

BOLETÍN INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

INSTITUTO
FLORES
DE LEMUS

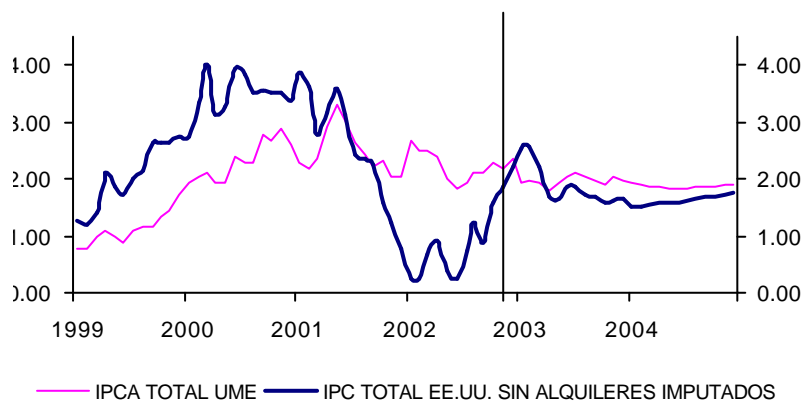


Instituto Flores de Lemus de Estudios Avanzados en Economía N° 99 diciembre 2002

TITULAR

“Las expectativas de inflación Europea se sitúan por encima de las de Estados Unidos”.

INFLACIÓN TOTAL EN LA UME Y EN ESTADOS UNIDOS,
EXCLUYENDO LOS ALQUILERES IMPUTADOS



Fuente: Eurostat , BLS & IFL / Fecha: 19 de diciembre de 2002

Contenidos

I: PRINCIPALES CONCLUSIONES Y RESULTADOS

I.1 Unión Monetaria y Europea	p.1
I.2 Cuadro Macroeconómico de la Economía Europea	p.3
I.3 Estados Unidos	p.5
I.4 España	p.7
I.5 Cuadro Macroeconómico de la Economía Española	p.9
I.6 Comunidad de Madrid	p.11
I.7 Resumen comparativo de predicciones	p.13
I.8 Previsiones de Inflación de otras Instituciones	p.16

II. ANÁLISIS DE INFLACIÓN, POLÍTICA MONETARIA Y COYUNTURA ECONÓMICA

II.1 Unión Monetaria y Europea	p.17
II.2 Estados Unidos	p.22
II.3 España	p.26
II.4 Comunidad de Madrid	p.31

III. ENCUESTA DE CONSENSO ECONÓMICO Y FINANCIERO

(edición Diciembre 2002)	p.34
--	------

CUADROS Y GRÁFICOS	p.43
------------------------------------	------

N° 99

Depósito Legal: M22 938 - 1995

I. PRINCIPALES CONCLUSIONES Y RESULTADOS

I.1. UNIÓN MONETARIA Y UNIÓN EUROPEA

- La tasa mensual de inflación en diciembre en la UME, se predice en un valor de 0,3%. La tasa anual aumentará al 2,4%, respecto al 2,2% registrado en noviembre (gráfico R1).

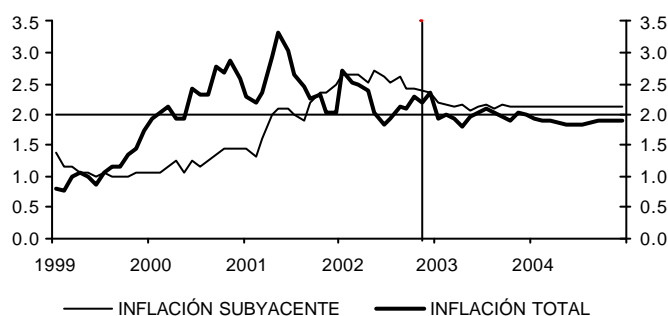
- En noviembre, la tasa mensual de inflación total registró un valor negativo de 0,09%, coincidiendo prácticamente con nuestra predicción. La ligera innovación a la baja registrada en la inflación subyacente deriva de los precios de los alimentos elaborados y de los servicios. La inflación residual registró una pequeña innovación al alza procedente de los precios de los alimentos no elaborados (cuadros R1 y A2 del apéndice).

Cuadro R1 VALORES OBSERVADOS Y PREDICIONES EN LAS TASAS DE CRECIMIENTO MENSUAL DE LOS COMPONENTES DEL IPCA EN LA UME			
Índices de Precios al Consumo Armonizados	Crecimiento observado Noviembre 2002	Predicción	Intervalos de confianza al 80%
Inflación Total (100%)	-0.09	-0.10	± 0.09
Inflación Subyacente (83,25%)	0.09	0.11	± 0.08
Inflación Residual (16,75%)	-0.94	-1.10	± 0.39

(*) Al 80% de significación

Fuente : EUROSTAT & IFL / Fecha: 18 de diciembre de 2002.

Gráfico R1
TASAS ANUALES DE INFLACIÓN SUBYACENTE Y TOTAL EN LA UME



Fuente: EUROSTAT & INSTITUTO FLORES DE LEMUS

Fecha: 19 de diciembre de 2002

- Las expectativas de la **inflación subyacente** se mantienen en un 2,5% en 2002 y se reducen a un 2,1% en 2003 y 2004 (gráfico R1). Si excluimos de esta medida de inflación subyacente a los alimentos elaborados con el fin de poder comparar estos datos con los de EE.UU., obtenemos unas expectativas de crecimiento anual medio de 2,4% en 2002 y de 2,1% en 2003 y 2004. En EE.UU. las expectativas para una medida homogénea de inflación subyacente se sitúan en un 1,6% en 2002, en un 1,5% en 2003 y en un 1,6% para 2004, como consecuencia de una mejor evolución esperada en los precios de los bienes industriales no energéticos.

- El diferencial dentro de la inflación subyacente entre la tasa de inflación anual en los bienes y la correspondiente tasa en los servicios aumenta en noviembre a 1,6 puntos porcentuales, y se espera que se reduzca a un 1,5 en diciembre y a un 1,3 en 2003 y 2004. Las tasas medias anuales de los precios en los mercados de bienes elaborados no energéticos para 2002 se predicen en el 1,9% y en un 1,5% en 2003 y 2004. En los mercados de servicios los crecimientos medios anuales esperados son de 3,2% en 2002 y 2,8% en 2003 y 2004 (cuadro R2).
- La incorporación de precios rebajados en diferentes países de la UME deriva en una evolución oscilante de los precios de las manufacturas, cuya tasa anual de inflación variará desde un 2,0% registrado en febrero a un 1,3% a partir de octubre de 2002. Como consecuencia, la inflación subyacente mostrará también importantes oscilaciones. Se prevé que su tasa anual media alcance un 2,5% en 2002, para decrecer un 2,1% en 2003 y 2004, debido a la favorable evolución prevista para los precios de los bienes elaborados no energéticos y de los servicios, y a la desaparición en 2003 de la influencia del efecto euro sobre las tasas anuales.
- Como se señala en el informe de otoño de EFN – European Forecasting Network- el efecto de la introducción del euro podría haber empujado al alza los precios de los alimentos y de los servicios, estimando un efecto total sobre la tasa anual de la inflación subyacente de alrededor de tres décimas de punto porcentual. En 2003 este efecto ya no influirá sobre las tasas anuales.



Gráfico R2
TASAS ANUALES DE INFLACIÓN
RESIDUAL Y ENERGÍA EN LA UME



Fuente: EUROSTAT & INSTITUTO EUROPEO DE ESTADÍSTICAS

Fecha: 19 de diciembre de 2002

□ El valor puntual previsto para la tasa anual media en la **inflación total** se mantiene en un 2,2% en 2002 y aumenta a un 2,0% en 2003 en comparación con las predicciones realizadas en el anterior boletín, como consecuencia de una evolución menos favorable prevista para los precios energéticos (cuadro R2).

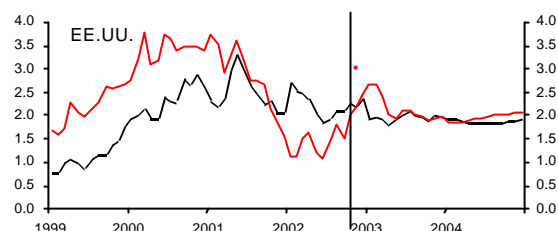
□ La errática en las expectativas de inflación de energía –consecuencia de las actuales tensiones en el mercado energético –, (gráfico R2), también contribuye al perfil oscilante que muestra la inflación total en 2002, que de un 1,8% registrado en junio, se espera que

aumente a un 2,4% en diciembre, para volver a decrecer y situarse en torno a un 2,0% en 2003 (gráfico R2). Superando en 2002 el objetivo del 2%. En 2003 la probabilidad de que se cumpla el objetivo de inflación es del 50%, con una baja probabilidad de que la inflación subyacente no supere el 2%.

□ El diferencial de inflación entre la UME y Estados Unidos sistemáticamente ha sido de un punto porcentual, favorable a la Unión Monetaria Económica. Sin embargo, la tasa de inflación anual de noviembre registrada en EE.UU., 2,2%, iguala a la correspondiente a la UME, tal y como se preveía (gráfico R3). En diciembre de 2002 y durante 2003 y 2004 las expectativas son de que la inflación en la euro zona vuelva a situarse por debajo de la inflación en EE.UU. Si de la inflación total en EE.UU. se excluyen los alquileres imputados para conseguir una medida de inflación total homogénea con la de la UME, se espera un mejor comportamiento en EE.UU.

Gráfico R3

TASAS DE INFLACIÓN TOTAL EN LA UME
Y EN EE.UU.



Fuente: BLS, EUROSTAT & IFL / Fecha: 18 de diciembre de 2002

□ Este diferencial total se descompone en un diferencial en servicios favorable para la UME y en un diferencial en bienes favorable para EE.UU. Mientras que las expectativas para las tasas anuales medias de los bienes industriales no energéticos, excluyendo tabaco, en EE.UU. se sitúan en valores negativos de 1,5% en 2002, 1,3% en 2003 y 1,1% en 2004; en la UME aumentan a un 1,5% en 2002 y a un 1,3% en 2003 y 2004, lo cual pone en peligro la competitividad de la economía de la zona euro y refleja una menor incorporación tecnológica.

Cuadro R2 TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO PREVISTAS DEL IPCA EN LA UME					
Índices de Precios al Consumo Armonizados (IPCA)	2000*	2001*	Predicciones		
			2002	2003	2004
INFLACIÓN TOTAL (100%)	3.4	3.6	2.2	2.0	1.9
INFLACIÓN SUBYACENTE (83,25%)	2.5	3.5	2.5	2.1	2.1
IPCA Bienes no energéticos (44,35%)	1.9	3.1	1.9	1.5	1.5
IPCA Servicios no energéticos (38,90%)	3.5	4.1	3.2	2.8	2.8
INFLACIÓN RESIDUAL (16,75%)	6.5	3.7	1.1	1.4	0.7
IPCA Alimentos no elaborados (8,11%)	4.2	8.7	3.1	2.2	1.3
IPCA Energía (8,64%)	13.3	-1.0	-0.7	0.6	0.2

- Valores observados

□ (1) Las tasas mensuales y anuales se encuentran en los cuadros A5A Y A5B del apéndice.

Fuente: Eurostat & IFL / Fecha: 19 de diciembre de 2002



I.2 COYUNTURA Y CUADRO MACROECONÓMICO DE LA ECONOMÍA EUROPEA

	Tasas Anuales			
	2001	Predicciones BIAM (*)		
		2002	2003	2004
PIB p m	1.5	0.8	1.6	2.1
Demanda				
Gasto en Consumo Final	1.9	0.9	1.8	2.2
Formación Bruta de Capital	-0.7	-2.5	0.5	1.9
Demanda Interna	0.9	0.2	1.4	2.1
Exportación de Bienes y Servicios	2.8	0.9	6.5	7.6
Importación de Bienes y Servicios	1.4	0.3	6.1	7.5
Oferta (precios básicos)				
VAB Total (precios de mercado)	1.5	0.8	1.6	2.1
Impuestos Netos	-3.3	-2.8	-5.2	1.0
VAB Total (precios básicos)	1.7	1.0	1.9	2.1
VAB Agricultura	-1.2	-1.7	1.8	2.0
VAB Industria	1.0	0.2	1.6	2.1
VAB Construcción	-0.6	-1.9	0.0	0.5
VAB Servicios	2.3	1.7	2.1	2.3
Precios y Costes				
IPC armonizado, media anual	2.6	2.2	2.0	1.9
IPC armonizado, dic./dic.	2.1	2.4	2.0	1.9
Mercado de Trabajo				
Tasa de paro (% población activa)	8.1	8.3	8.1	7.9
Otros Indicadores Económicos				
Índice de Producción Industrial (excluyendo construcción)	-0.1	0.4	1.5	2.1

Fuente: EUROSTAT & I. FLORES DE LEMUS

Fecha: 20 de diciembre de 2002.

(*) Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico



La economía de la eurozona sigue mostrando un cierto tono de debilidad, en el tercer trimestre anotó un crecimiento intertrimestral del PIB, en términos reales, del 0,3%, lo que llevó su tasa interanual al 0,8%, dos décimas por encima de la alcanzada el trimestre anterior. No obstante, la información parcial todavía disponible referente al trimestre final del año muestra incluso un deterioro respecto al periodo anterior. Por ello, **la previsión de crecimiento realizada en septiembre para el actual ejercicio y para 2003 se revisa nuevamente a la baja**, ahora para 2002 se prevé un crecimiento del PIB del 0,8%, una décima menos que en la previsión anterior, y para 2003 se estima en el 1,6%, tres décimas menos que en la estimación de septiembre. Para 2004 se espera que la recuperación se consolide íntegramente y registre una tasa de crecimiento del 2,1%, acercándose a su crecimiento potencial.



I.3. ESTADOS UNIDOS

- Para **Diciembre** las previsiones para el índice general son de un descenso del 0.14%, aunque la tasa anual subiría del 2.20% al 2.46%, por el fuerte descenso de los precios energéticos en Diciembre del año pasado. Sin embargo, para el índice tendencial no se esperan cambios en la tasa anual respecto a Noviembre. Para la inflación tendencial, sin alquileres imputados y tabaco, se prevé un descenso del 0.29%, por lo que la tasa anual subiría del 1.42% al 1.48%.

Cuadro R3

VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES DEL IPC DE EE.UU.
Noviembre 2002

CONCEPTO	tasa mensual (T ¹)		Intervalo de confianza al 80 % de significación (+ -)
	observada (a)	predicción (b)	
INFLACIÓN RESIDUAL	-0.01	-0.30	0.55
INFLACIÓN TENDENCIAL	0.00	0.10	0.09
IPC TOTAL USA	0.00	0.01	0.15

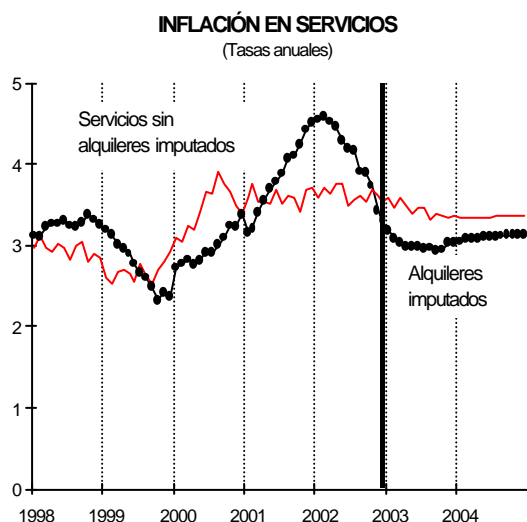
Fuente: BLS & INSTITUTO FLORES DE LEMUS
 Fecha de elaboración: 17 diciembre de 2002

- Durante el mes de **Noviembre** el IPC de EE.UU. no experimentó variación respecto al mes anterior, según lo previsto, pasando la tasa anual del 2.03% observado en Octubre al 2.20%. Este aumento en la tasa anual se debe en su totalidad a los precios energéticos que han descendido en tasa mensual un 0.40%, mientras que en Noviembre del 2001 lo hicieron a una tasa del 5.00%. Aunque el IPC general se ha comportado según las predicciones, destaca la innovación a la baja en las manufacturas, que recortan su tasa anual del -1.17% al -1.64%; innovación que ha sido compensada con la evolución peor de lo previsto en los precios de la energía y

alimentos (véanse **Cuadros R3 y de detalle**).

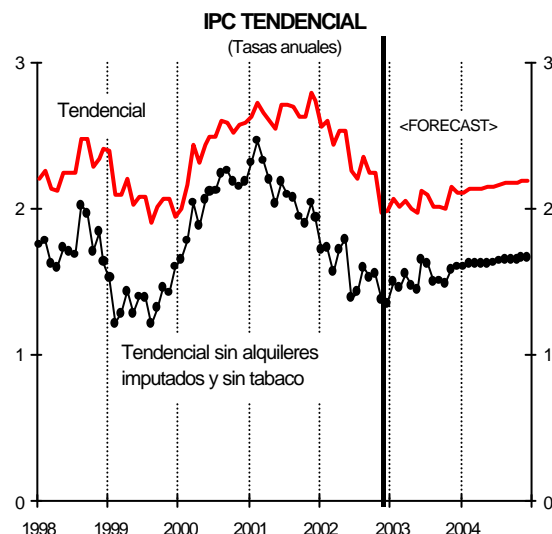
- El índice tendencial no experimentó variación respecto al mes anterior, frente al aumento del 0.10% esperado, bajando la tasa anual casi tres décimas, del 2.24% al 1.97%. El índice tendencial sin alquileres imputados y tabaco, comparable con el índice subyacente de Europa, bajó un 0.09% frente al 0.05% esperado, pasando la tasa anual del 1.55% al 1.38% (ver **Gráfico R5**). Todos los índices de manufacturas se han comportado mejor de lo previsto. Los precios de las manufacturas sin tabaco y energía cayeron un 0.22% frente al 0.09% esperado, bajando la tasa anual del -1.62% al -1.87%. Los precios de los bienes duraderos bajaron un 0.08% frente al aumento previsto del 0.10%, bajando la tasa anual del -2.43% al -2.98%.
- En cuanto al índice de servicios ha registrado un aumento del 0.14% frente al 0.10% previsto, la tasa anual cae 1.5 décimas, del 3.68% al 3.53%. El índice de alquileres reales, los de servicios médicos y transporte han registrado un comportamiento peor del esperado, pero no así el índice de alquileres imputados que ha aumentado un 0.23% frente al 0.30% previsto (ver **Gráfico R4**).

