | 0.3   | 0.1  | 0.1  |      |
|                                                                                                                          |                         |                                       | Bienes industriales no<br>energéticos | 29.0 | 0.9           | 0.9  | 1.4  | 0.7   | 0.5  | 0.6  |      |
|                                                                                                                          |                         | Servicios                             | Correo                                | 0.0  | 3.1           | 2.7  | 5.7  | 3.6   | 3.0  | 3.0  |      |
|                                                                                                                          |                         |                                       | Cultura                               | 1.6  | 3.0           | 2.7  | 2.4  | 3.1   | 3.9  | 3.7  |      |
|                                                                                                                          |                         |                                       | Enseñanza no universitaria            | 1.1  | 3.6           | 4.1  | 3.5  | 4.1   | 3.6  | 3.6  |      |
|                                                                                                                          |                         |                                       | Hoteles                               | 0.7  | 3.0           | 2.3  | 3.6  | 5.5   | 2.9  | 4.9  |      |
|                                                                                                                          |                         |                                       | Medicina                              | 2.1  | 3.2           | 4.0  | 4.1  | 4.2   | 4.0  | 4.0  |      |
|                                                                                                                          |                         |                                       | Menaje                                | 1.6  | 4.4           | 4.5  | 4.4  | 4.2   | 3.8  | 4.6  |      |
|                                                                                                                          |                         |                                       | Restaurantes                          | 10.9 | 4.1           | 4.3  | 4.5  | 4.8   | 4.9  | 4.8  |      |
|                                                                                                                          |                         |                                       | Teléfono                              | 3.5  | -1.1          | -1.6 | -1.4 | 0.3   | 1.1  | 0.0  |      |
|                                                                                                                          |                         |                                       | Transporte                            | 5.1  | 4.4           | 4.4  | 4.2  | 3.1   | 3.3  | 3.5  |      |
|                                                                                                                          |                         |                                       | Turismo                               | 1.3  | 1.4           | 2.2  | 3.1  | 0.6   | 4.0  | 6.4  |      |
|                                                                                                                          |                         |                                       | Universidad                           | 0.5  | 4.9           | 4.6  | 5.0  | 5.3   | 4.6  | 4.0  |      |
|                                                                                                                          |                         |                                       | Vivienda                              | 5.2  | 4.5           | 4.8  | 4.7  | 4.7   | 4.3  | 4.5  |      |
|                                                                                                                          |                         |                                       | Resto                                 | 2.8  | 4.2           | 3.8  | 4.3  | 3.9   | 4.7  | 4.5  |      |
|                                                                                                                          |                         |                                       | Servicios                             | 36.5 | 3.7           | 3.8  | 3.9  | 3.9   | 3.9  | 4.0  |      |
|                                                                                                                          |                         |                                       | Inflación Subyacente                  |      |               | 82.3 | 2.7  | 2.7   | 2.9  | 2.7  | 3.1  |
|                                                                                                                          | Inflación<br>Residual   | Alimentos no<br>elaborados            | Carnes                                | 3.0  | 7.4           | 3.8  | 6.0  | 5.2   | 5.1  | 4.2  |      |
|                                                                                                                          |                         |                                       | Frutas                                | 1.5  | 1.1           | 2.7  | 0.1  | 4.5   | 7.9  | 4.7  |      |
|                                                                                                                          |                         |                                       | Huevos                                | 0.2  | 3.7           | -3.2 | 2.8  | 4.3   | 7.6  | 2.0  |      |
|                                                                                                                          |                         |                                       | Legumbres                             | 1.0  | -1.5          | 5.4  | -0.8 | 6.4   | 8.5  | 3.3  |      |
|                                                                                                                          |                         |                                       | Moluscos                              | 0.7  | 1.1           | 5.4  | 2.3  | 0.1   | 2.6  | 4.8  |      |
|                                                                                                                          |                         |                                       | Patatas                               | 0.3  | 24.2          | -8.2 | 17.6 | 8.4   | -0.4 | 5.7  |      |
|                                                                                                                          |                         |                                       | Pescados                              | 1.5  | 4.4           | 3.8  | 5.7  | 2.5   | 2.7  | 3.4  |      |
|                                                                                                                          |                         |                                       | Alimentos no elaborados               | 8.1  | 4.6           | 3.3  | 4.4  | 4.7   | 5.5  | 4.1  |      |
|                                                                                                                          |                         | Energía                               | Carburantes                           | 5.5  | 7.1           | 12.3 | 6.6  | 1.4   | 7.5  | 2.2  |      |
|                                                                                                                          |                         |                                       | Combustibles                          | 0.4  | 12.0          | 26.8 | 11.8 | -0.8  | 10.9 | 5.6  |      |
|                                                                                                                          |                         |                                       | Electricidad y Gas                    | 3.6  | 0.8           | 4.0  | 9.6  | 2.1   | 4.8  | 1.3  |      |
|                                                                                                                          |                         |                                       | Energía                               | 9.6  | 4.8           | 9.6  | 8.0  | 1.7   | 6.8  | 2.0  |      |
|                                                                                                                          |                         | Inflación Residual                    |                                       |      | 17.7          | 4.7  | 6.5  | 6.3   | 3.2  | 6.3  | 3.0  |
|                                                                                                                          |                         | Inflación Total del IPC               |                                       |      | 100.0         | 3.0  | 3.4  | 3.5   | 2.8  | 3.7  | 2.5  |

Fuente INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 24 de enero de 2008

\* Los valores en negrita corresponden a valores que son predicciones.

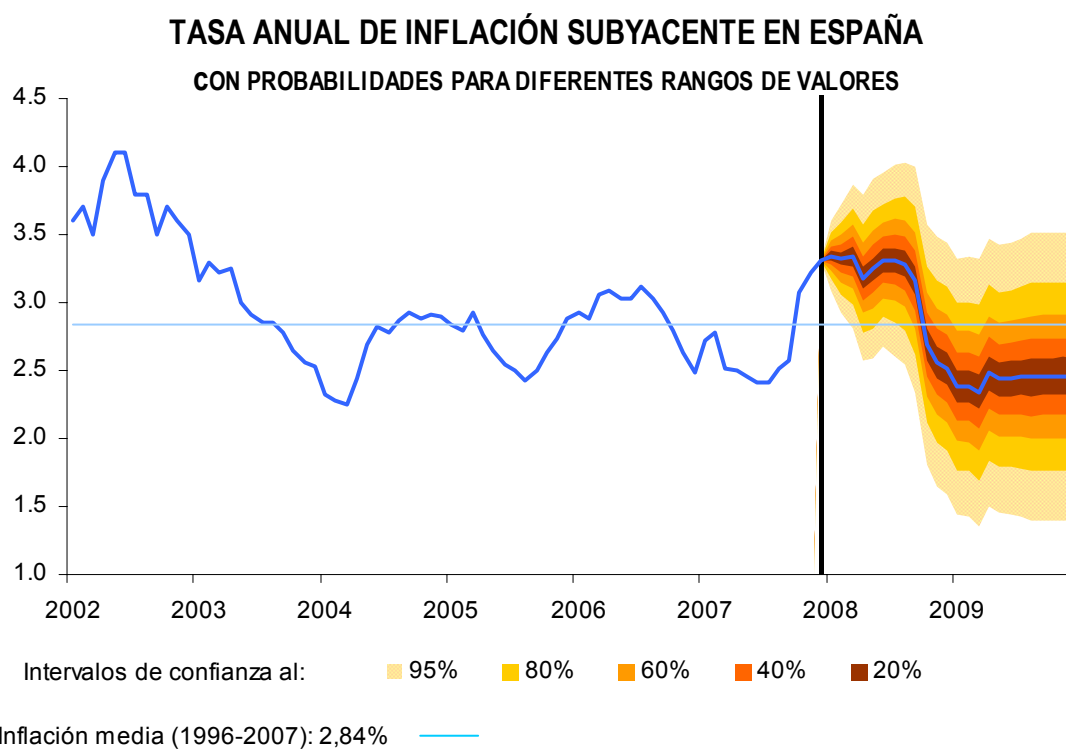


Gráfico IV.1.4.2



Fuente INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 24 de enero de 2008

Gráfico IV.1.4.3



Fuente INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 24 de enero de 2008



## IV.2 ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA.

### IV.2.1 LA EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA: INDICADORES MENSUALES DE ACTIVIDAD. PUNTOS CLAVE DE LA ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA.

Los resultados de los indicadores económicos publicados más recientemente, correspondientes al tramo final de 2007, muestran que la economía española continúa el tono de ralentización del crecimiento de los últimos meses. Estos datos, algunos ya de cierre de ejercicio, consolidan el cambio de fase cíclica que venimos anunciando desde mediados del pasado año y que descansa, fundamentalmente, en el sector de la construcción. Por otro lado, la crisis que vienen atravesando los mercados financieros desde el pasado verano, además de elevar el grado de incertidumbre, puede estar ya afectando a la economía real.

La mayor parte de los indicadores analizados a continuación, de los que se realizan previsiones mensualmente en el IFL, se han comportado notablemente peor de lo esperado, cuando la previsión en sí misma ya contemplaba un cierto deterioro de la evolución del indicador. En este sentido ha evolucionado el Índice de Producción Industrial, el indicador de confianza en la industria y el Indicador de Sentimiento Económico, mientras que los datos de empleo y paro de la **Encuesta de Población Activa (EPA)** del cuarto trimestre de 2007, que acaban de publicarse han estado en línea con nuestras predicciones que ya de por sí anticipaban una notable minoración del ritmo de creación de empleo y un empeoramiento del paro. El resto de los indicadores comentados, tales como afiliaciones a la SS, paro registrado, las ventas en grandes empresas, el Índice de ventas minoristas y diversos indicadores del sector de la construcción también siguen empeorando.

En cuanto a los indicadores de producción, el Índice de Producción Industrial (IPI) cuyo último dato disponible se refiere al pasado noviembre anotó un retroceso del 0,6% respecto a un año antes, con lo que retoma la senda descendente que había abandonado en el pasado octubre. Este resultado fue notablemente peor que la previsión realizada en el IFL, que anticipaba un crecimiento interanual del 1,4%. Por destino económico, se han observado innovaciones a la baja en el sector de bienes de consumo, en el de bienes de equipo y en el de bienes intermedios, que no han podido ser compensadas por la innovación al alza registrada en el sector energético.

Por otro lado, las expectativas de los agentes económicos en la evolución del sector industrial

español, medidas a través del indicador de confianza de la industria, han empeorado según el último dato disponible correspondiente al pasado diciembre. En dicho mes experimentaron una caída respecto al mes anterior de 2,3 puntos. Aunque las previsiones realizadas con información hasta noviembre apuntaban a un empeoramiento, la intensidad de la caída ha sido de mayor intensidad que la esperada, por lo que las previsiones se revisan ligeramente a la baja.

Teniendo en cuenta esta nueva información se revisa la predicción de crecimiento medio anual del IPI para todo el horizonte de previsión. Así, para 2007, el crecimiento medio anual del IPI se fija ahora en el 2,4%, dos décimas menos que en la previsión anterior, y para 2008 y 2009 los crecimientos esperados son ahora del 1,5% y 1,1%, 0,5 y 0,6 pp, respectivamente, inferiores a los de previsión anterior. La revisión a la baja para el bienio 2008-2009 se basa en que ahora en un previsible menor crecimiento en el sector de bienes de consumo y en el de bienes de equipo.

El Indicador de Sentimiento Económico (ISE) de la economía correspondiente al pasado diciembre<sup>7</sup> disminuyó hasta 91,4 puntos, desde los 92,6 puntos del mes anterior. Este deterioro ha sido más intenso de lo previsto, si bien ese dato entra dentro del intervalo del 40% de confianza, y se ha debido a la recaída de la confianza de los agentes económicos en la evolución del consumo y en los sectores de la industria y del comercio al por menor, mientras que se ha mantenido el nivel de confianza en los sectores de servicios y de la construcción.

Por lo tanto, el ISE ha experimentado una nueva caída, por cuarto mes consecutivo, y, además, cabe recordar que no se registraba un valor tan bajo desde el primer trimestre de 1994. Teniendo en cuenta esta nueva información, se han revisado, de nuevo, a la baja las previsiones de este indicador, esperándose que durante el primer trimestre del actual ejercicio siga deteriorándose, aunque de forma más moderada que en el último trimestre de 2007. Posteriormente, el empeoramiento continuará a lo largo de 2008 aunque con menor intensidad, tendiendo a

<sup>7</sup> Ver sección Última Hora, con la información más actualizada del Indicador de Sentimiento Económico para la Euro Área

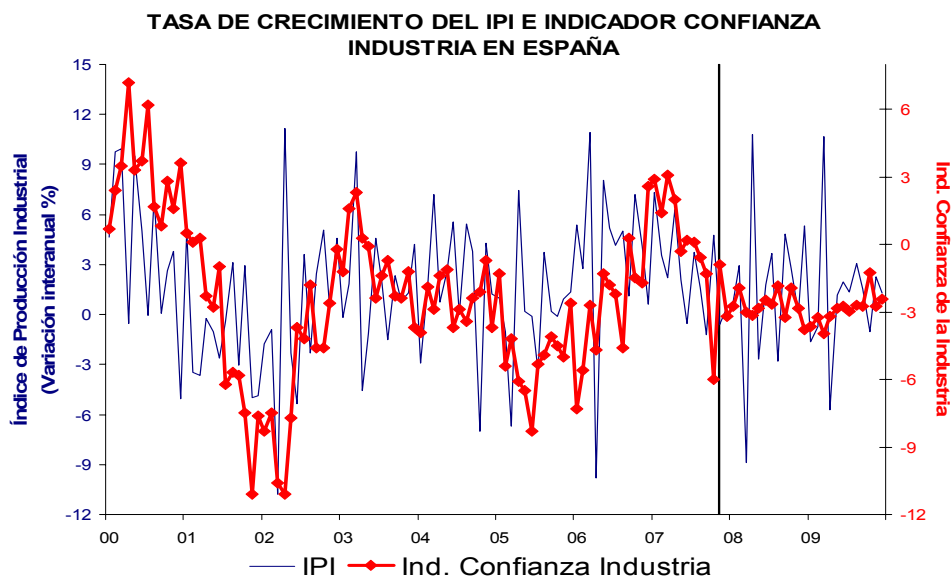


estabilizarse en 2009 en niveles similares a los registrados en el primer trimestre de 1994, cuando la economía española registró una tasa de crecimiento interanual del 2,4%.

