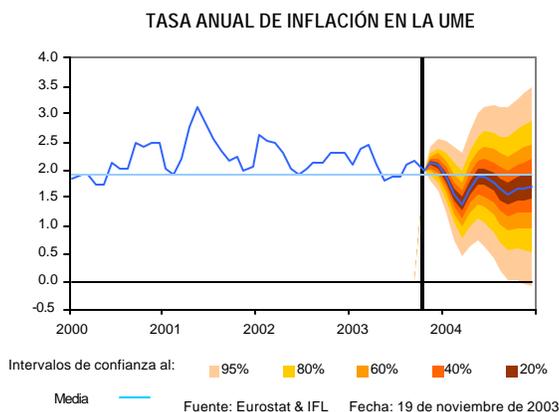
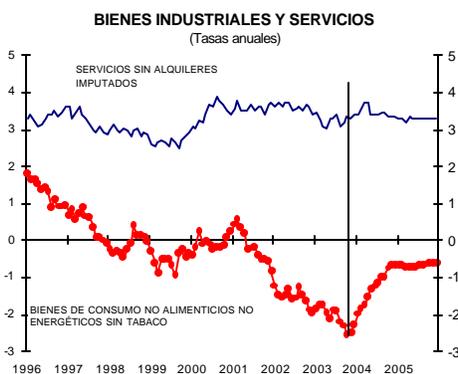


La probabilidad de que la inflación anual en la UME a lo largo de 2004 no supere el 2% es alta y el riesgo de deflación es prácticamente nulo, tal y como muestra el siguiente fan chart.



El diferencial de inflación entre bienes y servicios en EE.UU. alcanza un máximo histórico en octubre de 2003, debido en parte al desplome de los precios de los coches usados.



Reacciones Sectoriales de Precios y Actividad Real en el Reino Unido. ¿Importan Realmente los Factores Financieros?

Por: **Juan de Dios Tena Horrillo**

Hay un consenso claro sobre el efecto de.....Pág...42

CONTENIDO

I: PRINCIPALES CONCLUSIONES Y RESULTADOS

I.1 Unión Monetaria y Económica	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 Cuadro Macroeconómico de la Comunidad de Madrid	p.13
I.8 Resumen comparativo de predicciones económicas	p.15
I.9 Previsiones de Inflación de otras Instituciones en distintas áreas económicas	p.21

II. ANÁLISIS DE INFLACIÓN, POLÍTICA MONETARIA Y COYUNTURA ECONÓMICA

II.1 Unión Monetaria y Económica	p.22
II.2 Producción Industrial en la UME y en EE.UU.	p.26
II.3 Estados Unidos	p.28
II.4 España	p.32
II.5 Comunidad de Madrid	p.38
TEMA A DEBATE	p.42
CUADROS Y GRÁFICOS	p. 58

N° 110

Depósito Legal: M22 938-1995

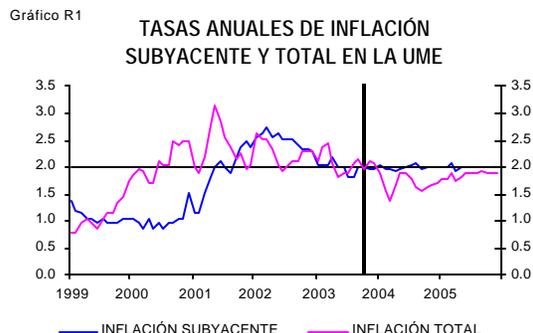


www.uc3m.es/boletir

I. PRINCIPALES CONCLUSIONES Y RESULTADOS

I.1. UNIÓN MONETARIA Y ECONÓMICA

- La tasa mensual de inflación en noviembre de 2003 en la UME se predice en un 0,1%. La tasa anual aumentará a un 2,1% respecto al 2,0% registrado en octubre (gráfico R1).
- La inflación total en octubre registró una ligera innovación al alza de 0,03 puntos porcentuales (cuadros 1 y A2 del apéndice).
- El valor puntual previsto para la tasa anual media en la **inflación total** no cambia respecto a las predicciones del boletín anterior, manteniéndose en un 2,1% en 2003, en un 1,7% en 2004, y en un 1,9% en 2005 (cuadro R2).
- La tasa anual media de la inflación subyacente decreció en torno a un 2,0% desde el principio de 2003, en comparación con el 2,5% observado en 2002, debido a la favorable evolución prevista para los precios de los bienes industriales no energéticos y de los servicios y a la desaparición en 2003 de la influencia del efecto euro sobre las tasas anuales. Las expectativas de la tasa anual media de la inflación subyacente se sitúan en torno a un 2,0% en 2004-2005.



Fuente: EUROSTAT & INSTITUTO FLORES DE LEMUS
Fecha: 19 de noviembre de 2003

Cuadro R1		
CONTRIBUCIONES A LA PREDICCIÓN DE LA TASA DE INFLACIÓN MEDIA		
	2003(4Q)	2004(1Q)-2004(4Q)
Tasa de inflación media trimestral	0.55	0.42
<i>Contribuciones</i>		
Término constante	0.53	0.53
Cambios en los precios de importación	-0.11	0.01
Inflación retardada	0.02	-0.09
Brecha entre producción potencial y real	-0.09	-0.13
Desviaciones de los costes laborales unitarios	-0.04	-0.08
Desviaciones de la cantidad de dinero relativa respecto al pib nominal	0.17	0.16
Heterogénea evolución de los precios en los distintos sectores	0.07	0.02

Fuente: EFN & IFL

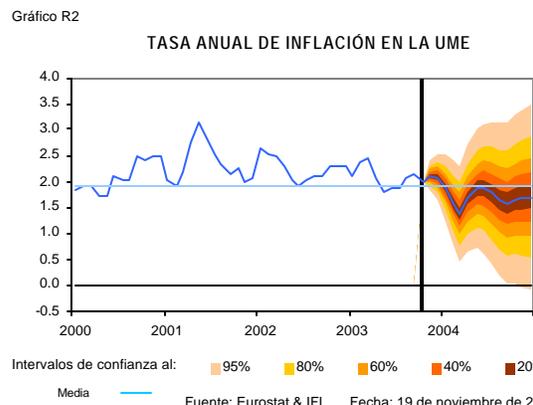
Fecha: 19 de noviembre de 2003

un 1,8% observado en mayo, para aumentar y situarse en torno a un 2,1% a finales de 2003 (gráfico R2).

- En 2004 la probabilidad de que se cumpla el objetivo de inflación es alrededor del 50%, pero depende en gran medida de la evolución de los precios energéticos. Como muestra el gráfico R2 el riesgo de deflación en la UME al 95% es prácticamente nulo.

- Con el objetivo de elaborar un análisis causal de la inflación en la UME, relacionamos mediante un modelo de regresión las predicciones obtenidas en el Boletín con las generadas por el modelo trimestral causal Dreger (2002)¹. La conclusión obtenida muestra que los factores monetarios que empujan al alza la inflación total en la UME se compensan con la evolución de los costes laborales unitarios, la brecha de producción y la apreciación del euro. Por consiguiente, la política monetaria relajada puede continuar en el corto plazo.

- La erraticidad en las expectativas de inflación de energía contribuye al perfil oscilante que muestra la inflación total, que en 2003 oscilará de un 2,4% observado en febrero y marzo a



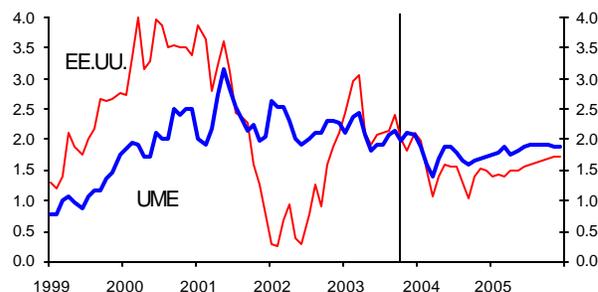
¹ Dreger, C. (2002) 'A macroeconomic model for the Euro economy'. Institute for Economic Research Halle (IWH).



- Hay que notar que el precio del tabaco es uno de los factores que presiona al alza la inflación en la UME. Su predicción está sujeta a la incertidumbre derivada de los posibles cambios impositivos futuros. Las tasas anuales medias esperadas para el tabaco se sitúan en un 7,9% en 2003, 6,8% en 2004 y 5,3% en 2005. Si excluimos el tabaco de los alimentos elaborados obtenemos unas tasas anuales medias esperadas de 2,1% en 2003 y 2,4 % en 2004-2005.

Gráfico R3

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



Fuente: BLS, EUROSTAT & IFL
Fecha: 24 de noviembre de 2003

- El diferencial de inflación entre la UME y Estados Unidos sistemáticamente ha sido de un punto porcentual, favorable a la Unión Monetaria Económica, con anterioridad a 2002. La tasa de inflación anual de octubre de 2003 registrada en EE.UU., 2,0%, es igual a la correspondiente tasa registrada en la UME (gráfico R3). Se espera que en 2003 la inflación en la UME se sitúe en torno al 2,1% y en EE.UU. en un 2,3%, pero en 2004 la inflación en ambas zonas convergerá a valores por debajo del 2%. 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 comportamiento por debajo de la inflación total de la UME.

- Con el objetivo de obtener una medida de inflación subyacente homogénea en EE.UU. y en la UME, hay que considerar únicamente los precios de los bienes industriales no energéticos y de los servicios. Con tal finalidad es necesario excluir los precios de los alimentos elaborados y del tabaco de la medida oficial de la inflación subyacente en la UME, y hay que eliminar los precios del tabaco y de los alquileres imputados de la inflación subyacente usual de EE.UU. Las expectativas de crecimiento anual medio de la inflación subyacente homogénea en la UME son 1,8% en 2003-2005, respecto al 2,4% registrado en 2002. En EE.UU. las expectativas para la medida homogénea de inflación subyacente se sitúan en un 1,1% en 2003, en un 1,6% para 2004 y en un 1,8% en 2005,

- El diferencial de inflación 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 precios de los servicios, excluyendo los alquileres imputados en el caso de EE.UU., se sitúan en un 3,3% en 2003, 3,5% en 2004 y 3,3% en 2005 para EE.UU., en la UME se sitúan en un 2,6% en 2003 y en un 2,5% en 2004-2005. En el caso de los bienes industriales no energéticos, se sitúan en valores negativos de 2,1% en 2003, de 1,2% en 2004 y de 0,7% en 2005 en EE.UU., en la UME aumentan a un 0,8% en 2003, 0,9% en 2004 y 1,0% en 2005, lo cual pone en peligro la competitividad de la economía de la zona euro y refleja una posible menor incorporación tecnológica.

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO PREVISTAS DEL IPCA EN LA UME ⁽¹⁾						
Indices de Precios al Consumo Armonizados (IPCA)	2000*	2001*	2002*	Predicciones		
				2003	2004	2005
INFLACIÓN TOTAL (100%)	2.1	2.3	2.3	2.1	1.7	1.9
INFLACIÓN SUBYACENTE (84,17%)	1.0	1.9	2.5	2.0	2.0	2.0
IPCA Bienes no energéticos (43,26%)	0.6	1.5	1.9	1.4	1.6	1.5
IPCA Servicios no energéticos (40,91%)	1.5	2.5	3.1	2.6	2.5	2.5
INFLACIÓN RESIDUAL (15,83%)	7.5	4.4	1.1	2.6	0.1	1.1
IPCA Alimentos no elaborados (7,58%)	1.7	7.0	3.1	2.2	1.6	1.6
IPCA Energía (8,25%)	13.0	2.3	-0.6	3.0	-1.3	0.6

- Valores observados

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

Fuente: Eurostat & IFL / Fecha: 19 de noviembre de 2003



I.2 COYUNTURA Y CUADRO MACROECONÓMICO DE LA ECONOMÍA EUROPEA

	Tasas Anuales				
	2001	2002	Predicciones (*)		
			2003	2004	2005
PIB p m	1.6	0.9	0.5	1.8	2.3
Demanda					
Gasto en Consumo Final	1.9	1.0	1.4	1.7	2.3
Formación Bruta de Capital	0.2	-2.7	-1.1	1.7	1.9
Contribución Demanda Interna	1.0	0.2	1.1	1.6	1.9
Exportación de Bienes y Servicios	3.2	1.5	-0.5	4.7	5.7
Importación de Bienes y Servicios	1.6	-0.3	1.3	4.3	5.2
Contribución Demanda Externa.	0.6	0.7	-0.6	0.2	0.4
Oferta (precios básicos)					
VAB Total (precios de mercado)	1.6	0.9	0.5	1.8	2.3
Impuestos Netos	-2.0	-3.8	-1.5	0.9	1.8
VAB Total (precios básicos)	1.8	1.1	0.6	1.9	2.3
VAB Agricultura	-1.5	-0.4	0.7	1.4	1.4
VAB Industria	0.7	0.9	-0.7	1.0	2.2
VAB Construcción	-0.5	-0.9	-2.5	-0.1	0.0
VAB Servicios	2.5	1.4	1.2	2.3	2.5
Precios y Costes					
IPC Armonizado, media anual	2.3	2.3	2.1	1.7	1.9
IPC Armonizado, dic. / dic.	2.1	2.3	2.1	1.7	1.9
Mercado de trabajo					
Tasa de Paro (% población activa)	8.0	8.4	8.8	8.8	8.7
Otros Indicadores Económicos					
Índice de Producción Industrial (excluyendo construcción)	0.5	-0.5	0.3	1.7	-

Fuente: EUROSTAT & I. FLORES DE LEMUS
 Fecha: Noviembre 27 de 2003.



La mejora en las expectativas sobre la producción industrial en la Zona Euro que se anunció en el mes pasado al conocer el dato correspondiente a agosto se mantiene, aunque ahora, al conocer el dato de septiembre y el revisado de agosto, se detecta que la magnitud de la mejora es menor de lo estimado inicialmente. Con ello para 2003 se predice un crecimiento anual medio de 0.3%, que suponiendo una recuperación respecto a 2002, año en que la producción industrial cayó en 0.5%, está por debajo de la tasa de crecimiento positiva de 0.5% observada en 2001. Para 2004 se prevé una tasa del 1.7%, en este año todas las agrupaciones de sectores productivos considerados en este informe tendrán crecimiento positivo, aunque en el sector de bienes de consumo el crecimiento será inferior al 1%. Estos datos indican la moderación prevista en la recuperación económica europea.

En Estados Unidos la predicción del crecimiento industrial en 2003 es muy similar a la de la Zona Euro: 0.4%, pero para 2004 se prevé que el crecimiento alcance una tasa sobre el 2.3%.

La elaboración de los datos de producción industrial de la Zona Euro para su publicación con un retraso de dos meses respecto al mes de referencia, pone de manifiesto que son necesarias revisiones apreciables de los datos iniciales. Este proceso se puede acortar y mejorar, y Eurostat y los institutos de estadística nacionales están haciendo progresos en dicho sentido, pero indica también que obtener mediciones relativamente precisas de la actividad económica en la EMU es una labor compleja. Dicha complejidad es inherente al hecho económico que se intenta medir. Por eso indicadores económicos cualitativos, cuya construcción es sencilla y rápida, son necesariamente aproximaciones burdas de las mediciones cuantitativas que, ineludiblemente con mayor retraso, publica Eurostat. Los indicadores cualitativos pueden utilizarse con éxito en el análisis económico, por ejemplo introduciéndolos como indicadores adelantados de variables macroeconómicas cuantitativas en modelos econométricos en los que se haya contrastado la estabilidad de la relación dinámica entre el indicador y la variable macroeconómica correspondiente. Sin tales contrastes el uso de los indicadores cualitativos en el análisis de la coyuntura económica no es aconsejable.



I.3. ESTADOS UNIDOS

- Para **Noviembre** las previsiones para el índice general son de un descenso del 0.13%, con lo que la tasa anual pasaría del 2.04% al 1.91%. Se espera un avance de la inflación tendencial del 0.04%, lo que elevaría muy ligeramente su tasa anual del 1.28% al 1.32%. La traslación a precios finales del precio del barril de petróleo se está realizando últimamente de una forma atípica, lo que dificulta su seguimiento y condiciona la predicción, sobre todo de corto plazo.

Cuadro R3

VALORES OBSERVADOS Y PREDICIONES DEL IPC DE EE.UU.
Octubre 2003

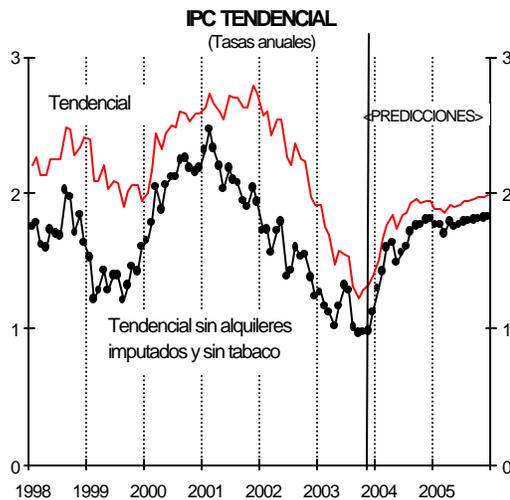
CONCEPTO	tasa mensual (T^{-1})		Intervalo de confianza al 80 % de significación (+ -)
	observada (a)	predicción (b)	
INFLACIÓN RESIDUAL	-1.49	-1.29	0.42
INFLACIÓN TENDENCIAL	0.32	0.28	0.15
IPC TOTAL USA	-0.11	-0.07	0.13

Fuente: BLS & INSTITUTO FLORES DE LEMUS
 Fecha de elaboración: 24 de Noviembre de 2003

- Durante el mes de **Octubre** el IPC de EE.UU. bajó un 0.11% respecto al mes anterior, similar a lo previsto: -0.07% (véanse **Cuadros R3 y de detalle**), recortándose la tasa anual del 2.32% al 2.04%. Como se esperaba el fuerte recorte en la tasa anual se ha debido a los precios energéticos que bajan un 5.33% y reducen su tasa anual del 14.67% al 8.82%. La inflación tendencial subió ligeramente del 1.22% al 1.28%.

- Los errores en las predicciones en cada uno de los componentes han sido mínimos y en ningún caso significativos. Destacando la innovación a la baja en los precios de los bienes duraderos, por los automóviles usados; así como, en los alquileres reales y en los precios energéticos en todos sus componentes. Innovaciones al alza se han producido en los alojamientos fuera del hogar, en algunos servicios de transporte, en alimentos y en tabacos.

Gráfico R4



Fuente: IFL & BLS / Fecha: 16 de Noviembre de 2003

Gráfico R5



Fuente: IFL & BLS / Fecha: 16 de Noviembre de 2003

- El índice **tendencial** aumentó un 0.32% respecto al mes anterior, ligeramente por encima de lo previsto (0.28%). El incremento registrado en manufacturas no energéticas fue del 0.14% frente al 0.17% esperado, bajando la tasa anual del -2.37% al -2.43% (esta tasa negativa está fuertemente condicionada por el desplome de los precios de los automóviles usados). Por su parte, los servicios aumentaron los precios un 0.39% frente al 0.32% previsto, elevando la tasa anual del 2.75% al 2.87%. Situándose así el diferencial de precios entre bienes y servicios en más de cinco puntos, nuevo máximo histórico. El índice tendencial, sin alquileres imputados y tabaco, comparable con el índice subyacente de Europa sin alimentos, subió un 0.32%, similar a lo predicho (0.29%), manteniéndose la tasa anual en el 0.98% (ver **Gráfico R4**).



- Por componentes, el índice de manufacturas sin energía y sin tabaco subió un 0.14% algo menos de lo previsto (0.25%), bajando la tasa anual del -2.31% al -2.53%. Los precios de los bienes duraderos bajaron un 0.43%, más de lo previsto (0.06%), pasando la tasa anual del -4.06% al -4.48%. Dentro de los bienes duraderos destaca el comportamiento de los precios de los automóviles usados, que explican en gran parte la desviación del agregado, bajando la tasa anual del -8.67% al -10.35%. También los automóviles nuevos han registrado un incremento menor al esperado bajando la tasa anual del -1.66% al -2.15%. Los precios de los bienes no duraderos excluyendo el índice de tabaco subieron un 0.67% frente al 0.58% previsto, pasando la tasa anual del -0.52% al -0.65%. Dentro de los bienes no duraderos destaca la evolución de los precios del vestido y calzado cuya tasa anual sube del -2.09% al -1.58%. Finalmente, los precios del tabaco suben un 0.17%, frente al descenso previsto del 1.70%, aumentando la tasa anual de -3.52% al -0.23%.
- El índice de servicios experimentó una subida del 0.39%, frente al 0.32% previsto, la tasa anual sube del 2.75% al 2.87%. El índice de servicios -excluidos los alquileres imputados- subió un 0.43% frente a un 0.32% previsto, con la tasa anual pasando del 3.20% al 3.36%. Los alquileres reales crecieron claramente por debajo de lo previsto, 0.15% frente al 0.29%, bajando su tasa anual del 2.94% al 2.78%. Por su parte, los alquileres imputados aumentan los precios un 0.32% exactamente igual a lo previsto, subiendo ligeramente la tasa anual del 2.08% al 2.12%.
- Para los años **2003, 2004, y 2005** se prevén unas tasas anuales medias de la inflación total del 2.3%, 1.7%, y 1.8% respectivamente, lo que supone mantener las predicciones del informe anterior. No obstante, el perfil temporal de los próximos meses cambia respecto a las predicciones del mes anterior, debido al comportamiento alcista del crudo en los mercados internacionales, también se ha considerado un escenario en el que el tipo de cambio efectivo respecto al resto del mundo se mantiene estable sobre los niveles actuales (véase **Cuadro R4** y **Gráfico R5**).

Cuadro R4

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO DE LA INFLACIÓN EN EEUU

CONCEPTO	2000	2001	2002	2003 (predicción)	2004 (predicción)	2005 (predicción)
IPC Alimentos (1)	2.3	3.1	1.8	2.1	2.9	2.6
IPC Energía (2)	16.9	3.8	-5.9	12.4	-2.3	-1.9
INFLACIÓN RESIDUAL (3=1+2)	6.8	3.3	-0.9	5.3	1.2	1.1
IPC Manufacturas no energéticas (4)	0.5	0.3	-1.1	-1.9	-1.2	-0.7
Sin tabaco	-0.1	-0.2	-1.5	-2.1	-1.2	-0.7
- IPC Bienes duraderos	-0.5	-0.6	-2.6	-3.2	-2.8	-1.3
- IPC Bienes no duraderos	1.4	1.1	0.5	-0.7	0.1	-0.2
IPC Servicios no energéticos (5)	3.3	3.7	3.8	2.9	3.1	2.9
- Servicios sin alquileres imputados (5-a)	3.5	3.6	3.6	3.3	3.5	3.3
- Alquileres imputados (a)	3.0	3.8	4.1	2.5	2.5	2.4
INFLACIÓN TENDENCIAL (6=4+5)	2.4	2.7	2.3	1.5	1.8	1.9
Sin alquileres imputados (6-a)	2.2	2.3	1.7	1.1	1.6	1.7
Sin alquileres imputados y sin tabaco	2.1	2.1	1.6	1.1	1.6	1.8
IPC TOTAL USA (7=6+3)	3.4	2.8	1.6	2.3	1.7	1.8
Sin alquileres imputados (7-a)	3.5	2.6	0.9	2.3	1.4	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: 24 de Noviembre de



I.4. ESPAÑA

- La tasa mensual de **inflación total** en noviembre de 2003 se predice en un 0,5%. La tasa anual aumentará al 2,9% respecto al 2,6% observado en octubre (gráfico R6).

- La tasa mensual registrada en la inflación total en octubre, fue inferior a lo previsto, 0,68% frente a 0,86% predicho. En la inflación tendencial, la innovación fue a la baja, procedente de los bienes industriales no energéticos, fundamentalmente de los precios de los automóviles. La inflación residual registró una innovación prácticamente nula. La innovación al alza en los precios de los aceites y grasas, turismo y energía se compensó con la innovación a la baja en los precios de los alimentos no elaborados (cuadro R5).

Índices de Precios al Consumo (IPC)	Crecimiento observado octubre 03	Predicción	Intervalos de confianza al 80%
Inflación Total (100%)	0.68	0.86	± 0.15
Inflación Tendencial (77,49%)	1.15	1.28	± 0.13
Inflación Residual (22,51%)	-0.57	-0.56	± 0.22

(*) Al 80% de significación

Fuente : INE & IFL / Fecha: 13 de noviembre de 2003

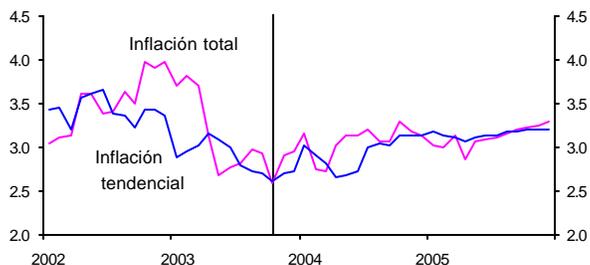
- La **inflación tendencial** decreció en octubre a un 2,6%, respecto al 2,7% registrado desde agosto. La mayoría de los componentes de la inflación tendencial en servicios continúan registrando tasas anuales cercanas o superiores al 4%, en especial universidad, servicios relacionados con el hogar, enseñanza, restaurantes, transporte, medicina y vivienda. La tasa anual de la inflación tendencial en alimentación aumentó en octubre a un 2,5%, respecto al 2,4% registrado en septiembre. En cuanto a los precios de los bienes industriales no energéticos, su tasa anual disminuyó a un 1,8%, respecto al 2,1% registrado en septiembre. Se mantiene un importante diferencial con la UME, con tasas anuales medias esperadas de 0,8% en 2003, 0,9% en 2004 y 1,0% en 2005; y sobre todo con EE.UU., con tasas anuales medias negativas de 2,1%, 1,2% y 0,7%, 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*	2002*	Predicciones		
				2003	2004	2005
INFLACIÓN TOTAL (100%)	3.4	3.6	3.5	3.1	3.1	3.1
INFLACIÓN TENDENCIAL (77,49%)	2.5	3.5	3.4	2.9	2.9	3.2
IPC Bienes no energéticos, excluidos aceites, grasas y tabaco (44,34%)	1.9	3.1	2.6	2.4	2.3	2.8
IPC Servicios excluido turismo (33,15%)	3.5	4.1	4.3	3.5	3.8	3.7
INFLACIÓN RESIDUAL (22,51%)	6.7	3.7	3.2	3.6	3.9	3.0
IPC Alimentos no elaborados (9,05%)	4.2	8.7	5.6	5.9	7.9	5.8
IPC Energía (9,26%)	13.3	-1.0	-0.2	1.3	-1.5	-0.6

* Valores observados
- Las tasas mensuales y anuales se encuentran en los cuadros A7A y A7B del apéndice.
Fuente: INE e IFL / Fecha: 20 de noviembre de 2003



Gráfico R6 **TASAS ANUALES DE INFLACIÓN TOTAL Y TENDENCIAL EN ESPAÑA**



Fuente: INE & IFL / Fecha: 20 de noviembre de 2003

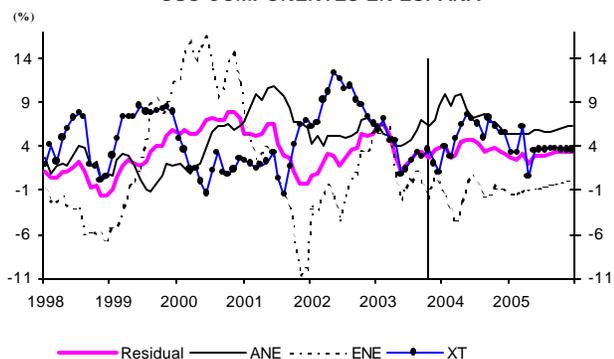
- Para noviembre se espera que la tasa anual de la inflación tendencial se incremente a un 2,7%, con una tasa esperada en los precios de los bienes elaborados no energéticos, excluyendo aceites, grasas y tabaco del 2,0% y de los servicios excluido el turismo del 3,7%. Se espera que la tasa anual media de 2003 se reduzca y se sitúe en un 2,9%, en comparación con el 3,4% registrado en 2002. En 2004 se mantendrá en el 2,9% y repuntará a un 3,2% en 2005 (cuadro R6 y gráfico R6).

- En la UME la inflación subyacente en octubre de 2003 se mantuvo en un 2,0%, registrado desde septiembre, con unas expectativas para la tasa anual media de estabilización en torno al 2,0% en 2003-2005. Por tanto, se mantiene un consolidado diferencial entre España y la Euro zona en torno al 1% en 2003 y 2004.