Gráfico R4



Fuente: IFL & BLS / Fecha: 17 de Diciembre de 2002

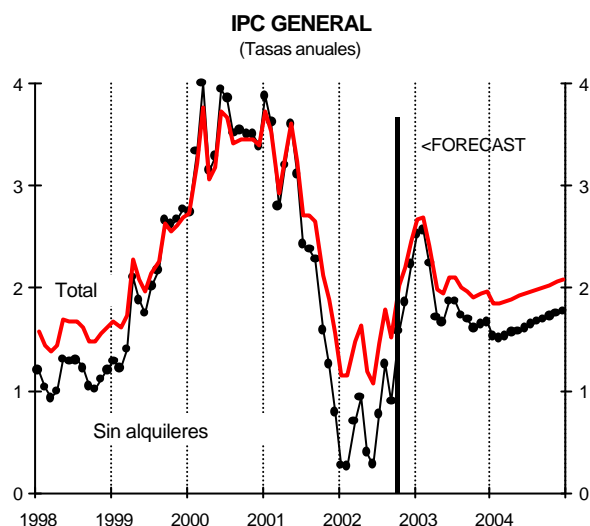
Gráfico R5



Fuente: IFL & BLS / Fecha: 17 de Diciembre de 2002



Gráfico R6



Fuente: IFL & BLS / Fecha: 17 de Diciembre de 2002

Cuadro R4

- Para los años **2002, 2003 y 2004** se prevén unas tasas anuales medias en la inflación total del 1.6%, 2.1% y 2.0% respectivamente, igual a las predicciones del mes pasado. En este caso, se compensa la peor evolución prevista del crudo con las nuevas predicciones para los bienes duraderos. Si se descuenta del IPC general, la partida de alquileres imputados, que no se tiene en cuenta en Europa, las tasas anuales medias previstas son del 1.0%, 1.9%, y 1.6% para los años 2002, 2003 y 2004 respectivamente (véase Cuadro R4 y Gráfico R6).

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO DE LA INFLACIÓN EN EEUU

CONCEPTO	1999	2000	2001	2002 (predicción)	2003 (predicción)	2004 (predicción)
IPC Alimentos (1)	2.1	2.3	3.1	1.8	2.2	2.6
IPC Energía (2)	3.6	16.9	3.8	-5.9	3.4	-1.6
INFLACIÓN RESIDUAL (3=1+2)	0.8	6.8	3.3	-0.9	2.6	1.2
IPC Manufacturas no energéticas (4)	0.7	0.5	0.3	-1.1	-0.8	-0.6
Sin tabaco	-0.5	-0.1	-0.2	-1.5	-1.3	-1.1
- IPC Bienes duraderos	-1.2	-0.5	-0.6	-2.5	-2.2	-2.0
- IPC Bienes no duraderos	2.4	1.4	1.1	0.5	0.6	0.8
IPC Servicios no energéticos (5)	2.7	3.3	3.7	3.8	3.3	3.3
- Servicios sin alquileres imputados (5-a)	2.7	3.5	3.6	3.6	3.4	3.4
- Alquileres imputados (a)	2.7	3.0	3.8	4.1	3.0	3.1
INFLACIÓN TENDENCIAL (6=4+5)	2.1	2.4	2.7	2.3	2.0	2.2
Sin alquileres imputados (6-a)	1.8	2.2	2.3	1.7	1.7	1.8
Sin alquileres imputados y sin tabaco	1.4	2.1	2.1	1.6	1.5	1.6
IPC TOTAL USA (7=6+3)	2.2	3.4	2.8	1.6	2.1	2.0
Sin alquileres imputados (7-a)	2.1	3.5	2.6	1.0	1.9	1.6

(*) Las tasas mensuales y anuales se encuentran en los cuadros A6A y A6B del Apéndice

Fuente: BLS & INSTITUTO FLORES DE LEMUS

Fecha de elaboración: 17 diciembre de 2002



I.4. ESPAÑA

□ La tasa mensual de **inflación total** en diciembre de 2002 se predice en un valor de 0,2%. La tasa anual disminuirá al 3,8%, respecto al 3,9% observado en noviembre (gráfico R7).

□ La tasa mensual registrada en noviembre, 0,16%, aumentó ligeramente por debajo de lo previsto, 0,25%. La innovación a la baja procede del componente tendencial en el sector de servicios y de los precios de los alimentos elaborados (cuadro R5).

Índices de Precios al Consumo (IPC)	Crecimiento observado Noviembre 02	Predicción	Intervalos de confianza al 80%
Inflación Total (100%)	0.16	0.25	± 0.15
Inflación Tendencial (77,23%)	0.51	0.68	± 0.13
Inflación Residual (22,77%)	-1.04	-1.17	± 0.22

(*) Al 80% de significación

Fuente : INE & IFL / Fecha: 13 de diciembre de 2002.

□ La **inflación tendencial** se mantuvo en noviembre en el 3,4%, registrado en octubre. La gran mayoría de los componentes de la inflación tendencial en servicios continúan registrando tasas cercanas o superiores al 5%, como es el caso de los precios del transporte, correos, universidad, restaurantes, hoteles, medicina y otros servicios relacionados con el hogar y el cuidado personal. La tasa anual de la inflación tendencial en alimentación disminuyó en noviembre a un 2,8%, respecto al 3,0% registrado desde agosto. En cuanto a los precios de los bienes industriales no energéticos, su tasa anual ha aumentado a un 2,8% respecto al 2,5% registrado en octubre, y se espera que alcance un 2,5% como tasa anual media en 2002 y se reduzca al 2,0% en 2003, para aumentar a un 2,3% en 2004. Se mantiene un importante diferencial con la UME, con tasas anuales medias de 1,5% en 2002 y 1,3% en 2003 y 2004; y sobre todo con EE.UU., con tasas anuales medias negativas de 1,5%, 1,3% y 1,1%, respectivamente, para este tipo de bienes excluyendo tabaco con la finalidad de comparar estos datos en las distintas zonas geográficas mencionadas.

Índices de Precios al Consumo (IPC)	2000*	2001*	Predicciones		
			2002	2003	2004
INFLACIÓN TOTAL (100%)	3.4	3.6	3.5	3.1	3.2
INFLACIÓN TENDENCIAL (77,23%)	2.5	3.5	3.4	3.0	3.3
IPC Bienes no energéticos, excluidos aceites, grasas y tabaco (44,28%)	1.9	3.1	2.6	2.2	2.5
IPC Servicios excluido turismo (32,95%)	3.5	4.1	4.3	4.1	4.4
INFLACIÓN RESIDUAL (22,77%)	6.5	3.7	3.3	3.4	3.1
IPC Alimentos no elaborados (9,07%)	4.2	8.7	5.7	5.7	5.4
IPC Energía (9,41%)	13.3	-1.0	-0.2	0.3	0.3

* Valores observados

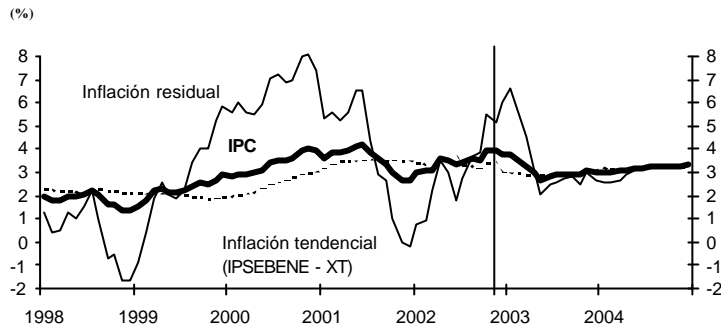
- Las tasas mensuales y anuales se encuentran en los cuadros A7A y A7B del apéndice.

Fuente: INE e IFL / Fecha: 18 de diciembre 2002.



Gráfico R7

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DE LA INFLACIÓN TOTAL TENDENCIAL Y RESIDUAL EN ESPAÑA



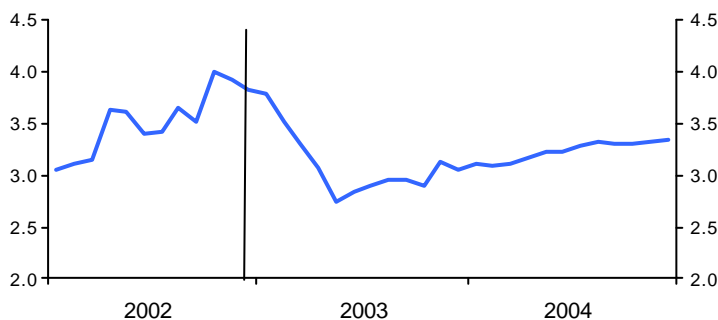
Fuente: INE & IFL / Fecha: 18 de diciembre de 2002

2002 (cuadro R6).

- Para diciembre se espera que la tasa anual de la inflación tendencial disminuya a un 3,1%, respecto al 3,4% registrado desde octubre, como consecuencia de una mejor evolución esperada en los precios de los servicios y de los alimentos elaborados. Se espera que la tasa anual media de 2002 se situará en el 3,4%, y en 2003 en un 3,0%, como consecuencia de la mejora en las tasas de crecimiento de los precios de los bienes elaborados no energéticos, excluyendo aceites, grasas y tabaco, y de los servicios excluyendo turismo, en comparación con la tasa registrada en
- En la UME la inflación subyacente se mantuvo en noviembre en un 2,4%, registrado desde septiembre, con unas expectativas para la tasa anual media de 2,5% en 2002 y 2,1% en 2003 y 2004. Por tanto, se mantiene un consolidado diferencial entre España y la Euro zona en torno a un punto porcentual (gráfico R7).
- En cuanto a la evolución de la **inflación residual**, las expectativas para la tasa anual media de los precios de los alimentos no elaborados se sitúan en un 5,7% en 2002 y 2003, para reducirse a un 5,4% en 2004.
- En cuanto a los precios energéticos, considerando las nuevas expectativas del precio del crudo, se espera un mayor crecimiento anual en diciembre de 2002 positivo del 5,5%, respecto a la tasa anual negativa de 10% registrada en diciembre de 2001. Las previsiones para las tasas anuales medias decrecen a un 0,2% en 2002 y aumentan a un 0,3% en 2003 y 2004.
- Debido a la erraticidad de los precios energéticos y de los alimentos no elaborados; al perfil más oscilante de las manufacturas, como consecuencia del efecto de las rebajas, y a la preocupante evolución en los precios de los servicios excluidos los paquetes turísticos, que ponderan un 33% en el total del IPC y se espera que alcancen tasas anuales próximas al 4,5% a finales de 2003 y 2004, la inflación anual en el IPC será bastante oscilante.

Gráfico R8

TASAS ANUALES DE INFLACIÓN TOTAL EN ESPAÑA



Fuente: INE & IFL / Fecha: 18 de diciembre de 2002

- Las expectativas de la **inflación total** anual en España en diciembre de 2002 disminuirán ligeramente a un 3,8%, como consecuencia de la mejor evolución de los precios de los servicios excluidos los paquetes turísticos y de los alimentos. Las expectativas para la tasa anual media se sitúan en un 3,5% para 2002, en un 3,1% para 2003 y en un 3,2% para 2004 (cuadro R6 y gráfico R8).



I.5 CUADRO MACROECONÓMICO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

CUADRO MACROECONÓMICO E INDICADORES (*)				
	Tasas anuales			
	2001	Predicciones BIAM (*)		PRESUP. GENER.
		2002	2003	2003
Gasto en consumo final hogares	2.7	2.0	2.5	2.9
Gasto en consumo final AA.PP.	3.1	3.4	3.2	3.0
Formación Bruta de Capital Fijo	2.5	1.6	3.4	3.8
Equipo	-2.2	-3.9	3.4	3.2
Construcción	5.7	4.6	3.6	4.3
Otros productos	0.8	1.5	2.2	-
Variación de Existencias (1)	0.1	0.0	0.0	0.0
Demanda Interna	2.8	1.8	2.9	3.1
Exportación de Bienes y Servicios	3.4	0.2	4.9	4.0
Importación de Bienes y Servicios	3.7	-0.1	5.4	4.4
Saldo Exterior (1)	-0.1	0.1	-0.3	-0.2
PIB	2.8	1.9	2.6	3.0
PIB, precios corrientes	6.5	5.5	5.8	5.8
Precios y Costes				
IPC, media anual	3.6	3.5	3.1	-
IPC, dic./dic.	2.7	3.8	3.0	-
Remuneración (coste laboral) por asalariado	4.1	3.8	3.7	3.5
Coste laboral unitario	3.8	3.1	2.6	2.3
Mercado de Trabajo (Datos encuesta población activa)				
Población Activa (% variación)	2.0	3.0	2.6	-
Empleo (EPA)				
Variación media en %	3.7	1.9	2.1	1.8 (2)
Variación media en miles	575.9	298.0	337.5	282.4 (2)
Tasa de paro (% población activa)	10.6	11.4	11.1	11.0
Otros equilibrios básicos				
Sector exterior				
Saldo de balanza por Cta. Cte. (m.€)	-19.256	-22.286	-21.342	-
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (%PIB) (3)	-1.9	-1.7	-2.0	-1.7
AA.PP. (Total)				
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (%PIB) (3)	0.0	-0.3	-0.3	0.0
Otros Indicadores Económicos				
Índice de Producción Industrial	-1.1	0.0	1.3	-

(1) Contribución al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

(2) Datos de Contabilidad Nacional. Puestos de Trabajo Equivalentes a Tiempo Completo.

(3) En términos de Contabilidad Nacional.

Fuente: INE & I. FLORES DE LEMUS

Fecha: 20 de diciembre de 2002.

(*) Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico.

Sección patrocinada por la
Cátedra Fundación Universidad Carlos III de Predicción y Análisis Macroeconómico.





I.6. COMUNIDAD DE MADRID

□ En el mes de noviembre se registró una tasa mensual del 0,0% en el índice general de precios al consumo. El valor previsto para esta tasa era del -0,15%.

□ Se produjo una innovación al alza en el componente residual. La **inflación residual**, la que se obtiene con los índices de precios excluidos en el cálculo de la inflación tendencial, registró una innovación al alza, con una tasa mensual observada de -0,99% frente al valor previsto de -1,53%. Los precios de los paquetes turísticos decrecieron en una magnitud inferior a la esperada. Para ellos se observó una tasa mensual del -2,22%, frente al valor esperado de -8,67%. Este error fue el que determinó fundamentalmente la ligera innovación al alza en la predicción de la tasa mensual de la inflación residual.

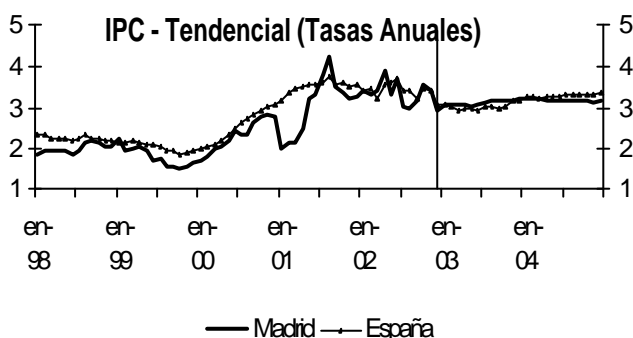
Índices de Precios al Consumo (IPC)	Crecimiento observado noviembre 02	Predicción	Intervalos de confianza al 80%
IPC Total (100%)	0.00	-0.15	±0.19
Inflación Tendencial (78.18%)	0.28	0.23	±0.15
Inflación Residual (21.82%)	-0.99	-1.53	±0.65

(*) Al 80% de significación.

□ **El componente tendencial**, que recoge los precios menos volátiles, se predijo con acierto, observándose para éste una tasa mensual del 0,28%, frente a la estimada del 0,23%. El componente de bienes industriales no energéticos, mantuvo su comportamiento considerablemente más volátil en el año 2002, respecto a años anteriores (véase Gráfico R10). En noviembre la tasa mensual de los precios de este componente fue del 0,94%, frente a la prevista del 0,44%.