Por otro lado, las predicciones de crecimiento de la economía española actualizadas con los datos de la Contabilidad Nacional del tercer trimestre y realizadas a finales del pasado noviembre, véase BIAM nº 159, también apuntan a una intensificación

de la ralentización del crecimiento del PIB en el cuarto trimestre del pasado ejercicio que se prolongará hasta el segundo semestre de 2008, si bien de una forma más atenuada. De acuerdo con las últimas previsiones del cuadro macroeconómico, se sigue esperando un crecimiento medio anual de la economía española para 2007 del 3,8%, del 2,8% para 2008 y del 2,4% para 2009 (véase gráfico IV.2.1.2).

Gráfico IV.2.1.1

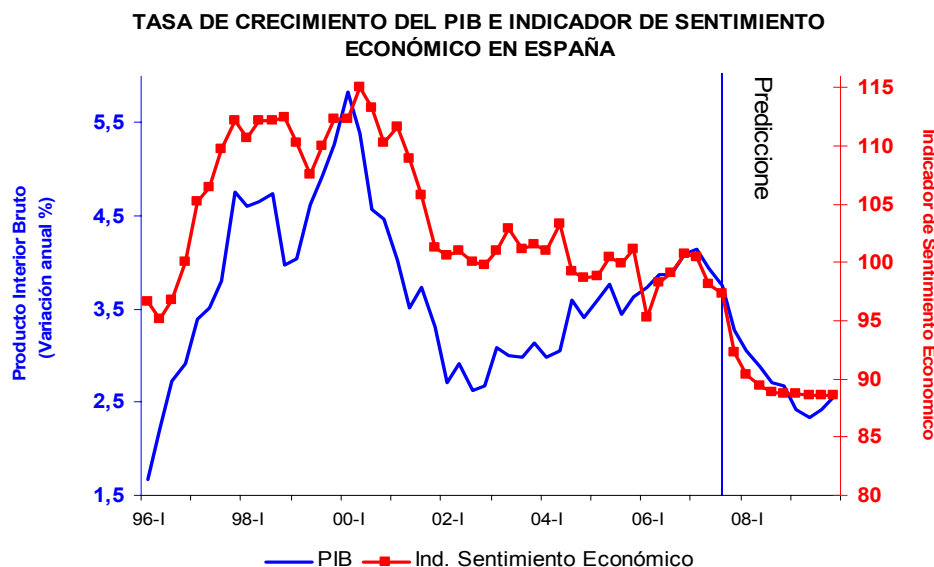


Nota: El último dato observado del Índice de Producción Industrial corresponde al mes de noviembre de 2007, mientras que para el Indicador de Confianza de la Industria se dispone del dato correspondiente al mes de diciembre de 2007.

Fuente: COMISIÓN EUROPEA, INE & IFL (UC3M)

Fecha: 10 de enero de 2008

Gráfico IV.2.1.2



Nota: Para PIB, el último dato disponible corresponde al tercer trimestre de 2007. Para el ISE, se dispone de información hasta el mes de diciembre.

Fuente: COMISIÓN EUROPEA, INE & IFL (UC3M)

Fecha: 7 de enero de 2007



La pérdida de fuerza de la actividad económica en los últimos meses de 2007 que muestran los indicadores que acabamos de comentar también se ve apoyada por otros aparecidos recientemente. Así, en el ámbito de la actividad constructora, los últimos datos apuntan claramente hacia la continuación del deterioro de la actividad del sector. Así, los visados de dirección de obra continuaron en el pasado octubre la senda de retrocesos interanuales que iniciaron en la pasada primavera, si bien de forma no tan intensa como en el mes anterior, al anotar una caída interanual del 27,7%. La licitación oficial, estadística que elabora el Ministerio de Fomento, continuó cayendo en dicho mes, alcanzado un retroceso interanual en precios corrientes del 33,5%, caída algo inferior a la del pasado septiembre. A su vez, el número de hipotecas constituidas retrocedió de nuevo en el pasado octubre hasta una tasa interanual del -7,9%, moderando la caída respecto al mes anterior en casi un punto.

En el ámbito del consumo privado han aparecido dos indicadores relevantes, el Índice general del comercio al por menor y la estadística de las ventas de las grandes empresas elaborada por la Agencia Estatal de Administración Tributaria en base a las declaraciones de IVA, ambos referidos al pasado mes de noviembre, que apuntan hacia la continuidad de la pérdida de fuerza del consumo de las familias. El primero mostró en dicho mes, a precios constantes, una tasa de crecimiento interanual del 0,2%, 1,1 pp inferior a la del mes anterior, continuando la senda de moderación de los meses anteriores. El segundo, a precios constantes, también redujo en dicho mes su ritmo de avance interanual, hasta el 1,5%, un punto menos que en octubre, por lo que su crecimiento prosigue la tendencia descendente iniciada a primeros de año.

En el ámbito del mercado de trabajo se han conocido los datos de la EPA del cuarto trimestre de 2007 y los del registro de las afiliaciones a la Seguridad Social (SS) y del paro registrado. Todos ellos apuntan a un menor ritmo de creación de empleo y a un deterioro del paro, en coherencia con la evolución de los indicadores de actividad económica.

De acuerdo con las estimaciones de la EPA del cuarto trimestre, el empleo continuó reduciendo su tasa de avance anual al situar dicha tasa en el 2,4%, siete décimas inferior a la del trimestre anterior. Este ritmo de crecimiento permitió crear todavía la nada despreciable cifra de 475,1 mil

empleos netos a lo largo del pasado año. Desde el punto de vista sectorial, a esta pérdida de fuerza del empleo contribuyeron todos los sectores no agrarios pero fue el de la construcción el que lo hizo con más intensidad al reducir su tasa de avance anual en más de 2 pp y situar dicha tasa en el 2,7%. A este respecto cabe recordar que hace un año el empleo en este sector avanzaba a un ritmo interanual por encima del 8%. El crecimiento medio anual del empleo fue en 2007 del 3,1%, un punto menos que el año anterior.

La oferta de trabajo (población activa) mostró en el último trimestre del año un ritmo de avance interanual del 2,7%, tres décimas inferior al trimestre anterior, y su crecimiento medio anual fue del 2,8%, medio punto inferior al de un año antes. Como resultado de esta evolución de la oferta y demanda de trabajo, el paro aumentó y elevó la tasa de paro sobre población activa hasta el 8,6%, frente al 8% del tercer trimestre. En media anual la tasa de paro fue del 8,3%, dos décimas menos que en 2006.

Los resultados de la EPA del cuarto trimestre han estado próximos a la previsión realizada, y algunos, en términos de media anual, han sido, prácticamente, coincidentes. La revisión de las predicciones de estas magnitudes del mercado laboral, tras la incorporación de la última información, apuntan a la continuación de la senda descendente del empleo y a un empeoramiento de la tasa de paro, evolución coherente con el reciente comportamiento de otros indicadores de actividad.

Las afiliaciones a la SS en el último mes de 2007 mostraron una ligera reducción del crecimiento interanual, la tasa fue del 2,4%, una décima menos que en el mes anterior, con ello en el cuarto trimestre del pasado año se apreciaba una reducción de dicha tasa de medio punto. A su vez, a lo largo de 2007 se contabilizaron 457 mil afiliados más que en 2006, unos 150 mil menos que en 2006. Analizando por sectores la evolución de la afiliación a la SS se observa que la ralentización descansa en los datos de la construcción que en dicho mes ya mostró un retroceso interanual (-0,6%), cuando seis meses antes avanzaba a una tasa del 4,2%. En coherencia con esa ralentización en el registro de afiliados a la SS, el paro registrado en los servicios públicos de empleo terminó el año con 2.129,5 mil personas, lo que representa un aumento respecto un año antes de 106,7 mil, lo que representa una tasa interanual del 5,3%. En la industria ha sido el único sector en el que el paro ha sido inferior al de un año antes, mientras que en construcción se nota



claramente en empeoramiento al registrar un aumento de casi el 20% respecto a un año antes.

Dado que la publicación de la EPA por el INE correspondiente al cuarto trimestre de 2007 ha coincidido con la fecha de cierre de este Boletín, el análisis realizado solo presenta una breve

panorámica del mercado laboral. Un informe más detallado de los resultados de dicha Encuesta se presentará en el próximo Boletín que permitirá completar la visión aquí esbozada sobre la evolución reciente de la economía española con el análisis de cierre de ejercicio y de perspectivas del mercado laboral español.





## IV.2.2 ANÁLISIS GLOBAL DE LA INFLACIÓN EN ESPAÑA.

La inflación en diciembre, se comportó tal y como anticipábamos en nuestro último boletín, con una tasa anual del 4,2%. La ligerísima discrepancia entre el valor observado (4,22%) y el valor previsto (4,15%), oculta un incremento mayor al esperado de los alimentos, tanto elaborados (7,4%) como no elaborados (4,9). Por otra parte, cabe destacar el buen comportamiento de las manufacturas, que han crecido menos de lo previsto.

Cuadro IV.2.2.1

| TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL EN ESPAÑA* |                         |                         |                         |                         |                         |                         |
|---------------------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Inflación en el IPC                   | Observadas              |                         |                         | Predicciones            |                         |                         |
|                                       | Med <sup>(2)</sup> 2006 | Med <sup>(2)</sup> 2007 | 2007 Dic <sup>(1)</sup> | 2008 Ene <sup>(1)</sup> | Med <sup>(2)</sup> 2008 | Med <sup>(2)</sup> 2009 |
| Subyacente (82,3%)                    | 2,9                     | 2,7                     | 3,3                     | 3,3 (±0,17)             | 3,1 (±0,25)             | 2,4 (±0,49)             |
| Total (100%)                          | 3,5                     | 2,8                     | 4,2                     | 4,5 (±0,17)             | 3,7 (±0,56)             | 2,5 (±0,76)             |

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

Fuente: INE & IFL (UC3M)

(1) Sobre el mismo mes del año anterior

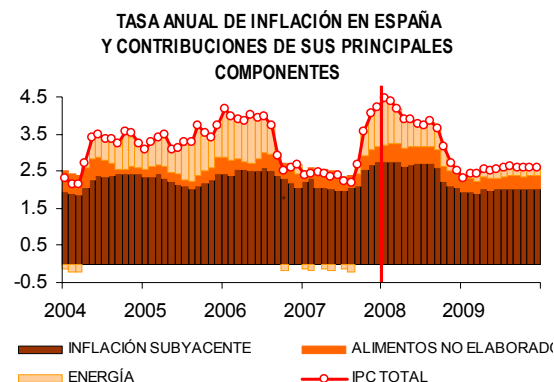
Fecha: 24 de enero de 2008

(2) Media del año de referencia

Sobre la media del año anterior

Con esta información sobre inflación que acaba de publicar el INE, se revisan al alza las predicciones para el 2008. La inflación media esperada para este año ha pasado de un 3,6% a un 3,7 %. Los principales responsables de este incremento en los precios se encuentran en el grupo de la energía y los alimentos, tanto elaborados como no elaborados. En particular, los alimentos elaborados van a seguir una senda de crecimiento claramente por encima del 5% anual hasta el tercer trimestre de 2008, de manera que la inflación subyacente no caerá por debajo del 3% durante este periodo. Esta senda inflacionista se apoya también en el mal comportamiento de la de los productos energéticos, que pese a los síntomas de mejora durante la penúltima semana del enero, contribuyen con más de un punto porcentual en la tasa anual durante los tres primeros meses, tal y como se aprecia en el gráfico IV.2.2.1. Por todo esto, la inflación total no se moderará por debajo del 4% hasta abril y por debajo del 3% hasta el final del año.

Gráfico IV.2.2.1

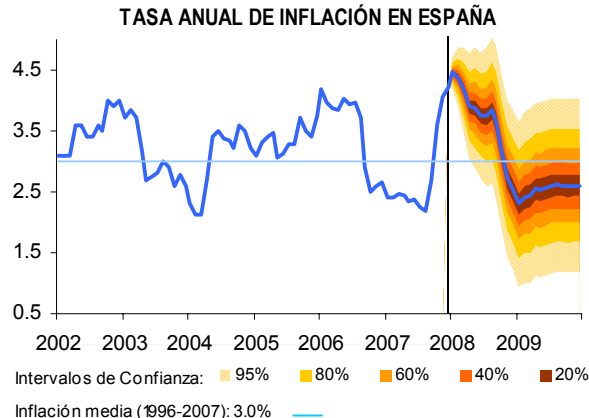


Fuente: INE & IFL (UC3M)

Fecha: 24 de enero de 2008

A pesar del efecto positivo en la inflación producido por las rebajas en el mes de enero, las subidas anunciadas en el tabaco, correos, teléfono, electricidad y gas hacen que la caída de la inflación sea menor a la esperada en informes anteriores. Cabe remarcar que el impacto de las subidas del precio del gas y la electricidad en la tasa anual de inflación total para enero es de dos décimas de punto porcentual.