- 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 5,9% en 2003, en un 7,9% en 2004 y en un 5,8% en 2005. Este sector es el más inflacionista (gráfico R7).

Gráfico R7

TASAS ANUALES DE LA INFLACIÓN RESIDUAL Y DE SUS COMPONENTES EN ESPAÑA



Fuente: INE & IFL / Fecha: 20 de noviembre de 2003

- En cuanto a los precios energéticos, se espera un crecimiento anual en noviembre de 2003 de 0,9%. A partir de agosto del pasado año se registraron tasas anuales positivas hasta mayo de 2003. Las previsiones para las tasas anuales medias se sitúan en un 1,3% en 2003, -1,5% en 2004 y un -0,6% en 2005.

- Debido a la erraticidad de los precios energéticos y de los alimentos no elaborados, al perfil más oscilante de los bienes industriales no energéticos, como consecuencia del efecto de las rebajas, y a la 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 en torno al 3,7% a finales de 2003 para aumentar a un 3,8% en 2004 y 2005, la inflación anual en el IPC será bastante oscilante. Del 3,8% observado en febrero de 2003, descendió a un 2,6% en octubre, y se espera que aumente a un 2,9% en noviembre.

- Las expectativas para la tasa anual media de la **inflación total** anual en España se mantienen en un 3,1% en 2003 y disminuye a un 3,1% para 2004-2005 en comparación con las predicciones realizadas en el boletín anterior de un 3,2% para 2004-2005 (cuadro R6 y gráfico R6).



I.5 CUADRO MACROECONÓMICO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

CUADRO MACROECONÓMICO E INDICADORES (*)					
	Tasas anuales				
	2002	Predicciones BIAM (*)			PGE(*)
		2003	2004	2005	2004
Gasto en consumo final hogares	2.6	3.1	3.3	3.5	3.1
Gasto en consumo final AA.PP.	4.4	4.0	3.9	3.2	2.9
Formación Bruta de Capital Fijo	1.0	3.4	3.9	3.7	3.8
Equipo	-5.5	2.7	6.2	6.3	(3)
Construcción	4.2	3.8	2.9	2.5	3.0
Otros productos	2.6	3.0	3.3	3.3	(3)
Variación de Existencias (1)	0.0	0.2	0.0	0.1	0.0
Demanda Interna	2.6	3.5	3.5	3.6	3.3
Exportación de Bienes y Servicios	0.0	4.9	6.5	6.9	6.3
Importación de Bienes y Servicios	1.8	8.2	8.3	7.7	7.0
Saldo Exterior (1)	-0.6	-1.2	-0.9	-0.6	-0.4
PIB	2.0	2.4	2.8	3.1	3.0
PIB, precios corrientes	6.6	5.8	6.1	6.5	5.9
Precios y Costes					
IPC, media anual	3.5	3.1	3.1	3.1	
IPC, dic./dic.	4.0	3.0	3.2	3.3	
Remuneración (coste laboral) por asalariado	3.8	3.9	3.7	3.5	
Coste laboral unitario	3.1	2.9	2.8	2.7	
Mercado de Trabajo (Datos encuesta población activa)					
Población Activa (% variación)	3.0	2.5	2.2	2.0	
Empleo (EPA)					
Variación media en %	2.0	2.6	2.9	2.9	
Variación media en miles	312.5	422.6	481.7	512.1	
Tasa de paro (% población activa)	11.4	11.2	10.3	10.0	11.0
Otros equilibrios básicos					
Sector exterior					
Saldo de balanza por Cta. Cte. (m.€)	-18.691	-21.150	-20.456	-19.214	
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (%PIB) (2)	-1.6	-2.6	-2.6	-2.3	-2.6
AA.PP. (Total)					
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (%PIB) (2)	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	
Otros Indicadores Económicos					
Índice de Producción Industrial	0.1	1.5	2.4	2.9	

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

(2) En términos de Contabilidad Nacional.

(3) Bienes de equipo y otros productos: Predicción PGE, 5.0; Predicción BIAM, 5.2.

Boletín de Inflación y Análisis Macroeconómico

PGE: Presupuestos Generales del Estado.

Fuente: INE & I. FLORES DE LEMUS

Fecha: Noviembre 27 de 2003.

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



La economía aumentó una décima su ritmo de crecimiento interanual situándolo en el 2,4% Esta ligera aceleración se debió al ritmo expansivo del consumo privado y de la inversión en construcción que contrarrestó ampliamente el deterioro de la demanda externa. **La inversión en bienes de equipo registró un frenazo del ritmo expansivo que mantenía en los trimestres anteriores**, lo cual es un dato preocupante y que está estrechamente relacionado con la debilidad de las exportaciones derivada de la falta de pulso de las economías de la eurozona y de la fortaleza del euro. A la luz de la nueva información se actualiza ligeramente la previsión del crecimiento de algunas partidas para el actual ejercicio y para el bienio 2004-2005 pero no llegan a modificar la previsión anterior de las tasas de crecimiento del PIB que se mantienen en el 2,4%, 2,8% y 3.1%, respectivamente.



I.6. COMUNIDAD DE MADRID

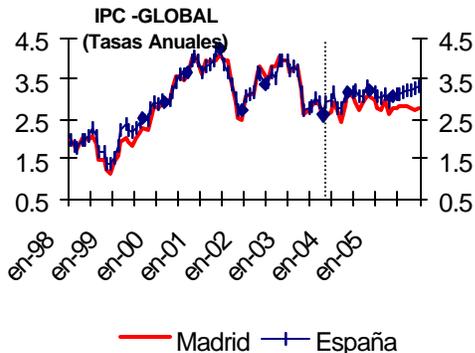
- La tasa de crecimiento mensual para el IPC en la Comunidad de Madrid en noviembre se predice en 0,06%, que se corresponde con una tasa anual del 2,6%.
- En octubre se registró una tasa de inflación mensual en la CM del 0,53%, inferior a la predicción de 0,63%. Se compensaron los efectos del error a la baja en la inflación tendencial y el error al alza en la residual (véase cuadro R7).
- Se mantiene la predicción de tasa media anual para el IPC Total del 3,0% en el 2003, se revisa al alza la tasa media prevista para el 2004, con un 2,9% y se mantiene la prevista para el 2005, en el mes pasado, del 2,8%.

Cuadro R7 VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES EN LAS TASAS DE CRECIMIENTO MENSUAL DE LOS COMPONENTES DEL IPC EN LA C. de MADRID			
Indices de Precios al Consumo (IPC)	Crecimiento observado octubre 03	Predicción	Intervalos de confianza al 80%
IPC Total (100%)	0.53	0.63	± 0.19
Inflación Tendencial (78.42%)	0.83	1.06	± 0.15
Inflación Residual (21.58%)	-0.51	-0.86	± 0.65

(*) Al 80% de significación.

Fuente: IFL & INE / Fecha: 13 de noviembre de 2003

Gráfico R9

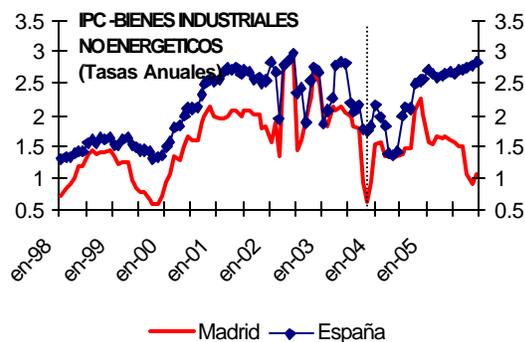


Fuente: INE e IFL. / Fecha: 25 de noviembre de 2003

de los servicios excluidos paquetes turísticos.

- Para el IPC de alimentos elaborados se revisa a la baja la predicción de tasa media anual para el 2003, que se sitúa en el 3,1%. Para el 2004 y el 2005 se mantienen las predicciones del 3,1% y del 3,4%, respectivamente. Para España se revisan al alza todas las predicciones respecto al mes pasado con tasas del 2,9% para el 2003 y el 2005, y del 3,0% para el 2004, con lo que se mantienen las expectativas de un diferencial de precios favorable a la economía nacional en este componente.

Gráfico R10



Fuente: INE e IFL. / Fecha: 25 de noviembre de 2003

gráfico R10).

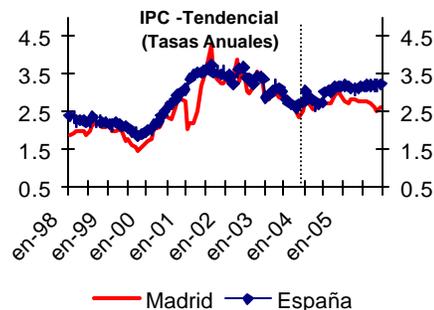
- La tasa mensual del componente de manufacturas creció inesperadamente por debajo de lo esperado, con una tasa mensual del 1,88%, frente a la prevista del 2,78%. Se revisan a la baja las predicciones de tasas medias anuales de los meses anteriores con valores de 1,7% para el 2003, del 1,6% para el 2004 y del 1,4% para el 2005. Para España también se revisan a la baja las tasas medias con valores del 2,2% para el 2003, del 2,0% para el 2004 y del 2,7% para el 2005 (véase



Gráfico R11

□ Con la innovación al alza observada en los servicios se revisan al alza las tasas medias anuales previstas con valores del 3,5% para el 2003 y el 2004 y del 3,4% para el 2005. Para España se mantiene la predicción del 3,5% para el 2003 y del 3,8% para el 2004 y se rebaja la del 2005 al 3,7%.

□ Para la inflación tendencial se mantienen la predicción de tasa media anual para el 2003 en el 2,8% y se revisan a la baja las tasas para el 2004 y el 2005 situándose en el 2,7%. Para España sólo se mantiene la predicción del 2,9% para el 2003 y revisa a la baja la tasa media anual para el 2004 con un valor del 2,9%. La senda de predicción muestra un comportamiento más favorable para la comunidad autónoma respecto a España (véase gráfico R11).



Fuente: INE e IFL. / Fecha: 25 de noviembre de 2003

□ La **inflación residual** en octubre se registró un error al alza con una observación del -0,51% frente a nuestra predicción del -0,86%. El error se produjo en la predicción del componente de aceites, grasas, tabaco y paquetes turísticos. Las predicciones correspondientes a los alimentos no elaborados y productos energéticos fueron precisas.

Gráfico R12



Fuente: INE e IFL. / Fecha: 25 de noviembre de 2003

□ Se revisan al alza las tasas medias anuales previstas para los precios de los alimentos no elaborados, con valores del 5,8% para el 2003, del 7,0% para el 2004 y del 5,7% para el 2005 (véase gráfico R12).

□ Las tasas medias de los precios de los bienes energéticos se revisan al alza para los años 2004 y 2005, con valores del -1,6% y del -0,6%, respectivamente. Para el 2003 se mantiene la predicción del 2,2%.

□ Para el IPC residual se corrige al alza las predicciones para los tres años con valores del 3,8%, del 3,5% y del 3,0%.

□ Se mantiene la predicción del 3,0% para la tasa media anual del IPC Total para el 2003, una décima inferior a la prevista para el conjunto nacional. Se revisa al alza la tasa media anual predicha para el 2004, con una tasa media anual del 2,9%.

Cuadro R8						
TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO en la Comunidad de Madrid (y España)						
	2001	2002	Predicciones			
			2003	2004	2005	
Inflación Tendencial	3.5 (3.5)	3.4 (3.4)	2.8 (2.9)	2.7 (2.9)	2.7 (3.2)	
IPC Bienes no energéticos, excluidos aceites, grasas y tabaco (39,62%)	2.6 (3.1)	2.7 (2.6)	2.1 (2.4)	2.0 (2.3)	2.0 (2.8)	
IPC Servicios excluido turismo (38,80%)	4.4 (4.1)	4.1 (4.3)	3.5 (3.5)	3.4 (3.8)	3.4 (3.7)	
Inflación Residual	3.7 (3.7)	4.1 (3.3)	3.8 (3.6)	3.5 (3.9)	3.0 (3.0)	
IPC Aceites, grasas, tabaco y turismo (4,41%)	3.5 (2.6)	9.5 (9.3)	3.4 (3.3)	6.2 (5.8)	4.1 (3.6)	
IPC Alimentos no elaborados (8,18%)	7.6 (8.7)	5.8 (5.6)	5.8 (5.9)	7.0 (7.9)	5.7 (5.8)	
IPC Energía (8,99%)	-0.9 (-1.0)	-0.2 (-0.2)	2.2 (1.3)	-1.6 (-1.5)	-0.6 (-0.6)	
IPC general	3.6 (3.6)	3.6 (3.5)	3.0 (3.1)	2.9 (3.1)	2.8 (3.1)	

Fuente: INE e IFL. / Fecha: 25 de noviembre de 2003



1.7 CUADRO MACROECONÓMICO DE LA COMUNIDAD DE MADRID DESDE LA PERSPECTIVA DE LA OFERTA: 1998-2004

Fecha	Agricultura		Industria		Construcción		Servicios de Mercado		Servicios de No Mercado		Servicios Total		VAB total		PIB	
	CM	España	CM	España	CM	España	CM	España	CM	España	CM	España	CM	España	CM	España
1999 (P)	4.6	-5.1	9.1	3.9	8.8	8.5	3.3	4.4	1.8	3.2	3.0	4.1	5.1	3.9	5.5	4.2
2000 (A)	-3.4	1.8	4.5	3.9	7.2	6.0	4.6	4.3	3.4	3.3	4.3	4.1	4.5	4.1	5.1	4.2
2001 (1E)	0.6	-3.3	2.0	2.4	8.6	5.2	3.8	3.3	2.2	3.0	3.4	3.3	3.4	2.9	3.3	2.8
2002 (Pred)	-1.4	1.0	0.8	0.6	4.9	4.8	2.4	2.1	2.3	2.3	2.3	2.2	2.3	2.0	2.0	2.0
2003 (Pred)	-1.4	-1.4	3.5	2.1	4.6	4.0	2.9	2.7	1.7	2.2	2.7	2.6	3.1	2.4	3.0	2.5
2004 (Pred)	-1.4	-0.1	3.3	2.1	4.8	4.4	3.3	3.2	2.0	2.3	3.0	3.0	3.3	2.8	3.3	2.8
2005 (Pred)	-1.4	0.3	3.5	2.5	5.2	5.1	3.3	3.2	1.9	2.7	3.0	3.1	3.4	3.0	3.3	3.1

Nota: fecha de cierre de la información de base 27 de octubre de 2003.





I.8. RESUMEN COMPARATIVO DE PREDICCIONES

EVOLUCIÓN Y PREDICCIONES DE INFLACIÓN EN LA UME Y EN EE.UU. (1998-2005)								
	1998	1999	2000	2001	2002	Predicciones		
						2003	2004	2005
INFLACIÓN TOTAL								
Euro-zona (100%).	1.1	1.1	2.1	2.3	2.3	2.1	1.7	1.9
EE.UU. (81.5%). ⁽¹⁾	1.1	2.1	3.5	2.6	0.9	2.3	1.4	1.6
UNA MEDIDA HOMOGÉNEA DE INFLACIÓN SUBYACENTE⁽²⁾								
Servicios y bienes industriales no energéticos excluyendo alimentos y tabaco.								
Euro-zona (72.46%).	1.4	1.1	1.0	1.8	2.4	1.8	1.8	1.8
EE.UU. (55.6%). ⁽¹⁾	1.8	1.4	2.1	2.1	1.6	1.1	1.6	1.8
DIFERENTES COMPONENTES DE LA MEDIDA HOMOGÉNEA DE INFLACIÓN SUBYACENTE								
(1) Servicios								
Euro-zona (40.91%).	1.9	1.5	1.5	2.5	3.1	2.6	2.5	2.5
EE.UU. (27.4%). ⁽¹⁾	2.9	2.7	3.5	3.6	3.6	3.3	3.5	3.3
2) Bienes industriales no energéticos excluyendo alimentos y tabaco								
Euro-zona (31.55%).	0.9	0.7	0.4	0.9	1.5	0.8	0.9	1.0
EE.UU. (29.0%).	-0.1	-0.5	-0.1	-0.2	-1.5	-2.1	-1.2	-0.7
INFLACIÓN EN LOS COMPONENTES EXCLUIDOS DE LA MEDIDA HOMOGÉNEA DE INFLACIÓN SUBYACENTE								
(1) Alimentos.								
Euro-zona (19.30%).	1.6	0.6	1.4	4.5	3.1	2.8	2.6	2.5
EE.UU. (14.9%).	2.2	2.1	2.3	3.1	1.8	2.1	2.9	2.6
(2) Energía.								
Euro-zona (8.25%).	-2.6	2.4	13.0	2.3	-0.6	3.0	-1.3	0.6
EE.UU. (9.90%).	-7.7	3.6	16.9	3.8	-5.9	12.4	-2.3	-1.9

(1) Sin alquileres imputados

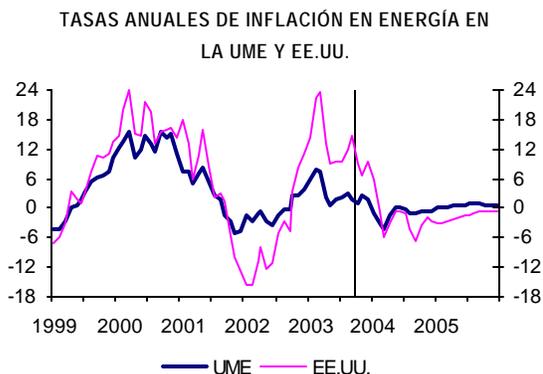
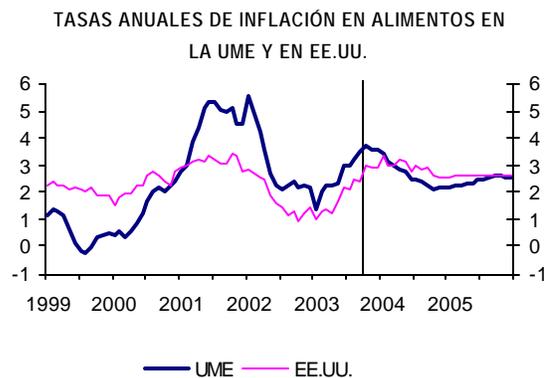
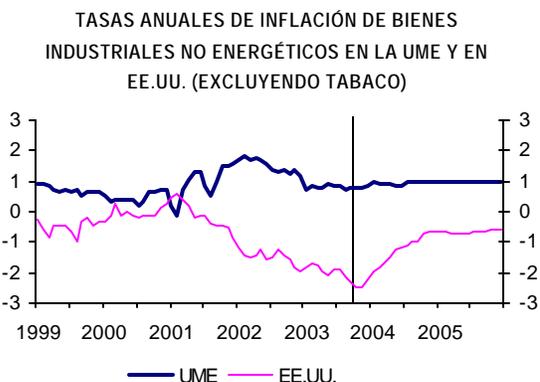
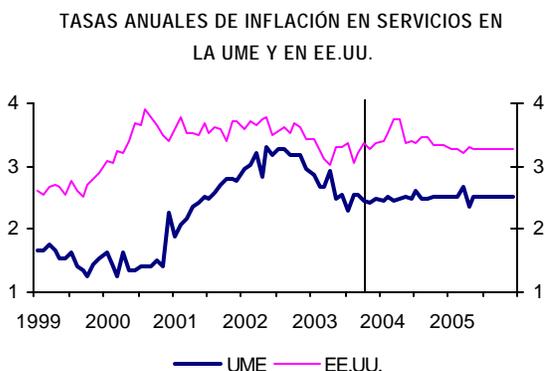
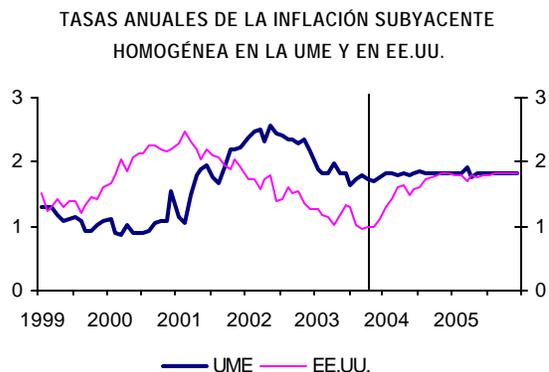
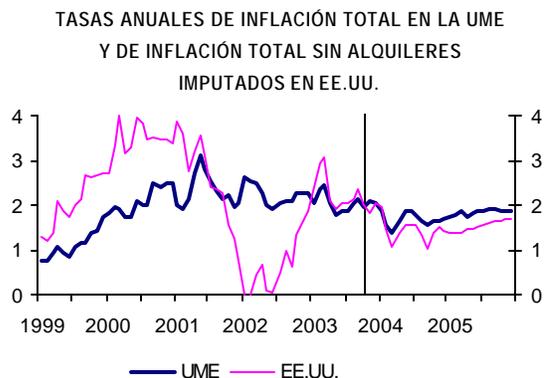
(2) Esta medida homogénea de inflación subyacente no coincide con las medidas de inflación tendencial ni para la UME ni para EE.UU., y ha sido construida a efectos de posibilitar una comparación entre los datos de UME y de EE.UU.

Fuente: EUROSTAT & BLS & IFL.

Fecha: 24 de noviembre de 2003.



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



Fuente: EUROSTAT & BLS & IFL.

Fecha: 24 de noviembre de 2003

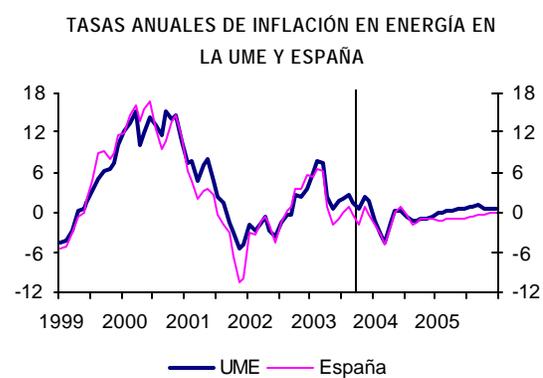
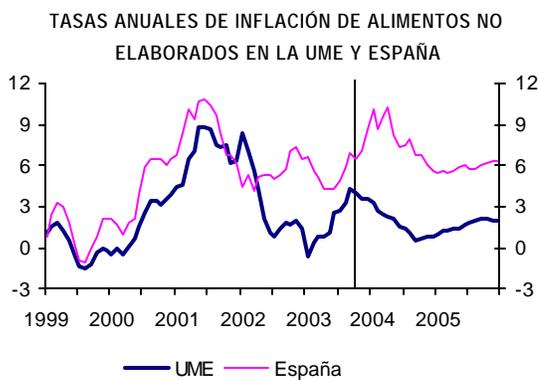
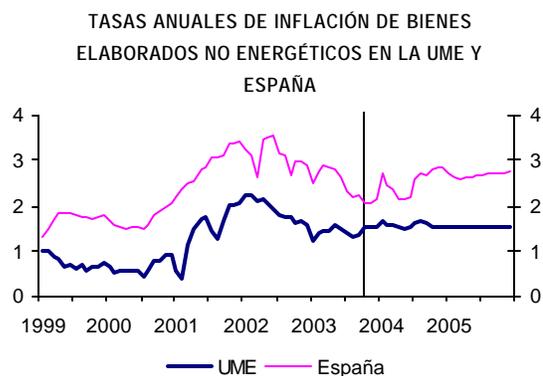
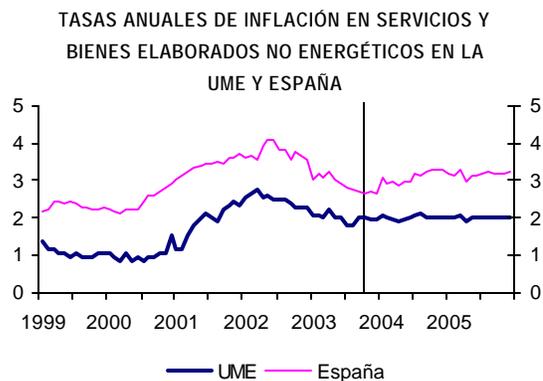
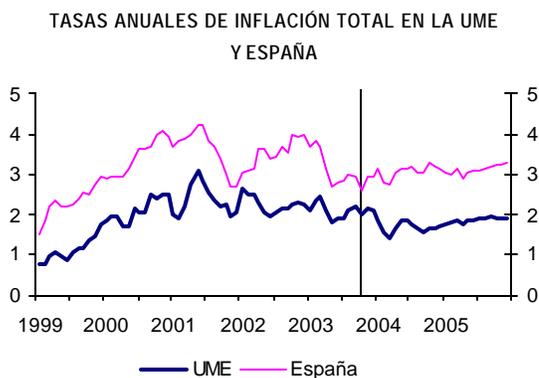


EVOLUCIÓN Y PREDICIONES DE LA INFLACION EN ESPAÑA Y ZONA-EURO (1998-2005)								
	1998	1999	2000	2001	2002	Predicciones		
						2003	2004	2005
INFLACION TOTAL								
España (100%).	1.8	2.3	3.4	3.6	3.5	3.1	3.1	3.1
Zona-euro (100%).	1.1	1.1	2.1	2.3	2.3	2.1	1.7	1.9
MEDIDAS ALTERNATIVAS DE INFLACION SUBYACENTE								
Servicios y bienes elaborados no energéticos.								
España (81.70%).	2.2	2.3	2.4	3.4	3.8	2.9	3.1	3.2
Zona-euro (84.17%).	1.4	1.1	1.0	1.9	2.5	2.0	2.0	2.0
ALGUNOS COMPONENTES DE LAS MEDIDAS DE INFLACION SUBYACENTE								
(1) Servicios.								
España (34.32%).	3.6	3.4	3.7	4.2	4.5	3.5	3.9	3.8
Zona-euro (40.91%).	1.9	1.5	1.5	2.5	3.1	2.6	2.5	2.5
(2) Bienes elaborados no energéticos.								
España (47.38%).	1.4	1.7	1.7	2.9	3.1	2.4	2.5	2.7
Zona-euro (43.26%).	1.1	0.7	0.6	1.5	1.9	1.4	1.6	1.5
INFLACION EN ALGUNOS DE LOS COMPONENTES EXCLUIDOS DE LAS MEDIDAS DE INFLACION SUBYACENTE.								
(1) Alimentos no elaborados.								
España (9.05%).	2.1	1.2	4.2	8.7	5.6	5.9	7.9	5.8
Zona-euro (7.58%).	2.0	0.0	1.7	7.0	3.1	2.2	1.6	1.6
(2) Energía.								
España (9.26%).	-3.8	3.2	13.3	-1.0	-0.2	1.3	-1.5	-0.6
Zona-euro (8.25%).	-2.6	2.4	13.0	2.3	-0.6	3.0	-1.3	0.6

Fuente: EUROSTAT & INE & IFL.
Fecha: 20 de noviembre de 2003.



TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN LA UME Y EN ESPAÑA



Fuente: EUROSTAT & INE & IFL.
Fecha: 20 de noviembre de 2003.