Fuente: IFL & INE / Fecha: 13 de diciembre de 2002

Gráfico R9

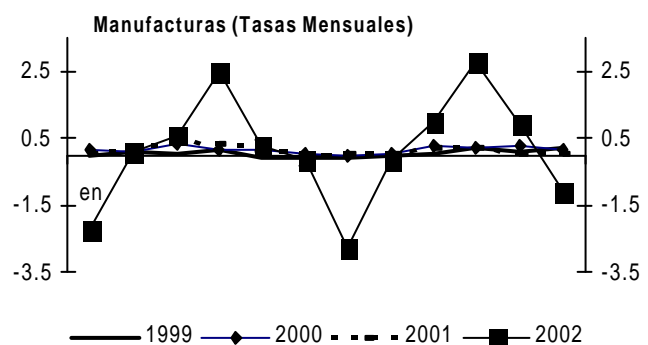


Fuente: INE e IFL. / Fecha: 19 de diciembre de 2002

□ Para profundizar en la idea anterior, el gráfico R11, más abajo, muestra las tasas anuales de los precios de las manufacturas de España y la Comunidad de Madrid. Se observa que en los años previos al 2002, el diferencial de las tasas anuales en ambas economías era aproximadamente del 0,4%, manteniéndose siempre las tasas de Madrid por debajo de las del conjunto nacional. Durante el 2002, este comportamiento varió llegando a observarse tasas mayores en Madrid, que en España, en los meses de marzo, julio, agosto y septiembre. Sin embargo, los resultados de las predicciones aún son conservadores y apuntan al retorno de la situación anterior.

□ Para los precios del componente de alimentos elaborados excluyendo aceites, grasas y tabaco, se observó una tasa mensual del 0,26%, inferior a la esperada del 0,40%. En los meses de octubre y noviembre las tasas mensuales de la Comunidad de Madrid han sido superiores a la del conjunto nacional y durante todo el año 2002, las tasas anuales para este componente han sido mayores en Madrid que en España.

Gráfico R10



Fuente: INE e IFL. / Fecha: 19 de diciembre de 2002

□



□ Para los precios del componente de servicios excluyendo los paquetes turísticos se observó una tasa negativa del 0,20%, frente a nuestra predicción del 0,04%. Las rúbricas de comunicaciones y hostelería registraron las tasas mensuales más negativas. En el conjunto nacional se produjo también una innovación a la baja, con un valor observado del -0,16%, frente al previsto del 0,13%.

□ Para diciembre se prevén tasas anuales de **inflación tendencial** del 2,95% y el 3,05%, para Madrid y España, respectivamente. Las tasas medias anuales en el 2002 y el 2003 serían del 3,3% y 3,1% para Madrid, y del 3,4% y 3,0% para España.

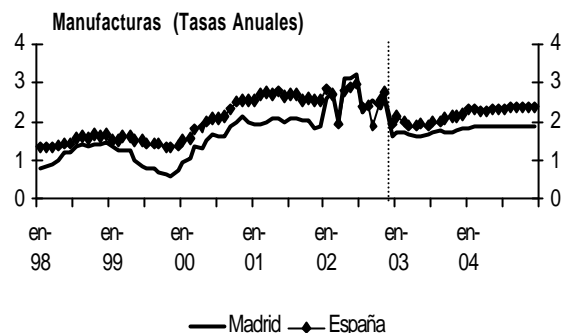
□ Los precios de los alimentos no elaborados se comportaron como se había previsto, y registraron una tasa mensual del 0,35%, frente a la esperada del 0,32%. En el gráfico R12 se recogen las tasas anuales (incluyendo las predicciones) de estos precios para Madrid y para España. Aunque en los años previos al 2002, el conjunto de la nación presentaba un comportamiento más inflacionista que la Comunidad de Madrid, en los últimos meses de este año las tasas anuales de Madrid han sido ligeramente mayores.

□ Los precios de los bienes energéticos registraron una tasa menos negativa que la esperada. En esta nueva situación de incertidumbre internacional, se predice para el mes de diciembre un crecimiento de los precios de los energéticos del 0,71%.

□ Para la Comunidad de Madrid se predicen tasas medias anuales de los precios de los alimentos no elaborados del 5,9% y del 6,4%, para los años 2002 y 2003, respectivamente. Por otra parte, para España se predicen tasas medias anuales del 5,7% para ambos años. Se espera que los productos energéticos registren tasas anuales del -0,2% y del 1,1% en Madrid, para los años 2002 y 2003. Para España se esperan para el 2002 y el 2003, tasas medias anuales del -0,2% y del 0,3%, respectivamente.

□ Para el año 2002 y 2003, se predicen tasas medias anuales del IPC Total de la Comunidad de Madrid del 3,6 y del 3,3%, respectivamente. En el cuadro R12, se resumen las predicciones de tasas medias anuales para todos los componentes desglosados del IPC Total.

Gráfico R11



Fuente: INE e IFL. / Fecha: 19 de diciembre de 2002

Gráfico R12



Fuente: INE e IFL. / Fecha: 19 de diciembre de 2002

Cuadro R8												
TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO en la Comunidad de Madrid (y España)												
	1999		2000		2001		Predicciones					
							2002		2003		2004	
Inflación Tendencial	1.9	(2.1)	2.5	(2.5)	3.5	(3.5)	3.3	(3.4)	3.1	(3.0)	3.2	(3.3)
IPC Bienes no energéticos, excluidos aceites, grasas y tabaco (39,57%)	0.7	(1.3)	1.4	(1.9)	2.6	(3.1)	2.7	(2.5)	2.4	(2.0)	2.5	(2.3)
IPC Servicios excluido turismo (38,61%)	3.1	(3.3)	3.7	(3.5)	4.4	(4.1)	4.1	(4.3)	3.8	(4.1)	3.9	(4.4)
Inflación Residual	2.6	(3.0)	6.4	(6.5)	3.7	(3.7)	4.1	(3.3)	4.0	(3.4)	2.6	(3.1)
IPC Aceites, grasas, tabaco y turismo (4,48%)	7.2	(7.5)	2.5	(2.0)	3.5	(2.6)	9.4	(9.2)	4.6	(4.5)	4.0	(3.6)
IPC Alimentos no elaborados (8,24%)	0.7	(1.2)	3.8	(4.2)	7.6	(8.7)	5.9	(5.7)	6.4	(5.7)	4.2	(5.4)
IPC Energía (9,09%)	3.1	(3.2)	13.2	(13.3)	-0.9	(-1.0)	-0.2	(-0.2)	1.1	(0.3)	0.3	(0.3)
IPC general	2.1	(2.3)	3.4	(3.4)	3.6	(3.6)	3.6	(3.5)	3.3	(3.1)	3.1	(3.2)

Fuente: INE e IFL. / Fecha: 19 de diciembre de 2002



I.7. RESUMEN COMPARATIVO DE PREDICCIONES

EVOLUCION Y PREDICCIONES DE INFLACION EN LA UME Y EN EE.UU. (1998-2004)							
INFLACION TOTAL	1998	1999	2000	2001	Predicciones		
					2002	2003	2004
Euro-zona (100%).	1.1	1.1	2.3	2.5	2.2	2.0	1.9
EE.UU. (81.5%). ⁽¹⁾	1.1	2.1	3.5	2.6	1.0	1.9	1.6
UNA MEDIDA HOMOGÉNEA DE INFLACION SUBYACENTE⁽²⁾							
Servicios y bienes industriales no energéticos excluyendo alimentos y tabaco.							
Euro-zona (70.97%).	1.4	1.1	1.3	1.9	2.4	2.1	2.1
EE.UU. (56.4%). ⁽¹⁾	1.8	1.4	2.1	2.1	1.6	1.5	1.6
DIFERENTES COMPONENTES DE LA MEDIDA HOMOGÉNEA DE INFLACION SUBYACENTE							
(1) Servicios							
Euro-zona (38.90%).	1.9	1.5	1.7	2.5	3.2	2.8	2.8
EE.UU. (27.4%). ⁽¹⁾	2.9	2.7	3.5	3.6	3.6	3.4	3.4
2) Bienes industriales no energéticos excluyendo alimentos y tabaco							
Euro-zona (32.07%).	0.9	0.7	0.7	1.1	1.5	1.3	1.3
EE.UU. (29.0%).	-0.1	-0.5	-0.1	-0.2	-1.5	-1.3	-1.1
INFLACION EN LOS COMPONENTES EXCLUIDOS DE LA MEDIDA HOMOGÉNEA DE INFLACION SUBYACENTE							
(1) Alimentos.							
Euro-zona (20.39%).	1.6	0.6	1.3	4.5	3.0	2.1	1.8
EE.UU. (14.9%).	2.2	2.1	2.3	3.1	1.8	2.2	2.6
(2) Energía.							
Euro-zona (8.64%).	-2.6	2.4	13.3	2.7	-0.7	0.6	0.2
EE.UU. (9.90%).	-7.7	3.6	16.9	3.8	-5.9	3.4	-1.6

(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 UME y de EE.UU.

Fuente: EUROSTAT & BLS & IFL.
Fecha: 19 de diciembre de 2002.



EVOLUCION Y PREDICCIONES DE LA INFLACION EN ESPANA Y ZONA-EURO (1998-2004)							
	1998	1999	2000	2001	Predicciones		
					2002	2003	2004
INFLACION TOTAL							
España (100%).	1.8	2.3	3.4	3.6	3.5	3.1	3.2
Zona-euro (100%).	1.1	1.1	2.3	2.5	2.2	2.0	1.9
MEDIDAS ALTERNATIVAS DE INFLACION SUBYACENTE							
Servicios y bienes elaborados no energéticos.							
España (81.51%).	2.2	2.3	2.4	3.4	3.7	3.1	3.3
Zona-euro (83.25%).	1.5	1.1	1.2	2.0	2.5	2.1	2.1
ALGUNOS COMPONENTES DE LAS MEDIDAS DE INFLACION SUBYACENTE							
(1) Servicios.							
España (34.10%).	3.6	3.4	3.8	4.2	4.5	4.3	4.5
Zona-euro (38.90%).	1.9	1.5	1.7	2.5	3.2	2.8	2.8
(2) Bienes elaborados no energéticos.							
España (47.41%).	1.4	1.7	1.7	2.9	3.1	2.3	2.4
Zona-euro (44.35%).	1.1	0.7	0.8	1.6	1.9	1.5	1.5
INFLACION EN ALGUNOS DE LOS COMPONENTES EXCLUIDOS DE LAS MEDIDAS DE INFLACION SUBYACENTE.							
(1) Alimentos no elaborados.							
España (9.07%).	2.1	1.2	4.2	8.7	5.7	5.7	5.4
Zona-euro (8.11%).	2.0	0.0	1.7	7.0	3.1	2.2	1.3
(2) Energía.							
España (9.41%).	-3.8	3.2	13.3	-1.0	-0.2	0.3	0.3
Zona-euro (8.64%).	-2.6	2.4	13.3	2.7	-0.7	0.6	0.2

Fuente: EUROSTAT & INE & IFL. / Fecha: 19 de diciembre de 2002.



EVOLUCIÓN Y PREDICCIONES DE LA INFLACIÓN EN ESPAÑA Y COMUNIDAD DE MADRID (1998-2004)							
	1998	1999	2000	2001	Predicciones		
					2002	2003	2004
INFLACIÓN TOTAL							
España (100%).	1.8	2.3	3.4	3.6	3.5	3.1	3.2
Comunidad de Madrid (100%).	1.7	2.1	3.4	3.6	3.6	3.3	3.1
MEDIDAS ALTERNATIVAS DE INFLACIÓN SUBYACENTE							
Servicio y Bienes elaborados no energéticos excluyendo tabaco, aceites y servicios turísticos.							
España (77.23%).	2.2	2.1	2.5	3.5	3.4	3.0	3.3
Comunidad de Madrid (78.18%).	2.0	1.9	2.5	3.5	3.3	3.1	3.2
ALGUNOS COMPONENTES DE LAS MEDIDAS DE INFLACIÓN SUBYACENTE							
(1) Servicios excluidos los de los paquetes turísticos.							
España (32.95%).	3.3	3.3	3.5	4.1	4.3	4.1	4.4
Comunidad de Madrid (38.61%).	3.0	3.1	3.7	4.4	4.1	3.8	3.9
(2) Bienes elaborados no energéticos excluyendo aceites y tabaco.							
España (44.28%).	1.4	1.3	1.9	3.1	2.6	2.2	2.5
Comunidad de Madrid (39.57%).	1.1	0.7	1.4	2.6	2.7	2.4	2.5
INFLACIÓN EN ALGUNOS DE LOS COMPONENTES EXCLUIDOS DE LAS MEDIDAS DE INFLACIÓN SUBYACENTE.							
(1) Alimentos no elaborados.							
España (9.07%).	2.1	1.2	4.2	8.7	5.7	5.7	5.4
Comunidad de Madrid (8.24%).	2.3	0.8	3.8	7.6	5.9	6.4	4.2
(2) Energía.							
España (9.41%).	-3.8	3.2	13.3	-1.0	-0.2	0.3	0.3
Comunidad de Madrid (9.09%).	-3.7	3.1	13.3	-0.9	-0.2	1.1	0.3

Fuente: INE & IFL. / Fecha: 19 de diciembre de 2002.



I.8 PREVISIONES DE INFLACIÓN DE DIFERENTES INSTITUCIONES

PREVISIONES DE INFLACIÓN DE DIFERENTES INSTITUCIONES ¹										
	BIAM ²		CONSENSUS FORECASTS ³		FMI ⁴		BCE ⁵		OCDE ⁶	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003
UME	2.2	2.0	2.2	1.8	2.1	1.6	2.2	1.8	2.2	1.9
EE.UU.	1.6	2.1	1.6	2.1	1.5	2.3	-	-	1.1	1.3
ESPAÑA	3.5	3.1	3.6	3.1	3.5 ⁷	2.6 ⁷	-	-	3.5	3.0

1. Las previsiones están basadas en el IPC para EE.UU. y España, y en el IPCA para la UME, salvo que se diga lo contrario.
2. Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico, 19 Diciembre 2002.
3. 9 Diciembre 2002.
4. 25 septiembre 2002.
5. Encuesta de profesionales, noviembre 2002.
6. 21 Noviembre 2002.
7. Basado en deflactor del PIB.

Nuestras predicciones puntuales para la UME y para España son ligeramente superiores a las previsiones de otras instituciones debido a que en nuestro procedimiento de predicción se prevé separadamente la inflación subyacente y la inflación procedente de alimentos no elaborados y de energía.

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. Y lo que tiende a mejorar es la inflación subyacente.

Según nuestras previsiones de inflación para la UME y para España, la inflación subyacente se mantendrá bastante estable, situándose en un 2,5% para 2002 y en un 2,1% para 2003, en el primer caso, y en un 3,4% en 2002 y en un 3,0% en 2003 para España. La reducción de la inflación subyacente en 2003 se explica por la ausencia del efecto de redondeo del euro. Por su parte, la inflación de alimentos no elaborados y de energía alcanzarán valores algo inferiores a los registrados en 2001. Este análisis conduce a que nuestras predicciones en 2003 sean ligeramente superiores a las correspondientes a otras instituciones.



II. ANÁLISIS DE INFLACIÓN, POLÍTICA MONETARIA Y COYUNTURA ECONÓMICA

II.1 Unión Monetaria y Europea

La inflación mensual en la zona euro en noviembre registró un -0.09%; la tasa anual disminuyó al 2,2%.

La inflación en la zona euro en el mes de noviembre de 2002 se caracterizó por una tasa mensual negativa de 0,09%; la tasa anual disminuyó al 2,2%, respecto al 2,3% registrado en octubre.

El cuadro 1 recoge los errores de predicción de los distintos agregados básicos para la zona euro.

Cuadro 1 VALORES OBSERVADOS Y PREDICIONES EN LOS DATOS DE PRECIOS AL CONSUMO ARMONIZADOS EN LA UME			
Índices de Precios al Consumo Armonizados (IPCA)	Crecimiento observado Noviembre 02	Predicción	Intervalos de confianza (*)
(1) Alimentos Elaborados - AE (12.281%)	0.09	0.15	± 0.14
(2) Manufacturas - MAN (32.072%)	0.28	0.27	± 0.10
Bienes Elaborados No Energéticos – BENE [1+2] (44.353%)	0.23	0.24	± 0.09
(3) Servicios - SERV (38.901%)	-0.09	-0.04	± 0.14
Inflación Subyacente:			
Servicios y Bienes Elaborados No Energéticos IPSEBENE [1+2+3] (83.253%)	0.09	0.11	± 0.08
(4) Alimentos No Elaborados - ANE (8.109%)	-0.17	-0.52	± 0.46
(5) Bienes Energéticos - ENE (8.638%)	-1.74	-1.62	± 0.60
Inflación Residual:			
- R [4+5] (16.747 %)	-0.94	-1.10	± 0.39
Inflación Total - IPCA [1+2+3+4+5] (100%)	-0.09	-0.10	± 0.09

(*) Al 80% de significación

Fuente: EUROSTAT & INSTITUTO FLORES DE LEMUS / Fecha: 18 de diciembre de 2002.

La ligera innovación a la baja en la inflación subyacente fue compensada por la pequeña innovación al alza en la inflación residual.

Como puede observarse en el cuadro 1, en noviembre, la tasa mensual de inflación total registró un valor negativo de 0,09%, coincidiendo prácticamente con nuestra predicción. La ligera innovación a la baja registrada en la inflación subyacente deriva de los precios de los alimentos elaborados y de los servicios. La inflación residual registró una pequeña innovación al alza procedente de los precios de los alimentos no elaborados.

Hay que señalar la existencia de errores de redondeo al agregar los distintos sectores del IPCA en la UM. Eurostat publica los números índices con un solo decimal pero aparentemente emplean más decimales en la obtención de los índices agregados. La cuestión es que los valores agregados no pueden ser exactamente replicados por los usuarios de los datos que proporciona Eurostat; por este motivo se han señalado los errores derivados de la agregación en el cuadro de errores de predicción que figura en el apéndice (cuadro A2).