Gráfico IV.2.2.2



Fuente: INE & IFL (UC3M)

Fecha: 24 de enero de 2008





## 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                                                          |      |      |       |      | Bienes Industriales y Energía                    |      |      |      |      | Servicios                      |      |      |      |      |
|                                                                    | 2005 | 2006 | 2007  | 2008 |                                                  | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |                                | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Cereales y derivados                                               | 1,2  | 2,2  | 2,9   | 5,0  | Prendas de vestir de hombre                      | 2,0  | 1,1  | 0,5  | 0,9  | Servicios para el hogar        | 4,5  | 4,4  | 4,1  | 3,7  |
| Pan                                                                | 4,5  | 4,5  | 8,2   | 11,6 | Prendas de vestir de mujer                       | 0,5  | 1,1  | 1,3  | 1,1  | Servicios médicos y similares  | 4,0  | 4,1  | 4,2  | 4,2  |
| Carne de vacuno                                                    | 4,2  | 8,9  | 6,0   | 4,9  | Prendas de vestir de niños y bebés               | 0,6  | 0,9  | 1,5  | -0,3 | Transporte personal            | 5,8  | 4,1  | 1,9  | 5,0  |
| Carne de ovino                                                     |      |      |       |      | Complementos y reparaciones de prendas de vestir |      |      |      |      | Transporte público urbano      |      |      |      |      |
|                                                                    | 6,3  | 3,5  | -0,7  | 4,1  |                                                  | 2,5  | 2,4  | -1,6 | 0,8  |                                | 5,4  | 5,1  | 4,1  | 4,6  |
| Carne de porcino                                                   | 2,6  | 4,4  | 2,7   | 1,2  | Calzado de hombre                                | 2,1  | 1,6  | 1,9  | 0,4  | Transporte público interurbano | 7,0  | 6,3  | 3,4  | 5,1  |
| Carne de ave                                                       | 3,3  | 3,5  | 9,7   | 5,8  | Calzado de mujer                                 | 2,5  | 1,9  | 0,7  | 1,5  | Comunicaciones                 | -1,6 | -1,3 | 0,2  | 0,0  |
| Otras carnes                                                       | 2,2  | 2,5  | 3,4   | 3,0  | Calzado de niño                                  | 1,6  | 0,9  | 1,6  | -0,4 | Objetos recreativos            | -4,8 | -3,9 | -5,6 | -6,7 |
| Pescado fresco y congelado                                         | 3,8  | 5,7  | 2,5   | 2,1  | Reparacion de calzado                            | 5,8  | 6,2  | 5,8  | 5,5  | Publicaciones                  | 1,2  | 0,8  | 1,6  | 1,8  |
| Crustáceos, moluscos y preparados de pescado                       | 3,5  | 3,2  | 1,9   | 2,6  | Viviendas en alquiler                            | 4,3  | 4,4  | 4,4  | 4,2  | Esparcimiento                  | 2,7  | 2,4  | 3,1  | 3,4  |
| Huevos                                                             | -3,2 | 2,8  | 4,3   | 8,3  | Calefacción, alumbrado y distribución de agua    | 6,0  | 8,7  | 2,5  | 5,1  | Educacion infantil y primaria  | 5,0  | 3,8  | 4,7  | 4,0  |
| Leche                                                              | 3,3  | 3,5  | 9,8   | 23,7 | Conservación de la vivienda                      | 5,0  | 4,9  | 5,0  | 3,3  | Educación secundaria           | 4,3  | 3,8  | 4,0  | 3,5  |
| Productos lácteos                                                  | 1,7  | 1,0  | 3,4   | 9,0  | Muebles y revestimientos del suelo               | 3,6  | 3,7  | 3,7  | 3,8  | Educación universitaria        | 4,5  | 5,0  | 5,2  | 4,8  |
| Aceites y grasas                                                   | 10,5 | 23,4 | -16,8 | 0,3  | Textiles y accesorios para el hogar              | 2,7  | 2,0  | 3,0  | 2,3  | Otros gastos de enseñanza      | 3,4  | 3,4  | 3,3  | 3,4  |
| Frutas frescas                                                     | 2,7  | 0,1  | 4,5   | 7,0  | Electrodomésticos y reparaciones                 | -0,5 | -0,2 | -0,4 | -0,3 | Artículos de uso personal      | 2,9  | 3,3  | 3,2  | 3,0  |
| Frutas en conserva y frutos secos                                  | 13,7 | 4,4  | 0,5   | 2,2  | Utensilios y herramientas para el hogar          | 2,1  | 2,6  | 3,4  | 3,3  | Turismo y hostelería           | 4,0  | 4,3  | 4,4  | 4,3  |
| Legumbres y hortalizas frescas                                     | 5,4  | -0,8 | 6,4   | 5,9  | Artículos no duraderos para el hogar             | 0,2  | 1,7  | 1,5  | 2,1  | Otros bienes y servicios       | 3,2  | 5,5  | 4,2  | 4,0  |
| Preparados de legumbres y hortalizas                               | 2,3  | 1,2  | 5,7   | 7,5  | Medicamentos y material terapéutico              | -1,1 | -0,5 | -5,5 | -0,6 |                                |      |      |      |      |
| Patatas y sus preparados                                           | -8,2 | 17,6 | 8,4   | -2,8 |                                                  |      |      |      |      |                                |      |      |      |      |
| Café, cacao e infusiones                                           | 2,9  | 4,9  | 4,7   | 6,0  |                                                  |      |      |      |      |                                |      |      |      |      |
| Azúcar                                                             | 1,6  | -0,3 | 1,6   | 1,1  |                                                  |      |      |      |      |                                |      |      |      |      |
| Otros productos alimenticios                                       | 1,6  | 2,3  | 3,0   | 4,0  |                                                  |      |      |      |      |                                |      |      |      |      |
| Agua mineral, refrescos y zumos                                    | 0,7  | 2,2  | 2,5   | 2,0  |                                                  |      |      |      |      |                                |      |      |      |      |
| Bebidas alcohólicas                                                | 1,1  | 2,7  | 2,9   | 3,7  |                                                  |      |      |      |      |                                |      |      |      |      |
| Tabaco                                                             | 6,6  | 1,5  | 8,8   | 3,7  |                                                  |      |      |      |      |                                |      |      |      |      |

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: 15 de enero de 2008



### IV.3 OTROS CUADROS Y GRÁFICOS.

#### **Cuadros:**

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

#### **Gráficos:**

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



### Metodología: análisis por COMPONENTES para la inflación en España

| AGREGADOS SOBRE LOS COMPONENTES BÁSICOS                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | COMPONENTES BÁSICOS                                                                                               | AGREGADOS SOBRE LOS COMPONENTES BÁSICOS                       |                                                                                                      |  |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
| <div>IPSEBENE<br/>81.532%<br/>(1+2+3 +4+5)</div> <div>↓</div> <div>INFLACION SUBYACENTE SE CALCULA SOBRE EL IPSEBENE</div> | <div>(1) AE-X<br/>13.198%<br/>IPC de alimentos elaborados excluyendo aceites, grasas y tabaco.</div> <div>(2) MAN<br/>29.156%<br/>IPC de manufacturas; son los precios de los bienes que no son alimenticios ni energéticos</div> <div>(3) SERV-T<br/>35.003%<br/>IPC Servicios excluyendo los paquetes turísticos</div> <div>(4) X<br/>2.843%<br/>IPC de aceites, grasas y tabaco</div> <div>(5) T<br/>1.332%<br/>IPC de los paquetes turísticos</div> <div>(6) ANE<br/>8.838%<br/>IPC de alimentos no elaborados</div> <div>(7) ENE<br/>9.630%<br/>IPC de bienes energéticos</div> | <div>BENE-X<br/>42.354%<br/>(1 + 2)</div>                                                                         | <div>IPSEBENE-X-T<br/>77.357%<br/>(1 + 2 + 3)</div>           | <div>IPC<br/>(1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7)</div> <div>↓</div> <div>INFLACION CALCULADA SOBRE IPC</div> |  |
|                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | <div>RESIDUAL + X + T<br/>22.643%<br/>(4 + 5 + 6 + 7)</div>                                                       | <div>↓</div>                                                  |                                                                                                      |  |
|                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | <div>INFLACION RESIDUAL SE CALCULA SOBRE RESIDUAL</div>                                                           | <div>INFLACION TENDENCIAL SE CALCULA SOBRE IPSEBENE-X-T</div> |                                                                                                      |  |
|                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | <div>IPC = 0.13198 AE-X + 0.29156 MAN + 0.35003 SERV- T + 0.02843 X + 0.01332 T + 0.08838 ANE + 0.09630 ENE</div> |                                                               |                                                                                                      |  |

**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<br>TASAS MENSUALES |               |                                            |                 |                             |
|-------------------------------------------------------------------------------------|---------------|--------------------------------------------|-----------------|-----------------------------|
| Índices de Precios al Consumo (IPC)                                                 | Pesos 2007    | Crecimiento observado<br>Diciembre de 2007 | Predicción (**) | Intervalos de confianza (*) |
| (1) Alimentos elaborados                                                            | 16.78         | 0.44                                       | 0.14            | ± 0.46                      |
| (2) Bienes Industriales no energéticos                                              | 29.04         | -0.26                                      | -0.18           | ± 0.32                      |
| (3) Servicios                                                                       | 36.48         | 0.51                                       | 0.47            | ± 0.15                      |
| <b>INFLACIÓN SUBYACENTE [1+2+3]</b>                                                 | <b>82.30</b>  | <b>0.23</b>                                | <b>0.18</b>     | ± <b>0.17</b>               |
| (4) Alimentos no elaborados                                                         | 8.10          | 1.48                                       | 1.00            | ± 1.05                      |
| (5) Energía                                                                         | 9.60          | 1.09                                       | 1.25            | ± 0.65                      |
| <b>INFLACIÓN RESIDUAL [4+5]</b>                                                     | <b>17.70</b>  | <b>1.26</b>                                | <b>1.14</b>     | ± <b>0.58</b>               |
| <b>INFLACIÓN TOTAL [1+2+3+4+5]</b>                                                  | <b>100.00</b> | <b>0.42</b>                                | <b>0.35</b>     | ± <b>0.17</b>               |

(\*) Al 80% de significación

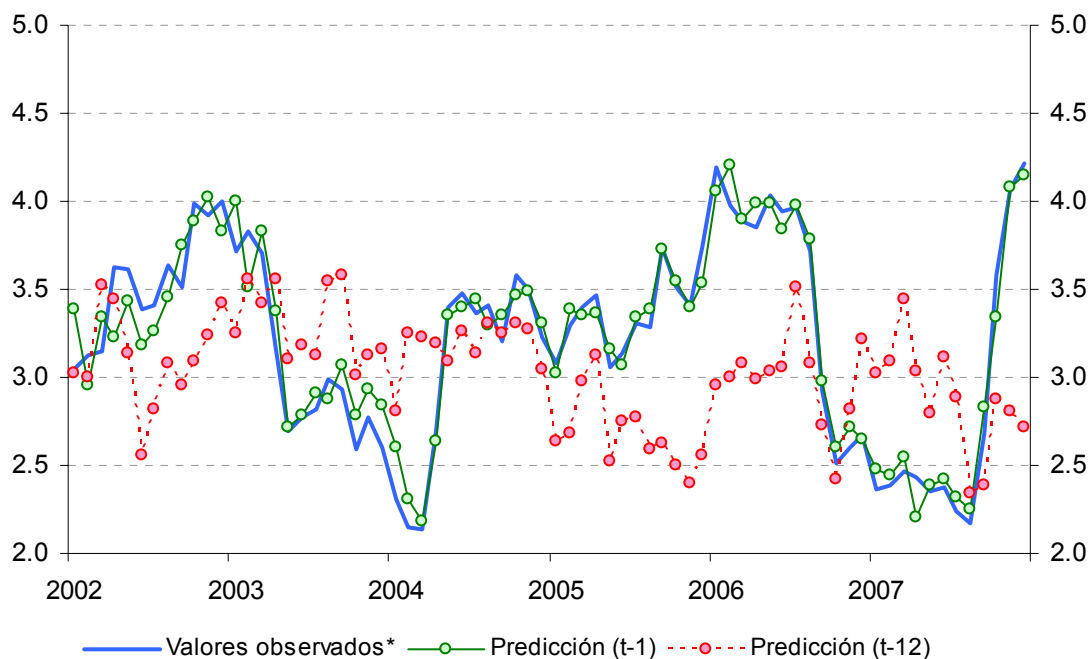
(\*\*) Predicción publicada en el boletín del mes anterior

Fuente INE & IFL (UC3M)

Fecha: 15 de enero de 2008

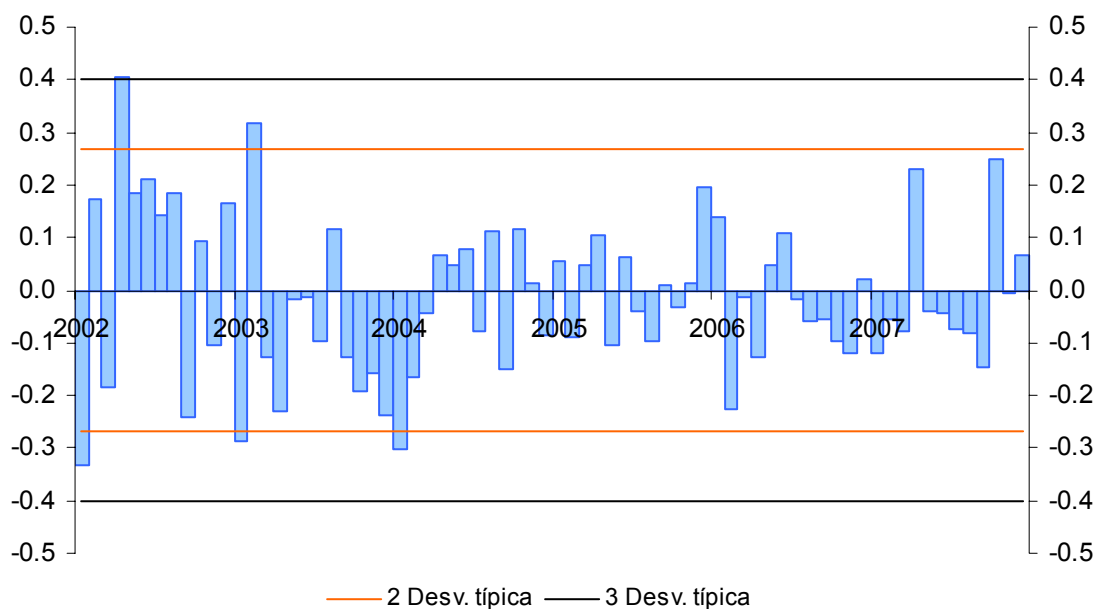


## PREDICCIONES DEL IPC DE ESPAÑA A UNO Y DOCE MESES (tasas anuales)



Fuente INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 15 de enero de 2008