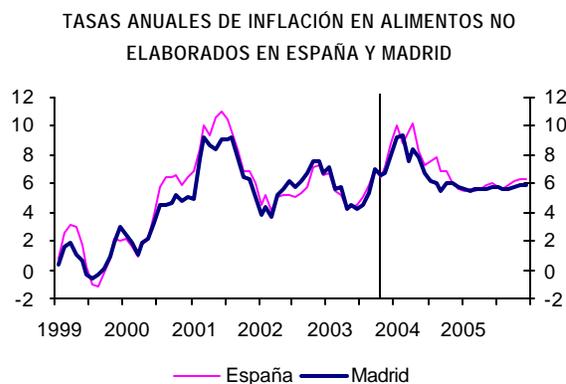
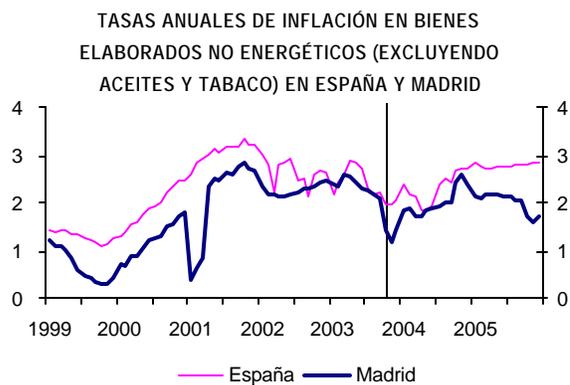
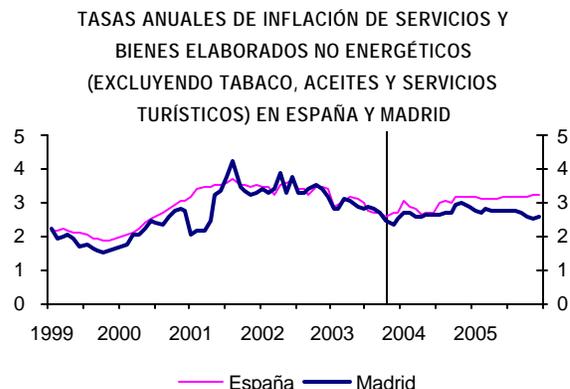


EVOLUCIÓN Y PREDICIONES DE LA INFLACIÓN EN ESPAÑA Y COMUNIDAD DE MADRID (1998-2005)								
	1998	1999	2000	2001	2002	Predicciones		
						2003	2004	2005
INFLACIÓN TOTAL								
España (100%).	1.8	2.3	3.4	3.6	3.5	3.1	3.1	3.1
Comunidad de Madrid (100%).	1.7	2.1	3.4	3.6	3.6	3.0	2.9	2.8
MEDIDAS ALTERNATIVAS DE INFLACIÓN SUBYACENTE								
Servicio y Bienes elaborados no energéticos excluyendo tabaco, aceites y servicios turísticos.								
España (77.49%).	2.3	2.1	2.5	3.5	3.4	2.9	2.9	3.2
Comunidad de Madrid (78.42%).	2.0	1.8	2.3	3.1	3.8	2.8	2.7	2.7
ALGUNOS COMPONENTES DE LAS MEDIDAS DE INFLACIÓN SUBYACENTE								
(1) Servicios excluidos los de los paquetes turísticos.								
España (33.15%).	3.3	3.3	3.5	4.1	4.3	3.5	3.8	3.7
Comunidad de Madrid (38.80%).	2.8	3.0	3.6	4.3	4.1	3.5	3.5	3.4
(2) Bienes elaborados no energéticos excluyendo aceites y tabaco.								
España (44.34%).	1.6	1.3	1.9	3.1	2.6	2.4	2.3	2.8
Comunidad de Madrid (39.62%).	1.3	0.7	1.2	2.1	3.0	2.1	2.0	2.0
INFLACIÓN EN ALGUNOS DE LOS COMPONENTES EXCLUIDOS DE LAS MEDIDAS DE INFLACIÓN SUBYACENTE.								
(1) Alimentos no elaborados.								
España (9.05%).	2.1	1.2	4.2	8.7	5.6	5.9	7.9	5.8
Comunidad de Madrid (8.18%).	2.4	0.8	3.4	7.6	5.8	5.8	7.0	5.7
(2) Energía.								
España (9.26%).	-3.8	3.2	13.3	-1.0	-0.2	1.3	-1.5	-0.6
Comunidad de Madrid (8.99%).	-3.7	3.1	13.3	-0.9	-0.2	2.2	-1.6	-0.6

Fuente: EUROSTAT & INE & IFL.
Fecha: 25 de noviembre de 2003



TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN ESPAÑA Y LA COMUNIDAD DE MADRID



Fuente: EUROSTAT & INE & IFL.
Fecha: 25 de noviembre de 2003



I.9 PREVISIONES DE INFLACIÓN DE DIFERENTES INSTITUCIONES EN DISTINTAS ÁREAS ECONÓMICAS

PREVISIONES DE INFLACIÓN DE DIFERENTES INSTITUCIONES ¹															
	BIAM ²			CONSENSUS FORECASTS ³			FMI ⁴			BCE ⁵			OCDE ⁶		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005	2003	2004	2005	2003	2004	2005	2003	2004	2005
UME	2.1	1.7	1.9	2.0	1.6	-	2.0	1.6	-	2.0	1.5	1.7	1.9	1.7	1.6
EE.UU.	2.3	1.7	1.8	2.3	1.7	-	2.1	1.3	-	-	-	-	1.6	1.2	1.2
ESPAÑA	3.1	3.1	3.1	3.1	2.7	-	3.1	2.7	-	-	-	-	3.2	2.8	2.9

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, Noviembre de 2003.
3. 10 de noviembre de 2003
4. FMI. World Economic Outlook. Octubre 2003.
5. ECB. Monthly Bulletin. Survey of Professional Forecasters. Noviembre de 2003.
6. Para UME y EE.UU. se trata del deflactor del PIB. Para España del IPC armonizado. OCDE Economic Outlook No. 74. Versión Preliminar, 26 de noviembre de 2003.

Nuestras predicciones puntuales para la UME y para España son 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, que es lo que se denomina inflación residual .

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

Según nuestras previsiones de inflación para la UME y para España, la inflación subyacente se mantendrá bastante estable, situándose en torno a un 2,0% en 2003-2005, en el primer caso, y en un 2,9% en 2003 y 2004 y en un 3,2% en 2005 para España. La reducción de la inflación subyacente en 2003 en comparación con los valores observados en 2002 se explica por la ausencia del efecto de redondeo del euro y por una mejor evolución esperada tanto en los precios de los bienes como de los servicios. Por su parte, la inflación de alimentos no elaborados alcanzará valores inferiores a los registrados en 2002 y la inflación en energía registrará valores superiores como consecuencia de la actual evolución de los precios internacionales del crudo. 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 Económica

La inflación mensual en la zona euro en octubre registró un 0,1%; la tasa anual se situó en un 2,0 %.

La inflación en la zona euro en el mes de octubre de 2003 se caracterizó por una tasa mensual de 0,09%, en lugar del 0,12% esperado; la tasa anual disminuyó a un 2,0% en octubre, respecto al 2,2% registrado en septiembre.

El cuadro 1 recoge los errores de predicción de los distintos agregados básicos para la zona euro (el esquema de desagregación completo aparece en la tabla A1B del apéndice)

Cuadro 1			
VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES EN LOS DATOS DE PRECIOS AL CONSUMO ARMONIZADOS EN LA UME			
Índices de Precios al Consumo Armonizados (IPCA)	Crecimiento observado octubre 03	Predicción	Intervalos de confianza (a)
(1) Alimentos Elaborados - AE (9.432%) ^(b)	0.27	0.15	± 0.09
(2) Tabaco (2.282%)	1.51	0.10	± 0.13
(3) Manufacturas - MAN (31.550%)	0.57	0.58	± 0.10
Bienes Elaborados No Energéticos – BENE [1+2+3] (43.264%)	0.55	0.46	± 0.09
(4) Servicios - SERV (40.909%)	-0.09	-0.01	± 0.14
Inflación Subyacente:			
Servicios y Bienes Elaborados No Energéticos IPSEBENE [1+2+3+4] (84.173%)	0.18	0.23	± 0.08
(5) Alimentos No Elaborados - ANE (7.577%)	-0.33	0.43	± 0.46
(6) Bienes Energéticos - ENE (8.249%)	-0.33	-1.27	± 0.60
Inflación Residual:			
- R [5+6] (15.827 %)	-0.33	-0.45	± 0.39
Inflación Total - IPCA [1+2+3+4+5+6] (100%)	0.09	0.12	± 0.09

(a) Al 80% de significación

(b) Excluye los precios del tabaco.

Fuente: EUROSTAT & INSTITUTO FLORES DE LEMUS / Fecha: 18 de noviembre de 2003.

Por sectores los precios han experimentado comportamientos diferentes.

Como puede observarse en el cuadro 1, la inflación total en octubre registró una ligera innovación al alza de 0,03 puntos porcentuales. Debido a que al agregar las predicciones de los diferentes componentes se ha cometido un error de agregación de 0,06 p.p. a la baja, la discrepancia entre el valor observado, 0,09% y la predicción, 0,12% ha sido positiva y muy pequeña. Por sectores los precios han experimentado comportamientos diferentes. Alimentos elaborados, tabaco y combustibles y carburantes se han comportado peor de lo esperado, y alimentos no elaborados y servicios han registrado un comportamiento mejor del previsto. Los precios de los bienes industriales no energéticos han observado el valor predicho. (cuadros 1 y A2 del apéndice).

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).



Eurostat ha revisado algunos pesos e índices del IPCA de Holanda para 2003. Consecuentemente, se han actualizado pesos y datos de diferentes componentes del IPCA de la UME. Concretamente, Eurostat revisó los datos de servicios, alimentos elaborados, combustibles y carburantes, y por consiguiente, energía, y el total de la UME para septiembre de 2003, y los datos de alimentos no elaborados correspondientes a febrero, junio y septiembre de 2003. También se han revisado ligeramente los pesos de 2003 para bienes industriales no energéticos, servicios, alimentos, combustibles y carburantes, gas y electricidad, y por consiguiente para el índice residual, tendencial y total de la UME. Los datos del IPCA total de Grecia y Reino Unido correspondientes a octubre de 2003 no estaban disponibles, por consiguiente los datos para el IPCA de la UME y de la UE son estimaciones realizadas por Eurostat.

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 de 0,27%, por encima del 0,15% previsto. Los precios del tabaco registraron un incremento importante de 1,51%, por encima de lo previsto, 0,10%, como consecuencia del elevado crecimiento de este tipo de precios registrado en Francia. Los precios de los restantes bienes elaborados excluidos los energéticos (MAN) registraron un 0,57%, tal y como se esperaba. Con esto, la inflación subyacente en bienes, que se calcula a partir de la agregación de los tres índices anteriores (índice BENE), registró una tasa mensual de 0,55% frente al aumento previsto de 0,46%. Por otro lado, los precios de los servicios (SERV), registraron un valor negativo de 0,09%, por debajo del -0,01% predicho; 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 innovación al alza deriva de los precios de la energía (cuadros 1 y A2 del apéndice).

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		
	Oct. 2003	Media 2001	Media 2002	Media 2003	Media 2004	Media 2005	Oct. 2003	Media 2001	Media 2002	Media 2003	Media 2004	Media 2005
Alemania	1.0	1.5	1.4	0.8	1.1	0.7	2.2	5.7	0.3	4.2	0.4	0.7
España	3.0	4.0	3.4	3.2	3.6	3.5	-1.8	-1.0	-0.2	1.3	-1.5	-0.6
Francia	2.6	2.1	2.3	2.1	2.4	1.8	-0.3	-1.5	-1.5	2.2	1.2	-0.8
Italia	2.9	2.4	3.0	2.8	3.0	2.8	1.1	1.6	-2.6	3.3	0.2	1.0
UME	2.1	2.3	2.6	2.0	2.0	2.0	0.8	2.3	-0.6	3.0	-1.3	0.6

Fuente: EUROSTAT & INSTITUTO FLORES DE LEMUS / Fecha: 24 de noviembre de 2003

Se mantiene un importante diferencial de inflación, excluyendo energía, entre países.

Las tasas anuales de los precios de la energía registraron en octubre de 2003 valores positivos en Alemania, Italia y la UME, y negativos en Francia y España, tal y como se recoge en el cuadro 2. Destaca el diferente comportamiento del resto de precios no energéticos. Para el IPCA excluyendo energía, Alemania en octubre de 2003, registró una tasa anual de 1,0%; las predicciones apuntan en torno a un 0,8% en 2003, 1,1% en 2004 y 0,7% en 2005. Francia registró un 2,6% en octubre y las predicciones para la tasa anual media se sitúan en un 2,1% en 2003, 2,4% en 2004 y en 1,8% en 2005; Italia registra valores del 2,9% y las predicciones apuntan al 2,8% en 2003, 3,0% en 2004 y al 2,8% en 2005. En el caso de España, la tasa anual está en el 3,0% y se prevé una tasa anual media del 3,2% en 2003, 3,6% en 2004 y 3,5% en 2005. Por consiguiente, en el IPCA no



energético en 2003 Alemania se desmarca de Francia, con tasas anuales medias esperadas por debajo del 1% y ahora Francia muestra una evolución con tasas anuales medias esperadas para 2003 en torno al 2,5%, seguida de Italia con tasas anuales medias esperadas para 2003 en torno al 2,8%, y finalmente España, con tasas anuales medias esperadas por encima del 3%.

El cuadro 3 muestra las tasas anuales medias de los precios de los diferentes componentes del IPCA de energía: carburantes y combustibles (fuels) y gas y electricidad (elgas),

Cuadro 3												
CRECIMIENTOS ANUALES EN EL IPCA ENERGÍA												
	IPCA Fuels						IPCA Elgas					
	Observado			Predicciones			Observado			Predicciones		
	Oct. 2003	Media 2001	Media 2002	Media 2003	Media 2004	Media 2005	Oct. 2003	Media 2001	Media 2002	Media 2003	Media 2004	Media 2005
Alemania	-0.5	-0.3	0.3	4.9	-0.5	0.3	5.0	12.1	0.3	3.5	1.4	1.1
España	-3.9	-2.1	0.5	1.4	-2.8	-1.0	1.6	2.4	-1.4	0.6	0.7	0.2
Francia	-3.5	-5.7	-3.1	2.9	1.1	-1.9	3.8	4.7	0.7	1.4	1.3	0.6
UME	-2.1	-2.5	-1.1	3.1	-3.2	-0.3	3.9	8.2	0.1	3.0	0.8	1.6

Fuente: EUROSTAT & INSTITUTO FLORES DE LEMUS / Fecha: 24 de noviembre de 2003

La predicción de inflación anual para el mes de noviembre es de 2,1%.

En la Unión Monetaria la predicción de inflación para el mes de noviembre de 2003 es un 0,1%. La tasa anual aumentará al 2,1% respecto al 2,0% registrado en octubre. La inflación anual media para la zona euro se predice en torno al 2,1% en 2003, 1,7% para 2004 y 1,9% en 2005.

Por países, se espera en noviembre una inflación mensual negativa de 0,1% en Alemania y Francia y positivas de 0,4% en Italia y 0,5% en España.

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	2005
Inflación Residual / 15.827%	1.2	7.5	4.4	1.1	2.6	0.1	1.1
Alimentos No Elaborados / 7.577%	0.0	1.7	7.0	3.1	2.2	1.6	1.6
Energía / 8.249%	2.4	13.0	2.3	-0.6	3.0	-1.3	0.6
Inflación Subyacente / 84.172%	1.1	1.0	1.9	2.5	2.0	2.0	2.0
Alimentos Elaborados /9.432% ^(a)	0.5	0.6	2.7	2.4	2.1	2.4	2.4
Tabaco/ 2.282%	3.1	3.4	3.8	5.9	7.9	6.8	5.3
Manufacturas No Energéticas / 31.550%	0.7	0.4	0.9	1.5	0.8	0.9	1.0
Servicios No Energéticos / 40.909%	1.5	1.5	2.5	3.1	2.6	2.5	2.5
Inflación en el IPCA / 100%	1.1	2.1	2.3	2.3	2.1	1.7	1.9

(a) Excluye los precios del tabaco

Fuente: EUROSTAT & INSTITUTO FLORES DE LEMUS / Fecha: 19 de noviembre de 2003



La previsión de la tasa media en 2003, 2,1%, se lograría con bajadas de la inflación subyacente, del 2,5% registrado en 2002, al 2,0% en 2003 y con subidas de la inflación residual, motivadas por la evolución de los precios de la energía.

Del análisis causal efectuado a continuación se deriva que la fuerte presión actual al alza en la inflación procedente de la política monetaria del BCE se cancela por la presión a la baja que ejerce la brecha existente entre la producción potencial y la real y el diferencial entre los precios al consumo y los costes laborales unitarios. Tales resultados indican que el BCE dispone de margen para continuar con una política monetaria relajada en el corto plazo.

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.

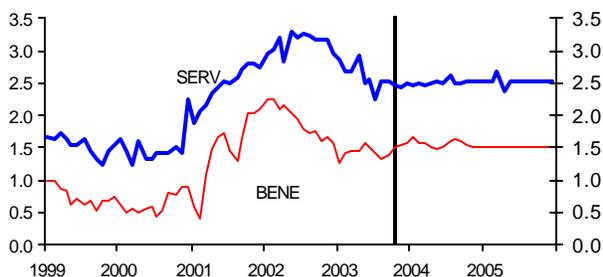
Cuadro 5							
CRECIMIENTOS ANUALES MEDIOS POR PAISES EN LA UME							
	Observados				Predicciones		
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
IPCA España (10.87%)*	2.2	3.5	2.8	3.6	3.1	3.1	3.1
IPCA Alemania (29.87%)	0.6	1.4	1.9	1.3	1.1	1.0	0.7
IPCA Francia (20.46%)	0.6	1.8	1.8	1.9	2.1	2.2	1.6
IPCA Italia (19.16%)	1.7	2.6	2.3	2.6	2.9	2.8	2.7
IPCA UM (100%)	1.1	2.1	2.3	2.3	2.1	1.7	1.9
IPCA Reino Unido	2.1	0.8	1.2	1.3	1.4	1.5	1.4

* peso del IPCA total de cada país en el IPCA total de la UME
Fuente: Eurostat & I. Flores de Lemus / Fecha: 24 de noviembre de 2003

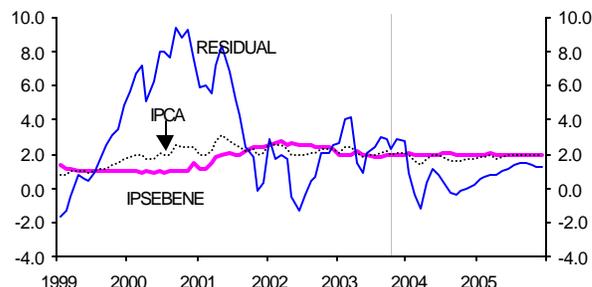
TASAS ANUALES DEL IPCA EN LA UME

Gráfico 1

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 noviembre de 2003



II.2 PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN UME: REVISIONES HISTÓRICAS AL ALZA IMPORTANTES. IMPORTANTE ACTUALIZACIÓN EN EL MISMO SENTIDO DE LAS PREDICCIONES.

El dato del Índice de Producción Industrial publicado para septiembre de 2003 ha supuesto una fuerte innovación a la baja tanto en el global como en todos los componentes del índice, tal y como se observa en el cuadro 6.

Cuadro 6 PREDICCIONES Y DATOS OBSERVADOS EN LA TASA ANUAL DE CRECIMIENTO DE LOS DISTINTOS COMPONENTES DEL IPI CORRESPONDIENTES AL MES DE SEPTIEMBRE EN LA EMU		
	Predicción para septiembre	Observado para septiembre ^(*)
Capital	0.63	-2.08
Duraderos	-4.00	-5.84
Intermedios	0.07	-1.38
No Duraderos	2.02	-0.74
Energía	3.17	-0.03
Total EMU	0.76	-1.77

Fuente: Eurostat e IFL.

El análisis de la evolución a corto plazo de la producción industrial se realiza a partir de los datos publicados por Eurostat con carácter provisional para los últimos seis meses. Esta característica hace que las últimas cifras publicadas puedan sufrir fuertes revisiones con la aparición del siguiente dato y, en consecuencia, los cambios en las predicciones a medio plazo sean debidos no sólo a innovaciones en el último dato observado. La magnitud de estas revisiones para el último dato observado correspondiente a agosto de 2003 se pueden observar en el cuadro 7.

Cuadro 7 REVISIONES DE LA TASA ANUAL DE CRECIMIENTO DEL IPI EN LA EMU PUBLICADA PARA AGOSTO DE 2003 Y PREDICCIONES DE DICHA TASA REALIZADAS EN SEPTIEMBRE CON INFORMACIÓN HASTA JULIO DE 2003			
Tasa anual para agosto de 2003			
	Predicción disponible en Septiembre 03 (**)	Dato provisional publicado en Octubre 03	Dato revisado en Noviembre 03
Capital	-6.24	-2.10	-3.16
Duraderos	-4.90	-2.58	-4.25
Intermedios	-2.22	0.20	0.43
No Duraderos	-1.25	1.19	1.27
Energía	1.38	3.68	3.78
Total UME	-2.46	0.06	-0.47

(**) Predicciones realizadas con información hasta julio de 2003.

Fuente: Eurostat and IFL.

De esta forma, el diagnóstico realizado en este número de BIAM muestra una situación más pesimista que la reflejada en el último boletín, pero confirma la mejora de expectativas anunciada en el mismo, ya que la tasa anual para agosto -siendo negativa del 0.47%- se ha situado por encima de la tasa negativa prevista de 2.4% y con ello -véase cuadro 8- las expectativas para el crecimiento anual medio en 2003 que se dan ahora (noviembre 2003) con información hasta septiembre son mejores que las que se daban en septiembre con información hasta julio.



Cuadro 8 CAMBIOS EN LAS EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO MEDIO PARA EL IPI EMU REALIZADOS DURANTE LOS 3 ÚLTIMOS MESES			
	Septiembre 03	Octubre 03	Noviembre 03
2003	-0.14	0.87	0.34
2004	1.36	2.31	1.68
2005	1.80	2.02	1.91

Fuente: Eurostat e IFL. Fecha: 25 de noviembre de 2003

Las expectativas de crecimiento por sectores se recogen en el cuadro 9.

Cuadro 9 TASAS DE CRECIMIENTO ANUALES MEDIAS PARA LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN LA UME (***)							
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Capital	7.4	2.3	8.4	1.5	-1.9	-0.0	3.1
Duraderos	4.6	1.5	6.1	-1.9	-5.3	-4.4	0.1
Intermedios	4.2	2.0	5.9	-0.5	0.3	0.5	1.7
No Duraderos	2.6	1.6	1.2	1.2	0.6	0.4	1.0
Energía	1.3	0.9	2.0	1.6	1.1	2.9	0.7
Total UME	4.3	1.9	5.3	0.5	-0.5	0.3	1.7

(***)Las cifras en negrilla son predicciones. Datos ajustados de efecto calendario.
Fuente: Eurostat e IFL Fecha: 25 de noviembre de 2003

En Estados Unidos el último dato publicado corresponde a octubre y los datos publicados previamente también han sufrido revisiones importantes (por ejemplo, -0.16 publicado ahora para el mes de septiembre frente a -0.84 que se publicó el mes pasado), sin embargo, la innovación correspondiente al mes de octubre ha sido ligeramente al alza. No obstante ha habido innovaciones importantes de distinto signo en los diferentes componentes tal y como se observa en el cuadro 10.

Cuadro 10 PREDICCIONES Y DATOS OBSERVADOS EN LA TASA ANUAL DE CRECIMIENTO DE LOS DISTINTOS COMPONENTES DEL IPI CORRESPONDIENTES AL MES DE OCTUBRE EN EE.UU.		
	Predicción para octubre	Observado en octubre
Duraderos	5.71	1.65
No duraderos	-0.46	-3.55
Equipo	1.11	-1.97
Materiales	0.72	3.48
TOTAL EE.UU.	0.73	0.57

Source: Federal Reserve and IFL

El cuadro 11 recoge las predicciones actualizadas. Las predicciones de crecimiento medio del IPI en US se han revisado del 0.1 y 2.6% para 2003 y 2004, realizadas con los datos hasta septiembre, al 0.4 y 2.3% respectivamente. Las revisiones en los distintos componentes han sido en distintos sentidos.

Cuadro 11 TASAS DE CRECIMIENTO ANUALES MEDIAS PARA LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN E.E.UU. ⁽¹⁾							
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Duraderos	7.2	6.9	3.9	-5.8	4.6	0.3	3.0
No duraderos	2.3	-0.1	1.7	0.4	-0.2	-2.7	-0.2
Equipo	8.1	4.8	5.9	-4.1	-0.6	-2.0	2.0
Materiales	5.2	5.7	5.3	-4.5	0.3	3.0	3.3
TOTAL EE.UU.	5.6	4.3	4.7	-3.5	-0.7	0.4	2.3

Las cifras en negrilla son predicciones. Fuente: Federal Reserve e IFL. Fecha: 25 de noviembre de 2003



Durante el mes de **Octubre** el IPC de EE.UU. bajó un 0.11% respecto al mes anterior, prácticamente igual a lo previsto: -0.07%, recortándose la tasa anual del 2.32% al 2.04%.

II. 3 Estados Unidos

Durante el mes de **Octubre** el IPC de EE.UU. bajó un 0.11% respecto al mes anterior, prácticamente igual a lo previsto: -0.07% (véase **Cuadro 12**), recortándose la tasa anual del 2.32% al 2.04%. Como se esperaba el fuerte recorte en la tasa anual se ha debido a los precios energéticos que bajan un 5.33% y reducen su tasa anual del 14.67% al 8.82%. La inflación tendencial subió ligeramente del 1.22% al 1.28%.

Cuadro 12

VALORES OBSERVADOS Y PREDICIONES DEL IPC DE EE.UU. (Octubre 2003)

CONCEPTO	IMPOR. RELATIVA DIC-2002	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)	14.6	2.95	0.55	0.24	0.33
IPC Energía (2)	6.7	8.82	-5.33	-4.15	1.05
INFLACIÓN RESIDUAL (3=1+2)	21.3	4.83	-1.49	-1.29	0.42
IPC Manufacturas no energéticas (4)	22.9	-2.43	0.14	0.17	0.35
Sin tabaco	22.0	-2.53	0.14	0.25	0.17
- IPC Bienes duraderos	11.4	-4.48	-0.43	-0.06	0.27
- IPC Bienes no duraderos	11.5	-0.62	0.63	0.38	0.33
- No duraderos sin tabaco	10.5	-0.65	0.67	0.58	0.21
- Tabaco	1.0	-0.23	0.17	-1.70	3.32
IPC Servicios no energéticos (5)	55.8	2.87	0.39	0.32	0.13
- Servicios sin alquileres imputados (5-a)	33.5	3.36	0.43	0.32	0.17
- Alquileres imputados (a)	22.2	2.12	0.32	0.32	0.11
INFLACIÓN TENDENCIAL (6=4+5)	78.7	1.28	0.32	0.28	0.15
Sin alquileres imputados (6-a)	56.5	0.96	0.32	0.26	0.16
Sin alquileres imputados y sin tabaco	55.5	0.98	0.32	0.29	0.12
IPC TOTAL USA (7=6+3)	100.0	2.04	-0.11	-0.07	0.13
Sin alquileres imputados (7-a)	77.8	2.02	-0.23	-0.18	0.11

Fuente: **BLS & INSTITUTO FLORES DE LEMUS**

Fecha de elaboración: 24 de Noviembre de 2003

El error en las predicciones ha sido mínimo y en muy pocas partidas.

Los errores en las **predicciones** en cada uno de los componentes han sido mínimos y en ningún caso significativos. Destacando la innovación a la baja en los precios de los bienes duraderos, por los automóviles usados que recortan su tasa anual del -8.7% al -10.4%; así como, en los alquileres reales que bajan su tasa anual del 2.94% al 2.78%, y en los precios energéticos en todos sus componentes. Innovaciones al alza se han producido en los alojamientos fuera del hogar, en algunos servicios de transporte, en alimentos y en tabacos.

El índice tendencial aumentó un 0.32% respecto al mes anterior, ligeramente por encima de lo previsto (0.28%).

El índice **tendencial** aumentó un 0.32% respecto al mes anterior, ligeramente por encima de lo previsto (0.28%). El incremento registrado en manufacturas no energéticas fue del 0.14% frente al 0.17% esperado, bajando la tasa anual del -2.37% al -2.43% (esta tasa negativa está fuertemente condicionada por el desplome de los precios de los automóviles usados). Por su parte, los servicios aumentaron los precios un 0.39% frente al 0.32% previsto, elevando la tasa anual del 2.75% al 2.87%. Situándose así el diferencial de precios entre bienes y servicios en más de cinco puntos, nuevo máximo histórico. El índice tendencial,



sin alquileres imputados y tabaco, comparable con el índice subyacente de Europa sin alimentos, subió un 0.32%, similar a lo predicho (0.29%), manteniéndose la tasa anual en el 0.98%.

Por componentes, el índice de manufacturas sin energía y sin tabaco subió un 0.14% algo menos de lo previsto (0.25%), bajando la tasa anual del -2.31% al -2.53%. Los precios de los bienes duraderos bajaron un 0.43%, más de lo previsto (0.06%), pasando la tasa anual del -4.06% al -4.48%. Dentro de los bienes duraderos destaca el comportamiento de los precios de los automóviles usados, que explican en gran parte la desviación del agregado, bajando la tasa anual del -8.67% al -10.35%. También los automóviles nuevos han registrado un incremento menor al esperado bajando la tasa anual del -1.66% al -2.15% (véase **Gráfico 6**). Los precios de los bienes no duraderos excluyendo el índice de tabaco subieron un 0.67% frente al 0.58% previsto, pasando la tasa anual del -0.52% al -0.65%. Dentro de los bienes no duraderos destaca la evolución de los precios del vestido y calzado cuya tasa anual sube del -2.09% al -1.58% (véase **Gráfico 5**). Finalmente, los precios del tabaco suben un 0.17%, frente al descenso previsto del 1.70%, aumentando la tasa anual de -3.52% al -0.23%.