En la descomposición del índice de precios al consumo armonizado por grandes grupos de mercados se tiene que los precios en los mercados de alimentos elaborados (AE) registraron un crecimiento ligeramente por debajo de lo previsto (0,09% en lugar del 0,15% previsto). Los precios de los restantes bienes elaborados excluidos los energéticos (MAN) aumentaron según lo previsto (0,28%). Con esto, la inflación subyacente en bienes, que se calcula a partir de la agregación de los dos índices anteriores (índice BENE), registró una tasa mensual de

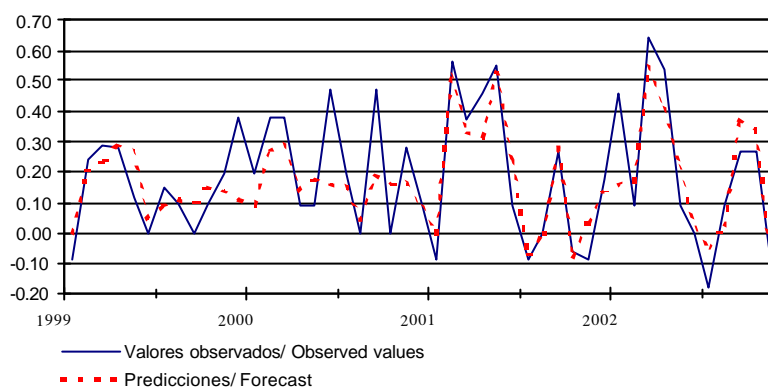


0,23% coincidiendo con lo previsto. Por otro lado, los precios de los servicios (SERV) registraron un decrecimiento mayor de los previsto (0,09% observado en lugar del -0,04% previsto), con lo que la inflación subyacente registró finalmente una ligera innovación a la baja.

En cuanto a la inflación residual (alimentos no elaborados y energía), la sorpresa al alza deriva de los precios de los alimentos no elaborados (cuadros R1 y A2 del apéndice).

El gráfico siguiente muestra los errores de predicción cometidos en la tasa mensual de la inflación total. Lo que destaca de este gráfico es como nuestras predicciones han capturado la evolución oscilante que ha mostrado la inflación total durante 2002.

Gráfico 1 **TASAS MENSUALES DEL IPCA EN LA UME**



Fuente: I. FLORES DE LEMUS
Fecha: 18/12/02

El cuadro 2 recoge los crecimientos anuales observados en el índice de precios armonizado de la energía y en el índice correspondiente al resto de bienes y servicios.

Cuadro 2 CRECIMIENTOS ANUALES EN EL IPCA												
	IPCA excluido Energía						IPCA Energía					
	Observado			Predicciones			Observado			Predicciones		
	Nov. 2002	Media 2000	Media 2001	Media 2002	Media 2003	Media 2004	Nov.20 02	Media 2000	Media 2001	Media 2002	Media 2003	Media 2004
Alemania	1.0	0.7	1.9	1.5	0.7	1.0	2.1	14.4	6.4	-0.2	0.4	0.3
España	4.1	2.6	4.0	3.4	3.4	3.5	3.5	13.3	-1.0	-0.2	0.3	0.3
Francia	2.1	0.8	2.1	2.2	1.5	1.5	1.9	12.1	-1.5	-1.4	2.6	1.4
Italia	3.1	1.9	2.4	3.0	3.0	2.9	0.4	11.6	1.6	-2.6	2.1	1.0
UME	2.2	1.3	2.4	2.6	2.1	2.1	2.1	13.3	2.7	-0.7	0.6	0.2

Fuente: EUROSTAT & INSTITUTO FLORES DE LEMUS / Fecha: 26 de diciembre de 2002.

Se mantiene un importante diferencial de inflación, excluyendo energía, entre países, comportándose de forma similar, Alemania y Francia, con tasas en torno al 2%, mientras que Italia y España muestran tasas más elevadas, del 3% y

Las tasas anuales de los precios de la energía continúan registrando en noviembre de 2002 valores positivos, tal y como se recoge en el cuadro 2. No obstante, destaca el diferente comportamiento del resto de precios no energéticos. Para el IPCA excluyendo energía, Alemania en noviembre de 2002, registró una tasa anual de 1,0%; las predicciones apuntan en torno a un 1,5% en 2002, para disminuir a un 0,7% en 2003 y a un 1,0% en 2004. Francia registró un 2,1% en noviembre y las predicciones para la tasa anual media son del 2,2% en 2002 y 1,5% en 2003 y 2004, por encima de las de Alemania; Italia registra valores del 3,1% y las predicciones apuntan al 3,0% en 2002 y 2003, y un 2,9% en 2004. En el caso de España, la tasa anual está en el 4,1% y se prevé una tasa anual media del 3,4% en 2002 y 2003 y del 3,5% en 2004. Por consiguiente, en el IPCA no energético en 2002 muestran una evolución



3,4%,
respectivamente.

parecida Alemania y Francia, con tasas anuales medias esperadas para 2002 en torno al 2% por un lado, Italia por otro, con tasas anuales medias esperadas sobre el 3% y finalmente se desmarca España con tasas anuales medias esperadas sobre el 3,4%.

Cuadro 3 CRECIMIENTOS ANUALES EN EL IPCA ENERGÍA												
	IPCA Fuels						IPCA Elgas					
	Observado			Predicciones			Observado			Predicciones		
	Nov. 2002	Media 2000	Media 2001	Media 2002	Media 2003	Media 2004	Nov. 2002	Media 2000	Media 2001	Media 2002	Media 2003	Media 2004
Alemania	6.4	24.4	-0.4	0.1	2.3	-0.2	-1.7	5.8	13.2	-0.5	-1.3	0.7
España	6.5	18.1	-2.1	0.5	0.0	-0.3	-1.0	0.2	2.4	-1.4	0.4	1.6
Francia	3.6	20.8	-5.7	-3.0	4.4	2.4	-0.2	1.1	4.7	0.7	0.5	0.3
UME	5.1	20.9	-2.5	-1.1	1.0	-0.6	-0.9	5.3	8.9	-0.2	0.3	0.9

Fuente: EUROSTAT & INSTITUTO FLORES DE LEMUS / Fecha: 26 de diciembre de 2002

Como muestra el cuadro 3, se observa un mayor diferencial en el caso del componente de gas y electricidad, debido a una mayor dependencia de regulaciones internas.

La predicción de inflación anual para el mes de diciembre es de 2,4%.

En la Unión Monetaria la predicción de inflación para el mes de diciembre de 2002 es un valor de 0,3%. La tasa anual aumentará al 2,4%, respecto al 2,2% registrado en noviembre. La inflación anual media para la zona euro se predice en torno al 2,2% para 2002, en un 2,0% en 2003 y alrededor de 1,9% para 2004.

Por países, se espera en diciembre una inflación mensual de 0,1% en Italia, 0,2% en Francia y en España, y 0,3% en Alemania.

El cuadro 4 recoge un resumen de las predicciones para los distintos componentes en la Unión Monetaria. Las tasas mensuales y anuales se pueden encontrar al final del documento en los cuadros A5A y A5B.

Cuadro 4 TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO POR SECTORES EN LA UNIÓN MONETARIA						
	Observado			Predicción		
	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Inflación Residual / 16.747%	1.2	7.6	4.7	1.1	1.4	0.7
Alimentos No Elaborados / 8.109%	0.0	1.7	7.0	3.1	2.2	1.3
Energía / 8.638%	2.4	13.3	2.7	-0.7	0.6	0.2
Inflación Subyacente / 83.253%	1.1	1.2	2.0	2.5	2.1	2.1
Alimentos Elaborados / 12.281%	0.9	1.1	2.8	3.0	2.1	2.1
Manufacturas No Energéticas / 32.072%	0.7	0.7	1.1	1.5	1.3	1.3
Servicios No Energéticos / 38.901%	1.5	1.7	2.5	3.2	2.8	2.8
Inflación en el IPCA / 100%	1.1	2.3	2.5	2.2	2.0	1.9

Fuente: EUROSTAT & INSTITUTO FLORES DE LEMUS / Fecha: 19 de diciembre de 2002.

La tasa anual del próximo mes de diciembre, 2,4%, vendrá compuesta de una tasa de 2,4% en la inflación subyacente y del 2,9% en la inflación residual. La previsión de la tasa media en 2002, 2,2%, se lograría con subidas de la inflación subyacente, del 2,0% registrado en 2001, al 2,5% en 2002 y con bajadas de la inflación residual, motivadas por la remisión de la inflación de los alimentos no elaborados y de la energía.



El cumplimiento de que la inflación total de la UME se mantenga en valores inferiores al 2% en el corto plazo descansa en la evolución de la inflación residual pues, la previsión del crecimiento medio de la inflación subyacente para 2003 supera dicho objetivo. Sin embargo, la probabilidad de que se encuentre en un rango entre el 1 y el 3% es bastante alta. Por consiguiente, sería conveniente que el BCE redefiniera el objetivo de inflación en términos de un intervalo como el propuesto en lugar de considerar un valor puntual.

El cuadro 5 recoge un resumen de las tasas de crecimiento medio para los principales países, las predicciones de inflación mensual y anual para todos los países se puede encontrar al final del documento, en los cuadros A4A, A4B, A4C Y A4D.

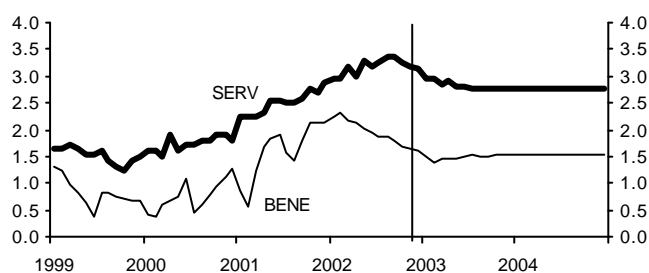
Cuadro 5						
CRECIMIENTOS ANUALES MEDIOS POR PAISES EN LA UME						
	Observados			Predicciones		
	1999	2000	2001	2002	2003	2004
IPCA España – 10.34%	2.2	3.5	2.8	3.6	3.2	3.3
IPCA Alemania – 30.56%	0.6	2.1	2.4	1.3	0.7	0.9
IPCA Francia – 20.41%	0.6	1.8	1.8	1.9	1.6	1.5
IPCA Italia – 19.34%	1.6	2.6	2.3	2.6	2.9	2.7
IPCA UME – 100%	1.1	2.3	2.5	2.2	2.0	1.9

Fuente: Eurostat & I. Flores de Lemus / Fecha: 26 de diciembre de 2002.

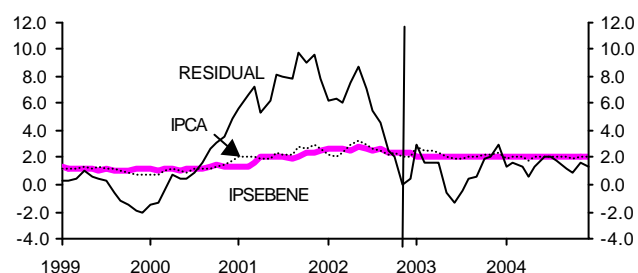
TASAS ANUALES DEL IPCA EN LA UM

Gráfico 2

Bienes Elaborados no Energéticos (BENE) y Servicios (Serv)



Bienes y Servicios No Energéticos (IPSEBENE) Inflación Residual e Inflación Total



Fuente: EUROSTAT & I. FLORES DE LEMUS/Fecha: 19 de diciembre de 2002.

La economía de la eurozona siguió mostrando un ritmo de crecimiento débil en el tercer trimestre de 2002, tal y como se esperaba tras haber conocido a lo largo de ese periodo la evolución de sus principales indicadores y unas semanas atrás los avances de las contabilidades nacionales de las principales economías de la zona. De acuerdo con las últimas estimaciones publicadas por Eurostat a primeros de diciembre, la economía de la eurozona registró en el tercer trimestre de 2002 un crecimiento intertrimestral del 0,3%, lo que elevó su tasa de variación interanual al 0,8%, dos décimas por encima de la registrada en el periodo anterior.

La economía europea, tras la fuerte desaceleración registrada en el segundo semestre de 2001, comenzó una débil recuperación en el primer trimestre del actual ejercicio pero en los dos trimestres siguientes perdió fuerza. A su vez, la recuperación que hace unos meses se esperaba que se consolidaría a finales del actual ejercicio no termina de llegar y las perspectivas apuntan a que, al menos, en el primer trimestre de 2003 continuará mostrando síntomas de debilidad.



Analizando la composición del crecimiento del PIB del tercer trimestre, se constata que este procedió de la demanda interna, puesto que la aportación de la demanda externa fue nula. A pesar de que la contribución al crecimiento del PIB del sector exterior fue nula, en dicho periodo se ha asistido a una vigorosa recuperación de los flujos comerciales con el exterior. En efecto, la exportación de bienes y servicios en volumen se aceleró con fuerza, al pasar de una tasa interanual del 0,1% en el segundo trimestre hasta el 2,5% en el tercero; sin embargo, la aceleración de las importaciones revistió más intensidad, al pasar dicha tasa desde el -2,3% del segundo trimestre al 1,2% en el tercero, lo que contrarrestó el fuerte ritmo expansivo de las exportaciones.

La demanda interna aportó, por tanto, las tres décimas de crecimiento del PIB en el tercer trimestre de 2002. El crecimiento de este agregado (0,3%) en ese periodo fue una décima mayor que el trimestre anterior, lo que se debió íntegramente al comportamiento del consumo privado, que anotó una tasa intertrimestral del 0,5%, frente al 0,2% del segundo trimestre. Esta mejora del consumo, en cierta forma, era esperada, puesto que ya había sido anticipada por el indicador de ventas al por menor que anotó un crecimiento intertrimestral del 0,7%. Este impulso del consumo podría, en gran parte, explicarse por la mejora de la inflación en ese periodo. Sin embargo, esta incipiente recuperación del consumo no tiene garantías de que continúe en el cuarto trimestre, puesto que la confianza de los consumidores ha caído cuatro puntos en octubre y noviembre.

La Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) mostró una tasa intertrimestral nula lo que supone un freno a la senda de seis caídas consecutivas de este agregado en los seis trimestres anteriores. Ello supone una mejora en el comportamiento de este agregado y su continuación, especialmente, la de bienes de equipo, es una condición necesaria para consolidar la recuperación.

Por lo que respecta a la información más reciente, **el Índice de Producción Industrial tanto de la economía alemana como de la francesa en octubre tuvo un comportamiento negativo**, cumpliéndose las previsiones más pesimistas. Así, en Alemania registró una caída mensual del -2,1%, la más intensa desde marzo de 2001, lo que redujo su tasa de avance anual en siete décimas, hasta el -1,4%, y en Francia retrocedió un 0,6%. Por otro lado, los indicadores cualitativos de opinión que elabora la Comisión Europea muestran señales diferentes. Así, la confianza industrial en octubre y noviembre mejoró levemente retornando a los niveles de primavera y también lo hicieron los indicadores sobre el gasto en consumo de los hogares. Por el contrario, la confianza de los consumidores continuó mostrando un cierto deterioro. El análisis de este conjunto de información no permite ser optimistas sobre la consolidación de la recuperación económica de la eurozona para el cuarto trimestre de 2002 y el primero de 2003.

De acuerdo con la información anterior, se revisan a la baja las predicciones de crecimiento del PIB real de la eurozona realizadas en el pasado septiembre. En esa previsión se estimaba un crecimiento de la eurozona para 2002 del 0,9%, ahora esa cifra será difícil de alcanzar y el crecimiento más probable se sitúa en el intervalo 0,7-0,8%. El gasto en consumo final se revisa ligeramente al alza, del 0,8% al 0,9%, y el de la FBCF a la baja, desde el -0,8% al -2,5%. Los flujos comerciales con el exterior intensifican sus crecimientos, las exportaciones desde el 0,8% de la predicción de septiembre hasta el 0,9% y las importaciones desde el 0,1% hasta el 0,3%.

La previsible evolución del PIB de la eurozona para 2003 se encuentra muy condicionada por la debilidad que muestran las principales economías del área: Alemania, Francia e Italia, así como por las incertidumbres que rodean la evolución de la economía mundial, ello nos lleva a rebajar la previsión anterior para ese año al 1,6%, tres décimas menos que la previsión anterior. Para 2004 se supone que la recuperación estará plenamente consolidada y el crecimiento del PIB será del 2,1%, aproximándose al crecimiento potencial.



II.2 Estados Unidos

En noviembre el índice general de precios de EE.UU. no ha variado.

Durante el mes de **Noviembre** el IPC de EEUU no experimentó variación respecto al mes anterior, según lo previsto, pasando la tasa anual del 2.03% observado en Octubre al 2.20%. Este aumento en la tasa anual se debe en su totalidad a los precios energéticos que han descendido en tasa mensual un 0.40%, mientras que en Noviembre del 2001 lo hicieron a una tasa del 5.00% (véase **Cuadro 6**).

Aunque el IPC general se ha comportado según las predicciones, destaca la innovación a la baja en las manufacturas.

Aunque el IPC general se ha comportado según **las predicciones**, destaca la innovación a la baja en las manufacturas, que recortan su tasa anual del -1.17% al -1.64%; innovación que ha sido compensada con la evolución peor de lo previsto en los precios de la energía y alimentos.