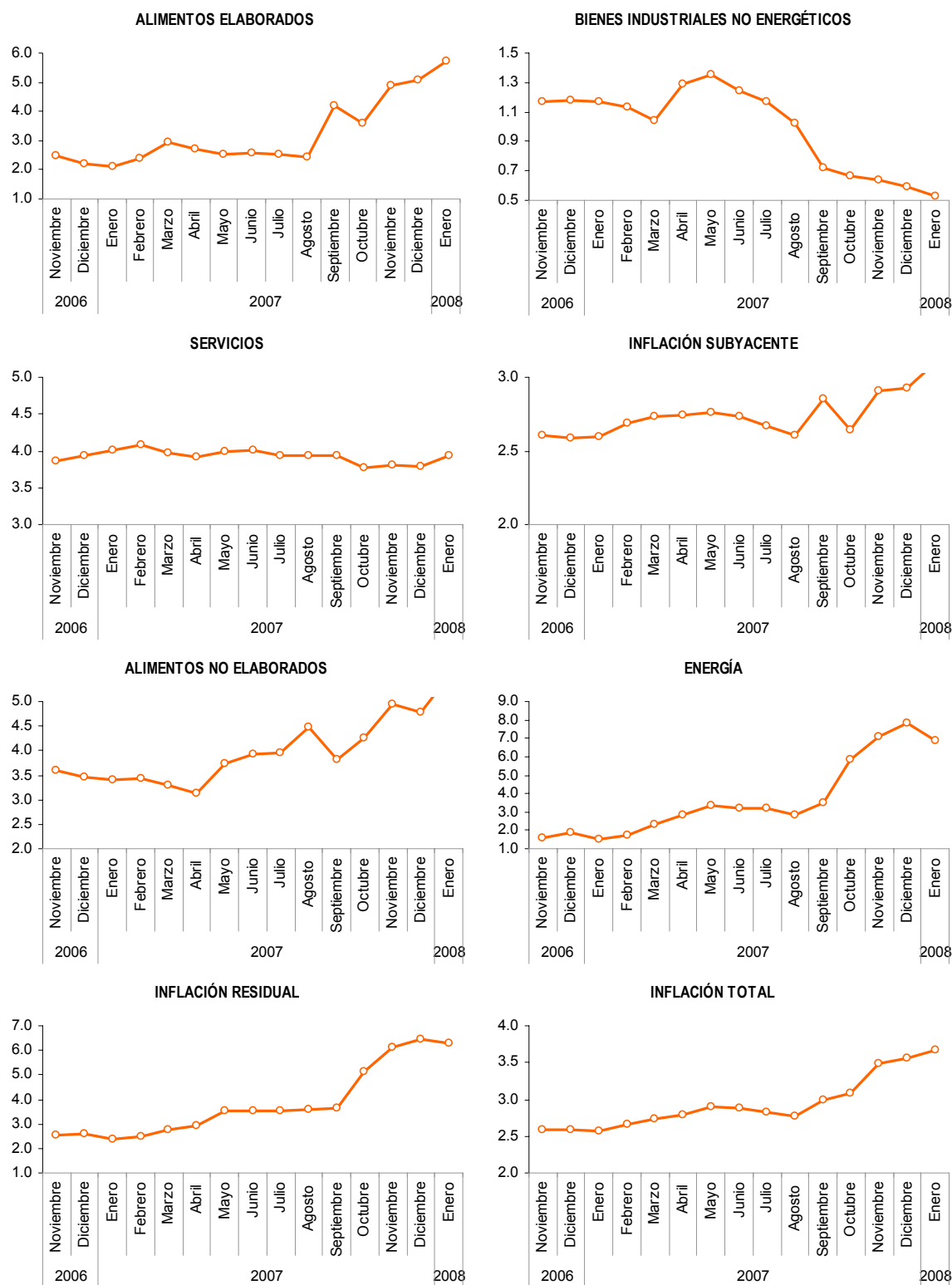
## ERRORES DE PREDICCIÓN A UN MES EN LA TASA ANUAL DE INFLACIÓN EN ESPAÑA



Fuente INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 15 de enero de 2008



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



Nota: El mes en el eje de abscisas representa el Boletín en el que se publicó la predicción de media anual que se le asigna en el gráfico.

Fuente: INE & IFL (UC3M)

Fecha: 24 de enero de 2008



## V. RESUMEN COMPARATIVO DE PREDICCIONES.

### V.1 EURO ÁREA Y EE.UU.

| EVOLUCIÓN Y PREDICCIONES DE INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA Y EN EE.UU.                     |      |      |      |      |      |      |              |      |
|---------------------------------------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|--------------|------|
|                                                                                       | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | Predicciones |      |
|                                                                                       |      |      |      |      |      |      | 2008         | 2009 |
| INFLACIÓN TOTAL                                                                       |      |      |      |      |      |      |              |      |
| Euro-área (100%).                                                                     | 2.2  | 2.1  | 2.1  | 2.2  | 2.2  | 2.1  | 2.8          | 1.9  |
| EE.UU. (76.2%). <sup>(1)</sup>                                                        | 0.9  | 2.2  | 2.8  | 3.7  | 3.1  | 2.7  | 3.0          | 2.1  |
| UNA MEDIDA HOMOGÉNEA DE INFLACIÓN SUBYACENTE <sup>(2)</sup>                           |      |      |      |      |      |      |              |      |
| Servicios y bienes industriales no energéticos excluyendo alimentos y tabaco.         |      |      |      |      |      |      |              |      |
| Euro-área (70.83%).                                                                   | 2.4  | 1.8  | 1.8  | 1.4  | 1.4  | 1.9  | 1.7          | 1.7  |
| EE.UU. (52.9%). <sup>(1)</sup>                                                        | 1.6  | 1.1  | 1.6  | 2.1  | 2.1  | 1.8  | 2.1          | 2.0  |
| DIFERENTES COMPONENTES DE LA MEDIDA HOMOGÉNEA DE INFLACIÓN SUBYACENTE                 |      |      |      |      |      |      |              |      |
| (1) Servicios                                                                         |      |      |      |      |      |      |              |      |
| Euro-área (40.82%).                                                                   | 3.1  | 2.5  | 2.6  | 2.3  | 2.0  | 2.5  | 2.3          | 2.3  |
| EE.UU. (31.8%). <sup>(1)</sup>                                                        | 3.6  | 3.2  | 3.3  | 3.1  | 3.4  | 3.5  | 3.5          | 3.3  |
| 2) Bienes industriales no energéticos excluyendo alimentos y tabaco                   |      |      |      |      |      |      |              |      |
| Euro-área (30.00%).                                                                   | 1.5  | 0.8  | 0.8  | 0.3  | 0.6  | 1.0  | 0.9          | 0.9  |
| EE.UU. (21.0%).                                                                       | -1.1 | -2.0 | -0.9 | 0.5  | 0.3  | -0.4 | 0.2          | 0.0  |
| INFLACIÓN EN LOS COMPONENTES EXCLUIDOS DE LA MEDIDA HOMOGÉNEA DE INFLACIÓN SUBYACENTE |      |      |      |      |      |      |              |      |
| (1) Alimentos.                                                                        |      |      |      |      |      |      |              |      |
| Euro-área (19.56%).                                                                   | 3.1  | 2.8  | 2.3  | 1.5  | 2.4  | 2.8  | 5.1          | 3.0  |
| EE.UU. (13.9%).                                                                       | 1.8  | 2.1  | 3.4  | 2.4  | 2.3  | 4.0  | 3.7          | 3.1  |
| (2) Energía.                                                                          |      |      |      |      |      |      |              |      |
| Euro-área (9.62%).                                                                    | -0.6 | 3.0  | 4.5  | 10.1 | 7.7  | 2.6  | 6.6          | 1.3  |
| EE.UU. (8.70%).                                                                       | -5.9 | 12.2 | 10.9 | 16.9 | 11.2 | 5.5  | 6.8          | 1.1  |

(1) Sin alquileres imputados

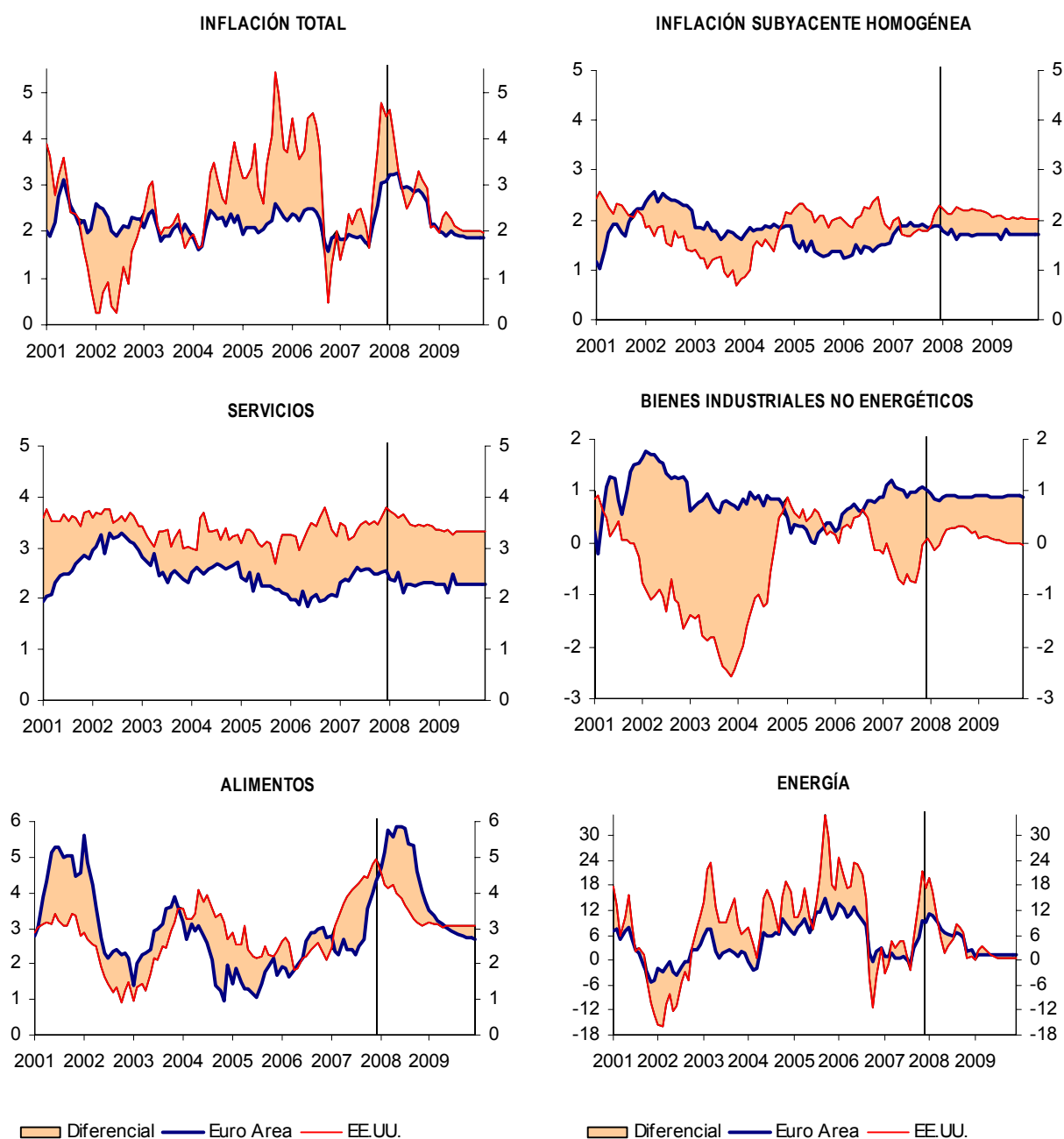
(2) Esta medida homogénea de inflación subyacente no coincide con las medidas de inflación tendencial ni para la UME ni para EE.UU., y ha sido construida a efectos de posibilitar una comparación entre los datos de Euro área y de EE.UU

Fuente: EUROSTAT, BLS & IFL (UC3M)

Fecha: 16 de enero de 2008



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



Fuente: EUROSTAT, BLS &amp; IFL (UC3M)

Fecha: 16 de enero de 2008

\* La inflación total, subyacente homogénea y de servicios en EE.UU. es sin alquileres imputados. En el caso de la inflación subyacente homogénea, se requirieron algunas transformaciones adicionales en los datos de inflación de la euro área y de EE.UU. para posibilitar su comparación: los datos de la euro área excluyen alimentos y tabaco y los de EE.UU. excluyen tabaco (además de alquileres imputados).