Gráfico 5

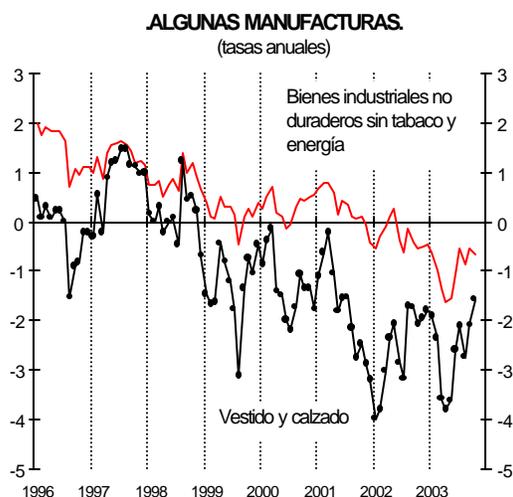
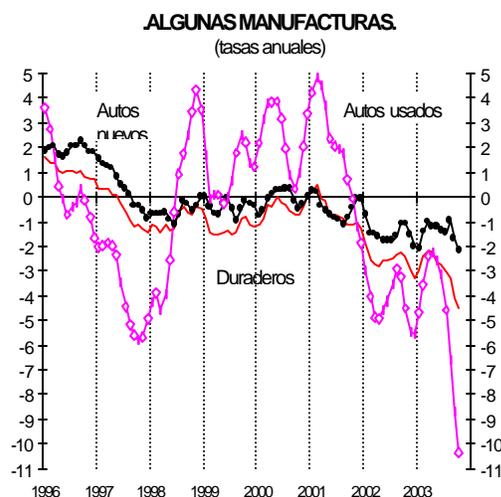


Gráfico 6



Fuente: IFL & BLS / Fecha: 24 de Noviembre de 2003

Fuente: IFL & BLS / Fecha: 24 de Noviembre de 2003

El índice de servicios experimentó una subida del 0.39%, frente al 0.32% previsto, la tasa anual sube del 2.75% al 2.87%. El índice de servicios -excluidos los alquileres imputados- subió un 0.43% frente a un 0.32% previsto, con la tasa anual pasando del 3.20% al 3.36%. Los alquileres reales crecieron claramente por debajo de lo previsto, 0.15% frente al 0.29%, bajando su tasa anual del 2.94% al 2.78%. Por su parte, los alquileres imputados aumentan los precios un 0.32% exactamente igual a lo previsto, subiendo ligeramente la tasa anual del 2.08% al 2.12%.

El diferencial entre los precios de los servicios (sin alquileres imputados) y los bienes industriales sin energía (sin tabaco) ha aumentado cuatro décimas respecto al pasado mes, hasta los 5.9 puntos, máximo histórico. Esto se explica por el recorte de dos décimas en la tasa anual de las manufacturas y por el aumento de dos décimas en servicios.

La inflación residual registró un descenso del 1.49%, por encima de lo esperado (-1.29%), bajando la tasa anual del 6.37% al 4.83%. Por componentes, los precios de los alimentos han registrado un comportamiento peor al previsto, 0.55% frente al 0.24%, subiendo la tasa anual del 2.44% al 2.95%. Los precios energéticos se han comportado mejor de lo esperado, con un descenso del 5.33% frente al 4.15% esperado, pasando su tasa anual del 14.67% al 8.82%.



Para **Noviembre** las previsiones para el índice general son de un descenso del 0.13%, con lo que la tasa anual pasaría del 2.04% al 1.91%. Se espera un avance de la inflación tendencial del 0.04%, lo que elevaría muy ligeramente su tasa anual del 1.28% al 1.32%. La traslación a precios finales del precio del barril de petróleo se está realizando últimamente de una forma atípica, lo que dificulta su seguimiento y condiciona la predicción, sobre todo de corto plazo.

*Para **Noviembre** las previsiones para el índice general son de un descenso del 0.13%, con lo que la tasa anual pasaría del 2.04% al 1.91%.*

Por componentes, para los servicios, el aumento esperado es del 0.10%; 0.28% para los alquileres imputados y -0.02% para el resto de servicios en su conjunto. Como consecuencia de ello, la tasa anual de los alquileres imputados aumentaría ligeramente hasta 2.18%. La tasa anual del índice de servicios sin alquileres imputados, en su conjunto, pasaría del 3.36% al 3.26% (ver **Gráfico 8**).

Se espera un avance de la inflación tendencial del 0.04%, lo que elevaría muy ligeramente su tasa anual del 1.28% al 1.32%.

En cuanto a las manufacturas, se prevé un descenso del 0.11% pasando la tasa anual del -2.43% al -2.34%. Sin tabaco, el avance previsto es del -0.19% y dejaría la tasa anual en el -2.50%, frente al -2.53% del mes anterior. Para los bienes duraderos la evolución prevista es de un incremento del -0.06%, dejando la tasa anual en el -4.46%. Para los no duraderos el avance previsto es del -0.16%, pasando la tasa anual del -0.62% al -0.42%. Dentro de los no duraderos, se prevé un aumento del precio del tabaco del 1.45%, lo que dejaría la tasa anual en el 1.25%.

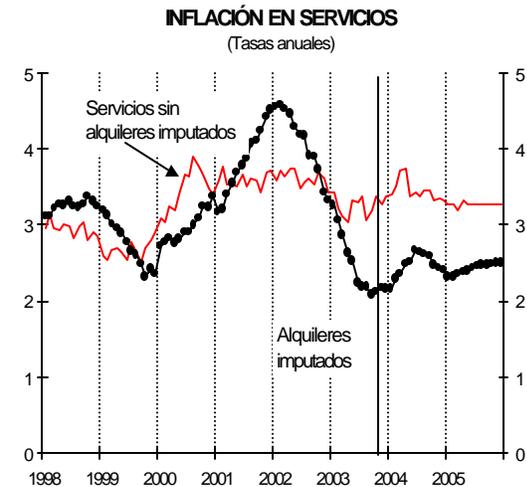
Para la inflación residual se predice un descenso del 0.72% lo que bajaría la tasa anual hasta el 4.09%. Dentro de la inflación residual, para los alimentos se prevé un aumento del 0.12%, con la tasa anual al 2.90%. Para los precios energéticos se prevé un recorte del 2.40% bajando la tasa anual del 8.82% al 6.63%.

Gráfico 7



Fuente: IFL & BLS / Fecha: 24 de Noviembre de 2003

Gráfico 8



Fuente: IFL & BLS / Fecha: 24 de Noviembre de 2003

*Para los años **2003, 2004, y 2005** se prevén unas tasas anuales medias de la inflación total del 2.3%, 1.7%, y 1.8% respectivamente, lo que supone mantener las predicciones del informe anterior.*

Para los años **2003, 2004, y 2005** se prevén unas tasas anuales medias de la inflación total del 2.3%, 1.7%, y 1.8% respectivamente, lo que supone mantener las predicciones del informe anterior. No obstante, el perfil temporal de los próximos meses cambia respecto a las predicciones del mes anterior, debido al comportamiento alcista del crudo en los mercados internacionales y su traslación a precios finales, también se ha considerado un escenario en el que el tipo de cambio efectivo respecto al resto del mundo se mantiene estable sobre los niveles actuales (véase **Gráfico 10**).

Para el índice tendencial sin alquileres imputados y tabaco, que sería el equivalente a la inflación subyacente en la UME y España (sin alimentos), se prevé a lo largo de los próximos meses una ligera aceleración desde el 0.98% actual hasta el 1.82% en Diciembre de 2005 (véase **Gráfico 9**).



Gráfico 9

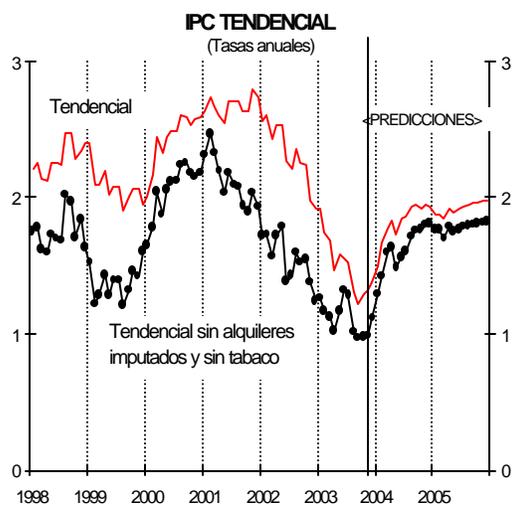
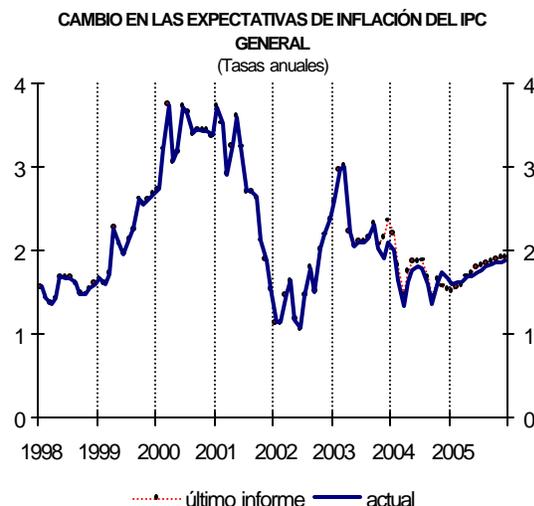


Gráfico 10



Fuente: IFL & BLS / Fecha: 24 de Noviembre de 2003 Fuente: IFL & BLS / Fecha: 24 de Noviembre de 2003

El Cuadro 13 recoge las predicciones de inflación media anual para el 2003 y 2004, 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 13

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

CONCEPTO	2000	2001	2002	2003 (predicción)	2004 (predicción)	2005 (predicción)
IPC Alimentos (1)	2.3	3.1	1.8	2.1	2.9	2.6
IPC Energía (2)	16.9	3.8	-5.9	12.4	-2.3	-1.9
INFLACIÓN RESIDUAL (3=1+2)	6.8	3.3	-0.9	5.3	1.2	1.1
IPC Manufacturas no energéticas (4)	0.5	0.3	-1.1	-1.9	-1.2	-0.7
Sin tabaco	-0.1	-0.2	-1.5	-2.1	-1.2	-0.7
- IPC Bienes duraderos	-0.5	-0.6	-2.6	-3.2	-2.8	-1.3
- IPC Bienes no duraderos	1.4	1.1	0.5	-0.7	0.1	-0.2
IPC Servicios no energéticos (5)	3.3	3.7	3.8	2.9	3.1	2.9
- Servicios sin alquileres imputados (5-a)	3.5	3.6	3.6	3.3	3.5	3.3
- Alquileres imputados (a)	3.0	3.8	4.1	2.5	2.5	2.4
INFLACIÓN TENDENCIAL (6=4+5)	2.4	2.7	2.3	1.5	1.8	1.9
Sin alquileres imputados (6-a)	2.2	2.3	1.7	1.1	1.6	1.7
Sin alquileres imputados y sin tabaco	2.1	2.1	1.6	1.1	1.6	1.8
IPC TOTAL USA (7=6+3)	3.4	2.8	1.6	2.3	1.7	1.8
Sin alquileres imputados (7-a)	3.5	2.6	0.9	2.3	1.4	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: 24 de Noviembre de 2003



II.4 España

El IPC en España en octubre de 2003 registró una tasa mensual de 0,7% con una tasa anual del 2,9%.

El índice de precios al consumo en octubre de 2003 en la economía española registró una tasa mensual de 0,68%, por debajo de nuestra predicción, 0,86%. Su tasa anual disminuyó a un 2,6% respecto al 2,9% registrado en septiembre.

La inflación tendencial, calculada a partir del índice IPSEBENE-XT, registró en octubre una tasa anual del 2,6%, la misma que la correspondiente tasa anual de la inflación total. Con respecto a octubre de 2002, la **inflación residual** se ha situado en un 2,6%.

La inflación tendencial registró una innovación a la baja.

La inflación tendencial registró una innovación a la baja derivada de los bienes industriales no energéticos. En el componente residual la innovación fue prácticamente nula. La innovación a la baja procedente de los alimentos no elaborados, se compensó con la innovación al alza registrada en paquetes turísticos, grasas y energía.

Para analizar este dato más rigurosamente es necesario recurrir a los cuadros 14 y 15. El cuadro 14 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 15 resume los errores de predicción cometidos en los distintos componentes.

Cuadro 14			
DESGLOSE IPC ESPAÑA (*)			
1) IPC Alimentos Elaborados (excluidos Aceites y Tabaco)	AE-X (13.03%)	Inflación Tendencial (1+2+3) IPSEBENE-XT (77.49%)	IPC (100%)
2) IPC Manufacturas No Energéticas	MAN (31.31%)		
3) IPC Servicios No Energéticos (excepto Turismo)	SERV-T (33.15%)		
4) IPC Grasas, Tabaco y Turismo	XT (4.20%)	Inflación Residual (4+5+6) R (22.51%)	
5) IPC Alimentos No Elaborados	ANE (9.05)		
6) IPC Energía	ENE (9.26%)		

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

Fuente: INSTITUTO FLORES DE LEMUS

Cuadro 15			
VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES DE LOS DATOS DE PRECIOS AL CONSUMO EN ESPAÑA			
Índices de Precios al Consumo (IPC)	Crecimiento observado Octubre 03	Predicción	Intervalos de confianza ^(*)
(1) AE-X (12.87%)	0.15	-0.01	±0.18%
(2) MAN (31.40%)	2.52	2.96	±0.16%
BENE-X [1+2] (44.28%)	1.82	2.08	±0.14%
(3) SERV-T (32.95%)	0.30	0.26	±0.17%
IPSEBENE-X-T [1+2+3] (77.23%)	1.15	1.28	±0.13%
(4) X+T (4.28%)	-0.19	-1.60	
(5) ANE (9.07%)	-0.27	0.49	±1.09%
(6) ENE (9.41%)	-1.08	-1.18	
R [4+5+6] (22.77%)	-0.57	-0.56	±0.22%
IPC [1+2+3+4+5+6] (100%)	0.68	0.86	±0.15%

(*) Al 80% de significación

Fuente: INE & INSTITUTO FLORES DE LEMUS/ Fecha: 13 de Noviembre de 2003



La inflación tendencial en bienes (medida por el índice BENE-X) ha registrado una tasa mensual de 1,82%, en lugar del 2,08% previsto. La inflación tendencial en servicios ha registrado una ligera innovación al alza (0,30% observado frente al 0,26% previsto).

El diferencial de inflación anual de las manufacturas con la UME se ha reducido a un 1,0%.

En cuanto a **los precios de los bienes industriales no energéticos**, índice MAN (véase cuadro adjunto sobre desglose del IPC), han registrado una tasa mensual de 2,52%, inferior a lo previsto, 2,96%. La tasa anual registrada en octubre es 1,8%, inferior a la registrada en septiembre, 2,1%. La tasa anual de MAN en la zona euro se mantuvo en un 0,8% observado en septiembre. Por tanto, en octubre de 2003 el diferencial de inflación en este tipo de bienes con la UME se ha reducido a un 1,0 puntos porcentuales respecto a 1,3 p.p. registrado en septiembre. Las tasas anuales del vestido y del calzado se situaron en octubre en un 2,9% y en un 2,7%, 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 los bienes industriales no energéticos se sitúan en un 2,2% para 2003, 2,0% en 2004, para aumentar a un 2,7% en 2005.

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 0,15%, por encima de nuestra predicción, -0,01%. 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 ha aumentado al 2,5% respecto al 2,4% registrado en septiembre. Las expectativas de crecimiento medio se sitúan en un 2,9% en 2003, 3,0% en 2004, y en un 2,9% en 2005, en comparación con el 3,1% observado en 2002.

Las expectativas de crecimiento medio en la inflación tendencial en bienes para 2003, 2004 y 2005 se sitúan en un 2,4%, 2,3% y 2,8%, respectivamente.

Con todo esto, las expectativas de crecimiento medio de la **inflación tendencial en bienes** se sitúan en un 2,4% en 2003, en un 2,3% en 2004 y en 2,8% en 2005.

El cuadro 16 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 16								
TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO DE INFLACIÓN EN ESPAÑA								
	1998	1999	2000	2001	2002	Predicciones		
						2003	2004	2005
Inflación Residual	0.4	2.8	6.7	3.7	3.2	3.6	3.9	3.0
Aceites y grasas	-11.1	14.9	-7.6	-7.3	15.2	3.4	8.5	6.3
Tabaco	7.9	4.3	2.5	4.9	7.4	3.8	4.6	0.0
Paquetes Turísticos	15.4	7.2	12.3	7.1	8.7	2.4	6.3	8.8
Alimentos No Elaborados	2.1	1.2	4.2	8.7	5.6	5.9	7.9	5.8
Energía	-3.8	3.2	13.3	-1.0	-0.2	1.3	-1.5	-0.6
Inflación Tendencial	2.3	2.1	2.5	3.5	3.4	2.9	2.9	3.2
BENE-X	1.6	1.3	1.9	3.1	2.6	2.4	2.3	2.8
Alimentos Elaborados excluyendo grasas y tabaco	1.4	0.8	1.4	4.1	3.1	2.9	3.0	2.9
Bienes industriales no energéticos	1.5	1.5	2.1	2.6	2.6	2.2	2.0	2.7
SERV-T	3.3	3.3	3.5	4.1	4.3	3.5	3.8	3.7
Inflación en el IPC	1.8	2.3	3.4	3.6	3.5	3.1	3.1	3.1

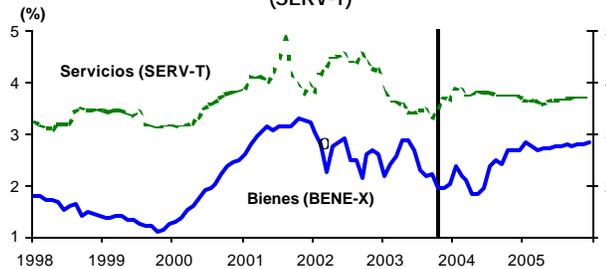
() Puede encontrarse una información más detallada en los cuadros A7A y A7B del Apéndice.*

Fuente: INE e IFL / Fecha: 20 de Noviembre de 2003



Gráfico 8

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



Fuente: INE & IFL / Fecha: 20 de noviembre de 2003

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

En cuanto al sector de servicios excluidos los denominados como paquetes turísticos (SERV-T) la inflación mensual registró un 0,30%, comportándose ligeramente por encima de lo previsto, 0,26%. La evolución de los precios de los servicios, excluido turismo, es preocupante en la mayor parte de sus componentes; transporte, universidad, restaurantes, medicina, vivienda, enseñanza y servicios relacionados con el hogar muestran tasas anuales superiores ó cercanas al 4%. El diferencial de inflación entre los mercados de bienes elaborados no energéticos, excluyendo aceites, grasas y tabaco, y los mercados de servicios, excluyendo turismo, aumenta en octubre a 1.6 puntos porcentuales, respecto al 1,1% registrado en septiembre. Este diferencial es superior al correspondiente europeo, 1,0%. Los precios de los servicios, índice SERV, registraron en octubre una tasa del 3,5% que contrasta desfavorablemente con la correspondiente tasa en la zona euro 2,5%. La inflación tendencial en servicios (SERV-T) anual aumenta en octubre a un 3,5%, respecto al 3,3% registrado en septiembre. Las expectativas de crecimiento medio se sitúan en un 3,5% en 2003, en un 3,8% en 2004 y en un 3,7% en 2005.

La tasa anual media de inflación tendencial se situará en el 2,9% en 2003 y 2004 y en el 3,2% en 2005.

Con las mencionadas innovaciones en el mercado de bienes y servicios, la **inflación tendencial**, calculada a partir del índice IPSEBENE-XT, disminuyó en octubre a un 2,6%, respecto al 2,7% registrado en septiembre. Las expectativas para la inflación tendencial se sitúan en un 2,9% en 2003 y 2004, en comparación con el 3,4% observado en 2002, como consecuencia de la mejor evolución esperada en los bienes y en los servicios y de la desaparición del efecto euro en las tasas anuales de 2003, para aumentar a un 3,2% en 2005.

La inflación residual registró una innovación nula.

En cuanto a los precios sobre los que se calcula la **inflación residual**, se ha registrado una innovación al alza en los precios del turismo, aceites y grasas y energía, y a la baja en los precios de los alimentos no elaborados. Finalmente, los precios del tabaco registraron una innovación nula.

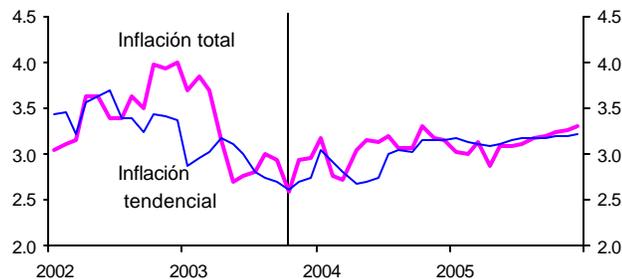
Con todo ello, la inflación residual se ha situado en octubre en una tasa anual del 2,6%, respecto al 3,3% registrado en septiembre y se espera que la tasa anual media alcance un 3,6% en 2003, 3,9% en 2004 para reducirse a un 3,0% en 2005, como consecuencia de la evolución errática que muestran tanto los precios energéticos como los precios de los alimentos no elaborados, al igual que en el resto de la UME.

Como consecuencia de la actual evolución del mercado petrolífero y del tipo de cambio euro/dólar, las expectativas de crecimiento medio de los precios energéticos se sitúan en un 1,3% en 2003 para reducirse a tasas de negativas de 1,5% en 2004, y de 0,6% en 2005. La tasa de variación anual media de los



precios de los aceites y grasas se prevé que aumente un 3,4% en 2003, un 8,5% en 2004 y un 6,3% en 2005, tras el 15,2% observado en 2002. En cuanto a las expectativas de la tasa anual media de los precios de los alimentos no elaborados, se sitúan en un 5,9% en 2003, un 7,9% en 2004 y en un 5,8% en 2005, tras el 5,6% observado en 2002. Por último, los precios de los paquetes turísticos alcanzarán valores medios del 2,4% en 2003, 6,3% en 2004 y del 8,8% en 2005, tras el 8,7% observado en 2002. Por tanto, el crecimiento medio estimado de la inflación residual se sitúa en el 3,6% en 2003 y 2004 y en un 3,0% en 2005.

Gráfico 9 TASAS ANUALES DE INFLACIÓN TOTAL Y TENDENCIAL EN ESPAÑA



Fuente: INE & IFL / Fecha: 20 de noviembre de 2003

La predicción de inflación total para noviembre de 2003 es de 0,5%; la tasa anual se situará en un 2,9%.

Con todo ello, **la predicción de inflación total para noviembre de 2003** es un crecimiento mensual de 0,5%, con un crecimiento anual de 2,9%, respecto al 2,6% registrado en octubre. La inflación tendencial mensual será de 0,6% y la residual alcanzará un valor nulo. La tasa prevista de inflación media en el IPC total se sitúa en un 3,1% en 2003-2005 debido a una evolución más favorable esperada para los precios de los servicios, tras el 3,5% observado en 2001 y 2002. La tasa media de la inflación tendencial se situará en un 2,9% en 2003-2004 y en un 3,2% en 2005, tras el 3,4% registrado en 2002.

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, en 2002 la tasa anual para noviembre, 3,9% y diciembre, 4,0%, fueron superiores a la tasa anual media, 3,5%. Por ello, sería conveniente utilizar la tasa anual media en lugar de la tasa anual de meses concretos como noviembre o diciembre.

El cuadro 17 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 17 CRECIMIENTOS ANUALES DEL IPC ARMONIZADO POR SECTORES EN LA UME Y DEL IPC EN ESPAÑA 2000-2001-2002-2003-2004-2005							
		2000	2001	2002	Predicciones		
					2003	2004	2005
AE	UM	1.1	2.9	3.0	3.2	3.2	3.0
	ESPAÑA	0.9	3.4	4.4	3.0	3.5	2.7
MAN	UM	0.4	0.9	1.5	0.8	0.9	1.0
	ESPAÑA	2.1	2.6	2.6	2.2	2.0	2.7
BENE	UM	0.6	1.5	1.9	1.4	1.6	1.5
	ESPAÑA	1.7	2.9	3.1	2.4	2.5	2.7
SERV	UM	1.5	2.5	3.1	2.6	2.5	2.5
	ESPAÑA	3.7	4.2	4.5	3.5	3.9	3.8
IPSEBENE	UM	1.0	1.9	2.5	2.0	2.0	2.0
	ESPAÑA	2.4	3.4	3.8	2.9	3.1	3.2
ANE	UM	1.7	7.0	3.1	2.2	1.6	1.6
	ESPAÑA	4.2	8.7	5.6	5.9	7.9	5.8
ENE	UM	13.0	2.3	-0.6	3.0	-1.3	0.6
	ESPAÑA	13.3	-1.0	-0.2	1.3	-1.5	-0.6
RESIDUAL	UM	7.5	4.4	1.1	2.6	0.1	1.1
	ESPAÑA	6.7	3.7	3.2	3.6	3.9	3.0
IPCA	UME	2.1	2.3	2.3	2.1	1.7	1.9
IPC	ESPAÑA	3.4	3.6	3.5	3.1	3.1	3.1

Fuente: INE & EUROSTAT & Instituto Flores Flores de Lemus/ Fecha: 20 de noviembre de 2003

En cuanto a otras previsiones macroeconómicas, el INE acaba de publicar los resultados de la CNTR correspondientes al tercer trimestre del actual ejercicio. De acuerdo con ellos, El PIB de la economía española registró en dicho periodo un crecimiento interanual del 2,4% en términos reales, según la versión de datos corregidos de estacionalidad y efecto calendario. Esta tasa fue una décima superior a la del segundo trimestre y con este resultado la economía española encadena cuatro trimestres consecutivos de aumento de dicha tasa. A su vez, el crecimiento intertrimestral se mantuvo estabilizado en del 0,7%.

El crecimiento de la economía española siguió sustentándose en la demanda interna, especialmente, en el consumo privado y en la inversión en construcción. La demanda interna aumentó su ritmo de crecimiento interanual en tres décimas, hasta el 3,4%. Esta aceleración se basó en el comportamiento expansivo del consumo de los hogares, en la inversión en construcción y en una aportación de las existencias de dos décimas al crecimiento del PIB. Esta aportación de la demanda interna al crecimiento económico compensó ampliamente la intensificación de la contribución negativa de la demanda externa al crecimiento del PIB que se situó en -1,1 pp, frente a una aportación de -0,9 pp del trimestre anterior.

El consumo de los hogares e instituciones sin fines de lucro intensificó su ritmo de crecimiento interanual hasta el 3,2%, dos décimas por encima del registrado en el segundo trimestre del año. Esta fortaleza del consumo privado se sustenta, entre otros factores, en el dinamismo del empleo, en la moderación de la inflación en el actual ejercicio y en la rebaja fiscal. Por su parte, el consumo público ha reducido, por tercer trimestre consecutivo, su tasa interanual situándola en el 3,6%, una décima inferior a la del trimestre anterior. No obstante, debe tenerse en cuenta que las revisiones de esta partida que el INE hace con cierto retraso, suelen ser de forma sistemática al alza.

La inversión en bienes de equipo ha mostrado una pérdida de pulso, que contrasta con el dinamismo de los trimestres anteriores, que puede llegar a ser preocupante si esta situación se prolonga en el tiempo. Este empeoramiento de la inversión empresarial está estrechamente relacionado con la debilidad de las



exportaciones. En el tercer trimestre frenó su ritmo de avance interanual, rebajándolo al 1,5%, 1,6 pp menos que en el trimestre anterior, tras un año de fuerte ritmo expansivo. De alguna forma este frenazo era esperado a tenor del comportamiento del IPI en ese trimestre. La inversión en construcción, ha vuelto a sorprender y ha aumentado su ritmo de avance anual en una décima, situándolo en el 3,9%, aunque la evolución reciente de algunos indicadores de este sector ponen en duda la continuidad de este ritmo expansivo.