Cuadro 6

VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES DEL IPC DE EE.UU. (Noviembre 2002)

CONCEPTO	PESOS (%)	tasa anual (T ¹ ₁₂) observada	tasa mensual (T ¹ ₁)		Intervalo de confianza al 80 % de significación (+ -)
			observada (a)	predicción (b)	
IPC Alimentos (1)	14.9	1.26	0.17	0.00	0.33
IPC Energía (2)	9.9	8.02	-0.40	-0.93	1.30
INFLACIÓN RESIDUAL (3=1+2)	24.7	3.21	-0.01	-0.30	0.55
IPC Manufacturas no energéticas (4)	29.4	-1.64	-0.21	0.08	0.17
Sin tabaco	29.0	-1.87	-0.22	-0.09	0.17
- IPC Bienes duraderos	17.2	-2.98	-0.08	0.10	0.22
- IPC Bienes no duraderos	12.2	-0.09	-0.37	0.06	0.28
- No duraderos sin tabaco	11.8	-0.48	-0.40	-0.30	0.28
- Tabaco	0.4	5.31	-0.04	3.87	1.98
IPC Servicios no energéticos (5)	45.9	3.53	0.14	0.11	0.09
- Servicios sin alquileres imputados (5-a)	27.4	3.62	0.07	-0.02	0.14
- Alquileres imputados (a)	18.5	3.43	0.23	0.30	0.05
INFLACIÓN TENDENCIAL (6=4+5)	75.3	1.97	0.00	0.10	0.09
Sin alquileres imputados (6-a)	56.8	1.42	-0.09	0.02	0.11
Sin alquileres imputados y sin tabaco	56.4	1.38	-0.09	-0.05	0.11
IPC TOTAL USA (7=6+3)	100.0	2.20	0.00	0.01	0.15
Sin alquileres imputados (7-a)	81.5	1.87	-0.07	-0.07	0.19

Fuente: BLS & INSTITUTO FLORES DE LEMUS

Fecha de elaboración: 17 diciembre de 2002

El índice **tendencial** no experimentó variación respecto al mes anterior, frente al aumento del 0.10% esperado, bajando la tasa anual tres décimas, del 2.24% al 1.97%. El índice tendencial sin alquileres imputados y tabaco, comparable con el índice subyacente de Europa, bajó un 0.09% frente al 0.05% esperado, pasando la tasa anual del 1.55% al 1.38%.

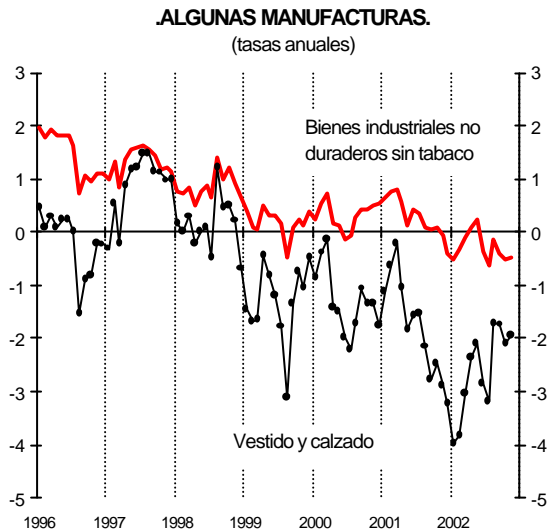
Esta innovación ha sido compensada por la evolución, algo peor de lo previsto, de los precios de la energía y alimentos.

Todos los índices de manufacturas se han comportado mejor de lo previsto. Los precios de las manufacturas sin tabaco y energía cayeron un 0.22% frente al 0.09% esperado, bajando la tasa anual del -1.62% al -1.87%. Los precios de los bienes duraderos bajaron un 0.08% frente al aumento previsto del 0.10%, bajando la tasa anual del -2.43% al -2.98%. Los precios de los automóviles nuevos aumentan ligeramente por tercer mes consecutivo, frente a



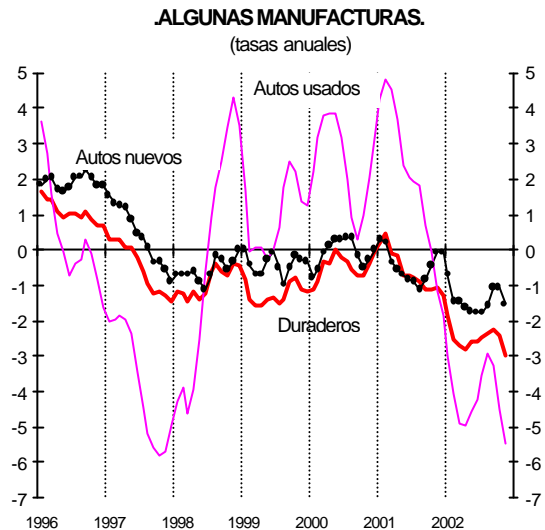
los continuos descensos registrados desde enero, la tasa anual se recorta cinco décimas desde el -1.06% al -1.54% . Dentro de los bienes duraderos conviene destacar el comportamiento de los precios de los automóviles usados, que caen un 1.3% respecto al mes de Octubre, recortando la tasa anual un punto al pasar del -4.5% al -5.5 . Los precios de los bienes no duraderos excluyendo el índice de tabaco baja un 0.40% frente al descenso previsto del 0.30% y los precios del tabaco disminuyen en 0.04 frente al aumento previsto del 3.87 , recortando la tasa anual del 9.47% al 5.31% . (véanse **Gráficos 3 y 4**).

Gráfico 3



Fuente: IFL & BLS / Fecha: 17 de diciembre de 2002

Gráfico 4



Fuente: IFL & BLS / Fecha: 17 de diciembre de 2002

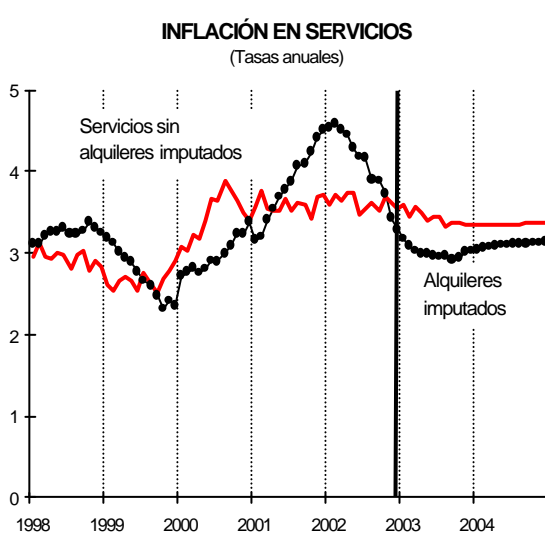
En cuanto al índice de servicios ha registrado un aumento del 0.14% frente al 0.10% previsto, la tasa anual cae 1.5 décimas, del 3.68% al 3.53% . El índice de alquileres reales, los de servicios médicos y transporte han registrado un comportamiento peor del esperado, pero no así el índice de alquileres imputados que ha aumentado un 0.23% frente al 0.30% previsto (véase **Gráfico 5**)

Gráfico 5



Fuente: IFL & BLS / Fecha: 17 de diciembre de 2002

Gráfico 6



Fuente: IFL & BLS / Fecha: 17 de diciembre de 2002



El diferencial entre los precios de los servicios (sin alquileres imputados) y los bienes industriales sin energía (sin tabaco) ha aumentado dos décimas, alcanzando niveles históricos: 5.48 puntos. Ello ha sido consecuencia del descenso de 0.15 puntos en la tasa anual de los servicios y al recorte de 0.48 puntos en la tasa anual de los bienes industriales.

La inflación residual registró un descenso del 0.01% frente al 0.30% previsto, aumentando la tasa anual del 1.46% al 3.21%. Por componentes, los precios de los alimentos se han incrementado más de lo esperado, 0.17% frente al 0.00% previsto, aumentando la tasa anual del 0.91% al 1.26%. Del mismo modo, los precios energéticos han registrado una evolución algo peor de la prevista, con un recorte del 0.40% frente al 0.93% esperado, la tasa anual del grupo energía sube cinco puntos, esencialmente por los precios de los carburantes que este mes bajaron un 0.08% frente al descenso del 10.15% del pasado año.

Para Diciembre las previsiones para el índice general son de un descenso del 0.14%, aunque la tasa anual subiría del 2.20% al 2.46%, por el fuerte descenso de los precios energéticos en Diciembre del año pasado.

Para **Diciembre** las previsiones para el índice general son de un descenso del 0.14%, aunque la tasa anual subiría del 2.20% al 2.46%, por el fuerte descenso de los precios energéticos en Diciembre del año pasado. Sin embargo, para el índice tendencial no se esperan cambios en la tasa anual respecto a Noviembre. Para la inflación tendencial, sin alquileres imputados y tabaco, se prevé un descenso del 0.29%, por lo que la tasa anual subiría del 1.42% al 1.48%.

Por componentes, para los servicios el aumento esperado es del 0.06%; 0.25% para los alquileres imputados y -0.07% para el resto, como consecuencia de ello, la tasa anual de los alquileres imputados se recortaría 1.3 décimas hasta el 3.30%, al igual que el resto de servicios, que en su conjunto recortarían su tasa anual del 3.62% al 3.55% (ver **Gráfico 6**).

De hecho, no se esperan cambios en la tasa anual de la inflación tendencial.

En cuanto a las manufacturas, se prevé un descenso del 0.62% pasando la tasa anual del -1.64% al -1.37%. Sin tabaco, el avance previsto es del -0.66% y dejaría la tasa anual en el -1.81%, frente al -1.87% del mes anterior. Para los bienes duraderos la evolución prevista es de un descenso del 0.03%, dejando la tasa anual en el -3.08%. Para los no duraderos el avance previsto es del -1.20%, manteniendo la tasa anual en el 0.39%. Dentro de los no duraderos, se prevé un aumento del precio del tabaco del 0.45%, para mantener la tasa anual en los niveles de Octubre (9.46%).

Para la inflación residual se predice un descenso del 0.12% lo que aumentaría la tasa anual 1.1 puntos, hasta el 4.32%. Dentro de la inflación residual, para los alimentos se prevé un aumento del 0.36%, mientras que para los precios energéticos se prevé un descenso del 1.13%, lo que aumentaría la tasa anual 3.2 puntos, hasta el 11.21%. Dentro del grupo energía destaca la evolución de los precios de los carburantes, para los que se prevé un descenso del 2.67% frente al descenso del 8.04% en Diciembre del pasado año.

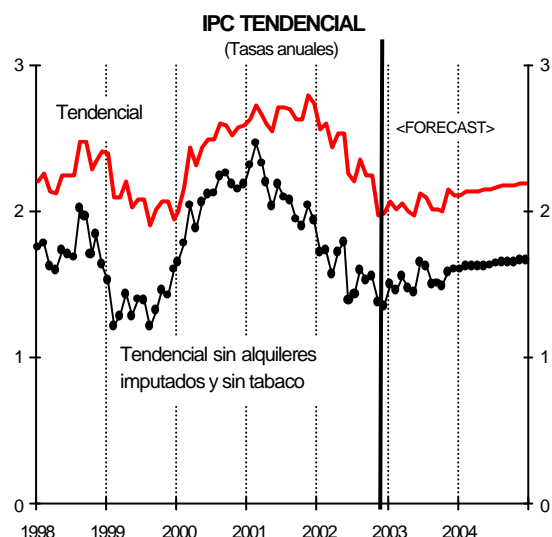
Para los años 2002, 2003 y 2004 se prevén unas tasas anuales medias en la inflación total del 1.6%, 2.1% y 2.0% respectivamente, igual a las predicciones del mes pasado.

Para los años **2002, 2003 y 2004** se prevén unas tasas anuales medias en la inflación total del 1.6%, 2.1% y 2.0% respectivamente, igual a las predicciones del mes pasado. En este caso, se compensa la peor evolución prevista del crudo con las nuevas predicciones para los bienes duraderos. Si se descuenta del IPC general, la partida de alquileres imputados, que no se tiene en cuenta en Europa, las tasas anuales medias previstas son del 1.0%, 1.9%, y 1.6% para los años 2002, 2003 y 2004 respectivamente (véase **Gráfico 8**).

Para el índice tendencial sin alquileres imputados y tabaco, que sería el equivalente a la inflación subyacente en la UME y España, se prevé a lo largo de los próximos meses una ligera aceleración hasta tasas inferiores al 1.7%, desde 1.4% actual, frente a la sensible desaceleración que ha registrado a lo largo de los últimos 19 meses (véase **Gráfico 7**).

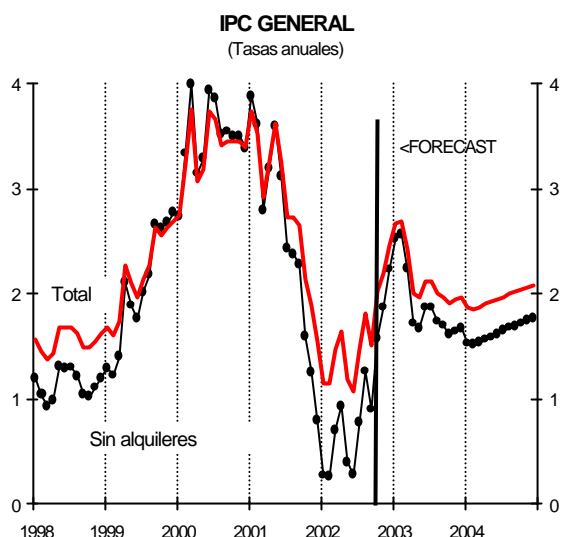


Gráfico 7



Fuente: IFL & BLS / Fecha: 17 de diciembre de 2002

Gráfico 8



Fuente: IFL & BLS / Fecha: 17 de diciembre de 2002

El **Cuadro 7** recoge las predicciones de inflación media anual para el 2002 y 2003, para los distintos componentes de la economía americana (las predicciones mensuales y anuales se encuentran en los **Cuadros A6A y A6B** en el apéndice).

Cuadro 7

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

CONCEPTO	1998	1999	2000	2001	2002 (predicción)	2003 (predicción)	2004 (predicción)
IPC Alimentos (1)	2.2	2.1	2.3	3.1	1.8	2.2	2.6
IPC Energía (2)	-7.7	3.6	16.9	3.8	-5.9	3.4	-1.6
INFLACIÓN RESIDUAL (3=1+2)	0.1	0.8	6.8	3.3	-0.9	2.6	1.2
IPC Manufacturas no energéticas (4)	0.6	0.7	0.5	0.3	-1.1	-0.8	-0.6
Sin tabaco	-0.1	-0.5	-0.1	-0.2	-1.5	-1.3	-1.1
- IPC Bienes duraderos	-0.9	-1.2	-0.5	-0.6	-2.5	-2.2	-2.0
- IPC Bienes no duraderos	2.3	2.4	1.4	1.1	0.5	0.6	0.8
IPC Servicios no energéticos (5)	3.1	2.7	3.3	3.7	3.8	3.3	3.3
- Servicios sin alquileres imputados (5-a)	2.9	2.7	3.5	3.6	3.6	3.4	3.4
- Alquileres imputados (a)	3.2	2.7	3.0	3.8	4.1	3.0	3.1
INFLACIÓN TENDENCIAL (6=4+5)	2.3	2.1	2.4	2.7	2.3	2.0	2.2
Sin alquileres imputados (6-a)	2.0	1.8	2.2	2.3	1.7	1.7	1.8
Sin alquileres imputados y sin tabaco	1.8	1.4	2.1	2.1	1.6	1.5	1.6
IPC TOTAL USA (7=6+3)	1.6	2.2	3.4	2.8	1.6	2.1	2.0
Sin alquileres imputados (7-a)	1.1	2.1	3.5	2.6	1.0	1.9	1.6

(*) Las tasas mensuales y anuales se encuentran en los cuadros A6A y A6B del Apéndice

Fuente: BLS & INSTITUTO FLORES DE LEMUS

Fecha de elaboración: 17 diciembre de 2002



II.3 España

El IPC en España en noviembre de 2002 registró una tasa mensual de 0,2% con una tasa anual del 3,9%.

El índice de precios al consumo en noviembre de 2002 en la economía española registró una tasa mensual de 0,16%, ligeramente por debajo de nuestra predicción, 0,25%. Su tasa anual disminuyó al 3,9%, respecto al 4,0% registrado en octubre.

La **inflación tendencial**, calculada a partir del índice IPSEBENE-XT, registró en noviembre una tasa anual del 3,4%, inferior a la correspondiente tasa anual de la inflación total, 3,9%. Con respecto a noviembre de 2001, la **inflación residual** se sitúa en un 5,2%.

La inflación tendencial registró una innovación a la baja derivada de los precios de los servicios y de los alimentos elaborados.

Se registró una innovación a la baja en el componente tendencial, procedente de los precios de los servicios y de los alimentos elaborados.

Para analizar este dato más rigurosamente es necesario recurrir a los cuadros 8 y 9. El cuadro 8 recoge la desagregación utilizada en este BOLETÍN para estudiar el comportamiento de la inflación (una versión más detallada se puede encontrar en el cuadro A1 al final del documento) y el cuadro 9 resume los errores de predicción cometidos en los distintos componentes.

Cuadro 8			
DESGLOSE IPC ESPAÑA (*)			
1) IPC Alimentos Elaborados (excluidos Aceites y Tabaco)	AE-X (12.87%)	Inflación Tendencial (1+2+3) IPSEBENE-XT (77.23%)	IPC (100%)
2) IPC Manufacturas No Energéticas	MAN (31.41%)		
3) IPC Servicios No Energéticos (excepto Turismo)	SERV-T (32.95%)		
4) IPC Grasas, Tabaco y Turismo	XT (4.28%)	Inflación Residual (4+5+6) R (22.77%)	
5) IPC Alimentos No Elaborados	ANE (9.07)		
6) IPC Energía	ENE (9.41%)		

(*) Puede encontrarse una información más detallada en el cuadro A1 del Apéndice.