## V.2 ESPAÑA Y LA EURO ÁREA

| EVOLUCIÓN Y PREDICCIONES DE LA INFLACIÓN EN ESPAÑA Y LA EURO ÁREA |      |      |      |      |      |      |              |      |
|-------------------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|--------------|------|
|                                                                   | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | Predicciones |      |
|                                                                   |      |      |      |      |      |      | 2008         | 2009 |
| INFLACIÓN TOTAL                                                   |      |      |      |      |      |      |              |      |
| España (100%).                                                    | 3.5  | 3.0  | 3.0  | 3.4  | 3.5  | 2.8  | 3.7          | 2.5  |
| Euro área (100%).                                                 | 2.2  | 2.1  | 2.1  | 2.2  | 2.2  | 2.1  | 2.8          | 1.9  |
| INFLACIÓN SUBYACENTE                                              |      |      |      |      |      |      |              |      |
| Servicios y bienes elaborados no energéticos.                     |      |      |      |      |      |      |              |      |
| España (82.30%).                                                  | 3.7  | 2.9  | 2.7  | 2.7  | 2.9  | 2.7  | 3.1          | 2.4  |
| Euro área (82.76%).                                               | 2.5  | 2.0  | 2.1  | 1.5  | 1.5  | 2.0  | 2.4          | 2.0  |
| COMPONENTES DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE                            |      |      |      |      |      |      |              |      |
| (1) Servicios.                                                    |      |      |      |      |      |      |              |      |
| España (36.48%).                                                  | 4.6  | 3.7  | 3.7  | 3.8  | 3.9  | 3.9  | 3.9          | 4.0  |
| Euro área (40.82%).                                               | 3.1  | 2.5  | 2.6  | 2.3  | 2.0  | 2.5  | 2.3          | 2.3  |
| (2) Bienes elaborados no energéticos.                             |      |      |      |      |      |      |              |      |
| España (45.82%).                                                  | 2.6  | 2.4  | 1.9  | 1.9  | 2.2  | 1.8  | 2.4          | 1.2  |
| Euro área (41.93%).                                               | 1.9  | 1.4  | 1.5  | 0.7  | 1.1  | 1.5  | 2.4          | 1.6  |
| INFLACIÓN RESIDUAL.                                               |      |      |      |      |      |      |              |      |
| (1) Alimentos no elaborados.                                      |      |      |      |      |      |      |              |      |
| España (8.10%).                                                   | 5.8  | 6.0  | 4.6  | 3.3  | 4.4  | 4.7  | 5.5          | 4.1  |
| Euro área (7.63%).                                                | 3.1  | 2.1  | 0.6  | 0.8  | 2.8  | 3.0  | 3.5          | 2.1  |
| (2) Energía.                                                      |      |      |      |      |      |      |              |      |
| España (9.60%).                                                   | -0.2 | 1.4  | 4.8  | 9.6  | 8.0  | 1.7  | 6.8          | 2.0  |
| Euro área (9.61%).                                                | -0.6 | 3.0  | 4.5  | 10.1 | 7.7  | 2.6  | 6.6          | 1.3  |

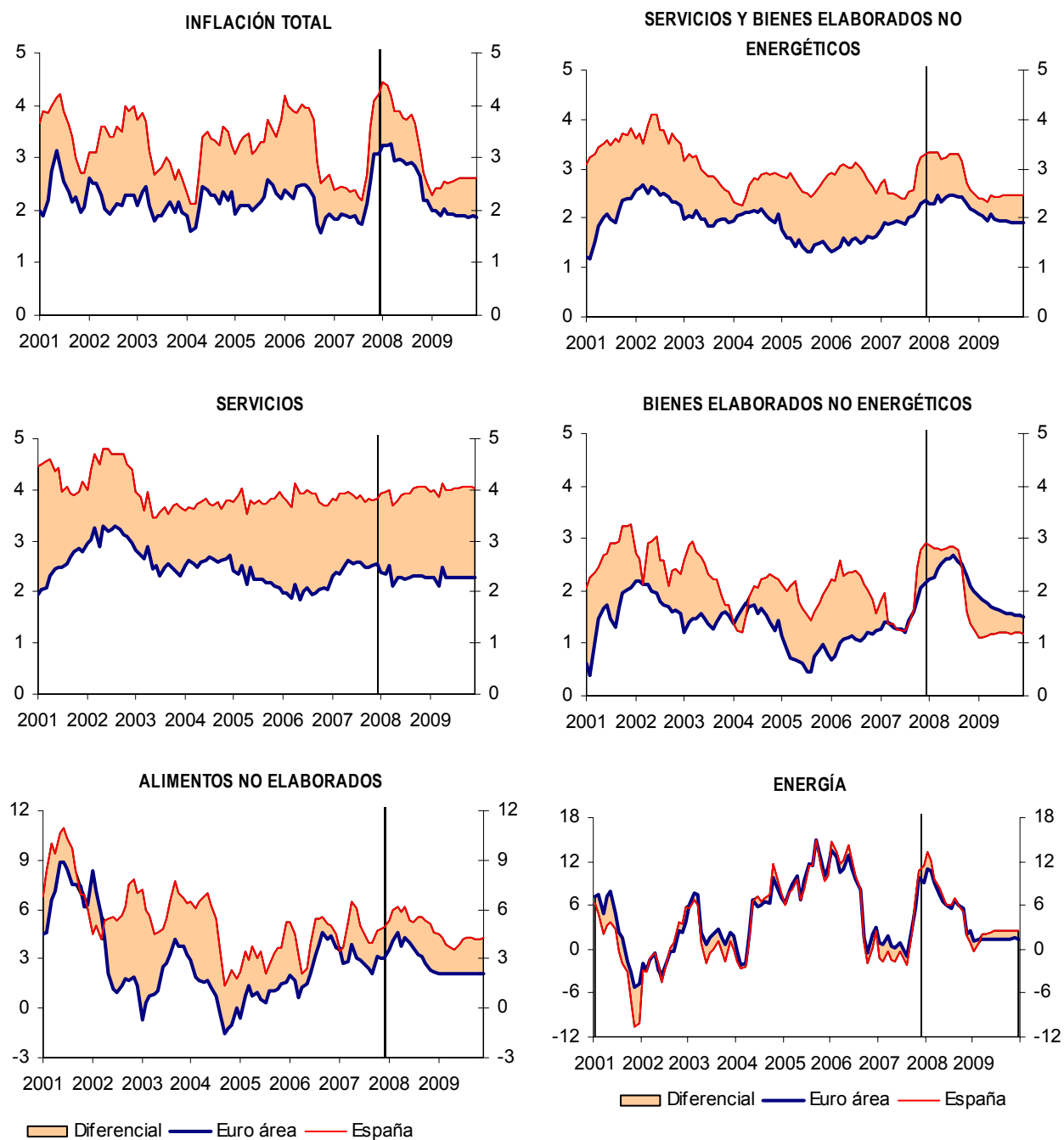
Fuente: EUROSTAT, INE &amp; IFL (UC3M)

Fecha: 24 de enero de 2008





## TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN ESPAÑA Y LA EURO ÁREA



Fuente: EUROSTAT, INE &amp; IFL (UC3M)

Fecha: 24 de enero de 2008



## VI. PREVISIONES DE DIFERENTES INSTITUCIONES EN DISTINTAS ÁREAS ECONÓMICAS.

| PREVISIONES DE DIFERENTES INSTITUCIONES <sup>1</sup> |                   |      |                                  |      |                  |      |                  |      |                  |      |                   |      |
|------------------------------------------------------|-------------------|------|----------------------------------|------|------------------|------|------------------|------|------------------|------|-------------------|------|
| INFLACIÓN                                            |                   |      |                                  |      |                  |      |                  |      |                  |      |                   |      |
|                                                      | BIAM <sup>2</sup> |      | CONSENSUS FORECASTS <sup>3</sup> |      | FMI <sup>4</sup> |      | BCE <sup>5</sup> |      | BCE <sup>6</sup> |      | OCDE <sup>7</sup> |      |
|                                                      | 2008              | 2009 | 2008                             | 2009 | 2008             | 2009 | 2008             | 2009 | 2008             | 2009 | 2008              | 2009 |
| EURO ÁREA                                            | 2,8               | 1,9  | 2,4                              | 1,9  | 2,0              | -    | 2,0              |      | 2,5              | 1,8  | 2,5               | 2,0  |
| EE.UU.                                               | 3,1               | 2,4  | 2,8                              | 2,1  | 2,3              | -    | -                |      | -                |      | 2,7               | 1,9  |
| ESPAÑA                                               | 3,7               | 2,5  | 3,3                              | 2,6  | 2,8              | -    | -                |      | -                |      | 3,6               | 2,5  |

| CRECIMIENTO DEL PIB REAL |                   |      |                                  |      |                  |      |                  |      |                  |      |                   |      |
|--------------------------|-------------------|------|----------------------------------|------|------------------|------|------------------|------|------------------|------|-------------------|------|
|                          | BIAM <sup>2</sup> |      | CONSENSUS FORECASTS <sup>3</sup> |      | FMI <sup>4</sup> |      | BCE <sup>5</sup> |      | BCE <sup>6</sup> |      | OCDE <sup>7</sup> |      |
|                          | 2008              | 2009 | 2008                             | 2009 | 2008             | 2009 | 2008             | 2009 | 2008             | 2009 | 2008              | 2009 |
| EURO ÁREA                | 2,2               | 2,1  | 1,8                              | 2,0  | 2,1              | -    | 2,1              |      | 2,0              | 2,1  | 1,9               | 2,0  |
| EE.UU.                   | -                 | -    | 2,0                              | 2,7  | 1,9              | -    | -                |      | -                |      | 2,0               | 2,2  |
| ESPAÑA                   | 2,8               | 2,4  | 2,6                              | 2,4  | 2,7              | -    | -                |      | -                |      | 2,5               | 2,4  |

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

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

A la luz de las predicciones de **inflación** de las distintas instituciones que se presentan aquí, se observa que para la euro área tan sólo el FMI y la "Survey of Professional Forecasters" del BCE predicen una inflación media anual igual a 2,0% para 2008. El resto de instituciones predicen una inflación superior a 2,4%, y en particular, en el BIAM se espera una tasa del 2,8% mientras que el equipo de predicciones macroeconómicas del BCE espera una tasa del 2,5%. Sin embargo, para 2009, nadie predice una tasa de inflación superior al 2,0%. Para España, las predicciones para 2008 oscilan entre el 3,3% (Consensus Forecast) y el 3,7% (BIAM), con la excepción del 2,8% que el FMI predecía en octubre, poniendo de relieve el serio empeoramiento que desde entonces sufren las expectativas de inflación. Para 2009,

todas las predicciones apuntan a una tasa de inflación media anual 2,5%, salvo el "Consensus Forecast", quien predice un 2,6%. Por lo que respecta a EEUU, las predicciones para 2008 se mueven en el rango 2,3-3,1%, donde el BIAM publica la predicción más pesimista. Para 2009, la variabilidad es menor, y la media anual oscila entre 1,9-2,4%, siendo de nuevo las predicciones del BIAM las más elevadas.

En cuanto a las predicciones de **crecimiento del PIB**, tenemos una distribución uniforme entre 1,8% y 2,2% para la euro área en 2008, de manera que las predicciones más pesimistas vienen del "Consensus Forecast" mientras que el BIAM publica las más optimistas. Para 2009 se predice un crecimiento de entre 2,0% y 2,1%. Para España, la predicción de crecimiento del PIB para 2008 se distribuye, también de forma uniforme, entre 2,4% y 2,8%. Para 2009, todas las instituciones esperan un 2,4%. Por último, el crecimiento del PIB para EEUU en 2008 podría estar entre 1,9% (FMI) y 2,0%, tal y como predicen OCDE y "Consensus Forecasts". Finalmente, en 2009 se espera un crecimiento más alto: OCDE predice un 2,2%, mientras que "Consensus Forecasts" predice un 2,7%.



### La recesión, y la pobreza de la teoría macroeconómica

Hace ya más de un año que – al ritmo de las frenéticas fluctuaciones de los mercados financieros cada vez que los bancos centrales hacen, o dejan de hacer, un movimiento – pasamos el tiempo debatiendo sobre la creciente crisis ocasionada por el derretimiento del mercado americano de las hipotecas *subprime*. Me equivoco: aparentemente, los mercados financieros fluctúan también en ausencia de cualquier tipo de noticias sobre la actividad de los bancos centrales o los resultados de las empresas que cotizan en bolsa. ¿De qué otro modo podría explicarse la repentina caída de la mayor parte de los índices asiáticos y europeos tal día como el 21 de enero? Y es más, aunque volveré a este punto hacia el final, ¿cómo se supone que debemos interpretar las muy diferentes reacciones de los mercados bursátiles asiático, europeo y americano a los movimientos de la FED y el BCE el 22, 23 y 24 de enero (última fecha disponible)? En particular, ¿quién tiene “la razón”? ¿Bernanke, con su dramático corte de 75 puntos base antes de la apertura del mercado el 22 de enero, o Trichet, con su decisión de no actuar por el momento?

Deberíamos fijarnos en los hechos disponibles, dejando las hipótesis y las especulaciones para después. Durante el pasado año, muy pocas instituciones financieras de cualquier tamaño relevante, han declarado bancarrota, aunque varias ya han reconocido pérdidas substanciales y se han visto obligadas a buscar nuevas inyecciones frescas de capital. Tales inyecciones de capital parecen haberse encontrado, un signo inequívoco de que los mercados financieros internacionales todavía funcionan decentemente. Algunas decenas de miles de personas trabajando en los sectores financieros e inmobiliarios han sido despedidos, mientras que muy pocos de los grandes banqueros han perdido su trabajo. Ninguno se ha visto obligado a devolver los mega-salarios y bonos que se han embolsado durante los anteriores años de falsos beneficios, un signo de que el sector bancario se enfrenta a serios problemas de gobierno corporativo y los actuales esquemas de compensación no están aportando los incentivos adecuados a los directivos. Varios cientos de miles de familias americanas han perdido la casa que acababan de adquirir y ahora están viviendo en alquiler o mudándose a casas más pequeñas (no existen informes sobre el repentino aumento del número de personas sin hogar). La estructura temporal de los tipos de interés ha fluctuado y está

ahora a un nivel más bajo que hace un año, mientras que las hipotecas se cubren con tipos más altos; los índices bursátiles están por los suelos, probablemente más abajo que hace un año. Puede que todavía bajen más en las próximas semanas. Cierta número de empresas que operan en áreas ajenas al sector financiero han empezado a reducir sus beneficios y a revisar a la baja sus expectativas de ganancias para el 2008. En resumidas cuentas, hemos pasado de una crisis hipotecaria a una “crisis tout court”, es decir: una recesión.