Las exportaciones e importaciones de bienes y servicios han mostrado un frenazo de sus ritmos anuales de crecimiento, de mayor intensidad en las exportaciones, lo que ha provocado un nuevo deterioro de la contribución de la demanda externa al crecimiento del PIB. Este deterioro se debe tanto a la debilidad de las economías de la zona euro como a la fortaleza del euro respecto al dólar y otras monedas. Así, las exportaciones frenaron su ritmo fuertemente expansivo de los trimestres anteriores y redujeron su tasa interanual desde el 8,0% del segundo trimestre hasta el 2,5% y las importaciones rebajaron dicho crecimiento desde el 10,2% de segundo trimestre al 5,7% del tercero. Este comportamiento de los flujos exteriores ha hecho que la aportación de la demanda externa al crecimiento de PIB haya continuado siendo negativa (-1,1 pp) e intensificando dicha aportación negativa en dos décimas.

Desde la vertiente de la oferta, todas las grandes ramas de actividad tuvieron una aportación positiva al crecimiento del PIB, siendo la construcción la que siguió liderando el crecimiento. Así, agricultura registró un crecimiento interanual de su Valor Añadido Bruto (VAB) del 1,8%, frente al 0,2% del trimestre anterior, con este resultado son ya dos periodos consecutivos de aportación positiva al crecimiento de este el sector, tras los fuertes retrocesos de los dos trimestres anteriores. La construcción siguió acelerándose y registró un crecimiento interanual del 4,0%, una décima más que en el periodo precedente. Energía aumentó su ritmo de crecimiento interanual de forma significativa en 1,5 pp, hasta el 3,6%. Por su parte, Los servicios también intensificaron su ritmo de avance anual al aumentar dicha tasa en 0,4 pp respecto al trimestre anterior y situarla en el 2,3%. El único sector que está dando síntomas de agotamiento es el de la industria, como ya ocurrió en el segundo trimestre. Su ritmo de crecimiento interanual se redujo a la mitad (1,0%) con lo que dicha tasa acumula un descenso de 1,7 pp, en los tres primeros trimestres del año..

Las previsiones del cuadro macroeconómico realizadas a finales del pasado septiembre para 2003 y 2004 se revisan a la luz de la nueva información de la CNTR y de los resultados de algunos indicadores aparecidos en octubre y noviembre. De acuerdo con las nuevas estimaciones, en 2003 la tasa de crecimiento del PIB se mantiene en el 2,4% de la predicción anterior aunque para algunos componentes de la demanda interna y del sector exterior se modifica su previsión anterior. Consideramos que el consumo de los hogares intensificará su ritmo expansivo y situara su tasa media anual en el 3,1%, tres décimas más que en la previsión anterior, y el consumo público aumentará una décima el pronóstico anterior, situándose en el 4,0%. El frenazo de la inversión en bienes de equipo nos lleva a rebajar la previsión de crecimiento anterior del 3,4% al 2,7%. Sin embargo, la previsión del crecimiento anterior de la construcción se aumenta al 3,8%, seis décimas más. Para 2004 se eleva en tres décimas la previsión de crecimiento del consumo privado respecto a la previsión anterior, hasta el 3,3%, también la del consumo público en 0,8 pp, hasta el 3,9% y la de la inversión en construcción en 0,4 pp, hasta el 2,9%.

La exportación de bienes y servicios rebaja su tasa media anual en el actual ejercicio en 1,3 pp respecto al pronóstico anterior, hasta el 4,9%, y las importaciones aumentan dicha tasa en 1,0 pp, hasta el 8,2% por lo que la aportación de la demanda externa al crecimiento se sitúa en -1,2 pp. Para el próximo ejercicio el crecimiento del PIB se mantiene en el 2,8% y para 2005 tampoco se modifica el crecimiento económico continuando en el 3,1%, en torno a su potencial.



III. EVALUACION DE LA INFLACION EN LA COMUNIDAD DE MADRID

Análisis de inflación para la Comunidad de Madrid...

La inflación de la Comunidad de Madrid en octubre ha registrado una tasa mensual del 0,53%, frente a la prevista del 0,63%. La tasa anual de inflación se situó en el 2,5%, un punto y medio porcentual inferior a la registrada el mismo mes del año anterior. Esta tasa es la menor observada a lo largo del año. La innovación a la baja se debe al error a la baja observado en la inflación tendencial no suficientemente compensado por el error al alza en la inflación residual.

...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 15 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 15			
DESGLOSE IPC MADRID			
2) IPC Alimentos Elaborados (excluidos Aceites y Tabaco)	AE-X (11,08%)	Inflación Tendencial (1+2+3) IPSEBENE-XT (78,42%)	IPC (100%)
7) IPC Manufacturas No Energéticas	MAN (28,54%)		
8) IPC Servicios No Energéticos (excepto Turismo)	SERV-T (38,80%)		
9) IPC Grasas, Tabaco y Turismo	XT (4,41%)	Inflación Residual (4+5+6) R (21,58%)	
10) IPC Alimentos No Elaborados	ANE (8,18%)		
11) IPC Energía	ENE (8,99%)		

Fuente: INE & INSTITUTO FLORES DE LEMUS

La inflación tendencial, calculada a partir del índice IPSEBENE-XT, registró en octubre una tasa mensual del 0,82%, frente a la predicción de 1,06%, con una tasa anual del 2,5%, un punto y una décima porcentual, inferior a la observada el mismo mes del 2002 y la más baja observada a lo largo del 2003.

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).

Se predicen tasas medias anuales de los precios de los alimentos elaborados del 3,1% para el 2003 y el 2004.

Dentro del mercado de bienes (BENE-X) se observó un error a la baja en el componente de alimentos elaborados excluidos aceites y grasas, que registraron una tasa mensual del 0,04%, frente a nuestra predicción del 0,19%, situándose la tasa anual en el 2,6%, la menor observada este año. Se corrige a la baja la tasa media esperada para el 2003, y se mantienen las predicciones de tasas medias anuales para el 2004 y el 2005, del 3,1% y del 3,4%, respectivamente. Se espera que el diferencial de precios favorable al conjunto nacional aumente hacia el 2005.

Se revisan a la baja las predicciones de tasas medias anuales para el componente de bienes industriales no energéticos tanto para Madrid como para España

Los precios de los bienes industriales no energéticos (MAN) registraron una tasa mensual del 1,88%, frente a la prevista del 2,78%. La tasa anual se situó en el 0,9%, la más baja desde enero del año 2000 y 1,4 puntos porcentuales menor que la de octubre del 2002. Se contrastó la hipótesis de no existencia de dato atípico, rechazándola, por lo que se consideró el efecto de este dato al realizar las nuevas predicciones. Se revisan a la baja las predicciones de tasas medias anuales realizadas el mes anterior, tanto para Madrid como para España. Se mantiene la predicción de un diferencial favorable a la comunidad autónoma. Las nuevas predicciones apuntan a tasas medias anuales del 1,7% para el 2003, del 1,6% para el 2004 y del 1,4% para el 2005. Para la economía nacional se predicen tasas medias anuales del 2,2%, del 2,0% y del 2,7%, para el presente año, el 2004 y el 2005, respectivamente.



Se revisan al alza las predicciones de tasas medias anuales para los servicios excluidos paquetes turísticos

Se prevén tasas medias del 2,8% para la inflación tendencial de Madrid en el 20 03 y del 2,7% en los dos años siguientes

Se produjo una innovación al alza en los precios de los servicios excluyendo turismo (SER -T), con una tasa mensual negativa del 0,29% frente al 0,09% previsto. La tasa anual se situó en el 3,5%, seis décimas porcentuales inferior a la observada el mismo mes del año anterior. Las predicciones de tasas medias anuales se revisan al alza con tasas del 3,5% para el 2003 y el 2004, y del 3,4% para el 2005. Se continúa esperando un comportamiento más inflacionista en España en este componente, con tasas medias del 3,5%, 3,8% y 3,7% para el 2003, el 2004 y el 2005, respectivamente.

La predicción de tasa media anual para la inflación tendencial se mantiene en el 2,8% para el 2003. Mejoran en una décima porcentual las predicciones de tasas medias para los años 2004 y 2005 con tasas medias anuales del 2,7%, por las menores tasas que se esperan para los bienes industriales no energéticos. Para España se mantiene la predicción de tasa media anual para el 2003 en el 2,9%, se revisa a la baja la predicción para el 2004 y se mantiene la del 2005 con valores del 2,9% y del 3,2%, respectivamente.

Cuadro 16	Crecimiento observado octubre 2003	Predicción	Intervalos de confianza(*)
Índice de Precios al Consumo (IPC)			
Inflación Tendencial	0.82	1.06	± 0.13%
IPC alimentos elaborados excluido aceite grasas y tabaco (11,08%)	0.04	0.19	± 0.21%
Bienes industriales no energéticos (28,54%)	1.88	2.78	± 0.15%
IPC Bienes no energéticos, excluidos aceites, grasas y tabaco (39,62%)	1.35	2.04	± 0.13%
IPC Servicios excluido turismo (38,80%)	0.29	0.09	± 0.24%
Inflación Residual	-0.51	-0.86	± 0.65%
IPC Aceites, grasas, tabaco y turismo (4,41%)	-0.40	-2.00	± 1.63%
IPC Alimentos no elaborados (8,18%)	0.01	0.06	± 1.19%
IPC Energía (8,99%)	-1.11	-1.18	± 0.79%
IPC general	0.53	0.63	± 0.18%

(*) Al 80% de significación

Fuente: INE & INSTITUTO FLORES DE LEMUS./ Fecha: 13 de noviembre de 2003

Gráfico 10

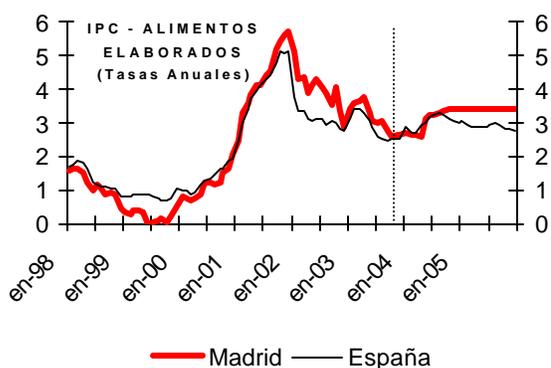
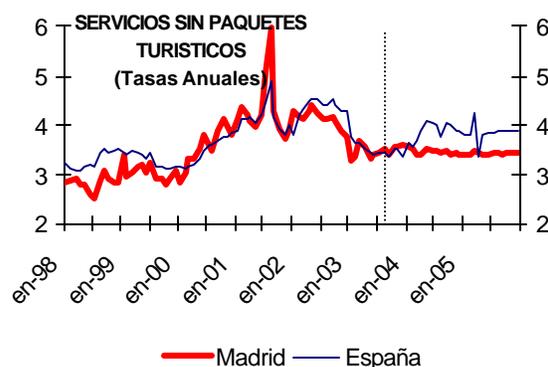


Gráfico 11



Fuente: INE e IFL. / Fecha: 25 de noviembre de 2003

Fuente: INE e IFL. / Fecha: 25 de noviembre de 2003

La inflación residual que agrega alimentos no elaborados, bienes energéticos, aceites y grasas y paquetes turísticos, registró una tasa mensual negativa de -0,51% frente a la predicción de -0,86%. La tasa anual se situó en el 2,7%, cuatro



puntos porcentuales inferior a la observada el mismo mes en el año anterior. Se observó un error a la baja en las predicciones de los precios de los componentes de aceites, grasas, tabaco y turismo. Los índices de precios de los alimentos no elaborados y bienes energéticos se predijeron correctamente.

Se revisan al alza las predicciones de tasas medias anuales para el componente de aceites, grasas, tabaco y turismo.

En el componente de aceites, grasas, tabaco y paquetes turísticos se observaron errores a la baja tanto en el componente de paquetes como en el de aceites y grasas. Se revisan al alza las predicciones de tasas medias anuales con valores de 3,4% en el 2003, 6,2% en el 2004 y 4,1% en el 2005. En el mismo sentido cambian las predicciones para España, que muestran un comportamiento esperado más inflacionista para la comunidad autónoma en los tres años.

El modelo bivariante de corrección del error introducido el mes anterior para el IPC de alimentos no elaborados dio buen resultado para la predicción mensual.

Los precios de los alimentos no elaborados registraron una tasa mensual del 0,01%, frente a la predicción del 0,06%. La tasa anual se situó en el 6,5%, inferior más de un punto porcentual a la observada el mismo mes del año anterior. La aplicación del modelo de corrección del error que introduce la relación de cointegración con la serie de alimentos no elaborados de España ha dado un buen resultado con la predicción a un período. Es interesante el hecho de que la predicción mensual para la serie del conjunto nacional condujo a un error al alza, mientras que la predicción para Madrid que utilizó la relación de cointegración con España fue precisa. Las predicciones de tasas medias anuales se revisan al alza con valores del 5,8%, del 7,0% y del 5,7%, para el 2003, el 2004 y el 2005, respectivamente. Para la economía nacional se esperan tasas medias del 5,9%, del 7,9% y del 5,8%, para el 2003 y los dos años siguientes, respectivamente.

Las expectativas para los precios de los alimentos no elaborados siguen empeorando

Los precios de energía decrecieron con una tasa negativa del -1,11% mensual frente a la prevista del -1,18%. Las predicciones han sido revisadas al alza con tasas medias anuales del 2,2% en el 2003, -1,6% en el 2004 y -0,6% en el 2005. Se revisan las predicciones de tasas medias anuales para la inflación residual, con valores del 3,8% para el 2003, del 3,5% para el 2004 y del 3,0% para el 2005. Para España, las tasas previstas son del 3,6% en el 2003, del 3,9% en el 2004 y del 3,0% en el 2005.

Se espera una tasa media anual del 3,0% en el 2003 para el IPC Total de Madrid, una décima inferior a la prevista para España

Para el IPC Total se mantienen las tasas medias anuales previstas en el mes anterior para Madrid del 3,0% en el 2003 y se revisa al alza la tasa prevista para el 2004, que se sitúa en el 2,9% y se mantiene la predicción para el 2005 del 2,8%, inferiores en todos los años a las previstas para España del 3,1% para los tres años.

En el cuadro 17 se muestran las predicciones de tasas medias anuales para todos los componentes tanto para Madrid como para España.

Cuadro 17								
TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO en la Comunidad de Madrid (y España)								
	2001	2002	Predicciones					
			2003	2004	2005			
Inflación Tendencial	3.5 (3.5)	3.4 (3.4)	2.8 (2.9)	2.7 (2.9)	2.7 (3.2)			
IPC Alimentos elaborados excluidos aceites, grasas y tabaco (11,08%)	4.4 (4.1)	2.9 (4.0)	3.1 (2.9)	3.1 (3.0)	3.4 (2.9)			
IPC Bienes industriales no energéticos (28,54%)	2.0 (2.6)	2.5 (2.6)	1.7 (2.2)	1.6 (2.0)	1.4 (2.7)			
IPC Servicios excluido turismo (38,80%)	4.4 (4.1)	4.1 (4.3)	3.5 (3.5)	3.4 (3.8)	3.4 (3.7)			
Inflación Residual	3.7 (3.7)	4.1 (3.3)	3.8 (3.6)	3.5 (3.9)	3.0 (3.0)			
IPC Aceites, grasas, tabaco y turismo (4,41%)	3.5 (2.6)	9.5 (9.3)	3.4 (3.3)	6.2 (5.8)	4.1 (3.6)			
IPC Alimentos no elaborados (8,18%)	7.6 (8.7)	5.8 (5.6)	5.8 (5.9)	7.0 (7.9)	5.7 (5.8)			
IPC Energía (8,99%)	-0.9 (-1.0)	-0.2 (-0.2)	2.2 (1.3)	-1.6 (-1.5)	-0.6 (-0.6)			
IPC general	3.6 (3.6)	3.6 (3.5)	3.0 (3.1)	2.9 (3.1)	2.8 (3.1)			

Fuente: INE e IFL. / Fecha: 25 de noviembre de 2003

(*) Puede encontrarse una información más detallada en los cuadros A8A y A8B





**Reacciones Sectoriales de Precios y Actividad Real en el Reino Unido.
¿Importan Realmente los Factores Financieros?**

Juan de Dios Tena Horrillo²

The Eitan Berglas School of Economics. Room 215.
Tel Aviv University. Tel Aviv 69979 (Israel).
e-mail: juande@post.tau.ac.il
Teléfono: (+972) 3 640 5824

Resumen

Este trabajo documenta y analiza reacciones a shocks monetarios de precios y actividad real en 13 sectores manufactureros del Reino Unido. El análisis desarrollado consta de tres partes. Primero, se presenta un modelo teórico que permite explicar la heterogeneidad de reacciones de precios y producción a shocks económicos sin hacer uso de restricciones financieras o costes de menú. Segundo, el análisis empírico, usando modelos lineales, revela que este modelo teórico es más útil a la hora de explicar la heterogeneidad de las reacciones a shocks monetarios que explicaciones basadas en restricciones crediticias. Finalmente, se utilizan modelos econométricos no lineales para estudiar las diferentes asimetrías generadas por la política monetaria en los diferentes sectores y se analiza la utilidad de diferentes teorías económicas a la hora de explicar estas asimetrías. Sin embargo, salvo raras excepciones, no se observa evidencia del tipo de efectos asimétricos motivados por restricciones de crédito. Se concluye que los factores financieros no son tan importantes a la hora de explicar el efecto sectorial de la política monetaria en el Reino Unido. Los resultados de este análisis contrastan con los obtenidos en gran parte de la literatura económica previa que en general dan un papel primordial a las restricciones financieras sin prestar atención suficiente a los factores que afectan el problema de decisión de la empresa bajo canales de transmisión monetaria más tradicionales.

² Este documento resume algunos de los principales resultados de mi tesis doctoral en la Universidad de Newcastle con el título 'Sectoral Output and Price Reactions to Monetary Shocks in the UK. Do Financial Factors Still Matter?'. Quiero agradecer el apoyo durante estos años de investigación de mis directores: Andy Tremayne y Francesco Giovannoni. También estoy en deuda con Terence Mills, Hugh Metcalf, Leonardo Leiderman, Daniel Seidman, Nauro Campos y Hugh Metcalf por sus comentarios en mis diferentes seminarios. Diferentes partes de este trabajo han sido también presentados en los seminarios: 'Workshop in Economic Theory in Lund (Sweden)' en junio del 2002 y 'International Conference in Economics VII in Ankara (Turkey)' en septiembre del 2003. Cualquier posible error encontrado es enteramente mi responsabilidad



1. Introducción

Hay un consenso claro sobre el efecto de shocks monetarios en precios y producción a nivel agregado; véase por ejemplo Bank of England (1999) o Christiano et al (1999). Se encuentra que un shock monetario restrictivo provoca una reducción de la actividad real y precios. Sin embargo, la estimación y análisis de estos efectos a nivel desagregado es más escasa. Este documento presenta los principales resultados de la estimación y el análisis de las reacciones de shocks monetarios de precios y producción en 13 sectores manufactureros en el Reino Unido. En este contexto, es posible encontrar dos importantes ventajas en el uso de un análisis desagregado. La primera ventaja se refiere a la identificación de canales de transmisión monetaria en modelos lineales. En esta situación, un estudio desagregado resulta interesante ya que las características consideradas por la teoría económica como determinantes de la efectividad de la política monetaria toma un amplio rango de valores en datos microeconómicos. La segunda ventaja reside en que, cuando se consideran modelos no lineales, se puede obtener un mejor conocimiento de los diferentes efectos asimétricos de shocks monetarios. La razón es que diferentes motivaciones teóricas pueden usarse para motivar diferentes tipos de efectos asimétricos que pueden llegar, incluso, a ser contradictorias en algunos casos. Así, el uso de estudios sectoriales es muy apropiado ya que las diferentes asimetrías pueden permanecer ocultas en estudios agregados.

La literatura previa se centra de un modo casi exclusivo en factores financieros³ a la hora de explicar la heterogeneidad de las reacciones sectoriales a shocks monetarios; véase por ejemplo Dale y Haldane (1995) o Ganley y Salmon (1997). Aquí un modelo teórico más general es desarrollado. Esta teoría se centra en los factores que afectan el problema de decisión de la empresa en un entorno de competencia imperfecta. Haciendo uso de un análisis lineal, los resultados empíricos revelan que este modelo teórico es más útil a la hora de explicar reacciones heterogéneas a shocks monetarios que explicaciones basadas en restricciones crediticias. En modelos no lineales, cuando la presencia de efectos asimétricos de shocks monetarios en producción es estudiada, explicaciones basadas en restricciones de créditos no pueden ser utilizadas para interpretar los efectos asimétricos de shocks monetarios en la mayoría de los sectores.

Este documento tiene la siguiente estructura. Un juego en dos etapas es presentado y resuelto en la siguiente sección. En este juego, las empresas deciden si invertir o no en capital en la primera etapa. En la segunda etapa las empresas reciben el resultado de su inversión y este capital es usado para la producción de un bien final en un marco de competición Bertrand-Edgeworth⁴. Una vez que se resuelve el juego se realiza un ejercicio de estática comparativa para analizar el efecto de cambios en el entorno económico. Un resultado básico de este modelo es que, en el corto plazo, las reacciones de precios a shocks de demanda son heterogéneas y esta heterogeneidad no está motivada por restricciones financieras o costes de menú sino que su fuente se encuentra en el diferente grado de competitividad de las empresas en la industria. La intuición es que las empresas en industrias muy concentradas tienen un mayor poder para ajustar precios después de un shock de demanda. Sin embargo, conforme el número de empresas en la industria aumenta, estas pierden su poder para ajustar precios y la mayor parte del ajuste recae en producción. En el largo plazo, cambios en la cantidad demandada no tienen ningún efecto real.

La Sección tercera presenta un análisis empírico de las reacciones de precios y producción en 13 sectores del Reino Unido. Dos importantes resultados son encontrados en este análisis. Primero, comparado con la literatura previa, los efectos de shocks monetarios en la actividad real son más débiles y de corta duración. Innovaciones financieras que hacen que los factores financieros sean menos relevantes pueden explicar este fenómeno. El segundo resultado es que la estructura de mercado en la industria puede explicar la heterogeneidad de los ajustes de precios y producción en un modo que es consistente con el modelo teórico desarrollado en la Sección segunda. La Sección cuarta incluye un estudio de los diferentes tipos de efectos asimétricos de política monetaria en diferentes sectores manufactureros. Dos pasos son seguidos en este análisis. Primero, para cada uno de los sectores se estiman modelos threshold autoregresivos multiecuacionales. El procedimiento usado extiende metodológicamente el utilizado en Hansen (2000) para el caso multiecuacional. Segundo, estos modelos son usados para la simulación de reacciones a shocks monetarios en diferentes sectores haciendo uso de la metodología desarrollada en Koop et al (1996). Los factores

³ Como en Gertler y Gilchrist (1994), se consideran factores financieros a aquellos que tienen su origen en restricciones en el mercado de crédito.

⁴ Para una definición de modelos Bertrand-Edgeworth, véase por ejemplo Tirole (1988).



relacionados con la confianza de los inversores son particularmente útiles para explicar los diferentes efectos asimétricos. Sin embargo, salvo en raras excepciones, no hay evidencia del tipo de efectos asimétricos motivados por restricciones crediticias.

2. Reacciones heterogéneas y asimétricas a shocks monetarios en un modelo sin restricciones financieras

2.1. Introducción

La literatura reciente de ciclos reales enfatiza la importancia de restricciones financieras a la hora de explicar el comportamiento de la actividad real; véase por ejemplo Kiyotaki (1998), Bernanke et al (1996) o Bernanke yGertler (1989) (BG). En BG, la presencia de información asimétrica en los mercados financieros hace que la financiación externa resulte más cara que la interna. En esta circunstancia, shocks incorrelados secuencialmente puedan generar fluctuaciones económicas correladas. Este mecanismo de transmisión puede ser fácilmente explicado. Por ejemplo, un shock económico positivo puede afectar a la inversión afectando el nivel de colateral de la empresa. Esta expansión persiste en el tiempo ya que el aumento del nivel de capital futuro hace aumentar a su vez la inversión en periodos subsecuentes. El término 'acelerador financiero' hace referencia a la expansión de estos shocks iniciales causados por imperfecciones en los mercados financieros; véase Bernanke et al (1996).

Este trabajo desarrolla un modelo teórico que tiene algunas de las características principales del modelo en BG. Al igual que en BG, se consideran dos agentes: agentes financieros y empresarios. Además, las decisiones de inversión y consumo se toman en etapas diferentes. Sin embargo, la principal diferencia entre el modelo en BG y el modelo aquí desarrollado se basa en el supuesto de competencia perfecta e infinito número de empresas es reemplazado por un modelo en el que el número de empresas, las decisiones sobre precios y la rentabilidad sobre las inversiones son variables endógenas. Dos importantes ventajas pueden ser destacadas. Primero, al contrario que en modelos de competencia perfecta, los precios son una variable de decisión de las empresas. Esto permite un mejor entendimiento de las reacciones de estos a cambios en el entorno económico. Segundo, los shocks económicos no se transmiten por cambios en las condiciones crediticias sino por cambios en el nivel de competitividad. De esta manera, es posible obtener reacciones heterogéneas y asimétricas de las empresas a shocks económicos sin el supuesto de restricciones financieras.

2.2. El juego

En este modelo hay tres tipos de agentes: empresas, agentes financieros y consumidores. Las empresas y los agentes financieros son racionales y neutrales al riesgo. Hay un total de N empresas cuyo objetivo es maximizar beneficios. Cada empresa i recibe una cantidad W_i que puede ser invertida en un proyecto con riesgo o en uno seguro. El coste de la inversión arriesgada es C . A los agentes financieros no les es asignado ningún proyecto. Ellos reciben fondos a un coste r y pueden prestar a las empresas para financiar sus inversiones. Los agentes financieros pueden, del mismo modo, tomar prestado dinero de las empresas a coste r . Finalmente, hay un grupo de consumidores cuyas preferencias generan una demanda por el bien final producido por las empresas.

En este juego, las empresas tienen que hacer frente al siguiente juego en dos etapas. La figura 1 muestra este juego. En la primera etapa, deciden si invertir o no en capital (k)⁵. Si la empresa decide invertir, hay un riesgo asociado a la inversión. El proyecto tiene una tecnología que da una cierta cantidad de capital k^* con probabilidad $\tilde{\pi}$, sin embargo puede no dar nada con probabilidad $1 - \tilde{\pi}$ ($\tilde{\pi} \in [0,1]$). Las empresas que deciden invertir en el proyecto descubren el resultado de su inversión en la segunda etapa. Si el proyecto es exitoso pueden utilizar el capital para producir un bien final (q). Este bien es perfectamente sustitutivo con una función de producción:

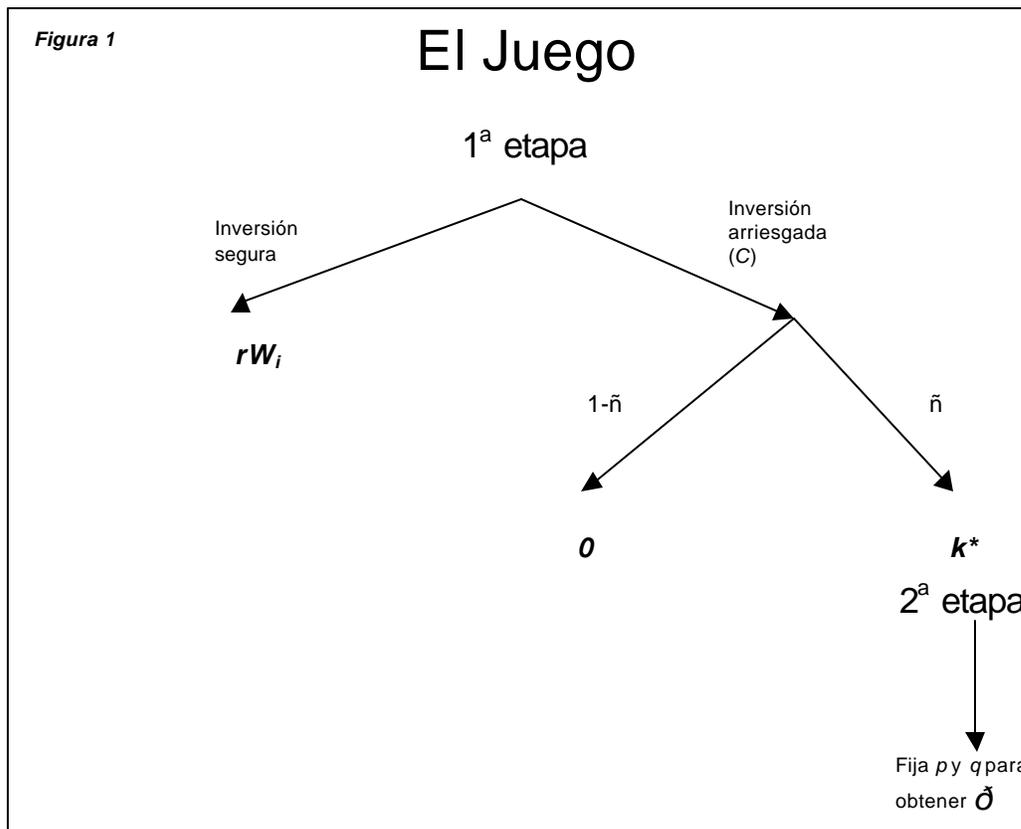
$$q = k \quad (1)$$

En la segunda etapa las empresas deben decidir simultáneamente cuanto producir de q y fijar un precio p para esta producción de forma que le permita maximizar los beneficios de su actividad

⁵ Por simplicidad, se asume que las inversiones en capital son idiosincráticas e indivisibles para cada empresa.