Fuente: INSTITUTO FLORES DE LEMUS

Cuadro 9			
VALORES OBSERVADOS Y PREDICIONES EN LOS DATOS DE PRECIOS AL CONSUMO EN ESPAÑA (*)			
Índices de Precios al Consumo (IPC)	Crecimiento observado noviembre 02	Predicción	Intervalos de confianza ^(*)
(1) AE-X (12.87%)	0.04	0.24	± 0.18%
(2) MAN (31.41%)	1.41	1.44	± 0.16%
BENE-X [1+2] (44.28%)	1.02	1.09	± 0.14%
(3) SERV-T (32.95%)	-0.16	0.13	± 0.17%
IPSEBENE-X-T [1+2+3] (77.23%)	0.51	0.68	± 0.13%
(4) X+T (4.28%)	-0.60	-2.23	
(5) ANE (9.07%)	0.29	0.79	± 1.09%
(6) ENE (9.41%)	-2.61	-2.63	
R [4+5+6] (22.77%)	-1.04	-1.17	± 0.22%
IPC [1+2+3+4+5+6] (100%)	0.16	0.25	± 0.15%

(*) Al 80% de significación.

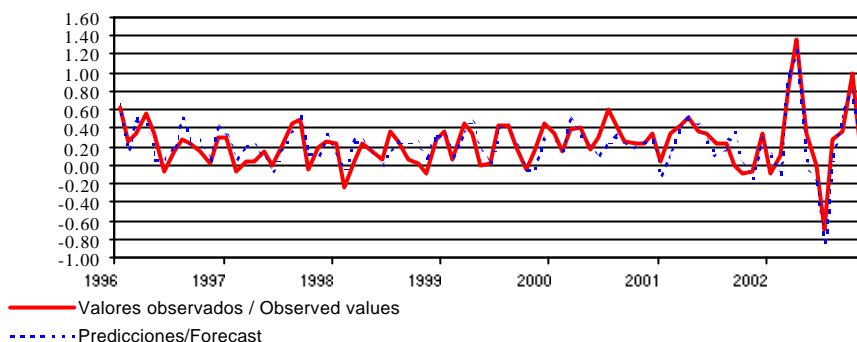
Fuente: INE & INSTITUTO FLORES DE LEMUS/ Fecha: 13 de Diciembre de 2002



El gráfico siguiente muestra los errores de predicción cometidos en la tasa mensual de la inflación total. Lo que destaca de este gráfico es como nuestras predicciones han capturado la evolución oscilante que ha mostrado la inflación total durante 2002.

Gráfico 9

TASAS MENSUALES DEL IPC EN ESPAÑA



Fuente: I. FLORES DE LEMUS.
 Fecha: 13/12/02.

La **inflación tendencial en bienes** (medida por el índice BENE-X) ha sido del 1,02%, ligeramente por debajo de nuestra predicción, 1,09%, como consecuencia de una innovación a la baja en los precios de los alimentos elaborados excluidos tabaco, aceites y grasas. En cuanto a los precios de los **bienes industriales no energéticos**, índice MAN (véase cuadro adjunto sobre desglose del IPC), la tasa mensual observada, 1,41% prácticamente ha coincidido con lo previsto, 1,44%. Como se comentó en anteriores Boletines, la entrada más tardía en 2002 de los artículos de nueva temporada ha dado lugar al diferente comportamiento de los efectos de las rebajas en 2001 y 2002. Consecuentemente, se modificaron los coeficientes de rebajas de 2001 proporcionados por el INE para adaptarlos a la nueva situación de 2002, permitiéndonos capturar tanto el descenso producido en junio en la inflación mensual de manufacturas, que del 0,44% registrado en mayo descendió al -0,02% en junio, como el descenso registrado en julio, del -3,2%, el descenso registrado en agosto y el aumento observado en septiembre y octubre, y finalmente el descenso registrado en noviembre.

La tasa anual registrada en noviembre es de 2,8%, respecto al 2,5% registrado en octubre. Esto contrasta desfavorablemente con el comportamiento de estos precios en la zona euro con una tasa anual observada en noviembre del 1,3%. Por tanto, en noviembre de 2002 el diferencial de inflación en este tipo de bienes con la UME ha aumentado a 1,5 puntos porcentuales desde 1,2 puntos porcentuales de diferencial observado en octubre de 2002. Las tasas anuales del vestido y del calzado se situaron en noviembre en un 5,6% y en un 5,8%, respectivamente. Estos son los bienes más vinculados con el comercio exterior y a no ser que en la producción española de estos bienes se esté incorporando mayor nivel de calidad que lo que se está haciendo en los otros países europeos, se podría estar produciendo una pérdida de competitividad que necesariamente tendría unos efectos negativos en el crecimiento económico español. Las predicciones de la tasa media de los precios de las manufacturas para 2002 se sitúan en un 2,5%, para 2003 se reducen a un 2,0%, y para 2004 aumentan a un 2,3%.

El diferencial de inflación anual de las manufacturas con la UME ha aumentado en noviembre a un 1,5% respecto al 1,2% observado en octubre de 2002.

Las ofertas recogidas por el INE conduce a un perfil más errático para la inflación tendencial en alimentación.

La **tasa mensual de los precios de alimentos elaborados excluidos aceites, grasas y tabaco** se ha situado en un 0,04%, por debajo de nuestra predicción, 0,24%. Los precios de los alimentos elaborados están sometidos a ofertas que ahora recoge el INE; esto lleva a un cambio importante del perfil estacional que pasa a ser más errático. La tasa anual se ha reducido en noviembre a un 2,8% respecto al 3,0% observado desde agosto. Las supuestas...



Las expectativas de crecimiento medio en la inflación tendencial en bienes para 2002, 2003 y 2004 se sitúan en un 2,6 %, 2,2 % y 2,5%, respectivamente.

expectativas de crecimiento medio se reducen a un 3,1% en 2002 y a un 2,8% en 2003 y 2004 en comparación con las previsiones del anterior boletín.

Las expectativas de crecimiento medio de la inflación tendencial en bienes se mantienen en un 2,6% para 2002, para reducirse a un 2,2% en 2003, y aumentar a un 2,5% en 2004.

El cuadro 10 recoge un resumen de las predicciones medias anuales de los distintos componentes de la inflación tendencial y residual (una información más detallada se puede encontrar en los cuadros A7A y A7B al final del documento).

Cuadro 10							
TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO DE INFLACIÓN EN ESPAÑA							
	1998	1999	2000	2001	Predicciones		
					2002	2003	2004
Inflación Residual	0.6	3.0	6.5	3.7	3.3	3.4	3.1
Aceites y grasas	-11.1	14.9	-7.6	-7.3	15.2	3.7	5.5
Tabaco	7.9	4.3	2.5	4.9	7.4	2.3	0.0
Paquetes Turísticos	15.4	7.2	12.3	7.1	8.4	9.5	8.9
Alim. No Elaborados	2.1	1.2	4.2	8.7	5.7	5.7	5.4
Energía	-3.8	3.2	13.3	-1.0	-0.2	0.3	0.3
Inflación Tendencial	2.2	2.1	2.5	3.5	3.4	3.0	3.3
BENE-X	1.4	1.3	1.9	3.1	2.6	2.2	2.5
SERV-T	3.3	3.3	3.5	4.1	4.3	4.1	4.4
Inflación en el IPC	1.8	2.3	3.4	3.6	3.5	3.1	3.2

(*) Puede encontrarse una información más detallada en los cuadros A7A y A7B del Apéndice.

Fuente : INE & Instituto Flores de Lemus / Fecha : 18 de diciembre de 2002.

La preocupante evolución de los precios de los servicios conduce a un diferencial de inflación entre bienes y servicios del 1,6% en noviembre.

En cuanto al sector de servicios excluidos los denominados como paquetes turísticos (SERV-T) la inflación mensual registró una tasa mensual negativa de, 0,16%, comportándose por debajo del crecimiento previsto, 0,13%, como consecuencia de la innovación a la baja registrada en los precios del teléfono, transporte, restaurantes, medicina y cultura. La evolución de los precios de los servicios, excluido turismo, es preocupante en la mayor parte de sus componentes; transporte, correos, universidad, restaurantes, hoteles, medicina y otros servicios relacionados con el hogar y el cuidado personal muestran tasas anuales cercanas o superiores al 5%. El diferencial de inflación entre los mercados de bienes elaborados no energéticos, excluyendo aceites, grasas y tabaco, y los mercados de servicios, excluyendo turismo, se reduce en noviembre a 1,6 puntos porcentuales, en comparación con el 1,8% registrado en octubre. Este diferencial iguala al correspondiente europeo. Los precios de los servicios, índice SERV, registraron en noviembre una tasa del 4,4% que contrasta muy desfavorablemente con la correspondiente tasa en la zona euro 3,2%. La inflación tendencial en servicios (SERV-T) anual disminuye en noviembre al 4,3% respecto al 4,4% registrado en octubre. Las expectativas de crecimiento medio se reducen al 4,3% en 2002 y a un 4,1% en 2003 debido a una mejor evolución esperada para los precios del transporte, restaurantes, medicina y cultura, en comparación con las predicciones del anterior boletín.

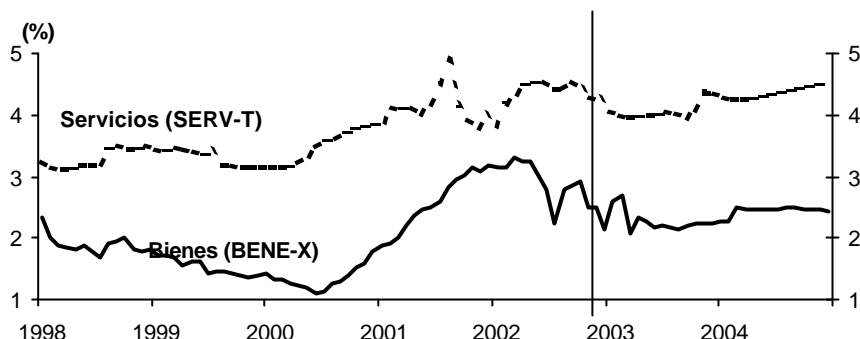
La tasa anual media de inflación tendencial se situará en el 3,4% en 2002 y en el 3,0% en 2003.

Con las mencionadas innovaciones en el mercado de bienes y servicios, la inflación tendencial, calculada a partir del índice IPSEBENE-XT, se mantuvo en noviembre en el 3,4%, registrado en octubre. Las **expectativas para la inflación tendencial**, se mantiene en 2002 en el 3,4%, y se reducen en 2003 a un 3,0%, como consecuencia de la mejor evolución esperada en servicios y en alimentos elaborados; en comparación con el 3,5% observado en 2001.



Gráfico 10

NUALES DE CRECIMIENTO DE LA INFLACION TENDENCIAL EN BIENES (BENE-X) Y EN SERVICIOS (SERV-T)



Fuente: INE & IFL / Fecha: 18 de diciembre de 2002

Dentro de la inflación residual, la innovación a la baja en los precios de los alimentos no elaborados se ha compensado prácticamente con la innovación al alza de los paquetes turísticos.

En cuanto a los precios sobre los que se calcula la **inflación residual**, se ha registrado una innovación a la baja en los precios de los alimentos no elaborados (índice ANE) y en los precios de los aceites y grasas, al alza en los precios del turismo; y nula en los precios del tabaco y de la energía. Los precios de los alimentos no elaborados registraron innovaciones a la baja en carnes, pescados, legumbres y patatas. Los precios del turismo registraron una tasa mensual negativa del 2,2%. Finalmente, los precios de la energía descendieron un 2,6% respecto a octubre.

Con todo ello, la inflación residual se ha situado en noviembre en una tasa anual del 5,2%, respecto al 5,5% registrado en octubre y se espera que se mantenga en torno a ese valor en lo que queda de 2002, como consecuencia de la evolución errática que muestran tanto los precios energéticos como los precios de los alimentos no elaborados, al igual que en el resto de la UME.

Como consecuencia de una peor situación existente en el mercado petrolífero, las expectativas de crecimiento medio de los precios energéticos aumentan y se sitúan en un valor negativo de 0,2% en 2002, y positivo de 0,3% en 2003 y 2004, en comparación con la tasa anual media observada en 2001 negativa de un 1%. La tasa de variación anual media de los precios de los aceites y grasas descendió un 7,3% en 2001, y se prevé que aumente un 15,2% en 2002 para disminuir a un 3,7% en 2003 y aumentar a un 5,5% en 2004. En cuanto a las expectativas de la tasa anual media de los precios de los alimentos no elaborados, se sitúan en un 5,7% en 2002 y 2003, y en un 5,4% en 2004, tras el 8,7% observado en 2001. Por último, los precios de los paquetes turísticos alcanzarán valores medios del 8,4% en 2002, del 9,5% en 2003, y del 8,9% en 2004, tras el 7,1% observado en 2001. Por tanto, **el crecimiento medio estimado de la inflación residual** se sitúa en el 3,3% y 3,4% y 3,1% en 2002, 2003 y 2004, respectivamente, tras el 3,7% observado en 2001.

La predicción de inflación para diciembre de 2002 es de 0,2%; la tasa anual se reducirá a un 3,8%.

Con todo ello, la predicción de inflación para diciembre de 2002 es un crecimiento mensual de 0,2%, reduciendo su crecimiento anual a un 3,8%, respecto al 3,9% registrado en noviembre. La inflación tendencial mensual será negativa de 0,2% y la residual alcanzará un valor positivo de 1,5%. La tasa prevista de inflación media en el IPC total se mantiene en el 3,5% en 2002 y en un 3,1% en 2003 debido a una evolución más favorable esperada para los precios de los servicios excluidos los paquetes turísticos y de la alimentación, tras el 3,6% observado en 2001. La tasa media de la inflación tendencial se situará en el 3,4% en 2002 y en un 3,0% en 2003, tras el 3,5% registrado en 2001.

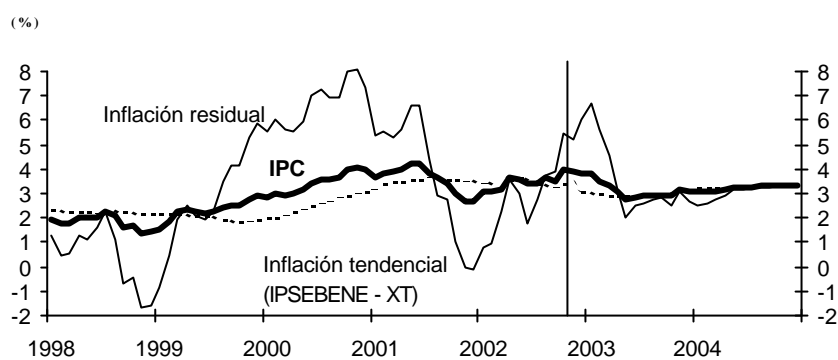
Las tasas anuales de inflación total en noviembre y diciembre son las que se utilizan para actualizar pensiones, salarios, contratos, etc. Las tasas anuales resultan ser excesivamente



oscilantes, pues, por ejemplo, en 2001 oscilaron entre el 2,7% de noviembre y diciembre y el 4,2% de junio frente a una media anual del 3,6%. Sin embargo, las previsiones para 2002 apuntan a una tasa anual para diciembre superior a la tasa anual media prevista para 2002, un 3,5%. Por ello, sería conveniente utilizar la tasa anual media en lugar de la tasa anual de meses concretos como noviembre o diciembre.

Gráfico 11

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DE LA INFLACIÓN TOTAL TENDENCIAL Y RESIDUAL EN ESPAÑA



Fuente: INE & IFL / Fecha: 18 de diciembre de 2002

El cuadro 11 muestra los crecimientos medios anuales para 2000, 2001 y 2002 para los diferentes sectores en la UME y España, donde puede observarse los importantes diferenciales existentes en manufacturas y servicios, comentados anteriormente.

Cuadro 11

		2000	2001	Predicciones		
				2002	2003	2004
AE	UM	1.1	2.8	3.0	2.1	2.1
AE-X	ESPAÑA	1.4	4.1	3.1	2.8	2.8
MAN	UM	0.7	1.1	1.5	1.3	1.3
	ESPAÑA	2.1	2.6	2.5	2.0	2.3
BENE	UM	0.8	1.6	1.9	1.5	1.5
BENE-X	ESPAÑA	1.9	3.1	2.6	2.2	2.5
SERV	UM	1.7	2.5	3.2	2.8	2.8
SERV-T	ESPAÑA	3.5	4.1	4.3	4.1	4.4
IPSEBENE	UM	1.3	2.0	2.5	2.1	2.1
IPSEBENE-XT	ESPAÑA	2.5	3.5	3.4	3.0	3.3
ANE	UM	1.7	7.0	3.1	2.2	1.3
	ESPAÑA	4.2	8.7	5.7	5.7	5.4
ENE	UM	13.3	2.7	-0.7	0.6	0.2
	ESPAÑA	13.3	-1.0	-0.2	0.3	0.3
RESIDUAL	UM	7.6	4.7	1.1	1.4	0.7
	ESPAÑA	6.5	3.7	3.3	3.4	3.1
IPCA	UME	2.3	2.5	2.2	2.0	1.9
IPC	ESPAÑA	3.4	3.6	3.5	3.1	3.2

Fuente: INE & EUROSTAT & Instituto Flores de Lemus/ Fecha: 19 de diciembre de 2002.



II.4 Comunidad de Madrid

Análisis de inflación para la Comunidad de Madrid

La inflación de la Comunidad de Madrid en el mes de noviembre ha registrado una tasa de crecimiento mensual igual a 0,0%, frente a un decrecimiento mensual esperado del -0,15%. En España se ha producido un crecimiento mensual del 0,16%, frente al valor previsto de 0,25%.