Probablemente sea el caso, hasta donde puedo decir. No estoy seguro de si realmente podríamos estar hablando de lo que técnicamente sería una recesión (un periodo prolongado de crecimiento negativo, con desempleo y el resto de ingredientes...) o sólo una seria desaceleración, aunque yo diría que esto último es casi seguro. Puesto que España ya empezaba a desacelerarse, algo antes de que la nueva turbulencia emergiera, existen posibilidades de que continúe decayendo aún más. Como suelo decir, no se puede crecer eternamente y tras 14 años de fuerte crecimiento, una desaceleración, o incluso una recesión, puede considerarse probable. Entre tanto, las economías asiáticas (China e India en particular, con la primera anunciando un crecimiento del 12% para 2007) están creciendo a un ritmo saludable. En el evento de que las economías occidentales se desaceleraran, también se podría reanudar el crecimiento dentro de seis meses o incluso en un año. Pero, ahora mismo, olvidémonos de predicciones y aferrémonos al presente, intentando entender qué ha pasado y respondiendo a la pregunta de si todo esto tiene sentido. Porque, tal y como afirmaré, no lo tiene. O mejor dicho: lo que actualmente está sucediendo es un absoluto sin sentido dentro del paradigma macroeconómico dominante, dándonos una razón más para descartarlo. Pero algo así, obviamente, no sucederá, y de nuevo se permitirán los mismos errores de política en todas partes.

La razón fundamental que se esconde tras la burbuja inmobiliaria americana y el desastre de las hipotecas, ya ha sido ilustrada en el BIAM de septiembre de 2007, y mucho antes en otro contexto. Los nuevos datos que han aparecido desde entonces, y las contribuciones analíticas escritas hasta ahora, no han podido demostrar que me equivocara. Más bien al contrario: lo que era



una posición minoritaria uno y dos años atrás (que fue Greenspan quien creó la burbuja) está ahora ganando una amplia aceptación. Ya es demasiado 2004, por la FED (y también en parte por el BCE). Tales políticas se sustentaban en el, injustificado, miedo a una “deflación generalizada”, ese Ave Fénix reinventado por el dominante paradigma monetario. Los hechos están haciendo cada día más claro que la política de crédito de la FED interactuó con la pobremente regulada y colusiva naturaleza del mercado americano de hipotecas y el mercado de bonos con colateral, para generar el cóctel infernal que lleva quemando la garganta del sistema financiero americano desde hace un año. Los efectos nocivos de la política monetaria de Greenspan se han magnificado gracias a los efectos distorsionantes de la política regulatoria de Greenspan. ¡Vaya legado!

A la luz de tal diagnóstico, el problema de las “hipotecas podridas” parece tener una solución que, pese a ser dolorosa, resulta relativamente sencilla. Dejemos que el sistema financiero se purgue a sí mismo a través de fracasos, fusiones, adquisiciones, reducciones de capital y subsecuentes recapitalizaciones. Este proceso tendrá que ser más profundo y más doloroso en EEUU que en Europa, pero está claro que cierto número de instituciones financieras del norte de Europa puede verse severamente afectado por este proceso. Al mismo tiempo, los bancos centrales deberían permanecer alerta para evitar cualquier fallo en el sistema de pagos y en el mercado interbancario, o de forma más general, en los mercados de liquidez. Los miedos se sienten claramente respirar y se alimentan a sí mismos dadas las circunstancias, provocando el pánico bancario y otros fenómenos perniciosos. No obstante, esto se puede evitar con la cauta y severa presencia de un banco central, sin la necesidad de recurrir a las masivas y generalizadas inyecciones de crédito u otras acciones espectaculares, tales como la llevada a cabo por la FED el 22 de enero de 2008. Además, se tiene la impresión de que, en lo que respecta a los mercados europeos, los peores momentos de “falta de liquidez inmediata” ya han pasado, y que el BCE ha hecho un muy buen trabajo al manejar la situación sin generar demasiado jaleo.

Al mismo tiempo, no obstante, es absolutamente necesario que aquellas instituciones financieras que más severamente se equivocaron en sus estrategias de inversión y asumieron riesgos que no podrían ser soportados, fracasen o se recapitalicen en el mercado. Los rescates, como los de las empresas aseguradoras de bonos (o monoline) de quienes se habla en EEUU desde hace unos días, no son ni la cura, ni la solución. A la luz de la horrorosa experiencia japonesa de los

tarde. Aún así, es importante mantener en mente que la burbuja inmobiliaria se debe a las políticas de “crédito fácil” puestas en práctica, entre 2001 y años noventa, la peor elección sería escuchar la insidiosa sirena de los banqueros, pidiéndonos que socialicemos sus pérdidas. El falso riesgo de una “crisis del sistema”, que ha de ser evitada sin importar el coste, es el apoyo ideológico de una nueva versión de la economía del bienestar: El estado de bienestar de la Ciudad de Londres, Wall Street y algunas otras calles elegantes de Milan, Frankfurt, Paris o Madrid. Hasta aquí, Ed Phelps, George Soros y yo parecemos estar de acuerdo. Puesto que es la primera vez que esto ocurre, será que tenemos razón.

Esto no es todo lo que se debe hacer. Una vez más, en una dramática y rápida, demasiado rápida, réplica de los escándalos “dot-com”, los sistemas de regulación y supervisión financiera han demostrado ser inadecuados. Dramáticamente inadecuados. Y hay más: el mecanismo de gobierno corporativo de la mayor parte de bancos parece estar defraudando a inversores y accionistas, permitiendo que los ejecutivos se escapen con gigantescos bonos que resultan ser completamente injustificados. Los enormes beneficios de los cuatro o cinco años se han empequeñecido con las actuales pérdidas, y así, todo lo que se puede hacer es despedir a los CEOs. Los billones de dólares en compensaciones inmerecidas que se han estado llevando a casa no serán devueltas a los accionistas, quienes terminan pagando la cuenta. Gobiernos, agencias reguladoras y bancos centrales deben trabajar duro para diseñar un sistema de incentivos en pro de una verídica producción y revelación de información en el sistema financiero. Además, el gobierno corporativo de grandes compañías, ya sean bancos o empresas petroleras, son claramente inadecuados para servir los intereses de millones de accionistas que poseen sus activos. No tengo una solución de bolsillo, pero este es un tema en el que pensar concienzudamente en un futuro inmediato.

Las preocupaciones actuales, sin embargo, están en otra parte: están en la amenaza de una recesión en EEUU, que se extiende a las ya de por sí débiles economías europeas. Permítanme que sea claro en este punto: Las recesiones vienen y van. Para cuando nos damos cuenta de que están llegando, el daño ya está hecho (todos esos horribles e inapropiados préstamos ya han sido concedidos, y todas las viviendas inútiles que nadie quiere han sido construidas) y poco se puede hacer para rebobinar la cinta. Cuando los recursos reales se han desperdiciado, se han perdido de la misma forma que la leche derramada sobre el suelo. Intentar compensar la pérdida absorbiéndola con



una bufanda de seda sólo empeorará las cosas. Puesto que estamos en un año de elecciones en EEUU, esto es exactamente lo que desgraciadamente terminará sucediendo. De ahí la orgía de recortes en los impuestos federales y otros gastos adicionales, por un valor total de 150 miles de millones de dólares, que la administración de Bush ha anunciado a los cuatro vientos en los medios de comunicación. Y así, también se explica la presión sobre la FED para cortar los tipos de interés una y otra vez. Esto está sucediendo en unos momentos en que, tanto en EEUU como en Europa, las presiones inflacionistas están por todas partes y no se espera que vayan a desvanecerse. ¿Tiene sentido esta elección de la FED? ¿Acaso está Bernanke salvándonos de un desastre o sólo empujándonos hacia el borde del precipicio? Estas son cuestiones complicadas, y a pesar de ello, debemos afrontarlas.

Tal y como argumenté en mi artículo correspondiente a la edición del BIAM de agosto, la burbuja del mercado inmobiliario era (todas las burbujas lo son) "inflación local" y, en un sentido perfectamente tautológico, si hubiéramos tenido una inflación generalizada, no estaríamos hablando de una burbuja. Cierto, pero ello no significa que sea una buena tener una explosión repentina de la inflación generalizada, ni ahora, ni para el año que viene. La razón debería ser obvia, pero quizá no lo es a la luz de las políticas adoptadas hasta ahora, ni a las recomendaciones que apoyan los "gurús" del sector financiero.

Por tanto, permítanme que repita una serie de trivialidades:

La inflación no es buena por muchas razones: porque es un impuesto sobre nuestras tenencias de dinero, porque erosiona el valor verdadero de los sueldos nominales que no cambian mensualmente, porque erosiona el verdadero valor de las deudas (¿podría esto ser un argumento a favor de la inflación para reducir el valor verdadero de la deuda pública que los EE.UU. mantiene con China?), porque genera confusión sobre verdaderos precios relativos, decelerando las transacciones económicas en general. Finalmente, porque, como la experiencia de los años 70 nos enseñó ¿recuerdan la estanflación? También por aquel entonces, el precio del petróleo se incrementó inesperadamente..., en absoluto se aumenta mágicamente el nivel de la actividad económica.

Espera un momento, alguien pensará, un poco de inflación podría parar la caída de los precios de las propiedades inmobiliarias, evitando la reducción de la riqueza personal que esto puede causar. ¿Eh?

Por muy estúpido que suene, esta discusión está circulando en más de un lugar. Sus defensores parecen olvidar el hecho trivial de que quienes no han sido capaces de pagar su hipoteca y ya han perdido su casa, la inflación no va a devolvérsela. Piensen en aquellos, como yo, que aún conservan su casa y pagan una hipoteca. Descubriremos que el valor nominal de nuestras casas ha caído sólo en un 5% y no en un 10%, pero que, para compensar, el coste de la vida ha aumentado en 5%, ¡lo que significa que el valor real de la casa baja al 10% y que el poder adquisitivo de nuestra renta también ha caído en 5%! Y es más, cuando la inflación aumenta, también los tipos de interés nominales aumentan, con lo cual, para la gente con los hipotecas de tipo variable, no es una buena noticia.

Aparte de los gobiernos endeudados, solo hay un grupo de agentes económicos que podrían ganar con la renovada inflación: aquellos bancos cuyos clientes no tuvieron más remedio que dejar de pagar su hipoteca y se ven obligados a rendir la propiedad de su casa al propio banco. Puede que ustedes quieran darse cuenta de que son estos bancos quienes están actualmente en apuros porque no supieron hacer su trabajo en los cinco o seis años anteriores: prestaron dinero a gente que no podría devolverlo. Si alguien debe quebrar, son esos bancos. Sin embargo, son los únicos posicionados para ganar como consecuencia de la política monetario de la FED.

¿Sobre qué argumentos, entonces, están estas políticas inflacionistas justificadas? Sobre ninguno, que yo sepa.

Vamos a lanzar primero el modelo del ciclo económico que, quizás debido a mi larga asociación con Minnesota, alguien puede pensar que lo considero valioso. El llamado modelo del "Real Business Cycle" (RBC), no tiene ninguna capacidad de explicar qué nos está sucediendo. En el origen de esta crisis hay cantidades de dinero lanzadas al viento en inversiones con mucho riesgo que no finalmente no funcionaron. No hay choques tecnológicos negativos o como se quieran llamar, a menos que alguien esté dispuesto a argumentar que cuando una inversión no funciona es debido a un choque tecnológico negativo. En tal caso, se podría decir que el modelo del "Ciclo Real de los Negocios" (RBC) recurre a un elegante diseño de contabilidad que no explica nada, tal y como siempre he creído. Fin de la historia.

Hay una segunda familia de modelos elegantes que tampoco puede explicar qué ha sucedido. Éstos son los modelos de "cadenas de crédito", modelos del sistema bancario que han ido





apareciendo y reapareciendo cíclicamente en la teoría macroeconómica. Estos modelos tienden para predecir catástrofes en el sistema, porque el sistema bancario se retrata como un castillo de naipes, en donde la falta de un banco puede fácilmente echar abajo todo el sistema. Desafortunadamente estos modelos no pueden darnos ninguna explicación de porqué la primera inversión fracasa, ni puede predecir “cuándo” caerá el castillo de naipes. Las inversiones fracasan cada dos por tres, y el sistema bancario no suele derrumbarse cada seis meses. Por lo tanto, uno puede preguntarse, ¿cuándo debemos intervenir para evitar que los bancos se vayan abajo? ¿Qué nos hace creer que, si dejáramos quebrar hoy seis o siete bancos, el efecto dominó nos destruiría a todos? Además, asumiendo que éste es el caso y, que por lo tanto, es bueno salvar pocos bancos: ¿no deberían los bancos centrales autolimitarse sólo a esto, en vez de inyectar grandes cantidades de dinero barato en el sistema? Nada hay en los modelos de “cadenas de crédito” que recomiende el uso generalizado de la inflación para parar el riesgo del sistema, y tampoco nada que nos diga cuándo usarlo.

Sin embargo, estos son dos modelos minoritarios, pero que están de moda en el mundo académico. Para ser consistente con al menos ciertos hechos estilizados en macroeconomía, y para no perder las bases de la teoría económica construida entre los 70 y los 80, tales modelos no son tomados muy en serio y ni por los ejecutores de la política monetaria, que tienen una actitud práctica, ni por otros genios. Demasiado complicado. En esos círculos, lo que se lleva es el llamado modelo “nuevo”-Keynesiano (también está el “neo”). El modelo nuevo-keynesiano es fundamentalmente como el viejo-keynesiano de cuando éramos pequeños, que sólo tiene ecuaciones y símbolos, las expectativas son racionales (pero confusas) y el dinero tiene aparentemente poco que ver con el nivel de precios, que tiende ajustarse para satisfacer a la autoridad fiscal. ¿Qué dice este modelo acerca de las causas de la actual crisis? Que yo sepa, absolutamente nada.