(δ). Sin embargo, nótese que no hay necesariamente un único nivel óptimo de precios. De este modo, F denota la distribución de precios fijada por la empresa y $[\underline{p}, \bar{p}]$ es el intervalo en el que la empresa fija precios. Dos supuestos adicionales son tomados: 1) la demanda por el bien final es lineal en precios; 2) la regla de racionamiento eficiente es usada.



Este juego puede ser resuelto por inducción hacia atrás. Nótese que el subjuego en la segunda etapa es un modelo Bertrand-Edgeworth. Se define la variable n para denotar el número de empresas que invierte en capital. Levitan y Shubik (1972) dan una solución a modelos Bertrand-Edgeworth en una situación de duopolio y Vives (1986) generaliza este resultado para cualquier número de empresas. Siguiendo estos dos artículos es posible definir una estrategia de precios y el nivel de beneficios asociado a esta estrategia como funciones de n ($F(n)$ y $E(\delta(n))$). Se obtiene que el nivel de beneficios esperado es una función continua y no creciente del número de empresas que invierten en capital. También, el conjunto de posibles precios es convexo en n y el límite superior e inferior del intervalo en el que la empresa fija precios, son también funciones continuas y no crecientes de n .

Una vez que el subjuego en la segunda etapa es resuelto, es posible encontrar una solución a todo el juego. En la primera etapa, cada empresa compara el coste de oportunidad y los beneficios esperados de su inversión. Así, nuevas empresas invertirán en capital hasta que el beneficio esperado de las empresas iguale el coste de oportunidad de la inversión. Suponiendo que $Cr = [rE(\mathbf{p}(\mathbf{r})), rE(\mathbf{p}(n\mathbf{r}))]$ ⁶, el equilibrio de Nash en estrategias puras, n^{eq} , puede ser definido como:

6 Si $Cr > rE(\mathbf{p}(\mathbf{r}))$, el coste de la inversión es siempre mayor que los beneficios esperados y ninguna empresa estará interesada en invertir en capital. Por otro lado, si $Cr < rE(\mathbf{p}(n\mathbf{r}))$ el beneficio esperado es siempre mayor que el coste de la inversión y todas las empresas estarán interesadas en invertir en capital. Estos dos casos no son interesantes y no son considerados en el análisis.



$$Cr = rE(p(m^{eq})) - e \quad (2)$$

donde el término e es el valor más pequeño o positivo que cumple la igualdad (2) ⁷.

Usando la expresión (2), es posible evaluar el efecto de cambios en los parámetros del modelo en equilibrio. Más concretamente, el efecto de cambios en los costes financieros y en la cantidad demandada puede ser estudiado. En este modelo, tras un incremento en r , las empresas requieren un mayor beneficio esperado para invertir en capital. Así, es necesaria una reducción del número de empresas que invierten en capital para incrementar el beneficio esperado y volver al equilibrio. Esta reducción en el número de empresas, a su vez, incrementa los precios en la industria.

Dos situaciones diferentes son consideradas para discutir el efecto de cambios en la cantidad demandada: 1) las empresas no pueden observar los cambios en la cantidad demandada en la primera etapa del juego; 2) las empresas observan los cambios de demanda en la primera etapa y el número de empresas se ajusta al shock. Esta diferenciación es especialmente relevante porque las dos situaciones pueden ser interpretadas como reacciones en el corto y en el largo plazo respectivamente. En el primer caso, los precios son más sensibles a cambios en la demanda nominal en industrias con un número reducido de empresas. De este modo, la estructura de mercado juega un importante papel en el comportamiento de los precios. La intuición de esto es que las empresas en industrias muy concentradas tienen más poder para ajustar precios a shocks nominales. Sin embargo, cuando n se incrementa, el control sobre precios se reduce y la mayor parte del ajuste es sobre la producción de las empresas. En el caso en el que cambios positivos en la demanda puedan ser previstos por las empresas en la primera etapa, n se incrementa y los precios retornan a la posición inicial.

Ahora es posible obtener una mejor intuición sobre el efecto de shocks monetarios en precios y actividad real usando este análisis. La idea tradicional es simple: un shock positivo en los tipos de interés nominales provoca una reducción en la demanda que, a su vez, afecta al nivel de precios. Sin embargo, aquí el efecto de un incremento en los tipos de interés puede ser entendido como el producto de diferentes fuerzas que tienen que ver con costes y demanda. De este modo, un shock monetario restrictivo incrementa los costes financieros de las empresas y también reduce la cantidad demandada por los consumidores. Esto permite la interpretación de dos características económicas: 1) las reacciones positivas de precios a shocks monetarios encontrados en la literatura empírica, véase por ejemplo Sims (1992), Eichenbaum (1992) o Dale y Haldane (1995); 2) la intuición de que reacciones heterogéneas y asimétricas a shocks monetarios se pueden encontrar en mercados sin restricciones de crédito. En relación al primer punto, un shock monetario restrictivo provoca un incremento en los costes financieros que puede explicar la reacción positiva de los precios y una reducción de la demanda que afectaría negativamente al nivel de precios. La conjunción de ambos efectos puede hacer que la relación entre un shock monetario y el nivel de precios sea ambigua. Respecto a la segunda característica, los ajustes de precios en el corto plazo a cambios de demanda son más fuertes en industrias más concentradas de acuerdo con este modelo.

3. Análisis empírico de las reacciones sectoriales a shocks monetarios en el Reino Unido

Unido

3.1. Introducción

El objetivo de esta sección es la estimación de reacciones a shocks monetarios de precios y actividad real en el Reino Unido. El análisis sectorial ofrece una fértil área para la identificación de canales de transmisión monetaria ya que las características consideradas como determinantes de la efectividad monetaria toman un amplio rango de valores en estudios desagregados. Recientes ejemplos en este tipo de análisis pueden encontrarse en Gertler y Gilchrist (1994), Ganley y Salmon (1997) o Dedola y Lippi (2000) entre otros. Comparado con la literatura previa, este trabajo ofrece dos importantes contribuciones. Primero, no sólo las reacciones de la actividad real sino también las de los precios sectoriales son documentadas y analizadas. Dedola y Lippi (2000) subrayan la ausencia de análisis de reacciones de precios sectoriales en la literatura y sugieren que esto debería ser objeto de análisis en investigaciones futuras. Esta ausencia puede estar motivada por el uso de

⁷ Puede ser demostrado que, en este juego, el equilibrio en estrategias puras domina débilmente a cualquier equilibrio en estrategias mixtas.



modelos teóricos para la interpretación empírica de las reacciones que, en su mayoría, asumen competencia perfecta. Bajo estos modelos, los precios no son una variable de decisión cuyo comportamiento puede ser analizado. En este contexto, el marco teórico desarrollado en la sección previa adquiere una especial relevancia y es usado para la interpretación de las reacciones sectoriales.

La segunda contribución es que este trabajo analiza la importancia de la cuota de mercado en la industria como un factor relacionado con el problema de decisión de la empresa⁸. Gran parte de la literatura moderna en canales de transmisión monetaria hace hincapié en la importancia de factores financieros a la hora de explicar la heterogeneidad de las reacciones sectoriales a shocks monetarios sin buscar una explicación de esa heterogeneidad en canales de transmisión tradicionales⁹. Sin embargo, la importancia de factores no financieros puede ser apoyada por evidencias recientes. Un ejemplo puede ser encontrado en Kuttner y Mosser (2002). Ellos mencionan que los shocks monetarios tienen un menor impacto en la actividad real estadounidense comparado con el que solían tener en el pasado. De acuerdo con estos autores, tres factores pueden explicar este fenómeno: innovaciones financieras; cambios en los conductos de la política monetaria; y cambios en la estructura no financiera que afectan la estabilidad de la economía.

3.2. Datos

Se consideran series temporales de precios y actividad real para 13 sectores manufactureros en el Reino Unido. Estos sectores están clasificados de acuerdo al SIC(92)¹⁰ de la siguiente manera¹¹:

- DA: Manufactura de productos alimenticios, bebidas y tabaco.
- DB: Manufactura de textiles y productos derivados.
- DC: Manufactura del cuero y productos derivados.
- DD: Manufactura de la madera y productos derivados.
- DE: Manufactura del papel y productos derivados.
- DG: Manufactura de química y productos derivados.
- DH: Manufactura de plástico.
- DI: Manufactura de productos minerales no metálicos.
- DJ: Manufactura de metales básicos y productos metales fabricados.
- DK: Manufactura de maquinaria y otro equipo no clasificado.
- DL: Manufactura de equipo eléctrico y óptico.
- DM: Manufactura de equipo de transporte.
- DN: Manufactura no clasificada.

Este trabajo también considera series agregadas. Así, se ha utilizado el Índice de Precios al Consumo (Retail Price Index) como medida de precios; el Índice de Producción Industrial (Producer Price Index) como medida de actividad agregada¹²; y un conjunto de series financieras que incluyen los tipos de interés oficiales de Banco de Inglaterra, tipos de interés a tres meses, tipos de interés a diez años y la serie de agregados monetarios M4¹³.

8 Trabajos previos en la literatura económica consideran la cuota de mercado simplemente como una 'proxy' de la capacidad de financiación de las empresas en la industria; véase por ejemplo Ganley y Salmon (1997).

9 Dos excepciones a esto pueden ser encontradas en Gertler y Gilchrist (1994) y Dedola y Lippi (2000). Gertler y Gilchrist mencionan que las grandes empresas podrían suavizar las variaciones de demanda vendiendo sus productos internamente en periodos de recesión. Ellos también mencionan que las empresas pequeñas podrían estar concentradas en industrias más cíclicas. Dedola y Lippi (2000) consideran que las empresas en sectores caracterizados por una producción intensiva en capital podrían ser más sensibles a cambios en los tipos de interés. Sin embargo, incluso en estos dos casos no se considera un marco teórico formal para la explicación de esta heterogeneidad.

10 Standard Industrial Classification.

11 Estos sectores han sido clasificados de acuerdo a la cuota de producción de las 10 mayores empresas en el sector. Para ello se ha utilizado la información contenida en el Annual Census of Production de 1993.

12 Existe considerable evidencia en la literatura para considerar que en el Reino Unido los movimientos de la actividad manufacturera están fuertemente correlacionados con otros componentes de actividad; véase Salazar et al (1997). Esto proporciona una justificación para el uso de series agregadas de Producer Price Index en este análisis.

13 Toda esta información puede ser obtenida de forma gratuita del Office for National Statistic. Todas las series son mensuales. Las series de precios desagregadas cubren el periodo 1991:1-1999:12 mientras el resto de la series cubren el periodo 1986:1-1999:12.



El análisis univariante de las series muestra la presencia de una raíz unitaria en la frecuencia cero para las series de precios y financieras mientras el proceso generador de las series de actividad real puede ser considerado como un proceso con tendencia estacionaria. Además, aunque la mayoría de las series de precios y actividad muestran un comportamiento estacional. Cuando el contraste en Franses (1991) es aplicado, la hipótesis de raíces unitarias puede ser rechazada en la mayoría de los casos para todas las frecuencias del ciclo estacional.

3.3. Especificación de los modelo VAR sectoriales

El modelo VAR básico considerado incluye la variable sectorial cuya reacción va a ser analizada (precios o actividad real), series agregadas de precios y de actividad real y los tipos de interés oficiales fijados por el Banco de Inglaterra¹⁴. Esto equivale a la estimación de 26 modelos sectoriales diferentes. Una especificación idéntica es impuesta para todos los diferentes sectores ya que el objetivo del análisis es la comparación sectorial. De esta manera, los modelos están restringidos a tener el mismo número de retardos y de variables exógenas. Esta estrategia es seguida, por ejemplo, en Ganley y Salmon (1997).

El proceso de especificación de los modelos sigue los pasos en Dale y Haldane (1995). Así, la información sobre raíces unitarias es considerada en cada modelo y esta información es usada para contrastar la posible cointegración entre las series. Si se encuentra cointegración, el sistema es estimado en niveles sin restricciones, en caso contrario el modelo es estimado en diferencias.

Dos decisiones deben tomarse antes del análisis de cointegración: 1) las variables exógenas a incluir en el sistema; 2) el número de retardos del modelo. En relación al primer punto, dos tipos de variables exógenas resultan de interés. Primero se considera una constante y una tendencia determinista. Un segundo grupo de variables exógenas son introducidas siguiendo la recomendación de Nelson (2000) de incorporar variables artificiales para cada uno de los distintos periodos de política monetaria. Cinco diferentes regímenes monetarios son considerados: 1) desde enero de 1986 a los acuerdos de Louvre sobre tipos de cambio en febrero de 1987; 2) desde marzo de 1987 a septiembre de 1990. En este periodo la libra estuvo ligada al marco de una manera informal; 3) desde octubre de 1990 a septiembre de 1992. Este momento es conocido como el periodo duro de los tipos de cambio. El Banco de Inglaterra sacrificó totalmente su política monetaria; 4) desde octubre de 1992 a abril de 1997. Este periodo comienza con el anuncio de un nuevo objetivo de inflación y termina con la independencia del Banco de Inglaterra conseguida en mayo de 1997; 5) de mayo de 1997 a diciembre de 1999.

Es importante mencionar en este punto que el vector de variables exógenas no incluye variables estacionales. La razón es que las series de precios y actividad real fueron ajustadas de estacionalidad regresando cada una de ellas con variables estacionales. Este procedimiento está justificado ya que los contrastes realizados muestran que la estacionalidad en estas series es determinística. Así, haciendo uso del teorema de Frisch-Waugh-Lovell (1993) el comportamiento estacional puede ser eliminado; véase Davidson y Mackinnon (1993).

En relación a la decisión del número común de retardos para cada uno de los modelos sectoriales, dos condiciones son requeridas. Primero, una especificación apropiada debe generar reacciones a shocks monetarios que estén de acuerdo con la teoría económica; véase Christiano et al (1999). Segundo, los residuos de la especificación deben ser ruido blanco. Para que ambas condiciones se cumplan es necesario fijar, al menos, un número de retardos igual a cuatro para cada uno de los modelos sectoriales de precio y actividad real.

La estimación de los modelos VAR en forma reducida no tienen interés económico y no son mostrados aquí. Sin embargo, usando estos modelos, todos los parámetros asociados a las variables exógenas incluidas son significativamente distintos de cero en, al menos, una ecuación del sistema para todos los casos al 1% de significación. El análisis de cointegración muestra que las series I(1) introducidas en cada uno de los modelos sectoriales están plenamente cointegradas a un nivel de significación del 5%.

¹⁴ Diferentes especificaciones alternativas son consideradas en la sección siguiente. Sin embargo, este caso básico es el utilizado en el análisis de cointegración.



3.4. Análisis de las reacciones sectoriales

El procedimiento de identificación de modelos estructurales usado en Sims (1980) es utilizado aquí con el objeto de hacer los resultados comparables con la literatura previa. Sin embargo, esta metodología implica el uso de supuestos subjetivos por el analista. La selección de variables de política monetaria en el modelo también constituye otra decisión sujeta a controversia. Así, la estrategia seguida en este trabajo es comparar los resultados obtenidos ante diferentes restricciones de identificación. Modelos que utilizan diferentes instrumentos de política monetaria son también considerados. En esta comparación, la especificación que genera reacciones sectoriales más acorde con la teoría económica asume que la autoridad monetaria reacciona contemporáneamente a cambios en las variables no políticas mientras estas reaccionan con un retardo a cambios en la política monetaria. La especificación escogida también usa los tipos de interés oficiales como instrumento de política monetaria y asume que la autoridad monetaria reacciona contemporáneamente a cambios en las variables económicas. Sin embargo, es necesario mencionar que los resultados son cualitativamente similares en todas las especificaciones consideradas¹⁵.

Dos importantes resultados son encontrados en este análisis que contrastan claramente con los resultados de trabajos previos en la literatura: 1) no hay evidencia del mecanismo acelerador de la política monetaria en la actividad real inducido por restricciones de crédito; 2) la producción en sectores poco concentrados resulta menos afectada por shocks monetarios restrictivos. En relación al primer punto, aquí, la producción reacciona de forma instantánea en la mayoría de los sectores. Solo los sectores DI y DM pueden ser considerados como excepciones a esta regla. Este es un resultado importante si se compara con otros resultados en esta área. Por ejemplo, Bernanke y Gertler (1995) encuentran para EEUU que el máximo efecto de un shock monetario en la actividad real se obtiene tras dos años. Ellos usan este resultado para defender la posible presencia de un canal crediticio que amplifica el efecto de la política monetaria en la actividad real. Reacciones similares fueron encontradas por Sims (1992) para diferentes países en la OCDE. La tabla 1 compara las reacciones de este trabajo con las obtenidas por Ganley y Salmon (1997) para los mismos sectores. En sus estimaciones, los shocks monetarios tienen un mayor efecto sobre la actividad real y una mayor duración. Una diferencia fundamental entre este trabajo y el de Ganley y Salmon (1997) es que ellos usan datos cuatrimestrales de 1974 a 1991 mientras aquí son usados datos mensuales de 1986 a 1989. Esto es, este trabajo no sólo considera un mayor número de observaciones sino que también usa información más reciente.

Tabla 1

Sector	Actividad Real			Precio		Cuota de mercado
	Máximo	Mes	G&S	Máximo	Mes	
DA	-0.003	6	-0.004(39)	-0.001	4	0.42
DB	-0.002	6	-0.01(15)	-0.001	20	0.21
DC	-0.005	6	-0.02 (15)	-0.001	11	0.41
DD	-0.004	3	-0.02 (21)	-0.001	15	0.25
DE	-0.002	3	-0.03 (33)	-0.001	17	0.19
DG	-0.001	9	-0.02 (33)	-0.002	11	0.44
DH	-0.002	3	-0.04 (30)	-0.001	17	0.16
DI	-0.002	20	-0.02 (30)	0.000	12	0.45
DJ	-0.002	9	-0.02 (27)	-0.002	13	0.31
DK	-0.001	3	-0.01 (21)	0.000	9	0.29
DL	-0.003	3	-0.03 (33)	-0.002	2	0.50
DM	-0.001	32	-0.02 (33)	-0.001	4	0.69
DN	-0.002	3	-0.03 (33)	0.000	32	0.17

Esta tabla muestra la máxima elasticidad de precios y actividad real después de un shock monetario y el mes en el que esta máxima elasticidad es obtenida. G&S denota la máxima elasticidad de la actividad real tras un shock monetario obtenida en Ganley y Salmon (1997) para los mismos sectores,

¹⁵ Además de la estimación de modelos VAR estructurales, la estrategia en Pesaran y Shin (1998) es también considerada. En esta metodología las reacciones son obtenidas a partir del modelo en forma reducida y no precisa que el analista use ningún tipo de supuesto subjetivo para la estimación de estas reacciones. Sin embargo, los resultados obtenidos bajo esta metodología fueron similares en todos los casos a los obtenidos bajo modelos estructurales.



el mes en que esta elasticidades obtenida está entre paréntesis. Esta tabla también muestra la cuota de mercado de las diez mayores empresas en el sector.

Para la interpretación de las reacciones sectoriales, el marco teórico desarrollado en la sección previa resulta particularmente útil. De acuerdo a este modelo, en el corto plazo, las empresas en industrias más concentradas tienen mayor poder para ajustar sus precios tras un shock monetario. Sin embargo, las empresas pierden su control sobre el precio y la mayor parte del ajuste es en producción para las industrias más competitivas. En el largo plazo, la política monetaria no tendría ningún efecto en precios y actividad real. Las figuras 2 y 3 muestran que existe una importante evidencia para afirmar que la velocidad de ajuste de la actividad real a shocks monetarios está inversamente correlacionada con la cuota de mercado. También, la velocidad de ajuste de los precios sectoriales y la cuota de mercado están correlacionadas positivamente 16.

Figura 2.

Número de meses para obtener la máxima elasticidad en precios tras un shock monetario vs cuota de mercado

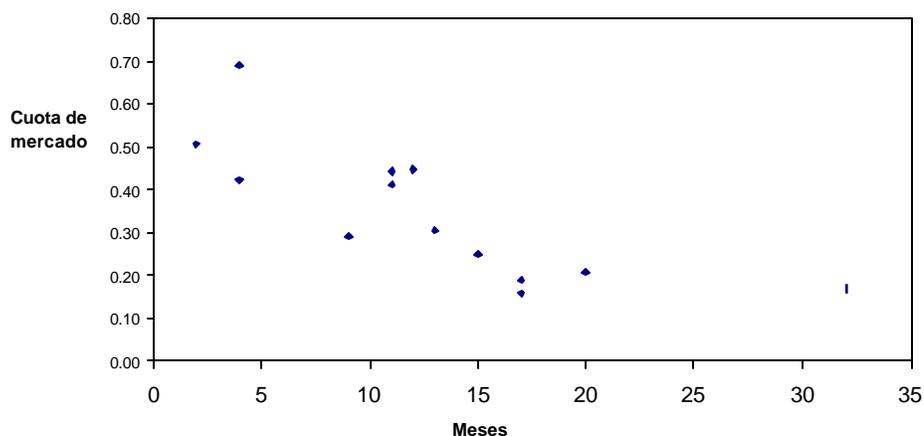
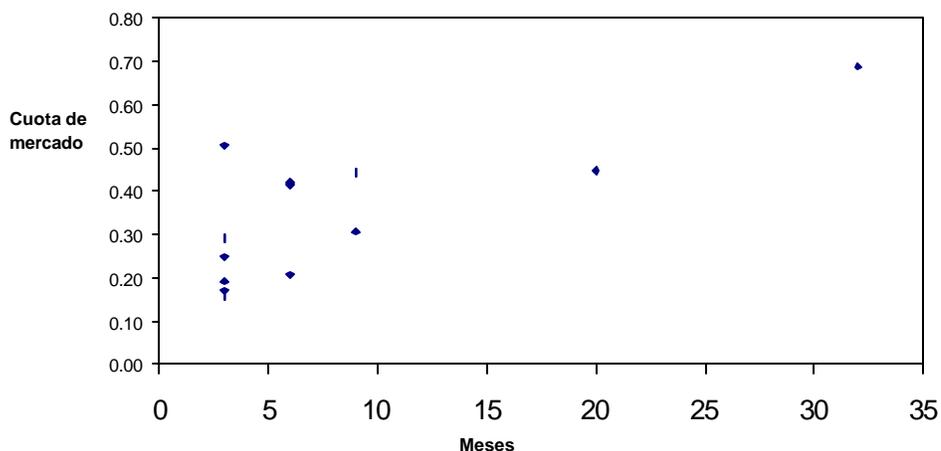


Figura 3.

Número de meses para obtener la máxima elasticidad de la actividad real tras un shock monetario vs cuota de mercado.



16 La correlación entre el número de meses para obtener la máxima elasticidad a un shock monetario en precios y cuota de mercado es -0.78 y la correlación entre el número de meses para obtener la máxima elasticidad a un shock monetario en actividad real y cuota de mercado es 0.75.



4. Reacciones asimétricas a shocks monetarios en modelos desagregados

4.1. Introducción

Esta sección usa modelos no lineales para adquirir información adicional sobre canales de transmisión monetaria. Estos modelos permiten la simulación de diferentes tipos de efectos asimétricos debidos a shocks monetarios en los diferentes sectores manufactureros del Reino Unido. Estudios sobre las asimetrías provocadas por la política monetaria son cada vez más frecuentes en la literatura. Por ejemplo, Cover (1992), Karras y Stokes (1999) y Holmes (2000) analizan los diferentes efectos de shocks monetarios positivos y negativos, Weise (1999) encuentra que el efecto de shocks monetarios depende del estado de la economía. Comparado con esta literatura previa, dos importantes contribuciones son realizadas aquí. Primero, una extensión metodológica del procedimiento para la estimación y contraste de modelos threshold en Hansen (2000) es propuesta. La especificación en este trabajo difiere de la de Hansen en dos aspectos: 1) se utiliza un sistema de ecuaciones y todas ellas están gobernadas por el mismo threshold; 2) se consideran ecuaciones dinámicas. La especificación propuesta es particularmente útil para la simulación de reacciones a shocks monetarios. La segunda contribución es que los diferentes tipos de efectos asimétricos son analizados en un contexto desagregado sectorialmente. Esto es relevante ya que diferentes teorías pueden ser usadas para motivar diferentes tipos de efectos asimétricos que pueden ser incluso contradictorios en algún caso. En esta circunstancia, el uso de un análisis desagregado es especialmente apropiado ya que los diferentes tipos de asimetrías podrían permanecer ocultas en el equivalente agregado.

4.2. Motivación teórica para la explicación de reacciones asimétricas

Cuatro grupos de teorías son consideradas aquí para la explicación de las diferentes asimetrías originadas por shocks monetarios: 1) restricciones financieras; 2) restricciones en la capacidad de producción; 3) factores relacionados con la confianza; y 4) la interpretación keynesiana basada en la presencia de rigideces nominales. Restricciones crediticias pueden generar la presencia de un acelerador financiero que amplifica el efecto de la política monetaria. Dos tipos de efectos asimétricos pueden ser explicados en este caso. Por un lado, el efecto de la política monetaria dependerá del ciclo económico ya que las restricciones financieras son más probables en periodos de recesión. Por otro lado, el signo de del shock también es relevante, así shocks monetarios restrictivos tendrían un mayor efecto en la actividad real que shocks expansivos. Azariadis y Smith (1998) analizan la relevancia de estas imperfecciones en el mercado de crédito en un modelo de ciclos reales. La segunda motivación teórica se refiere a la presencia de restricciones en la capacidad de producción. Las restricciones de capacidad son más probables en periodos de expansión por lo que, de nuevo, dos tipos de efectos asimétricos pueden ser encontrados bajo esta teoría. Primero, debido a que el efecto de una política monetaria expansiva puede ser restringido por la capacidad de producción, el efecto de shocks en la actividad real es más potente en periodos de recesión. Segundo, si la economía está bajo restricciones de capacidad, shocks monetarios expansivos tendrán un efecto limitado sobre la actividad y el mayor efecto recaerá sobre los precios. Lo contrario ocurrirá con shocks expansivos.

Factores relacionados con la confianza también pueden utilizarse para explicar reacciones asimétricas a shocks monetarios. La interpretación es que la falta de confianza de los inversores en periodos de recesión puede hacer que la política monetaria sea menos efectiva; véase Dixit y Pindyck (1994). Así, bajo esta teoría los shocks monetarios tendrían un mayor efecto sobre la actividad real en expansión que en recesión. Finalmente, la cuarta teoría se refiere a la presencia de rigideces en precios y salarios. En periodos de inflación es más probable que los salarios se ajusten al alza que a la baja. La motivación de esto es que bajo tasas de inflación positivas, los salarios reales pueden reducirse incluso sin ninguna reducción en los salarios nominales. Esto puede inducir a los trabajadores a rechazar una reducción en sus salarios nominales. Los precios también pueden ser más sensibles al alza que a la baja; véase por ejemplo Ball y Mankiw (1994) o Tsiddon (1993). Tres tipos de asimetría pueden ser explicadas bajo esta teoría. Primero, en periodos de inflación, shocks monetarios restrictivos no tendrán efecto sobre el precio y la mayor parte del efecto recaerá sobre la actividad mientras lo contrario se puede decir sobre shocks expansivos. Segundo, el efecto asimétrico es mayor cuanto mayor sea la tasa de inflación. Finalmente, el tamaño del shock también es importante ya que en un modelo con costes de menú sólo grandes shocks monetarios generan ajustes de precios. Así, grandes shocks tendrán efecto en precios pero no en la actividad real mientras lo contrario puede ser dicho sobre pequeños shocks.