El error en la predicción de la inflación mensual de la Comunidad de Madrid se ha producido por una innovación al alza en el componente residual, para el que se había previsto una tasa mensual del -1,53%, frente a la tasa observada de -0,99%. El error se produjo en los precios de los aceites, grasas y paquetes turísticos, para los que se observó una tasa del -0,71%, frente a la prevista del -2,79%.

...a partir de los componentes básicos del IPC

El enfoque por componentes utilizado para el análisis de inflación en la Comunidad de Madrid, nos permite apreciar las diferentes tendencias que dentro del IPC registran sus componentes. En el cuadro 12 se detalla el desglose por componentes del IPC, con las diferentes ponderaciones para la Comunidad de Madrid. Así podemos identificar como la inflación en la CM viene presentando una tendencia en algunos de sus componentes distinta a la que se registra en España.

Cuadro 12			
DESGLOSE IPC MADRID			
2) IPC Alimentos Elaborados (excluidos Aceites y Tabaco)	AE-X (10,94%)	Inflación Tendencial (1+2+3) IPSEBENE-XT (78,18%)	IPC (100%)
7) IPC Manufacturas No Energéticas	MAN (28,63%)		
8) IPC Servicios No Energéticos (excepto Turismo)	SERV-T (38,61%)		
9) IPC Grasas, Tabaco y Turismo	XT (4,48%)	Inflación Residual (4+5+6) R (21,81%)	
10) IPC Alimentos No Elaborados	ANE (8,24%)		
11) IPC Energía	ENE (9,09%)		

Fuente: INE & INSTITUTO FLORES DE LEMUS

La inflación tendencial, calculada a partir del índice IPSEBENE-XT, registró en noviembre una tasa mensual del 0,28%, frente al valor previsto del 0,23%. Su tasa anual se situó en el 3,4. En el conjunto nacional, la tasa mensual de la inflación tendencial ha sido del 0,51% y la tasa anual del 3,4%.

La inflación tendencial en CM se predijo con precisión

Un estudio más desagregado sobre la inflación tendencial nos lleva a distinguir entre el mercado de bienes (BENE-X) y el de servicios (SER-T).

El mercado de bienes se subdivide a su vez en el mercado de alimentos elaborados excluyendo los aceites y grasas, y el mercado de los bienes industriales no energéticos.

Los precios de los alimentos elaborados excluidos aceites, grasas, y tabaco crecieron por debajo de lo esperado y por encima que los precios en España.

En el componente de alimentos elaborados se produjo una innovación al alza. La tasa mensual observada fue del 0,26%, frente al valor predicho del 0,4%. Las rúbricas de preparados de legumbres y hortalizas, patatas y sus preparados, y agua mineral, refrescos y zumos, registraron un decrecimiento de los precios, con tasas mensuales entre -0,6% y el -1,35. El precio del pan registró la tasa mensual más alta del 0,8%. Para España se registró una tasa mensual del 0,05%, y la tasa anual se situó en el 2,8%. Para el mes de diciembre se espera que crezcan los precios de los alimentos elaborados excluyendo aceites y grasas un 0,83%, y por consiguiente, se espera una tasa media anual del 4,1% para el 2002. Para el 2003 se espera que los precios sigan aumentando y registren una tasa media anual del 4,4%. Para España se esperan tasas medias anuales del 3,1% y del 2,8% para los años 2002 y 2003.



Los precios de los servicios excluidos los paquetes turísticos se situaron por debajo del 4% por primera vez en el año 2002.

Los precios de las manufacturas registraron un crecimiento mensual por encima de lo previsto por nuestros modelos del 0,94%. Esta tasa mensual es inferior a la que se registró para España del 1,41%. Desde octubre se están registrando tasas mensuales inferiores en Madrid respecto a España, por lo que se puede estar invirtiendo el comportamiento observado durante el 2002, diferente al de los últimos años, en los que los precios de manufacturas en Madrid se caracterizaron por ser menos inflacionistas que los del conjunto nacional. Las rúbricas con tasas mensuales más altas fueron las relacionadas con el vestido. Para el mes de diciembre se espera que disminuyan los precios de los bienes industriales no energéticos a una tasa del -1,11%. Para los años 2002 y 2003 se predicen para Madrid tasas medias anuales del 2,5% y 1,7%, respectivamente.

Los precios de los servicios excluidos los paquetes turísticos disminuyeron con una tasa mensual del -0,2%, frente al valor previsto del 0,04%. Decrecieron notablemente los precios de los servicios en comunicaciones y los de hostelería. La tasa anual registrada fue del 3,9%, la menor registrada durante este año en el que las tasas anuales se han situado entre el 4,1% y el 4,3%. Es la primera vez que se sitúan por debajo del 4% los precios de los servicios excluidos paquetes turísticos en el año 2002, y se espera que las tasas anuales en el mes próximo y durante el 2003 se sitúen alrededor del 3,8%. Para diciembre se predice una tasa mensual del 0,16%, situándose la tasa anual en el 3,8. Se predicen tasas medias anuales para los precios de los servicios en Madrid del 4,1% y 3,8% para los años 2002 y 2003, respectivamente. Para España se esperan una tasa media anual del 4,3%, para el 2002 y del 4,1%, para el 2003.

Cuadro 13 Índice de Precios al Consumo (IPC)	Crecimiento observado noviembre 2002	Predicción	Intervalos de confianza(*)
Inflación Tendencial	0.28	0.23	± 0.13%
IPC alimentos elaborados excluido aceite grasas y tabaco (10,94%)	0.26	0.04	± 0.21%
Bienes industriales no energéticos (28,63%)	0.94	0.44	± 0.15%
IPC Bienes no energéticos, excluidos aceites, grasas y tabaco (39,57%)	0.75	0.43	± 0.13%
IPC Servicios excluido turismo (38,61%)	-0.2	0.04	± 0.24%
Inflación Residual	-0.99	-1.53	± 0.65%
IPC Aceites, grasas, tabaco y turismo (4,48%)	-0.71	-2.79	± 1.63%
IPC Alimentos no elaborados (8,24%)	0.35	0.32	± 1.19%
IPC Energía (9,09%)	-2.44	-2.63	± 0.79%
IPC general	0.00	-0.15	± 0.18%

(*) Al 80% de significación

Fuente: INE & INSTITUTO FLORES DE LEMUS./ Fecha: 13 de diciembre de 2002

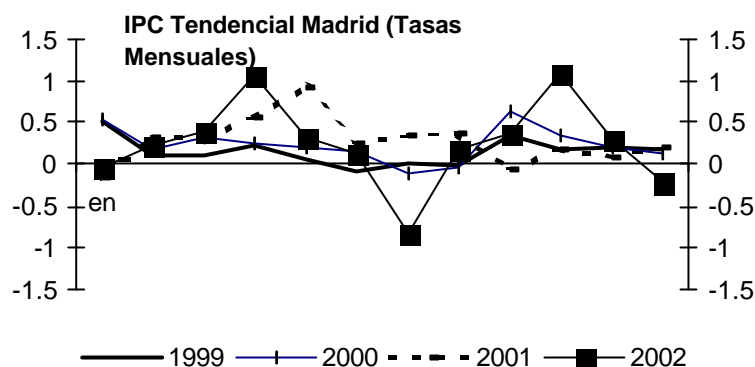
Las tasas anuales y mensuales de las manufacturas durante el 2002 han registrado un comportamiento más volátil que en años anteriores.

El comportamiento más volátil registrado en los precios de las manufacturas se ha trasladado a la inflación tendencial. En el gráfico R14, más abajo, se aprecia la variación más marcada en las tasas mensuales del 2002. Se espera que la inflación tendencial decrezca en diciembre, en Madrid, con una tasa mensual del -0,21%. Para España se predice una tasa mensual del -0,23%. Con estas predicciones de tasas mensuales en diciembre se tendrían tasas medias anuales en el 2002 del 3,3% y del 3,4%, para Madrid y España, respectivamente.

La **inflación residual** (véase Cuadro 13) decreció en una magnitud menor de la esperada con una tasa mensual del -0,99%, frente al valor previsto del -1,53%. La innovación al alza se produjo en el sector de turismo, aceites, grasas y tabaco, para el que se observó una tasa mensual del -0,71%, frente a la esperada del -2,79%. La predicción para los precios de los alimentos no elaborados fue precisa y para los productos energéticos se observó una tasa mensual de -2,44% superior a la prevista del -2,63%.



Gráfico 12



Fuente: INE e IFL / Fecha: 19 de diciembre de 2002

El crecimiento mensual del IPC Total de Madrid en los últimos tres meses ha sido ligeramente menor que en el conjunto de la nación.

Para diciembre se predicen crecimientos de los precios en los tres componentes de la inflación residual. En el caso de los alimentos no elaborados se espera una subida de 2,13%. La tasa anual se situaría en el 7,41%, y se esperan tasas medias anuales para los años 2002 y 2003, del 5,9% y del 6,4%, respectivamente. Para España se predicen tasas medias anuales de estos precios del 5,7% para los dos años 2002 y 2003.

Los precios de los bienes energéticos se prevé que suban a una tasa del 0,71%. Se predicen las tasas medias anuales del -0,2% y 1,1%, en el 2002 y el 2003, respectivamente para Madrid. Para España se prevén tasas medias anuales, del -0,2% y 0,3%, en el 2002 y 2003, respectivamente. La diferencia entre la tasas medias anuales predichas para el 2003, se puede explicar fundamentalmente por la influencia del céntimo sanitario en las tasas anuales de los precios antes de agosto del 2003.

En resumen, se prevé para diciembre una tasa de inflación mensual del **IPC Total** del 0,12%, situándose la tasa anual en el 3,7% y la tasa media anual del 2002 en el 3,6%. Para España se prevé un crecimiento mensual del 0,17%, y una tasa anual del 3,8%.

En el cuadro 14 y en los cuadros A8B mostramos las predicciones de las tasas de crecimiento anual y de las tasas mensuales e interanuales de todos los componentes, respectivamente.

Cuadro 14												
TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO en la Comunidad de Madrid (y España)												
	1999		2000		2001		Predicciones					
							2002	2003	2004			
Inflación Tendencial	1.9	(2.1)	2.5	(2.5)	3.5	(3.5)	3.3	(3.4)	3.1	(3.0)	3.2	(3.3)
IPC Bienes no energéticos, excluidos aceites, grasas y tabaco (39,57%)	0.7	(1.3)	1.4	(1.9)	2.6	(3.1)	2.7	(2.5)	2.4	(2.0)	2.5	(2.3)
IPC Servicios excluido turismo (38,61%)	3.1	(3.3)	3.7	(3.5)	4.4	(4.1)	4.1	(4.3)	3.8	(4.1)	3.9	(4.4)
Inflación Residual	2.6	(3.0)	6.4	(6.5)	3.7	(3.7)	4.1	(3.3)	4.0	(3.4)	2.6	(3.1)
IPC Aceites, grasas, tabaco y turismo (4,48%)	7.2	(7.5)	2.5	(2.0)	3.5	(2.6)	9.4	(9.2)	4.6	(4.5)	4.0	(3.6)
IPC Alimentos no elaborados (8,24%)	0.7	(1.2)	3.8	(4.2)	7.6	(8.7)	5.9	(5.7)	6.4	(5.7)	4.2	(5.4)
IPC Energía (9,09%)	3.1	(3.2)	13.2	(13.3)	-0.9	(-1.0)	-0.2	(-0.2)	1.1	(0.3)	0.3	(0.3)
IPC general	2.1	(2.3)	3.4	(3.4)	3.6	(3.6)	3.6	(3.5)	3.3	(3.1)	3.1	(3.2)

Fuente: INE e IFL. / Fecha: 19 de diciembre de 2002



III. ENCUESTA DE CONSENSO ECONÓMICO Y FINANCIERO

Diciembre 2002

Periodo: 25 de noviembre al 6 de diciembre de 2002

Finanzas Patrimoniales SGC

EL Nuevo Lunes - El Siglo

Instituto Flores de Lemus - Universidad Carlos III

Dirección: Pablo Gaya

Coordinación: Vera Castelló

La novena edición de la Encuesta de Consenso Económico y Financiero se ha realizado entre el 25 de noviembre y el 6 de diciembre de 2002 con el objetivo de averiguar las perspectivas económicas y financieras de los agentes económicos durante el primer semestre de 2003.

RESUMEN EJECUTIVO

De la última encuesta de consenso realizada en 2002, se pueden extraer diversas conclusiones sobre el primer semestre de 2003 que pasamos a exponer brevemente.

La asignación de activos otorga una importancia notable a los fondos de inversión como activo estrella en la primera mitad de 2003. Este hecho puede ser consecuencia lógica de la eliminación del llamado "peaje fiscal" de estos productos en 2003. Por el contrario, la preferencia por los activos inmobiliarios y por la renta fija es decreciente. Con respecto a los primeros, la elevada valoración de estos bienes y sus dudas sobre la estabilidad del mercado (recurrentes en cualquier caso durante los últimos años), unido a la aparición de los primeros fraudes a gran escala de las últimas promociones del ensanche norte de Madrid, suponen un elemento indudable de inestabilidad que pasa factura en la composición de las carteras promedio. Por su parte, los tipos de la Deuda Pública se sitúan en niveles históricamente bajos, lo que no invitaría a tomar posiciones demasiado largas en estos momentos en renta fija.

En cuanto al reparto entre renta fija, variable y depósitos, la segunda se sitúa por encima del 50% respecto a las últimas encuestas. Anteriormente, se dividía a tercios su asignación con los otros dos grupos de inversión. Esto indica una notable preferencia por la renta variable en los próximos meses.

Se estima por parte de los encuestados que la evolución de los índices bursátiles será positiva en los próximos seis meses, con revalorizaciones superiores al 15% (Nasdaq 100 o IBEX 35) y cercanas al 13% para otros índices occidentales. La Deuda Pública española a diez años tendrá tipos superiores a los mínimos registrados a finales de 2002 aunque no en gran cuantía.

Con respecto a los bancos centrales europeo y estadounidense, los encuestados apuestan por que el BCE mueva escasamente sus tipos directores con un objetivo de subida que los situaría en el 3,00% a mediados de 2003. Por su parte, se estima que la Reserva Federal podría subir con más decisión éstos ya que las respuestas apenas consideran el mantenimiento de tipos, situándose el rango de tipos a mediados de 2003 entre el 1,5% y el 2,0%.

En cuanto a sectores, se ha producido un aplanamiento en la preferencia de éstos, por lo que no destaca especialmente ninguno de ellos. Únicamente el sector de TMT aparece como el más seleccionado, mientras que los bancos, si bien no se encuentran comparativamente mal en esta encuesta, muestran en valor absoluto un nivel muy bajo de preferencia frente a otras ediciones. Este hecho podría ser consecuencia de los avatares vividos por los dos grandes grupos bancarios del país en su apuesta por Latinoamérica. La inversión de renta variable en títulos calificados como "valor" sigue dominando a aquellos denominados de "crecimiento"



aunque éstos se les aproximan de manera clara. Se estima que durante la primera mitad de 2003, la inversión en bienes inmuebles desciende en comparación con la inversión en activos financieros.

Por áreas geográficas, Europa y Estados Unidos siguen siendo el destino preferido de las inversiones con un porcentaje superior al 70% de una cartera promedio. Destaca la positiva evolución del área de países de Europa del Este y la negativa demanda de títulos provenientes de Latinoamérica.

El crecimiento económico esperado para Europa se sitúa entre el 0% y el 2% con una tendencia a buscar un dato estimado en torno al 1,5% a finales de 2003, mientras que en Estados Unidos se espera un mayor nivel de crecimiento con un espectro de crecimiento entre el 1% y el 3%, acercando sus objetivos hacia la última cifra.

Por último, los encuestados consideran que la eliminación del llamado “peaje fiscal” influirá notablemente en el negocio de gestión de activos donde el porcentaje de warrants en carteras de inversión se situaría en el 2,5% del total en 2003. Se estima que el dólar no recuperará la paridad durante la primera mitad de 2003 y los participantes consideran que la decisión de atacar Iraq ya ha sido tomada. No es probable que las economías occidentales entren en espiral deflacionaria durante 2003.

BÁSICAS

1. Según su criterio, la cartera que Ud. compondría para el PRIMER SEMESTRE de 2003 tendría la siguiente asignación de activos (fondos de inversión, renta variable directa, renta fija, derivados, depósitos bancarios, inmuebles y arte):

Producto/ Asignación media	Diciembre 2002	Junio 2002	Marzo 2002	Diciembre 2001	Septiembre 2001	Mayo 2001
Fondos de Inversión	45,5%	30,5%	51,9%	48,5%	26,2%	40,7%
Renta Variable Directa	12,5%	12,2%	19,7%	26,7%	14,8%	25,0%
Inmuebles	12,5%	20,7%	11,6%	17,1%	22,5%	8,7%
Renta Fija	13,0%	22,5%	9,0%	17,0%	19,5%	10,5%
Depósito Bancario	12,0%	11,4%	7,6%	10,7%	30,4%	7,9%
Derivados	4,0%	6,2%	5,8%	9,1%	8,8%	5,2%
Arte	0,5%	0,0%	2,0%	6,6%	7,4%	0,8%

**El resultado no tiene que sumar 100%*

En los resultados de la actual encuesta se pueden extraer tres conclusiones básicas en lo referente a la asignación de activos.

Por un lado, en el primer semestre de 2003, los encuestados aumentan de manera notoria su ponderación por los fondos de inversión pasando del 30,5% de la anterior encuesta a un 45,5% como asignación promedio. Este hecho puede ser consecuencia de la eliminación del peaje fiscal que empezarán a disfrutar los fondos de inversión a partir de principios de 2003.