Obviamente, este modelo no está preparado para explicar dónde ha ido el dinero y por qué. Pero este fallo es común a todos los modelos macroeconómicos disponibles, así que olvidémoslo. Lo que es verdaderamente preocupante es que el modelo NK hace predicciones y se basa en supuestos que están en frontal oposición a todo lo que ha pasado hasta ahora, y, por ello, es probable que sus recomendaciones para curar la enfermedad, la empeoren. Para dar un ejemplo, he aquí una serie de preguntas que soy incapaz de responder:

1. La rigidez de precios es la causa de las recesiones y la razón por la cual los bancos centrales deben ser tan activos en cortar o aumentar tipos de interés nominales. ¿Por qué, entonces, los precios de las casas se han movido tanto en los últimos años? ¿Hay alguna razón por la que debamos asumir que el precio de los calcetines no pueda moverse mientras que el de las casas de la costa de Florida se mueven tanto?
2. Las recesiones vienen, de acuerdo con este modelo, porque la mayor parte de los precios son rígidos a la baja. Sin embargo, los macroeconomistas que apoyan este particular enfoque, están obsesionados, al menos desde mediados de los 90 (aunque también antes), con la amenaza de una deflación generalizada. Ahora bien, la deflación consiste en una caída del nivel de precios: ¿en qué sentido va? Son esos malditos precios rígidos a la baja o susceptibles de dramáticas caídas.
3. Hay una falta de liquidez, se nos dice, y por tanto los bancos centrales deben inyectar grandes cantidades de crédito barato en el mercado, y dejarlo ahí durante meses. ¿Para qué? Los problemas de liquidez no duran tres o seis meses, sino que duran como mucho seis días. De ahí, lo que todos los bancos centrales deberían hacer, es disponerse a prestar cuando la liquidez se seca, y pasar la fregona después. Si las casas de Palm Spring (CA) o Madison (WI) valen un 30% (15%) menos de lo que la gente “creía” que valían hace 18 meses, ¿Qué va a aportar todo ese dinero barato en las manos de los banqueros? ¿Por qué eso debería hacer cambiar el valor fundamental?
4. In el caso de que alguien pensara que el estímulo fiscal es la respuesta a la tercera pregunta (porque aumentamos el déficit del gobierno y entonces habrá más demanda para casas), debo mencionar que, de acuerdo con esta teoría, un aumento en la cantidad de dinero que toma prestado el gobierno compite con los préstamos que demanda el sector privado (efecto “crowding-out”). En otras palabras, el equilibrio más probable que se alcanzaría con esta forma de pensar es que el crédito adicional que los bancos centrales dan a los bancos privados acabará financiando la deuda pública adicional. La aritmética Monetarista predice, en este caso, que sólo



se creará inflación, y no un aumento del valor real de las casas.

5. Reformulemos la pregunta: ¿en qué sentido la inflación en la que todos trabajamos va a facilitar una realocución de trabajadores y capital desde el sector inmobiliario y bancario, a otros sectores más productivos?

6. ¿Alguien se acuerda de Japón? ¿Explica este modelo Japón 1996-2003? La deuda pública fue del 60% al 150% del Producto Nacional Bruto, y sin embargo es estancaron en la “trampa de liquidez”

Tengo unas cuantas preguntas más, pero se está haciendo tarde. Así que, paro aquí y espero con paciencia respuestas inteligentes que sin duda los economistas de bancos centrales van a aportar



## Predicción de la Inflación Usando Información Desagregada Sectorial y Geográficamente<sup>1</sup>

**Juan de Dios Tena<sup>+</sup>, Antoni Espasa<sup>\*</sup> y Gabriel Pino<sup>#</sup>**

### Resumen

*Este artículo evalúa diferentes estrategias de predicción de la inflación española usando información desagregada para 57 productos y 18 comunidades autónomas. Se consideran modelos con vectores de corrección del equilibrio (VeqCM) que incluyen relaciones de cointegración entre los precios sectoriales en España y los mismos precios en las Comunidades de Andalucía, Madrid, Cataluña, País Vasco y Comunidad Valenciana. Se concluye que, para mejorar la predicción de la inflación en España, es necesario considerar la máxima desagregación disponible (por sectores y comunidades) y las posibles relaciones de cointegración entre los precios en cada una de las áreas geográficas y el conjunto nacional.*

<sup>1</sup> Documento de trabajo completo en BIAM Comunidades Autónomas

---

<sup>+</sup> Juan de Dios Tena, Universidad Carlos III, Departamento de Estadística, C/Madrid 126. 28903 Getafe (Madrid), España, e-mail: [jtena@est-econ.uc3m.es](mailto:jtena@est-econ.uc3m.es) y Universidad de Concepción, Departamento de Economía, Victoria 471 - Oficina 242 - Concepción, Chile, email: [juande@udec.cl](mailto:juande@udec.cl).

<sup>\*</sup> Antoni Espasa, Universidad Carlos III, Departamento de Estadística, C/ Madrid 126, 28903 Getafe (Madrid), e-mail: [espasa@est-econ.uc3m.es](mailto:espasa@est-econ.uc3m.es)

<sup>#</sup> Gabriel Pino, Universidad de Concepción, Departamento de Economía, Victoria 471, Chile, e-mail: [gapino@udec.cl](mailto:gapino@udec.cl).





## IX. CALENDARIO DE DATOS.

### ENERO

|                                    |                                 |                                                   |                                                                                  |                                       |    |    |
|------------------------------------|---------------------------------|---------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------|----|----|
|                                    | 1                               | 2                                                 | 3<br>IPC España<br>(AD diciembre)                                                | 4<br>IPCA Euro Área<br>(AD diciembre) | 5  | 6  |
| 7                                  | 8                               | 9<br>PIB Euro Área                                | 10                                                                               | 11                                    | 12 | 13 |
| 14<br>IPI Euro Área<br>(diciembre) | 15<br>IPC España<br>(diciembre) | 16<br>IPCA Euro Área<br>IPC EE.UU.<br>(diciembre) | 17                                                                               | 18                                    | 19 | 20 |
| 21                                 | 22                              | 23                                                | 24<br>IPRI España                                                                | 25<br>EPA España                      | 26 | 27 |
| 28                                 | 29                              | 30<br>PIB EE.UU.                                  | 31<br>IPCA Euro Área<br>(AD enero)<br>ISE Euro Área<br>PCE EE.UU.<br>(diciembre) |                                       |    |    |

### FEBRERO

|                   |                            |                                           |    |                                                                                                      |    |    |
|-------------------|----------------------------|-------------------------------------------|----|------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
|                   |                            |                                           |    | 1                                                                                                    | 2  | 3  |
| 4                 | 5<br>IPI España<br>(enero) | 6                                         | 7  | 8                                                                                                    | 9  | 10 |
| 11                | 12                         | 13<br>IPI Euro Área<br>(enero)            | 14 | 15<br>IPC España<br>(enero)<br>IPI EE.UU.<br>(enero)                                                 | 16 | 17 |
| 18                | 19                         | 20<br>IPC EE.UU.<br>(enero)<br>PIB España | 21 | 22                                                                                                   | 23 | 24 |
| 25<br>IPRI España | 26                         | 27                                        | 28 | 29<br>IPCA Euro Área<br>(enero)<br>IPC Flash<br>AD febrero<br>ISE Euro Área<br>PCE EE.UU.<br>(enero) |    |    |

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

Nº 161, Febrero 2008 Segunda Época.

## Avance del Indicador de Sentimiento Económico en la EURO ÁREA.

Boletín nº 161

Fecha: 31/1/2008

Nº hojas: 2

Director: Antoni Espasa,

Elaborado por: Agustín García y Román Mínguez.

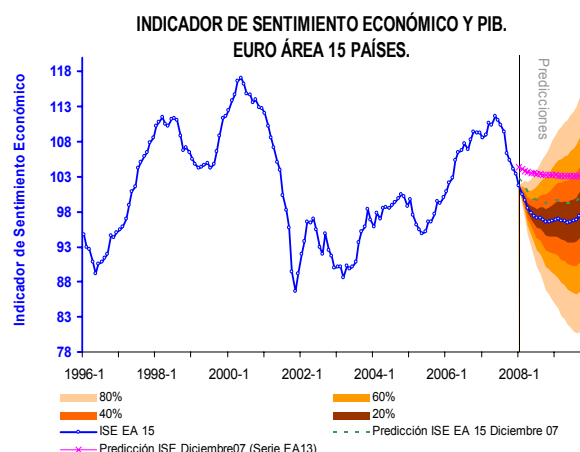
Composición: Elena Arispe.

**Con los datos del ISE de enero se actualizan las predicciones del PIB en la euro área de 15 países a una tasa de 2.2% en el último trimestre de 2007 y a tasas del 1.5 y 1.8% para las medias anuales de 2008 y 2009.**

El Indicador de Sentimiento Económico (ISE) correspondiente al mes de enero en la euro área ha disminuido nuevamente hasta los 101.7 puntos desde los 103.4 puntos registrados en diciembre. Este empeoramiento se ha debido al deterioro de la confianza de los agentes económicos en la evolución de todos los sectores. Además, el continuo deterioro de este indicador ha sido la tónica general desde junio de 2007. Con la publicación del dato de enero, hay que destacar que se ha modificado el ISE de la euro área debido a la incorporación de Chipre y Malta a dicha región económica, revisándose también los datos históricos de la serie desde 1985. Con esta revisión el nuevo indicador está siempre por debajo del anterior pero con un perfil prácticamente idéntico. La mayor discrepancia se produce con el dato correspondiente a diciembre de 2007, que frente a la estabilidad del indicador antiguo, el nuevo marca un descenso claro. Por lo tanto, la predicción realizada para el ISE el mes pasado (línea predicción ISE Diciembre 07, serie EA 13) no es comparable. Para hacer una valoración de la disminución experimentada por el ISE en enero es necesario calcular la predicción que se hubiera realizado para este mes con información hasta el mes de diciembre de la nueva serie del ISE (línea predicción ISE Diciembre 07), que hubiera sido de 102.7, por lo que el deterioro habría sido de una magnitud mayor a la prevista si bien dentro del intervalo al 60% de confianza (véase gráfico 1).

Teniendo en cuenta esta nueva información, se han actualizado las previsiones para el ISE, revisándose a la baja las expectativas de los agentes económicos en la evolución de la economía en la euro área. A pesar de esta revisión a la baja se mantendría el perfil de las mismas, de manera que las expectativas de los agentes económicos en la evolución de dicha economía se deteriorarán progresivamente durante 2008, para posteriormente recuperarse muy lentamente a lo largo de 2009 (véase gráfico 1).

Gráfico 1



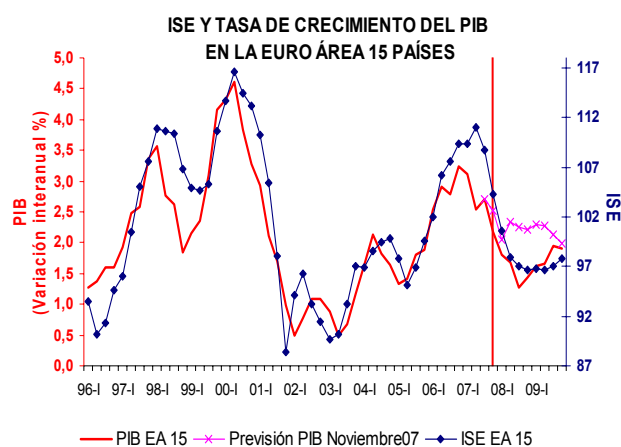
Fuente: COMISIÓN EUROPEA & IFL (UC3M)  
Fecha: 31 de enero de 2008

Con respecto a las predicciones que se tenían anteriormente para el ISE de la euro área de 13 países, ahora con el nuevo indicador se espera una caída de mayor magnitud para 2008, si bien seguida de una cierta recuperación en 2009, mientras que antes dichas expectativas tendían a estabilizarse (véase gráfico 1).

En cuanto al crecimiento económico en la euro área, según la Contabilidad Macroeconómica del tercer trimestre de 2007 publicada por Eurostat (21 de noviembre de 2007), el Producto Interior Bruto corregido de estacionalidad y efectos calendario, mostró en dicho periodo un avance interanual del 2.7%, dos décimas más que en el trimestre anterior. En nuestras predicciones de crecimiento del PIB, distribuidas el día 15 de enero en el avance sobre el IPI en la euro área, se revisó a la baja la tasa de crecimiento para el cuarto trimestre de 2007 en 0.2pp hasta el 2.3%, lo que supone una desaceleración mayor a la que se preveía a finales de noviembre. Incorporando la información actual del ISE, se han actualizado las predicciones para el crecimiento del PIB agregado de la economía de la euro área de los 15 países, teniendo cierto nivel de provisionalidad hasta que se actualicen las predicciones de crecimiento con toda la información desagregada de la Contabilidad Macroeconómica que publicará Eurostat el próximo 4 de marzo. Por ahora, se mantiene la expectativa de una desaceleración más acentuada en el cuarto trimestre de 2007, de manera que el PIB mostrará una tasa interanual del 2.2%. Además, si bien ahora se espera que esta desaceleración se deje notar a lo largo de los

tres primeros trimestres de 2008 reduciéndose la tasa de crecimiento interanual del PIB hasta el 1.3% en el tercer trimestre de dicho año. Sin embargo, a partir del cuarto trimestre la economía de la euro área empezará a experimentar un mayor crecimiento, estabilizándose las tasas de crecimiento interanual en torno al 1.9% en el último semestre de 2009 (véase gráfico 2). Como consecuencia de ello, la previsión actualizada de crecimiento económico para la euro área se sitúa en el 2.6% para 2007, reduciéndose hasta el 1.5% en 2008 y recuperándose hasta el 1.8% en 2009.

Gráfico 2



Nota: Para PIB, el último dato disponible corresponde al tercer trimestre de 2007. Para el ISE, se dispone de información hasta el mes de enero.