4.3. Metodología para la estimación y contraste de un threshold común en un sistema dinámico

Un modelo threshold regresivo uniecuacional (TVAR) con un único threshold gobernando todas las ecuaciones del sistema es usado para el análisis de las reacciones sectoriales de la actividad real. Nótese que esto es una contribución importante comparada con la literatura previa ya que este trabajo adapta la metodología VAR a un marco no lineal. La metodología introducida por Cover (1992) ha sido ampliamente usada para la estimación de los efectos asimétricos de la política monetaria; véase por ejemplo Rhee (1995), Karras (1996), Holmes (1992) o Huchet (2000) entre otros. Estos artículos estiman los diferentes efectos de shocks monetarios positivos y negativos de una ecuación de oferta de dinero en output. Sin embargo, esta metodología puede ser criticada porque hay una sola variable threshold y este threshold es impuesto. Este problema es resuelto por Kakes (1998) empleando un modelo uniecuacional markov de cambio de régimen con dos estados. La ventaja de esta metodología es que ambos regímenes se determinan endógenamente en el procedimiento de estimación. Sin embargo, estudiar los efectos asimétricos de la política monetaria en un modelo uniecuacional tiene la desventaja de que no considera la transmisión monetaria en un marco tan rico como la metodología VAR. Karame y Olmedo (2002) en una contribución reciente usan modelos MS-VAR para estudiar el efecto de shocks monetarios en la actividad real. En su modelo se impone que todos los parámetros de las diferentes ecuaciones del sistema están en el mismo régimen. El modelo TVAR estimado en este trabajo asume que el mismo threshold gobierna las diferentes ecuaciones del sistema. Sin embargo, al contrario que Karame y Olmedo (2002), este trabajo contrasta la presencia de no linealidades en cada una de las ecuaciones del sistema y la presencia de un único threshold en todo el sistema de ecuaciones. El uso de un único threshold es muy útil a la hora de definir los diferentes estados de la economía para todas las ecuaciones de forma única y para simplificar la computación de las reacciones. Esta restricción será relajada en investigaciones futuras.

La especificación usada en este trabajo extiende metodologicamente el procedimiento de Hansen para la estimación y el contraste de modelos TVAR. Para ver esto, considérese un modelo TAR uniecuacional de la forma¹⁷:

$$y_t = \mathbf{f}_0^1 + \mathbf{f}_1^1(B)z_{t-d} + (\mathbf{f}_0^2 + \mathbf{f}_1^2(B)z_{t-d})I(x_{t-d} > \mathbf{g}) + a_t \quad (3)$$

donde y_t es la variable endógena; z_{t-d} es la variable exógena; x_{t-d} es la variable threshold; $I(\cdot)$ es un indicador que toma el valor uno cuando $x_{t-d} > \mathbf{g}$ y cero en caso contrario; a_t es un error de regresión iid que sigue una distribución $N(0, \mathbf{s}^2)$.

En Hansen (2000) el parámetro \mathbf{g} es estimado como el valor que minimiza la suma de residuos del modelo (s_T), donde T denota el número de observaciones para la única ecuación del sistema. Condicional en \mathbf{g} , s_T es lineal en \mathbf{f} . Así, $\hat{\mathbf{g}}$ se puede estimar de forma única como:

$$\hat{\mathbf{g}} = \arg \min s_T \quad (4)$$

Hansen deriva la distribución de este estimador y propone el siguiente estadístico de la razón de verosimilitud para el contraste de la hipótesis $H_0 : \mathbf{g} = \mathbf{g}_0$:

$$lr_T(\mathbf{g}) = T \frac{s_T(\mathbf{g}_0) - s_T(\hat{\mathbf{g}})}{s_T(\hat{\mathbf{g}})} \quad (5)$$

En este trabajo se considera la siguiente extensión de este modelo:

¹⁷ Véase Tong (1983) para una definición de modelos threshold.



$$Y_t = \Phi_0^1 + \Phi_1^1(B)Y_{t-1} + (\Phi_0^2 + \Phi_1^2(B)Y_{t-1})I(x_{t-1} > \mathbf{g}) + a_t \quad (6)$$

donde Y_t es un vector nx1 de variable endógenas; $\Phi_i^j(B)$ son matrices de parámetros; y a_t es un vector nx1 de errores de regresión.

Nótese que el modelo aquí propuesto difiere del de Hansen en dos aspectos. Primero, es un sistema de ecuaciones y todas ellas están gobernadas por el mismo threshold. La segunda diferencia es que las ecuaciones consideradas son dinámicas.

En este caso, el parámetro threshold es estimado como el valor que minimiza la suma del cuadrado de los residuos en todas las ecuaciones del sistema:

$$S_T(\mathbf{g}) = \sum_{i=1}^n s_{iT}(n) \quad (7)$$

$$\hat{\mathbf{g}} = \operatorname{argmin} S_T(\mathbf{g})$$

donde s_{iT} es la suma de residuos de la ecuación i en el sistema. En este modelo se utiliza un estadístico similar al de Hansen en la expresión (5) pero basado en la suma del cuadrado de los residuos de todas las ecuaciones del sistema para decidir sobre la hipótesis $H_0 : \mathbf{g} = \mathbf{g}_0$ en (6).

$$LR_T(\mathbf{g}) = T \frac{S_T(\mathbf{g}_0) - S_T(\hat{\mathbf{g}})}{S_T(\hat{\mathbf{g}})} \quad (8)$$

Aquí, el modelo (6) es estimado incluyendo las siguientes variables en Y_t : el Índice de Producción Industrial en el sector cuya reacción va a ser estimada; el Índice de Producción Industrial como medida general de producción; Índice de Precios al Consumo como medida del nivel general de precios; y los tipos de interés oficiales fijados por el Banco Central. El Índice de Producción Industrial es usado como variable threshold. Todas estas series pueden obtenerse gratuitamente de la oficina de estadística: 'Office for National Statistics' (www.statistics.gov.uk) para el periodo 1970:01-2001:12. Aquí se presenta una breve descripción de la metodología para especificación del modelo (6) 18.

- 1) Un experimento de Monte Carlo es usado para obtener una mejor intuición sobre la distribución del estadístico lr_{iT} , para $i=1, \dots, n$, en cada una de las ecuaciones del sistema dinámico:

$$Y_t = \Phi_0^1 + \Phi_1^1(B)Y_{t-1} + a_t$$

Se encuentra que la distribución de lr_{iT} se estabiliza cuando T se incrementa.

- 2) El segundo paso consiste en estimar el sistema de ecuaciones en la expresión (6) considerando datos reales. En esta estimación se computa el valor del estadístico en Hansen para contrastar la hipótesis nula de linealidad en cada una de las ecuaciones del sistema (lr_{iT} , para $i=1,2,3,4$) y el estadístico propuesto en este trabajo para contrastar la hipótesis nula de un threshold común en todas las ecuaciones del sistema ($LR_T(\mathbf{g})$).

La comparación de estas estimaciones con los valores críticos obtenidos de la etapa previa muestran que la hipótesis de linealidad puede ser rechazada en al menos una ecuación del sistema al 1% de significación para todos los casos. Sin embargo, el objetivo fundamental de este proceso es saber si un mismo threshold puede ser

18 Los programas en GAUSS para el desarrollo de esta metodología, los resultados de estos experimentos y las estimaciones de las reacciones pueden obtenerse del autor bajo petición expresa.



impuesto en todas las ecuaciones del sistema. Los dos siguientes pasos tratan este aspecto.

- 3) Para decidir sobre la presencia de un threshold común en el sistema se desarrolla una simulación bootstrap bajo la hipótesis nula de linealidad. Cuando los valores críticos obtenidos para $LR_T(\mathbf{g})$ en cada sector son comparados con las estimaciones en el paso anterior. La hipótesis nula de ausencia de un threshold común en los datos es rechazada al 5% para todos los sectores excepto en dos casos 19.
- 4) Sin embargo, incluso si la presencia de un threshold común es aceptada en el paso anterior, solo se tiene una estimación de este y no su verdadero valor. Así, para obtener mayor intuición sobre las propiedades de convergencia de imponer un solo threshold en cada una de las ecuaciones del sistema, un experimento Bootstrap Monte Carlo es realizado. Este experimento se desarrolla en dos etapas. Primero, una muestra de datos es generada bajo un modelo con threshold común. Usando estos datos se estima el modelo (6) y se computa el estadístico lr_{iT} , para $i=1, 2, 3, 4$. Segundo, usando los parámetros de esta estimación, B simulaciones bootstrap son generadas. Los valores críticos son computados y esta información es usada para decidir acerca de la hipótesis nula de esta replicación. Estos dos pasos son repetidos R veces 20. Los resultados de este experimento muestran un porcentaje de rechazos muy próximo al nivel de significación del contraste.

4.4. Simulación y análisis económico de las reacciones sectoriales.

Las reacciones sectoriales a shocks monetarios en modelos no lineales no pueden obtenerse de forma analítica debido a que estos no admiten la descomposición de Wold²¹. Por lo tanto estas reacciones deben ser simuladas. El procedimiento de simulación usado en este trabajo sigue los pasos descritos por Koop et al (1996). El análisis se centra en la simulación de reacciones de la actividad real a shocks en los tipos de interés de tamaño u veces el error Standard. Así, valores positivos y negativos de u pueden ser interpretados como shocks restrictivos y expansivos respectivamente. Con el objeto de documentar y analizar los diferentes tipos de efectos asimétricos, el efecto de diferentes tamaños de shocks positivos y negativos en periodos de gran crecimiento y de bajo crecimiento es considerado.

Dos características generales pueden ser mencionadas. Primero, no hay un patrón general de asimetría para todos los sectores. Segundo, las reacciones de la actividad real a shocks monetarios son mucho más asimétricas en periodos de alto crecimiento que en los de bajo crecimiento. Esto es un punto relevante ya que las asimetrías ligadas a restricciones de crédito suelen activarse en periodos de bajo crecimiento.

Cuando tipos de asimetría más específicos son explorados, dos teorías son especialmente útiles para explicar el comportamiento asimétrico de las series: 1) factores relacionados con la confianza; 2) rigideces nominales. En relación a los primeros, shocks monetarios expansivos tienen mayor influencia en la actividad real en periodos de alto crecimiento que en periodos de bajo crecimiento para, al menos, 6 de los 13 sectores. Estos son DA, DC, DI, DJ, DK y DM. La presencia de factores relacionados con la confianza también pueden explicar porqué en algunos sectores shocks expansivos tienen un mayor efecto sobre la actividad que shocks restrictivos en periodos de alto crecimiento. Esto ocurre en los sectores DC y DI. Segundo, la presencia de rigideces nominales es útil para explicar porque pequeños y grandes shocks negativos tienen un efectos similar en la actividad real de los sectores DD, DG, DE y DN.

Restricciones financieras y de capacidad sólo son útiles a la hora de explicar las reacciones en unos pocos casos. Así, restricciones de capacidad pueden ser utilizadas para explicar porque shocks expansivos tienen menos efecto sobre la actividad real en periodos de gran crecimiento en los

19 Estos dos casos corresponden a los sectores DE y DN. En estos dos sectores la hipótesis nula de ausencia de threshold común puede ser rechazada al 10%.

20 En este experimento $R=25000$ y $B=499$.

21 Véase Wold (1938) para una definición de la descomposición de Wold.



sectores DE, DG y DL. Restricciones crediticias pueden ser utilizados para explicar la alta efectividad de shocks restrictivos comparados con shocks expansivos en los sectores DA y DI.

5. Conclusiones

Este trabajo resume algunos de los principales resultados encontrados en Tena (2003) relativos a la estimación y análisis de reacciones sectoriales a shocks monetarios en el Reino Unido. La literatura previa en esta área enfatiza la importancia del canal crediticio a la hora de explicar la heterogeneidad de las reacciones sectoriales. Aquí se presenta un marco teórico para explicar la heterogeneidad de estas reacciones en un modelo sin restricciones financieras. El análisis empírico con modelos lineales revela que este modelo teórico es más útil a la hora de explicar la heterogeneidad de las reacciones que explicaciones basadas en restricciones de crédito. También se considera el uso de modelos no lineales para analizar los diferentes efectos asimétricos de la política monetaria. Sin embargo, el uso de explicaciones basadas en restricciones crediticias no resultan útiles a la hora de explicar los efectos asimétricos de shocks monetarios en la mayoría de los sectores.

La conclusión más importante de este trabajo es que la estructura de mercado en la industria resulta más relevante que los factores financieros a la hora de explicar las reacciones sectoriales a shocks monetarios en el Reino Unido. Sin embargo, los resultados de este análisis no son generales y no deben ser aplicados necesariamente a otros países. Guiso et al (1999) sugiere que la consideraciones de colateral serían más débiles en el Reino Unido que en el resto de Europa. También sugieren que la dependencia de las empresas en financiación bancaria es más baja en el Reino Unido comparada con el resto de Europa.

Tres líneas de investigación futura han sido abiertas y serán exploradas en sucesivos análisis. Primero, el estudio de las reacciones sectoriales puede ser un medio importante para entender las diferentes respuestas a shocks monetarios de las diferentes regiones de la Unión Europea. De acuerdo con Krugman y Venables (1996) una moneda común promueve patrones de especialización regionales. Este argumento implica que shocks industriales pueden ser trasladados a shocks regionales; véase Frankel y Rose (1998). Hayo y Uhlenbrock (2000) en una contribución reciente muestran que las diferentes reacciones regionales a shocks monetarios en Alemania son debidas a diferencias en su porfolio industrial. La segunda sugerencia para la investigación futura concierne al punto de vista metodológico. Hay una importante limitación de datos para niveles altos de desagregación. Así, la incorporación plena de una estructura de panel en un marco multivariante puede ser considerada como una solución óptima en la búsqueda de modelos. De acuerdo con Mazzola et al (2000) esto es muy difícil de implementar con los modelos empíricos actuales. Finalmente, la tercera sugerencia consiste en explorar modelos no lineales para obtener una mejor intuición de los diferentes canales de transmisión monetaria que operan en los diferentes sectores. Este tipo de análisis son muy interesantes aunque poco común aún. Dos Excepciones pueden ser encontradas en Holmes (2000) y en el presente trabajo.



Bibliografía

- Azariadis, C. y Smith, B., 1998, "Financial Intermediation and Regime Switching in Business Cycles", *American Economic Review*, 516-536.
- Ball, L. y Mankiw, G., 1994, "Asymmetric Price Adjustment and Economic Fluctuations", *Economic Journal*, 104, 247-61.
- Bank of England, 1999, "The transmission mechanism of monetary policy", report. Disponible en www.bankofengland.co.uk.
- Bernanke, B. y Gertler, M., 1989, "Agency cost, Net Worth and Business Fluctuations", *American Economic Review*, 79, 14-31.
- Bernanke, B. y Gertler, M., 1995, "Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission", 9, 27-48
- Bernanke, B. Gertler, M. y Gilchrist, S., 1996, "The Financial Accelerator and the Flight to Quality", *Review of Economics Statistics*, 18(1), 1 -15.
- Christiano, L.J., Eichenbaum, M. And Evans, Ch., 1999, "Monetary shocks: What we have learned and to what end" in *Handbook of macroeconomics*, Volume A, Editors: John B.Taylor, Michael Woodford, North-Holland, pp 65-148.
- Cournot, A., 1838, *Recherches sur les Principes Mathématique de la Théorie des Richesses*. English edition (ed. N. Bacon) : *Recherches into the Mathematical Principles of the Theory of Wealth* (New York :Macmillan, 1897).
- Cover, J.P., 1992, "Asymmetric Effects of Positive and Negative Money-Supply Shocks", *The Quarterly Journal of Economics*, 107, 1261-1282.
- Dale, S. y Haldane, A.G., 1995, "Interest rate and the channels of monetary transmission: some sectoral estimates", *European Economic Review*, 39, 1611-26.
- Davidson, R. y Mackinnon, J., 1993, *Estimation and Inference in Econometrics*, Oxford University Press, New York.
- Dedola, L. y Lippi, F., 2000, "The monetary transmission mechanism: evidence from industries of five OECD countries", Centre for Economic and Policy Research, DP2508.
- Dixit, A., y Pindyck, R.S., 1994, *Investment and Uncertainty*, Princeton University Press, Princeton (New Jersey).
- Eichenbaum, M., 1992, "Comments on interpreting the macroeconomic time series facts: the effects if monetary policy", *European Economic Review*, 36(5):1001 -1011.
- Frankel, J.A. y Rose, A.K., 1998, "the Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria", *Economic Journal*, Vol. 108, N.449, 1009-1025.
- Franses, P.H., 1991, "Seasonality, Nonstationarity and the Forecasting of Monthly Time Series", *International Journal of Forecasting*, 7, 199-208.
- Ganley, J. and Salmon, C., 1997, "The industrial impact of Monetary Policy Shocks: Some Stylized Facts", Working paper n68, Bank of England. London.
- Gertler, M. y Gilchrist, S., 1994, "Monetary Policy, Business Cycles and the Behaviour of Small Manufacturing Firms", *Quarterly Journal of Economics*, 109, 215-280.
- Guiso, L., Kashyap, A.k., Panetta, F., y Terlizzo, D., 1999, Will a Common European Monetary Policy have Asymmetric Effects?, *Federal Reserve Bank of Chicago, Economic Perspectives*, 23, 4, 56-75.
- Hansen, B.E., 2000, "Sample Splitting and Threshold Estimation", *Econometrica*, 68, 3, 575-603.
- Hayo, H., y Uhlenbrock, B., 2000, "Industry Effects of Monetary Policy in Germany" in: J. von Hagen and C.J. Waller (eds), *Regional Aspects of Monetary Policy in Europe*, Boston:Kluwer, S.127-158.
- Holmes, M.J., 2000, "Monetary shocks, inflation and the asymmetric adjustment of UK industrial output", *Applied Economic Letters*, 7, 159-163.
- Huchet, M., 2000, "Does single monetary policy have asymmetric real effects in Economic Monetary Union?", *CREREF, Documents de travail, Reference 2/E/MF*.
- Karame, F. and Olmedo, A., 2002, "The Asymmetric Effects of Monetary Policy Shocks: A Nonlinear Structural VAR Approach", presented in European Science Foundation.
- Karras, G., 1996, "Are the output effects of monetary policy asymmetric? Evidence from a sample of European countries", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 58, 267-78.
- Karras, G. y Stokes, H., 1999, "Why are the Effects of Money-Supply Shocks Asymmetric? Evidence from Prices, Consumption and Investment", *Journal of Macroeconomics*, 21, 4, 713-27.
- Kiyotaki, N. 1998. "Credit and Business Cycles", *The Japanese Economic Review*, 49, 1, 18-35.



- Koop, G., Pesaran, M.H., and Potter, S.M., 1996, "Impulse response analysis in nonlinear multivariate models", *Journal of Econometrics*, 74, 119-147.
- Krugman, P., y Venables, A.J., 1996, "Integration, Specialization and Adjustment", *European Economic Review*, 40, 959-67.
- Levitan, R. y Shubik, M., 1972, "Price Duopoly and Capacity Constraints", *International Economic Review*, 13, 111-22.
- Mazzola, F., Fazio, G., y Lo Cascio, I., 2001, "Regional Asymmetric Reactions to Shocks in EMU: An Assessment of Different Approaches", Manuscript, University of Palermo, Instituto di Economia Politica. En www.idefi.cnrs.fr/IG2002/papers/MazzolaFazioCascio.doc
- Nelson, E., 2000, "UK monetary policy 1972-97: a guide using Taylor rules", Bank of England, working paper n120.
- Rhee, S., 1995, "Asymmetric Effects of Money and Inflation: Evidence for Korean Data", *International Economic Journal*, 9, 4, 31-43.
- Salazar, E., Smith, R., Weale, M. y Wright, S.H., 1997, "A Monthly Indicator of GDP", *National Institute Economic Review* No.161, July 1997, 84-90.
- Sims, C.A., 1980, "Macroeconomic and Reality", *Econometrica*, 48, 1-48.
- Sims, C.A., 1992, "Interpreting the macroeconomic time-series facts: the effect of monetary policy", *European Economic Review*, 36, 975-1011.
- Tena Horrrillo, J.D., 2003, Sectoral Output and Price Reactions to Monetary Shocks in the UK. Do Financial Factors Still Matter?, PhD Thesis, Univesity of Newcastle, Business School.
- Tirole, J., 1988, *The Theory of Industrial Organization*, The MIT Press, Cambridge, Massachuset, London, England.
- Tong, H., 1983, "Threshold Models in Nonlinear Time Series Analysis", *Lecture Notes in Statistics*, 21. Berling: Springer.
- Tsiddon, D., 1993, "The (Mis)Behaviour of the Aggregate Price Level", *Review of Economic Studies*, 60, 889-902.
- Vives, X., 1986, "Rationing Rules and Bertrand-Edgeworth equilibria in large markets", *Economic Letters*, 21, 165-86.
- Weise, Ch.L., 1999, "The Asymmetric Effects of Monetary Policy: A Nonlinear Vector Autoregression Approach", *Journal of Money, Credit and Banking*, 31, 1, 85-108.
- Wold, H., 1938, "A Study in the Analysis of Stationary Time Series", *Almqvist and Wicksell*, Uppsala.



CUADROS Y GRÁFICOS

CUADROS:

- A1A: Desglose de la inflación en España.
- A1B: Desglose de la inflación en la Unión Monetaria.
- A1C: Desglose de la inflación en EE.UU.
- A2: Errores de predicción en los países de la zona euro y de la Unión Europea.
- A3 Errores de predicción por sectores del IPCA en la Unión Monetaria.
- A4A: Crecimientos anuales 2003,2004 y 2005 del IPC armonizado (ICPA) para los países de la UME.
- A4B: Crecimientos anuales 2003,2004 y 2005 del IPC armonizado (ICPA) para los países de la UME.
- A4C: Crecimientos mensuales 2003,2004 y 2005 del IPC armonizado (ICPA) para los países de la UME.
- A4D: Crecimientos mensuales 2003,2004 y 2005 del IPC armonizado (ICPA) para los países de la UME.
- A5A: Crecimientos anuales 2003,2004 y 2005 del IPC armonizado (ICPA) por sectores en la UME.
- A5B: Crecimientos mensuales 2003,2004 y 2005 del IPC armonizado (ICPA) por sectores en la UME.
- A6A: Crecimientos anuales 2003,2004 y 2005 para Estados Unidos.
- A6B: Crecimientos mensuales 2003,2004 y 2005 del IPC para Estados Unidos.
- A7A: Crecimientos anuales 2003,2004 y 2005 del IPC para España.
- A7B: Crecimientos mensuales 2003,2004 y 2005 del IPC para España.
- A8A: Crecimientos anuales 2003,2004 y 2005 del IPC para la Comunidad de Madrid.
- A8B: Crecimientos mensuales 2003,2004 y 2005 del IPC para la Comunidad de Madrid.

GRÁFICOS:

- A1A: Tasas mensuales del IPCA en la UME.
- A1B: Tasas mensuales del IPC en USA.
- A1C: Tasas mensuales del IPC en España.
- A2A: Predicciones anuales para la inflación en la UME.
- A2B: Predicciones anuales para la inflación en EE.UU.
- A2C: Predicciones anuales para la inflación en España

Metodología: Análisis por COMPONENTES para la inflación en España

AGREGADOS SOBRE LOS COMPONENTES BASICOS	COMPONENTES BASICOS	AGREGADOS SOBRE LOS COMPONENTES BASICOS		
<p>IPSEBENE 81.696% 1 + 2 + 3 + 4 + 5</p> <p>BENE 47.377% 1 + 2 + 4</p> <p>AE 16.065% 1 + 4</p> <p>↓</p> <p>INFLACION SUBYACENTE SE CALCULA SOBRE EL IPSEBENE</p>	<p>(1) AE-X 13.029% IPC de alimentos elaborados excluyendo aceites, grasas y tabaco.</p> <p>(2) MAN 31.312% IPC de manufacturas; son los precios de los bienes que no son alimenticios ni energéticos</p> <p>(3) SERV-T 33.15% IPC Servicios excluyendo los paquetes turísticos</p> <p>(4) X 3.036% IPC de aceites, grasas y tabaco</p> <p>(5) T 1.169% IPC de los paquetes turísticos</p> <p>(6) ANE 9.048% IPC de alimentos no elaborados</p> <p>(7) ENE 9.256% IPC de bienes energéticos</p>	<p>BENE-X 44.341% 1 + 2</p> <p>R 22.508% 4 + 5 + 6 + 7</p> <p>↓</p> <p>INFLACION RESIDUAL SE CALCULA SOBRE R</p>	<p>IPSEBENE-X-T 77.491% 1 + 2 + 3</p> <p>↓</p> <p>INFLACION TENDENCIAL SE CALCULA SOBRE IPSEBENE-X-T</p>	<p>IPC 1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7</p> <p>↓</p> <p>INFLACION CALCULADO SOBRE IPC</p>
<p>IPC = 0.13029 AE-X + 0.31312 MAN + 0.3315 SERV- T + 0.03036 X + 0.01169 T + 0.09048 ANE + 0.09256 ENE</p>		<p>(ponderaciones 01)</p>		

CUADRO A1B

Metodología : Análisis por SECTORES para la Inflación en LA UM

AGREGADOS SOBRE LOS COMPONENTES BASICOS	COMPONENTES BASICOS
<p>IPSEBENE 84.173% 1 + 2 + 3 + 4</p> <p>↓</p> <p>BENE 43.267% 1 + 2 + 3</p> <p>INFLACION RESIDUAL 15.828% 5 + 6</p> <p>INFLACION SUBYACENTE (SE CALCULA SOBRE EL IPSEBENE)</p>	<p>(1) AE^(a) 9.432% IPCA de alimentos elaborados</p> <p>(2) TABACO 2.282% IPCA tabaco</p> <p>(3) MAN 31.550% IPCA de manufacturas</p> <p>(4) SERV 40.909% IPCA Servicios</p> <p>(5) ANE 7.577% IPCA de alimentos no elaborados</p> <p>(6) ENE 8.249% IPCA de bienes energéticos</p>
<p>IPCA = 0.09432 AE + 0.02282 TABACO + 0.31550 MAN + 0.40909 SERV + 0.07577 ANE + 0.08249 ENE</p>	

(a) Hasta ahora el agregado AE, siguiendo la metodología de Eurostat, incluía los precios del tabaco. A partir de ahora, nuestra definición de AE, alimentos elaborados, pasa a ser más precisa y, en consecuencia, no incluye los precios del tabaco.