Por otro lado, la inversión en bienes inmuebles cede frente a otras encuestas hasta una ponderación promedio del 12,5%. Durante el presente ejercicio ha habido numerosas reseñas en los medios de comunicación acerca de la exagerada evolución de los precios de los inmuebles y del posible estallido de la llamada burbuja inmobiliaria. Estos comentarios han sido recurrentes en los últimos años, si bien durante los últimos meses han ganado en intensidad. Por ello, es una consecuencia lógica que los inversores reduzcan su propensión por los inmuebles en el cercano futuro. Si bien es cierto que mientras se mantenga la estructura de tipos de interés actualmente vigente, es difícil que la demanda se retraiga.



Por último, la demanda de renta fija dentro de una cartera modelo también parece ceder. La situación de los tipos de interés, en mínimos históricos dentro de muchas referencias, no invita en exceso a tomar posiciones muy largas en este mercado. De hecho, la ponderación en la presente encuesta ha sido casi reducida a la mitad de la existente hace apenas seis meses.

En el resto de las partidas no hay grandes hechos reseñables salvo la escasa participación de los inversores en obras de arte (así ha sido históricamente) y el descenso de la participación de los derivados en las carteras promedio (dato que se contradice con las últimas estadísticas del holding Mercados Financieros).

2. En la actualidad, ¿cómo distribuiría Ud. el riesgo inversor de una cartera de valores con los siguientes activos (renta variable, renta fija, depósitos) pensando en el PRIMER SEMESTRE del ejercicio 2003?

Inversión	Diciembre 2002	Junio 2002	Marzo 2002	Diciembre 2001	Septiembre 2001	Mayo 2001
Renta Variable	50,0%	35,5%	56,9%	61,2%	31,4%	54,7%
Renta Fija	27,8%	31,1%	25,5%	26,9%	42,1%	28,5%
Depósitos	22,2%	33,4%	17,6%	11,9%	26,5%	16,7%

La renta variable vuelve a recuperar posiciones en comparación con otros activos de inversión regresando a cotas similares del pasado mes de marzo. La anterior composición a tercios se descompensa a favor de la preponderancia por la renta variable en el último tramo de 2002.

Consecuentemente, tanto renta fija como depósitos bancarios retroceden en cuanto a su demanda, lo que es perfectamente entendible si observamos la situación actual de los tipos de interés (mínimos históricos en renta fija y tipos directores en situación muy baja). La renta variable hace justo un año poseía una ponderación superior al 60%, lo cual hace pensar que, a comienzos de año, los agentes consideraban 2002 como un año positivo para la renta variable. Similar sentimiento parece existir (no juzgamos si bien fundado o no) en la actualidad, si bien su intensidad es menor que la de hace un año.

3. Revalorización a 30-06-03 de los siguientes índices:

Índice o activo	Valor Estimado a 30-06-03 (dic-2002)	Valor Estimado a 31-12-02 (junio 2002)	Valor Estimado a 30-06-2002 (marzo 2002)	Valor Estimado a 30-06-2002 (dic-2001)	Valor Estimado a 31-12-2001 (sept-2001)	Valor Estimado a 31-12-2001 (mayo 2001)
TIR Bono 10 años	4,61	5,38	5,18%	4,99%	4,98%	4,83%
IBEX-35	7.088	8.890	8.809	9.900	8.900	10.820
Dow Jones	9.596	10.583	10.781	10.670	10.180	11.334
NASDAQ 100	1.205	2.127	1.975	2.337	1.725	2.695
CAC-40	3.520	4.261	4.815	5.106	4.833	6.279
FTSE-100	4.351	5.350	5.572	5.725	5.500	6.149
DAX Xetra	3.531	5.111	5.475	5.806	5.427	6.775

Observar las estimaciones que se realizan a finales de los ejercicios de cara al próximo año de la renta variable es cuando menos desconcertante. Generalmente, siempre parece aparecer la cifra mágica del 15% que justifica o bien el crecimiento de los beneficios empresariales o bien la rentabilidad del mercado bursátil.



De cara a 2003, los agentes estiman una revalorización media de los índices analizados del 13%, destacando el muy positivo comportamiento del NASDAQ 100 (supera el 18%) y el IBEX 35 (superior al 15%) hasta mediados de 2003.

Los tipos repuntan levemente desde las mínimas cotas actuales. Los tipos a diez años de la Deuda del Estado se sitúan al momento de escribir este informe en niveles de mínimos históricos por debajo del 4,40%.

Los agentes parecen descontar un escenario positivo para la renta variable durante la primera mitad de 2003. Sin embargo, igualmente también se espera un aumento de la volatilidad general del mercado de renta variable mundial. El evento que marcará la evolución de este mercado será el desenlace de la tensión en el Golfo Pérsico. Este hecho más los futuros datos de resultados empresariales y otros indicadores adelantados macroeconómicos serán los elementos directores de la renta variable en 2003.

4. ¿Cuántos movimientos de tipos de interés por parte del BCE espera hasta 31-12-03 y qué tipos de interés espera en ese momento?

		% casos
Número de movimientos	0	44%
	1	33%
	2	12%
	4	11%
Situación tipos BCE	2,50%	11%
	2,75%	55%
	3,00%	23%
	3,25%	11%

Los encuestados esperan que el Banco Central Europeo mueva escasamente los tipos en los próximos meses. Un 44% de los encuestados incluso piensa que no van a ser movidos en absoluto. Si a éstos unimos aquellos que sólo esperan un movimiento, alcanzamos el 77% de la muestra.

A finales de 2003, la situación de los tipos directores del BCE se situará según los encuestados entre el actual 2,75% y el 3,00% en un 78% de los casos. Por lo tanto, se debería interpretar que los encuestados tienden a pensar que es difícil que los tipos pudieran caer más de las cotas actuales.

5. ¿Cuántos movimientos de tipos de interés por parte de la Reserva Federal de EE.UU. hasta 31-12-03 y qué tipos espera en ese momento?

		% casos
Número de movimientos	0	33%
	1	22%
	2	34%
	4	11%
Situación tipos Reserva Fed.	1,25%	5%
	1,50%	12%
	1,75%	33%
	2,00%	45%
	2,50%	5%



En el caso estadounidense, los tipos de interés poseen un nulo recorrido a la baja. Dentro de seis meses, los encuestados sitúan básicamente los tipos de referencia de la Reserva Federal entre el 1,50% y el 2,00% con un 90% de los casos. Únicamente un 10% de los encuestados asumen una situación de tipos fuera de ese rango. Por ello, se debe leer con atención que un 34% considera el caso de que los tipos suban dos veces en EE. UU. antes de fin de 2003.

6. ¿Cuáles son, según su percepción, los sectores con mayores posibilidades de revalorización en la PRIMERA MITAD del ejercicio 2003 (1 el sector más preferido y 8, el menor preferido)?

Sector	Elección Promedio Dic-2002	Elección Promedio Jun-2002	Elección Promedio Mar-2002	Elección Promedio Dic-2001	Elección Promedio Sept-2001	Elección Promedio May-2001
Eléctrico y energía	4,40	4,50	5,15	5,23	4,45	2,55
Bancos	4,40	2,33	3,84	4,15	3,45	2,30
Construcción	5,00	5,11	5,23	4,76	2,63	2,60
TMT	3,30	3,66	3,46	2,30	5,90	4,25
Autopistas	5,50	6,55	6,41	6,30	4,00	4,40
Alimentación	5,00	4,66	5,53	5,15	4,00	6,25
Cíclicos	4,20	3,50	2,07	4,00	5,54	6,65
Manufacturas	4,30	5,40	4,15	4,07	6,00	7,00

La selección de sectores ha tendido a homogeneizarse de manera notable durante la actual encuesta. En este momento, los encuestados manifiestan una preferencia por los títulos del sector de TMT, seguidos por varios grupos entre los que se encuentran bancos, "utilities", cíclicos y manufacturas. Los grupos con menor preferencia son construcción y autopistas.

Bancos, pese a poseer una buena posición comparativa, obtiene su peor registro histórico. Esto puede ser consecuencia de las actuales tribulaciones de los grandes grupos bancarios nacionales en lo referente a su experiencia Iberoamericana.

7. ¿Cuáles son los valores más recomendables de la bolsa española para el PRIMER SEMESTRE de 2003?
(por orden de preferencia)

Inditex
Telefónica Móviles
Altadis
Telefónica
Amadeus

8. ¿Cuáles son los valores más recomendables de la renta variable internacional para el PRIMER SEMESTRE de 2003?
(por orden de preferencia)

Nokia
Dell
Cisco
Lafarge
Henkel



9. En cuanto a la asignación de activos, ¿cómo distribuiría su cartera ideal por áreas geográficas pensando en el PRIMER SEMESTRE de 2003?

Áreas	Diciembre 2002	Junio 2002	Marzo 2002	Diciembre 2001	Septiembre 2001	Mayo 2001
Euro -12	44,5%	49,0%	36,5%	33,7%	49,5%	38,7%
EE.UU.	30,0%	25,5%	32,3%	40,0%	25,4%	32,2%
Reino Unido	7,9%	8,5%	11,4%	12,0%	11,1%	6,7%
Japón	3,1%	6,0%	7,7%	5,1%	4,3%	8,2%
Latinoamérica	2,6%	2,4%	3,0%	3,1%	6,2%	5,7%
Europa del Este	6,5%	4,5%	7,2%	7,5%	6,7%	3,2%
Asia (ex - Japón)	5,4%	7,0%	7,0%	8,1%	3,6%	4,2%

**El resultado no tiene que sumar 100%*

Europa y EE.UU. copan las primeras posiciones en cuanto a asignación de activos por área geográfica, superando una ponderación del 70%. Con respecto a la anterior encuesta, Europa cede mientras que EE.UU. parece estar más presente en las carteras de los encuestados para el próximo año.

Hay que también destacar la caída en la elección de Japón hasta cotas mínimas dentro de las últimas encuestas. Por el contrario, el empuje de los países del este de Europa se hace palpable en esta última encuesta. Latinoamérica es el área geográfica con menor preferencia, siguiendo su estela histórica.

10. La calificación de la actuación en materia económica del partido en el poder es, según su criterio, de:

	Encuesta Diciembre 2002	Encuesta Junio 2002	Encuesta Marzo 2002	Encuesta Diciembre 2001	Encuesta Septiembre 2001	Encuesta Mayo 2001
Valor medio	6,1	6,2	6,9	6,5	7,1	5,8
Valor máximo	7,0	8	8	8	8	8
Valor mínimo	5,0	5	4	6	6	4
Moda	6,0	6	7	6	8	6
% Suspensos	0%	0%	8%	0%	0%	20%

La nota del Gobierno cede por segunda vez y se acerca hacia sus niveles inferiores, si bien mantiene un 0% de suspensos en cuanto a su política económica. La nota máxima que recibe en esta encuesta es la menor de las últimas encuestas.

11. ¿Cuál es su estimación de crecimiento económico para la Unión Europea a FINALES DE 2003?



	Encuesta Diciembre 02	Encuesta Junio 02	Encuesta Marzo 02
Superior a 2%	10%	33%	14%
Entre 1% y 2%	60%	45%	79%
Entre 0% y 1%	30%	22%	7%
Entre -1% y 0%	0%	0%	0%
Inferior a -1%	0%	0%	0%

La perspectiva de crecimiento para 2003 se ha reducido con relación a otras encuestas. Un 60% de las respuestas sitúan el crecimiento de la UE entre el 1% y el 2%. Un 90% considera que no superará el 2% a finales de 2003. Coincide la presente edición con las anteriores en no encontrar casos que predigan un crecimiento negativo para 2003.

12. ¿Cuál es su estimación de crecimiento económico para EE.UU. a FINALES DE 2003?

	Encuesta Diciembre 2002
Superior a 3%	40%
Superior a 2%	30%
Entre 1% y 2%	30%
Entre 0% y 1%	0%
Entre -1% y 0%	0%
Inferior a -1%	0%

La totalidad de las respuestas consideran que EE.UU. al menos crecerá en 2003 por encima del 1%. Un 70% de los encuestados mantienen un crecimiento para 2003 por encima del 2%.

13. ¿En el momento actual preferiría invertir en acciones clasificadas como “valor” (alta rentabilidad por dividendo, sólidos fundamentales, ajustadas en precio) o en acciones de “crecimiento” (PER alto, expectativas importantes, etc.)?

	Encuesta Diciembre 2002	Encuesta Junio 2002
% Acciones “valor”	53,5%	66%
% Acciones “crecimiento”	46,5%	34%

La proporción de acciones de “valor” frente a las de “crecimiento” se ha reducido desde los niveles de la anterior encuesta lo que induciría a pensar que los encuestados consideran que en los próximos meses habría más cabida para los valores más agresivos. Pese a todo, siguen prefiriendo la estabilidad en la actualidad de las acciones de “valor”.

14. ¿Si poseyera en la actualidad recursos para invertir lo haría en el sector inmobiliario o en activos financieros (suma del importe a invertir 100%)?

	Encuesta Diciembre 2002	Encuesta Junio 2002
Inmobiliario	23,5%	40%
Financiero	76,5%	60%



En la línea de lo anterior, la inversión en activos financieros es más demandada por los encuestados frente a anteriores encuestas en comparación con los activos inmobiliarios. La situación del sector inmobiliario cada vez levanta más recelos entre los inversores por su valoración y por la aparición de los primeros casos de fraude recientemente aparecidos.

15. ¿Ud. cree que la eliminación del llamado “peaje fiscal” de los fondos de inversión va a favorecer la industria de gestión de activos en España?

	% casos
Mucho	40%
Razonablemente	50%
Un poco	0%
Prácticamente nada	10%

Un 90% de las respuestas considera que la eliminación del llamado “peaje fiscal” en el cambio de fondos favorecerá la industria de la gestión de activos nacional de una manera notable. A la vista de estos datos, los agentes demuestran un notable interés por lo que dicho cambio puede aportar a este negocio.

16. Según su percepción, ¿Alemania entrará en recesión en el cuarto trimestre de 2002 o en el primer trimestre de 2003?

	% casos
SI	30%
NO	70%

Más de dos tercios de las respuestas considera que Alemania no entrará en recesión a finales de 2002 o principios de 2003..

17. ¿Qué porcentaje de su cartera de inversión invertiría en la actualidad en warrants?

	Encuesta Diciembre 2002	Encuesta Junio 2002
% del total de la cartera	2,5%	3%

Los warrants acaban de ser admitidos a negociación electrónica y su nivel de contratación ha aumentado de manera considerable en los últimos años. El porcentaje que estiman los encuestados apropiado en su cartera no supera el 3% de ésta. Se debe tener en cuenta el apalancamiento del producto que puede superar las 10 veces la inversión.

18. Díganos cuál espera será la cotización del euro frente al \$:

A 30-06-03: 1,02 dólares/euro



19. ¿Cree Ud. que habrá un conflicto bélico en el Golfo Pérsico entre EE.UU. e Irak?§:

	% casos
SI	80%
NO	20%

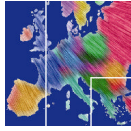
Existe un convencimiento en la opinión pública, que se traslada a la actual encuesta, de que la decisión de atacar Iraq por parte de EE.UU. está ya tomada.

20. ¿Considera la posibilidad de deflación en las economías occidentales?

	% casos
SI	10%
NO	90%

Un gran porcentaje considera que la deflación, por el momento, no es un problema que pueda materializarse en el corto plazo dentro del entorno de las economías occidentales en la actualidad.





HOJA DE SUBSCRIPCIÓN Y PATROCINIO PARA EL AÑO 2003

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

Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico (edición mensual) €324,55 ☐

Contenido

- *Predicciones de inflación* desglosada por sectores utilizando modelos econométricos de indicador adelantado y de regímenes cambiantes cuando es necesario para ESPAÑA, UM Y PAÍSES DE LA UE y EEUU.
- *Predicciones del cuadro macroeconómico español.*
- *Análisis y predicciones de los mercados laborales* en España, Italia y Reino Unido a partir de un enfoque pionero a nivel internacional basado en modelos sobre los datos individuales de las encuestas de población activa.
- *Predicciones de inflación en la Comunidad de Madrid* y de sus precios relativos con España y la Unión Monetaria Europea.
- *Resultados y Análisis de una encuesta trimestral propia sobre expectativas en el sector financiero y bursátil.*

Servicio de Actualización de predicciones y diagnósticos €1104,00 ☐

a) Servicio de Actualización de predicciones (por FAX ☐ ,por CORREO ELECTRÓNICO ☐) :

- a las 36 horas de publicarse el IPC español.
- a las 36 horas de publicarse el IPC de los principales países europeos.
- 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 en Europa y España, a las 4 horas de publicarse el dato correspondiente de inflación armonizada europea.

Subscripción conjunta €1255,00 ☐

Suscripción al BOLETÍN INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

+ Servicio de Actualización de predicciones y diagnósticos.

Subscripción y Patrocinio €3606,07 ☐

Suscripción al BOLETÍN INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

+ Servicio de Actualización de predicciones y diagnósticos

+ Inclusión de anagrama en la lista de Patrocinadores en el Boletín y en Internet.

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, 30. 28911 Leganés (Madrid).*)

..... Transferencia bancaria

A: Fundación Universidad Carlos III C.C.C.: 2096-0630-12-3143116204

VISA AMERICAN EXPRESS MASTERCARD Tarjeta de Crédito

Número Fecha de caducidad

Firma

Firma autorizada:

Universidad Carlos III de Madrid

Instituto Flores de Lemus de Estudios Avanzados en Economía

C/ Madrid, 126 E-28903 Getafe (Madrid) Tel +34 91 624 98 89 Fax +34 91 624 93 05 E-mail: laborat@est-econ.uc3m.es

www.uc3m.es/boletin