Fuente: COMISIÓN EUROPEA, EUROSTAT & IFL (UC3M)

Fecha: 31 de enero de 2008



# BOLETIN INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO



Universidad Carlos III de Madrid

*Instituto Flores de Lemus*

*Nº 161, Febrero 2008*

*Segunda Época.*

## Avance del Indicador de Sentimiento Económico en **ESPAÑA.**

Boletín nº 161

Fecha: 4/2/2008

Nº hojas: 1

Director: *Antoni Espasa,*

Elaborado por: *Agustín García y Román Mínguez.*

Composición: *Elena Arispe.*

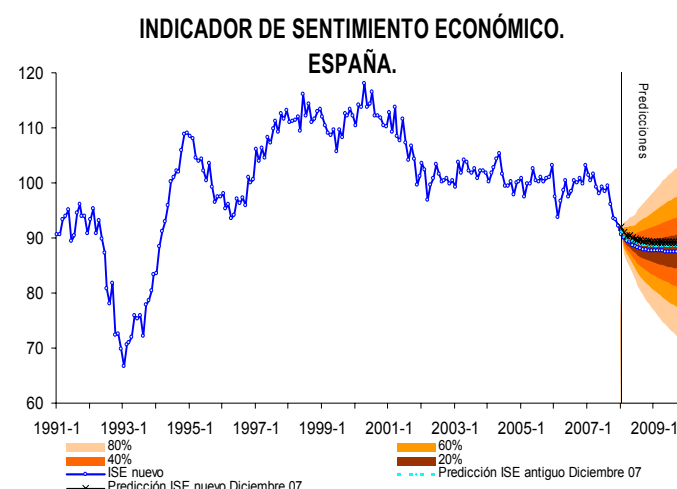
**Con los datos del Indicador de Sentimiento Económico en enero se predicen para 2008 y 2009 crecimientos del PIB español del 2,7% y 2,3%, frente a crecimientos del 1,5% y 1,8% en la euro área.**

El Indicador de Sentimiento Económico (ISE) de la economía española correspondiente al mes de enero ha disminuido nuevamente hasta los 90.6 puntos desde los 92.1 registrados en diciembre. Este deterioro observado en el mes de enero se ha debido a la recaída de la confianza de los agentes económicos en la evolución del sector servicios, principalmente, y también del consumo y del sector industrial, mientras que se ha mantenido el nivel de confianza anterior en la evolución del sector de la construcción y ha mejorado en la evolución del comercio al por menor. Con la publicación del dato de enero, al igual que en la euro área, se ha modificado la serie del ISE para la economía española, de manera que esta nueva serie del indicador está siempre por encima de la anterior, aunque con un perfil prácticamente idéntico. Por lo tanto, la predicción realizada para el ISE el mes pasado (véase en el gráfico 1 la línea predicción ISE antiguo Diciembre 2007) no es comparable. Para valorar la disminución experimentada por el ISE en enero se ha calculado la predicción que se hubiera realizado para este mes con información hasta el mes de diciembre de la nueva serie (línea predicción ISE nuevo Diciembre 07), que hubiera sido de 91.88, por lo que el deterioro habría sido de una magnitud mayor a la prevista, si bien dentro del intervalo al 40% de confianza (véase gráfico 1).

Por lo tanto, el ISE ha experimentado una nueva caída por quinto mes consecutivo y, además, cabe recordar que no se registraba un valor tan bajo desde el primer trimestre de 1994. Incorporando esta última información, se vuelven a revisar a la baja las predicciones para este indicador (en su versión actualizada), aunque se mantiene el perfil que se obtendría con las

predicciones que se realizaban con información hasta el mes de diciembre, utilizando tanto con la serie antigua como con la nueva. Se sigue esperando que durante el primer trimestre de 2008 el indicador continúe deteriorándose, aunque posteriormente este patrón de empeoramiento se irá amortiguando a lo largo de 2008 hasta tender a agotarse a finales de dicho año. Para 2009 se prevé que el ISE tienda a estabilizarse en valores similares a los registrados en el primer trimestre de 1994, cuando la economía española registró una tasa de crecimiento interanual del 2.4%. En definitiva, la probabilidad de alcanzar en 2008 valores tan bajos como los registrados en 1992 y 1993 correspondientes a la fase de recesión del ciclo económico de esa época, sigue siendo prácticamente insignificante, aunque dicha probabilidad ya no es despreciable a lo largo de 2009.

Gráfico 1



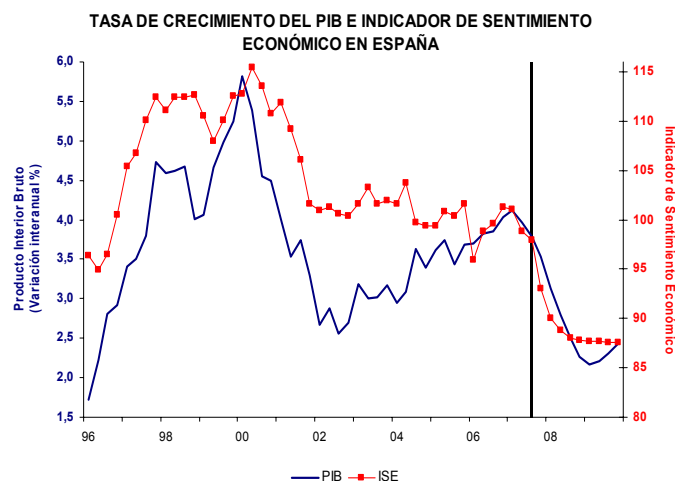
Fuente: COMISIÓN EUROPEA & IFL (UC3M)

Fecha: 31 de enero de 2008

En cuanto al crecimiento económico en España, las predicciones realizadas con información hasta el tercer trimestre de 2007 (véase BIAM nº 160) ya apuntaban hacia un deterioro de la tasa de crecimiento anual del PIB. Incorporando la última información del ISE, se actualizan las previsiones de crecimiento del PIB agregado de la economía española, teniendo cierto nivel de provisionalidad hasta que se disponga de toda la información desagregada de la Contabilidad Nacional Trimestral que publicará el INE el próximo 20 de febrero. Se mantiene la expectativa de cierta desaceleración en el cuarto trimestre de 2007, esperándose que el PIB registre un avance interanual del 3,5%, tal como ha adelantado el Banco de España. Además, la economía española experimentará una paulatina desaceleración hasta el primer trimestre de 2009 reduciéndose la tasa de crecimiento interanual del PIB hasta el 2.2%, tasa que no se registraba desde el segundo trimestre de 1996. No obstante, se espera una ligera recuperación en el último semestre de 2009, en el que la economía española terminará mostrando un ritmo de avance interanual del 2.4% (véase gráfico 2).

Como consecuencia de todo ello, la previsión actualizada de crecimiento medio anual para la economía española se sitúa en el 3.8% para 2007, reduciéndose hasta el 2.7% y 2.3% para 2008 y 2009, respectivamente. Tanto para 2008 como para 2009, esta actualización del crecimiento medio anual supone una ligera revisión a la baja de 0.1 pp respecto a las previsiones realizadas a finales de noviembre. Con todo ello, véase cuadro 1, se espera que el crecimiento económico español sea superior al de la euro área en ambos años, y que la recuperación del crecimiento en la euro área se produzca dos o tres trimestres antes que la de España.

Gráfico 2



Nota: Para PIB, el último dato disponible corresponde al tercer trimestre de 2007. Para el ISE, se dispone de información hasta el mes de enero.  
Fuente: COMISIÓN EUROPEA, INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 31 de enero de 2007

Cuadro 1

Tasas de crecimiento anuales del PIB

|           |      | Predicciones |      |      |
|-----------|------|--------------|------|------|
|           | 2006 | 2007         | 2008 | 2009 |
| Euro área | 2,9  | 2,6          | 1,5  | 1,8  |
| España    | 3,9  | 3,8          | 2,7  | 2,3  |

Fuente: INE & EUROSTAT  
Fecha: 1 de febrero de 2007



# BOLETIN INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO



Universidad Carlos III de Madrid

Instituto Flores de Lemus

Segunda Época

## BIAM

### HOJA DE SUSCRIPCIÓN PARA EL AÑO 2008

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

#### BIAM, Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico (edición mensual)

- por correo electrónico <sup>(1)</sup> ..... € 360 <sup>(3)</sup> ☐
- por correo normal <sup>(2)</sup> ..... € 450 ☐

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

#### Servicio de Actualización de predicciones y diagnósticos ..... € 1.650 ☐

##### a) Servicio de Actualización de predicciones (por CORREO ELECTRÓNICO)

- a las 12 horas de publicarse el IPC español.
- a las 12 horas de publicarse el IPCA de la euro área.
- a las 12 horas de publicarse el IPC de Estados Unidos.

##### b) Servicio de Actualización de diagnósticos (por CORREO ELECTRÓNICO):

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

#### Suscripción conjunta ..... € 1.750 ☐

+ Suscripción al BOLETÍN INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

+ Servicio de Actualización de predicciones y diagnósticos.

#### Suscripción al boletín, actualizaciones, servicio de consultoría y apoyo a la investigación ..... € 4.400 ☐

+ Suscripción al BOLETÍN INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

+ Servicio de Actualización de predicciones y diagnósticos

+ Acceso inmediato a los documentos de trabajo desarrollados en el ámbito del Boletín.

+ Acceso al banco de datos del Boletín, mediante petición individualizada.

+ Servicio de consulta a los expertos del Boletín en los temas relacionados en el mismo.

+ Inclusión de anagrama en el Boletín y en Internet en la lista de Entidades Colaboradoras que apoyan la investigación que se realiza en el Boletín (opcional).

+ Suscripción a BIAM COMUNIDADES AUTÓNOMAS.

Cualquiera de las modalidades anteriores, excepto la última que ya la incluye, se puede ampliar con la suscripción al BIAM CCAA

Ampliación al BIAM Comunidades Autónomas ..... € 200 ☐

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

#### MÉTODOS DE PAGO

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

☐ ..... Talón bancario

A nombre de: Fundación Universidad Carlos III.

CIF: 79852257 - 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.





# BOLETIN INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO



Universidad Carlos III de Madrid

Instituto Flores de Lemus

Segunda Época

## BIAM COMUNIDADES AUTÓNOMAS

### HOJA DE SUSCRIPCION PARA EL AÑO 2008

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

#### BIAM COMUNIDADES AUTÓNOMAS

- por correo electrónico <sup>(1)</sup> ..... € 360<sup>(3)</sup> ☐
- por correo postal <sup>(2)</sup> ..... € 450 ☐
- Predicciones de inflación para 57 sectores (rúbricas en el IPC) de la economía española.
- A lo largo del año se incluirá alguna de las siguientes extensiones:
  - Predicción de los precios de producción en los sectores industriales de algunas Comunidades Autónomas..
  - Predicción de la producción en los sectores industriales de algunas Comunidades Autónomas.

#### Suscripción Conjunta BIAM COMUNIDADES AUTÓNOMAS Y BIAM

- por correo electrónico <sup>(1)</sup> ..... € 560<sup>(3)</sup> ☐
- por correo postal <sup>(2)</sup> ..... € 650 ☐

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

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

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

#### MÉTODOS DE PAGO

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

☐ ..... Talón bancario

A nombre de: Fundación Universidad Carlos III.

CIF: 79852257 - 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.

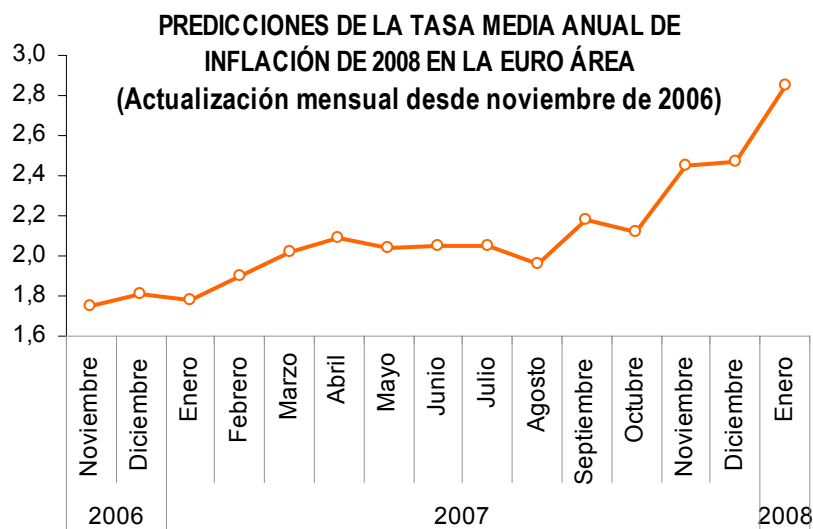




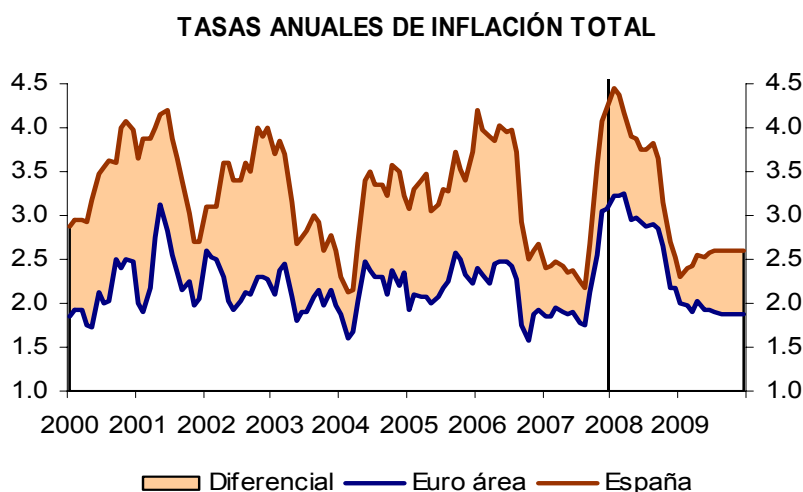


# Boletín de Inflación y Análisis Macroeconómico

INSTITUTO FLORES DE LEMUS  
Universidad Carlos III de Madrid



Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)  
Fecha: 16 de enero de 2008



Fuente: EUROSTAT, INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 24 de enero de 2008

Para información sobre suscripciones véase la  
**HOJA DE SUSCRIPCIÓN Y PATROCINIO**  
en el interior de este ejemplar  
[www.uc3m.es/boletin](http://www.uc3m.es/boletin)

PRICEWATERHOUSECOOPERS 



**FUNDACIÓN**  
**Universidad Carlos III**