Fuente: EUROSTAT & Instituto Flores de Lemus, Universidad Carlos III

Metodología: Análisis por SECTORES para la Inflación en USA

AGREGADOS SOBRE LOS COMPONENTES BASICOS	COMPONENTES BASICOS
<p>INFLACIÓN TENDENCIAL 75.28% 1 + 2 +3+4+5</p> <p>INFLACIÓN RESIDUAL 24.72% 6 +7 +8 +9</p>	<p>SERVICIOS NO ENERGÉTICOS 45.91% 1+2</p> <p>BIENES INDUSTRIALES NO ENERGÉTICOS 29.37% 3+4+5</p> <p>ENERGÍA 9.86% 7 + 8+9</p> <p>(1) ALQUILERES IMPUTADOS 18.47%</p> <p>(2) SERV. NO ENERGÉTICOS SIN ALQ. IMPUTADOS 27.44%</p> <p>(3) TABACO 0.38%</p> <p>(4) BIENES NO DURADEROS SIN TABACO 11.81%</p> <p>(5) BIENES DURADEROS 17.19%</p> <p>(6) ALIMENTOS 14.86%</p> <p>(7) GAS 1.27%</p> <p>(8) ELECTRICIDAD 3.42%</p> <p>(9) CARBURANTES Y COMBUSTIBLES 5.18%</p>
<p>IPC =0.4591SERV + 0.2937BIENES + 0.1486ALIMENTOS + 0.0986ENERGÍA</p>	

Fuente / Source: EUROSTAT & Instituto Flores de Lemus, Universidad Carlos III

Metodología: Análisis por COMPONENTES para la inflación en España

AGREGADOS SOBRE LOS COMPONENTES BASICOS	COMPONENTES BASICOS	AGREGADOS SOBRE LOS COMPONENTES BASICOS		
<p>IPSEBENE 81.696% 1 + 2 + 3 + 4 + 5</p> <p>BENE 47.377% 1 + 2 + 4</p> <p>AE 16.065% 1 + 4</p> <p>↓</p> <p>INFLACION SUBYACENTE SE CALCULA SOBRE EL IPSEBENE</p>	<p>(1) AE-X 13.029% IPC de alimentos elaborados excluyendo aceites, grasas y tabaco.</p> <p>(2) MAN 31.312% IPC de manufacturas; son los precios de los bienes que no son alimenticios ni energéticos</p> <p>(3) SERV-T 33.15% IPC Servicios excluyendo los paquetes turísticos</p> <p>(4) X 3.036% IPC de aceites, grasas y tabaco</p> <p>(5) T 1.169% IPC de los paquetes turísticos</p> <p>(6) ANE 9.048% IPC de alimentos no elaborados</p> <p>(7) ENE 9.256% IPC de bienes energéticos</p>	<p>BENE-X 44.341% 1 + 2</p> <p>R 22.508% 4 + 5 + 6 + 7</p> <p>↓</p> <p>INFLACION RESIDUAL SE CALCULA SOBRE R</p>	<p>IPSEBENE-X-T 77.491% 1 + 2 + 3</p> <p>↓</p> <p>INFLACION TENDENCIAL SE CALCULA SOBRE IPSEBENE-X-T</p>	<p>IPC 1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7</p> <p>↓</p> <p>INFLACION CALCULADO SOBRE IPC</p>
<p>IPC = 0.13029 AE-X + 0.31312 MAN + 0.3315 SERV- T + 0.03036 X + 0.01169 T + 0.09048 ANE + 0.09256 ENE</p>		<p>(ponderaciones 01)</p>		

Cuadro A2

ERRORES DE PREDICCIÓN EN LA TASA DE INFLACIÓN MENSUAL DE OCTUBRE DE 2003 EN LA ZONA EURO Y EN LA UNIÓN EUROPEA

	Pesos 2003 UM	Pesos 2003 UE	Crecimiento Mensual Observado	Predicción	Crecimiento Anual Observado	Intervalos de Confianza al 80%
España	108.72		0.66	0.86	2.70	± 0.15
Alemania	298.68		-0.09	-0.23	1.12	± 0.29
Austria	31.52		-0.09	0.25	1.01	± 0.37
Bélgica	33.47		-0.35	-0.10	1.44	± 0.32
Finlandia	15.66		-0.09	0.21	0.89	± 0.37
Francia	204.58		0.18	-0.01	2.30	± 0.20
Grecia	25.66		-	0.43	-	± 0.78
Holanda	53.70		-0.16	0.08	1.93	± 0.33
Irlanda	12.71		0.00	0.39	3.34	± 0.30
Italia	191.62		0.34	0.41	2.79	± 0.23
Luxemburgo	2.60		-0.43	0.26	1.76	± 0.32
Portugal	21.07		0.24	0.45	2.84	± 0.66
Dinamarca		13.08	-0.26	0.16	1.14	± 0.27
Reino Unido		167.61	-	-0.04	-	± 0.33
Suecia		17.82	0.09	0.19	1.99	± 0.50

Fuente: EUROSTAT & IFL

Fecha: 18 de noviembre de 2003.

Elaboración: Rebeca Albacete
albacete@est-econ.uc3m.es

ERRORES DE PREDICCIÓN EN LA TASA DE INFLACIÓN MENSUAL DE OCTUBRE DE 2003 POR SECTORES EN LA UME					
	Pesos 2003^(*)	Crecimiento mensual observado	Predicción	Crecimiento anual observado	Intervalo de confianza al 80%
IPCA Alimentos elaborados	117.14	0.52	0.14	3.57	± 0.14
IPCA Alimentos elaborados excluyendo tabaco	94.32	0.27	0.15	2.22	± 0.09
IPCA Tabaco	22.82	1.51	0.10	9.19	± 0.13
IPCA Manufacturas	315.50	0.57	0.58	0.76	± 0.10
IPCA Bienes elaborados no energéticos	432.64	0.55	0.46	1.52	± 0.09
IPCA Servicios	409.09	-0.09	-0.01	2.45	± 0.14
INFLACIÓN SUBYACENTE ⁽¹⁾	841.73	0.18	0.23	1.99	± 0.08
IPCA Alimentos no elaborados	75.77	-0.33	0.43	3.92	± 0.46
IPCA Energía ⁽²⁾	82.49	-0.33	-1.27	0.75	± 0.60
INFLACIÓN RESIDUAL ⁽³⁾	158.27	-0.33	-0.45	2.30	± 0.39
INFLACIÓN GLOBAL ⁽⁴⁾	1000.00	0.09	0.12	1.97	± 0.09

(1) aggregation error -0.06%
(2) aggregation error 0.05%
(3) aggregation error 0.00%
(4) aggregation error -0.06%

(*) revised Fuente: EUROSTAT & IFL Fecha: 18 de noviembre de

Cuadro A4A CRECIMIENTOS ANUALES DEL IPC ARMONIZADO (IPCA) PARA LOS PAÍSES DE LA UNIÓN MONETARIA (1)																		
	Ponderaciones		Tasa	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	Tasas Medias (2)		
	UME12	UE15														03/02	04/03	05/04
España IPCA	10.87%		2003	3.8	3.8	3.7	3.2	2.7	2.8	2.9	3.1	3.0	2.7	3.0	3.1	3.1	3.1	3.1
			2004	3.3	2.9	2.8	3.1	3.2	3.2	3.2	3.0	3.1	3.3	3.2	3.2			
			2005	3.0	3.0	3.1	2.9	3.1	3.1	3.1	3.2	3.2	3.2	3.3	3.3			
Alemania IPCA	29.87%		2003	0.9	1.2	1.2	1.0	0.6	0.9	0.8	1.1	1.1	1.1	1.4	1.3	1.1	1.0	0.7
			2004	1.1	0.9	0.7	1.0	1.2	1.2	1.2	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0			
			2005	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8			
Austria IPCA	3.15%		2003	1.7	1.8	1.8	1.3	0.9	1.0	1.0	1.0	1.4	1.0	1.0	1.0	1.2	1.1	1.2
			2004	1.0	1.0	1.0	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2			
			2005	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2			
Belgica IPCA	3.35%		2003	1.2	1.6	1.7	1.4	0.9	1.5	1.4	1.6	1.7	1.4	1.6	1.8	1.5	1.5	1.6
			2004	1.8	1.1	1.1	1.4	1.9	1.7	1.8	1.4	1.5	1.6	1.6	1.5			
			2005	1.5	1.7	1.6	1.7	1.6	1.6	1.6	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6			
Finlandia IPCA	1.57%		2003	1.4	2.1	1.9	1.3	1.1	1.2	1.0	1.2	1.2	0.9	1.1	1.1	1.3	1.0	1.2
			2004	1.1	0.8	0.7	0.8	0.9	1.0	1.2	1.2	1.0	1.1	1.2	1.3			
			2005	1.3	1.1	1.0	1.1	1.1	1.2	1.3	1.3	1.2	1.3	1.3	1.4			
Francia IPCA	20.46%		2003	1.9	2.5	2.6	1.9	1.8	1.9	1.9	2.0	2.3	2.3	2.3	2.3	2.1	2.2	1.6
			2004	2.4	2.1	2.0	2.4	2.6	2.5	2.4	2.3	2.1	2.0	2.1	2.1			
			2005	1.5	1.5	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.7	1.7			
Holanda IPCA	5.37%		2003	2.7	2.9	2.8	2.2	2.3	2.1	2.1	2.2	2.0	1.9	2.2	2.1	2.3	2.4	2.7
			2004	2.1	2.0	2.1	2.4	2.4	2.6	2.5	2.5	2.6	2.7	2.7	2.7			
			2005	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7			
Irlanda IPCA	1.27%		2003	4.7	5.1	4.9	4.6	3.9	3.8	3.9	3.9	3.8	3.3	3.2	3.1	4.0	3.3	3.6
			2004	3.0	2.9	3.0	3.1	3.3	3.4	3.4	3.4	3.4	3.6	3.6	3.6			
			2005	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6			
Italia IPCA	19.16%		2003	2.9	2.6	2.9	3.0	2.9	2.9	2.9	2.7	3.0	2.8	3.0	2.8	2.9	2.8	2.7
			2004	3.1	3.1	2.7	2.7	2.8	2.9	2.9	3.0	2.7	2.9	2.7	2.8			
			2005	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7			
Luxemburgo IPCA	0.26%		2003	3.3	3.2	3.7	3.0	2.3	2.0	1.9	2.3	2.7	1.8	1.9	2.2	2.5	2.0	2.1
			2004	2.5	1.8	1.6	1.8	2.0	2.1	2.7	2.0	1.7	2.0	1.9	2.0			
			2005	2.1	1.9	1.7	1.9	2.0	2.2	2.5	2.1	2.0	2.3	2.3	2.2			
Portugal IPCA	2.11%		2003	4.0	4.1	3.8	3.7	3.7	3.4	2.9	2.9	3.2	2.8	2.8	2.9	3.3	3.2	3.3
			2004	2.9	2.9	3.1	3.0	3.0	3.2	3.4	3.4	3.2	3.3	3.4	3.3			
			2005	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3			
Grecia IPCA	2.57%		2003	3.3	4.2	3.9	3.3	3.5	3.6	3.5	3.3	3.1	3.0	3.0	3.0	3.4	2.8	2.5
			2004	3.0	3.1	2.8	2.8	2.7	2.7	3.0	3.0	2.8	2.7	2.7	2.6			
			2005	2.7	2.7	2.5	2.5	2.4	2.5	2.7	2.7	2.5	2.4	2.4	2.4			

* La tasa de inflación anual normalmente refleja los cambios fundamentales en le crecimiento de los precios con seis meses de retraso respecto a los crecimientos mensuales

(1) Cifras en negrilla son predicciones.

(2) Tasas de crecimiento del nivel medio de un año con respecto al año anterior.

Fuente: EUROSTAT & INSTITUTO FLORES DE LEMUS

Fecha de elaboración: 24 de noviembre de 2003

Cuadro A4B																		
CRECIMIENTOS ANUALES DEL IPC ARMONIZADO (IPCA) PARA LOS PAÍSES DE LA UNIÓN EUROPEA (1)																		
	Ponderación		Tasa	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	Tasas Medias (2)		
	UME12	UE15														03/02	04/03	05/04
IPCA Dinamarca	1.31%		2003	2.6	2.9	2.8	2.5	2.1	2.0	1.8	1.5	1.7	1.1	1.1	1.2	1.9	1.4	2.0
			2004	1.0	0.8	0.6	0.9	1.4	1.4	1.6	1.8	1.6	1.9	2.0	1.9			
			2005	2.0														
IPCA Reino Unido	16.76%		2003	1.4	1.6	1.6	1.5	1.2	1.1	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5	1.4
			2004	1.4	1.4	1.4	1.5	1.7	1.8	1.6	1.5	1.6	1.5	1.4	1.4			
			2005	1.4														
IPCA Suecia	1.78%		2003	2.6	3.3	2.9	2.3	2.0	2.0	2.4	2.2	2.3	2.0	2.2	2.0	2.3	1.8	1.8
			2004	1.8	1.3	1.3	1.6	1.8	1.9	1.9	2.0	1.8	1.9	1.9	1.9			
			2005	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9	1.8	1.8	1.8			

* La tasa de inflación anual, normalmente refleja los cambios fundamentales en el crecimiento de los precios con seis meses de retraso respecto a los crecimientos mensuales.

(1) Las cifras en negrilla son predicciones

(2) Tasa de crecimiento del nivel medio de un año con respecto al año anterior.

Fuente: EUROSTAT & INSTITUTO FLORES DE LEMUS

Fecha de elaboración: 24 de noviembre de 2003

Cuadro A4C																		
CRECIMIENTOS MENSUALES DEL IPC ARMONIZADO (IPCA) PARA LOS PAÍSES DE LA UME ⁽¹⁾																		
	Pond.		Tasa	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	Tasas Anuales ⁽²⁾		
	UME12	UE15														D03/D02	D04/D03	D05/D04
IPCA España	10.87%		2003	-0.4	0.2	0.8	0.8	-0.1	0.1	-0.6	0.5	0.2	0.7	0.5	0.4	3.1	3.2	3.3
			2004	-0.2	-0.2	0.7	1.1	0.0	0.1	-0.6	0.3	0.3	0.9	0.4	0.3			
			2005	-0.3	-0.2	0.8	0.9	0.2	0.1	-0.6	0.4	0.4	0.9	0.4	0.4			
IPCA Alemania	29.87%		2003	-0.1	0.6	0.2	-0.3	-0.3	0.2	0.3	0.1	-0.2	-0.1	-0.1	1.1	1.3	1.0	0.8
			2004	-0.4	0.3	0.0	0.0	0.0	0.1	0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	1.1			
			2005	-0.7	0.3	0.0	0.0	0.0	0.2	0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	1.1			
IPCA Austria	3.15%		2003	0.2	0.2	0.3	-0.1	-0.2	0.0	-0.1	0.3	0.3	-0.1	0.0	0.3	1.0	1.2	1.2
			2004	0.1	0.2	0.3	0.0	-0.1	0.0	-0.1	0.2	0.2	0.0	0.0	0.3			
			2005	0.1	0.2	0.3	0.0	-0.1	0.0	-0.1	0.2	0.2	0.0	0.0	0.3			
IPCA Bélgica	3.35%		2003	-1.0	2.1	0.3	-0.2	-0.4	0.4	-1.2	1.7	0.2	-0.4	0.0	0.3	1.8	1.5	1.6
			2004	-1.0	1.4	0.3	0.1	0.2	0.1	-1.0	1.3	0.2	-0.2	-0.1	0.1			
			2005	-0.9	1.6	0.2	0.1	0.1	0.1	-1.0	1.3	0.2	-0.2	0.0	0.1			
IPCA Finlandia	1.57%		2003	0.2	0.9	0.4	-0.1	-0.1	-0.1	-0.5	0.2	0.5	-0.1	-0.2	0.0	1.1	1.3	1.4
			2004	0.2	0.6	0.3	0.0	0.0	0.0	-0.3	0.2	0.4	0.0	0.0	0.1			
			2005	0.1	0.4	0.2	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.3	0.0	0.0	0.1			
IPCA Francia	20.46%		2003	0.3	0.7	0.5	-0.2	-0.1	0.2	-0.1	0.3	0.5	0.2	-0.1	0.2	2.3	2.1	1.7
			2004	0.4	0.4	0.4	0.2	0.1	0.1	-0.2	0.1	0.2	0.1	0.0	0.2			
			2005	-0.1	0.4	0.4	0.2	0.2	0.1	-0.1	0.2	0.2	0.2	0.0	0.2			
IPCA Holanda	5.37%		2003	0.6	0.8	0.9	0.1	-0.1	-0.5	-0.1	0.2	0.8	-0.2	-0.3	-0.3	2.1	2.7	2.7
			2004	0.6	0.7	1.0	0.4	0.0	-0.4	-0.1	0.3	0.9	0.0	-0.3	-0.3			
			2005	0.6	0.7	1.0	0.4	0.0	-0.4	-0.1	0.3	0.9	0.0	-0.3	-0.3			
IPCA Irlanda	1.27%		2003	0.0	1.0	0.7	0.5	-0.2	0.1	-0.4	0.6	0.2	0.0	-0.1	0.7	3.1	3.6	3.6
			2004	-0.1	0.9	0.8	0.6	0.1	0.2	-0.4	0.6	0.2	0.1	0.0	0.7			
			2005	-0.1	0.9	0.8	0.6	0.1	0.2	-0.4	0.6	0.2	0.1	0.0	0.7			
IPCA Italia	19.16%		2003	-0.3	-0.4	1.2	0.8	0.2	0.1	-0.1	-0.3	0.8	0.3	0.4	0.1	2.8	2.8	2.7
			2004	0.0	-0.4	0.9	0.7	0.3	0.1	-0.1	-0.2	0.5	0.5	0.3	0.2			
			2005	-0.1	-0.4	0.8	0.7	0.3	0.1	-0.1	-0.2	0.5	0.5	0.3	0.2			
IPCA Luxemburgo	0.26%		2003	-0.3	1.1	0.5	-0.2	-0.2	0.0	-0.8	1.2	0.7	-0.4	0.3	0.1	2.2	2.0	2.2
			2004	0.0	0.5	0.4	0.0	0.1	0.1	-0.1	0.5	0.4	-0.1	0.2	0.2			
			2005	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2			
IPCA Portugal	2.11%		2003	0.1	0.0	0.1	0.8	0.7	0.0	-0.2	0.1	0.2	0.2	0.5	0.2	2.9	3.3	3.3
			2004	0.1	0.0	0.3	0.8	0.7	0.2	0.1	0.1	0.1	0.3	0.6	0.2			
			2005	0.1	0.0	0.3	0.8	0.7	0.2	0.1	0.1	0.1	0.3	0.6	0.2			
IPCA Grecia	2.57%		2003	-0.8	-0.2	2.5	0.2	0.5	-0.2	-2.1	0.0	1.9	0.4	0.1	0.6	3.0	2.6	2.4
			2004	-0.7	-0.2	2.3	0.2	0.4	-0.1	-1.9	0.0	1.7	0.4	0.1	0.6			
			2005	-0.6	-0.2	2.0	0.2	0.4	-0.1	-1.7	0.0	1.5	0.3	0.1	0.5			

(1) Las cifras en negrilla son predicciones

(2) Tasa de crecimiento de diciembre de un año con respecto a diciembre del año anterior.

Fuente:

EUROSTAT & INSTITUTO FLORES DE LEMUS

Fecha de elaboración: 24 de noviembre de 2003

Cuadro A4D																		
CRECIMIENTOS MENSUALES DEL IPC ARMONIZADO (IPCA) PARA LOS PAISES DE LA UE (1)																		
	Pond.		Tasa	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	Tasas Anuales (2)		
	UMEI2	UEI5														D03/D02	D04/D03	D05/D04
IPCA Dinamarca	1.31%		2003	0.2	0.7	0.8	0.0	-0.3	0.0	-0.6	-0.1	0.8	-0.3	-0.1	0.0	1.2		
			2004	0.0	0.5	0.6	0.2	0.2	0.1	-0.4	0.0	0.6	0.1	0.0	0.0		1.9	
			2005	0.1	0.5	0.6	0.2	0.2	0.1	-0.4	0.0	0.6	0.1	0.0	0.0			2.0
IPCA Reino Unido	16.76%		2003	-0.6	0.4	0.4	0.3	0.0	-0.1	-0.1	0.4	0.3	0.2	0.1	0.3	1.4		
			2004	-0.6	0.3	0.4	0.4	0.3	0.0	-0.3	0.3	0.3	0.1	0.0	0.3		1.4	
			2005	-0.6	0.3	0.4	0.4	0.3	0.0	-0.3	0.3	0.3	0.1	0.0	0.3			1.4
IPCA Suecia	1.78%		2003	0.3	1.0	0.6	-0.4	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1	0.8	0.1	-0.1	0.2	2.0		
			2004	0.0	0.6	0.6	0.0	0.1	-0.1	-0.2	0.0	0.6	0.1	0.0	0.2		1.9	
			2005	0.0	0.5	0.5	0.0	0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.5	0.1	0.0	0.2			1.8

(1) Las cifras en negrilla son predicciones

(2) Tasa de crecimiento de diciembre de un año con respecto a diciembre del año anterior.

Fuente:

EUROSTAT & INSTITUTO FLORES DE LEMUS

Fecha de elaboración: 24 de noviembre de 2003

Cuadro A5A																
CRECIMIENTOS ANUALES DEL IPC ARMONIZADO (IPCA) POR SECTORES EN LA UNIÓN MONETARIA 2003-2004-2005 (a)																
	Año	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	Tasas Medias (b)		
														03/02	04/03	05/04
(1) AE (9.432%) ^(c)	2003	1.9	2.1	2.2	2.1	2.1	2.2	2.0	2.0	1.9	2.2	2.3	2.3	2.1	2.4	2.4
	2004	2.3	2.2	2.2	2.3	2.3	2.4	2.5	2.5	2.6	2.5	2.5	2.5			
	2005	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4		
(2) TOBACCO (2.282%)	2003	6.7	7.7	7.5	7.9	7.9	7.6	7.7	7.5	7.6	9.2	9.2	8.9	7.9	6.8	5.3
	2004	8.9	8.0	7.9	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8	5.3	5.3	5.3			
	2005	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3			
(3) MAN (31.550%)	2003	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	0.8	0.7	0.8	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9	1.0
	2004	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9	1.0			
	2005	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0			
BENE [(1)+(2)+(3)] (43.264%)	2003	1.3	1.4	1.4	1.4	1.6	1.5	1.4	1.3	1.4	1.5	1.5	1.5	1.4	1.6	1.5
	2004	1.7	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5			
	2005	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5			
(4) SERV (40.909%)	2003	2.9	2.7	2.7	2.9	2.5	2.6	2.3	2.5	2.5	2.5	2.4	2.5	2.6	2.5	2.5
	2004	2.5	2.5	2.4	2.5	2.5	2.5	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5			
	2005	2.5	2.5	2.7	2.4	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5			
IPSEBENE [(1)+(2)+(3)+(4)] (84.173%)	2003	2.0	2.0	2.0	2.2	2.0	2.0	1.8	1.8	2.0	2.0	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0
	2004	2.0	2.0	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0			
	2005	2.0	2.0	2.1	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0			
(5) ANE (7.577%)	2003	-0.7	0.3	0.8	0.9	1.1	2.6	2.8	3.3	4.3	3.9	3.5	3.6	2.2	1.6	1.6
	2004	3.3	2.7	2.4	2.3	2.2	1.4	1.3	1.0	0.6	0.7	0.9	0.8			
	2005	0.9	1.2	1.3	1.3	1.4	1.7	1.8	1.9	2.1	2.0	1.9	2.0			
(6) ENE (8.249%)	2003	5.9	7.6	7.5	2.2	0.6	1.6	2.0	2.7	1.6	0.8	2.3	1.8	3.0	-1.3	0.6
	2004	-1.3	-3.2	-4.4	-1.6	0.3	0.2	-0.4	-1.5	-1.4	-1.0	-0.8	-0.5			
	2005	0.1	0.2	0.3	0.4	0.5	0.7	0.9	1.0	1.1	0.7	0.7	0.7			
HICP (100%)	2003	2.1	2.4	2.4	2.1	1.8	1.9	1.9	2.1	2.2	2.0	2.1	2.1	2.1	1.7	1.9
	2004	1.9	1.6	1.4	1.7	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6	1.7	1.7	1.7			
	2005	1.8	1.8	1.9	1.7	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9			

* La tasa T1,12 normalmente refleja los cambios fundamentales en el crecimiento de los precios con seis meses de retraso respecto a los crecimientos mensuales, por lo que es necesario analizar sus predicciones para evaluar el momento inflacionista presente.

** En cada concepto se recoge entre paréntesis su ponderación en el IPCA global

(a) Las cifras en negrilla son predicciones

(b) Tasa de crecimiento del nivel medio de un año con respecto al año anterior

(c) Hasta ahora el agregado AE, siguiendo la metodología de Eurostat, incluía los precios del tabaco. A partir de ahora, nuestra definición de AE, alimentos elaborados, pasa a ser más precisa y, en consecuencia, no incluye los precios del tabaco.

Cuadro A5B																
CRECIMIENTOS MENSUALES DEL IPC ARMONIZADO (IPCA) POR SECTORES EN LA UNIÓN MONETARIA 2003-2004-2005 (a)																
	Año	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	Tasas Anuales (b)		
														D03/D02	D04/D03	D05/D04
(1) AE (9.432%) ^(c)	2003	0.2	0.3	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.3	0.2	0.1	2.3	2.5	2.4
	2004	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1			
	2005	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1		
(2) TOBACCO (2.282%)	2003	4.2	1.0	0.1	1.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	1.5	0.1	0.1	8.9	5.3	5.3
	2004	4.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1			
	2005	4.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1		
(3) MAN (31.550%)	2003	-1.4	0.0	1.1	0.6	0.3	-0.2	-1.4	-0.1	1.1	0.6	0.3	0.0	0.8	1.0	1.0
	2004	-1.3	-0.1	1.2	0.6	0.2	-0.1	-1.3	0.0	1.1	0.6	0.3	0.0			
	2005	-1.3	-0.1	1.2	0.6	0.2	-0.1	-1.3	0.0	1.1	0.6	0.3	0.0			
BENE [(1)+(2)+(3)] (43.264%)	2003	-0.8	0.1	0.9	0.5	0.3	-0.1	-1.0	0.0	0.8	0.6	0.3	0.0	1.5	1.5	1.5
	2004	-0.7	0.0	0.9	0.5	0.2	-0.1	-0.9	0.0	0.8	0.5	0.2	0.0			
	2005	-0.7	0.0	0.9	0.5	0.2	-0.1	-0.9	0.0	0.8	0.5	0.2	0.0			
(4) SERV (40.909%)	2003	-0.2	0.3	0.2	0.3	0.0	0.3	0.6	0.3	-0.3	-0.1	0.0	0.9	2.5	2.5	2.5
	2004	-0.2	0.4	0.1	0.4	0.0	0.3	0.7	0.2	-0.3	-0.1	0.0	0.9			
	2005	-0.2	0.4	0.3	0.1	0.2	0.3	0.7	0.2	-0.3	-0.1	0.0	0.9			
IPSEBENE [(1)+(2)+(3)+(4)] (84.173%)	2003	-0.5	0.3	0.5	0.4	0.1	0.1	-0.2	0.1	0.4	0.2	0.1	0.5	1.9	2.0	2.0
	2004	-0.4	0.2	0.5	0.4	0.1	0.1	-0.1	0.1	0.3	0.2	0.1	0.5			
	2005	-0.4	0.2	0.6	0.3	0.2	0.1	-0.1	0.1	0.3	0.2	0.1	0.5			
(5) ANE (7.577%)	2003	1.4	0.3	0.5	0.4	0.3	0.6	-0.6	-0.4	1.3	-0.3	-0.5	0.7	3.6	0.8	2.0
	2004	1.1	-0.2	0.2	0.3	0.1	-0.1	-0.7	-0.7	0.8	-0.2	-0.4	0.6			
	2005	1.2	0.0	0.4	0.4	0.2	0.2	-0.7	-0.6	1.0	-0.3	-0.5	0.6			
(6) ENE (8.249%)	2003	3.1	1.9	1.0	-2.9	-2.1	0.0	0.5	1.1	-0.1	-0.3	-0.1	-0.2	1.8	-0.5	0.7
	2004	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1			
	2005	0.6	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.3	0.0	0.0		
HICP (100%)	2003	-0.1	0.4	0.6	0.1	-0.1	0.1	-0.1	0.2	0.4	0.1	0.1	0.4	2.1	1.7	1.9
	2004	-0.3	0.2	0.4	0.4	0.1	0.1	-0.2	0.1	0.3	0.2	0.1	0.4			
	2005	-0.2	0.2	0.5	0.3	0.2	0.1	-0.2	0.1	0.3	0.1	0.1	0.4			

** En cada concepto se recoge entre paréntesis su ponderación en el IPCA global

(a) Las cifras en negrilla son predicciones

(b) Tasa de crecimiento de diciembre de un año con respecto a diciembre del año anterior

(c) Hasta ahora el agregado AE, siguiendo la metodología de Eurostat, incluía los precios del tabaco. A partir de ahora, nuestra definición de AE, alimentos elaborados, pasa a ser más precisa y, en consecuencia, no incluye los precios del tabaco.

Cuadro A6A

TASAS DE CRECIMIENTO ANUALES DEL IPC USA ⁽¹⁾

		I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	Media 03/ 02 (2)	Media 04/ 03 (3)	Media 05/ 04 (4)	
Bienes no energéticos sin alimentos (1)	2003	-1.4	-1.5	-1.4	-1.8	-1.9	-1.8	-1.8	-2.2	-2.4	-2.4	-2.3	-2.2	-1.9			
	2004	-2.0	-1.7	-1.7	-1.5	-1.3	-1.2	-1.2	-1.0	-1.0	-0.8	-0.7	-0.7		-1.2		
	2005	-0.7	-0.7	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6			-0.7
Servicios no energéticos (2)	2003	3.4	3.2	3.0	2.9	3.0	2.9	2.9	2.7	2.8	2.9	2.8	2.9	2.9			
	2004	2.9	3.0	3.2	3.2	3.0	3.1	3.1	3.1	3.1	3.0	3.0	3.0		3.1		
	2005	2.9	2.9	2.9	3.0	2.9	2.9	2.9	2.9	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0			2.9
Inflación Tendencial (3=1+2)	2003	1.9	1.7	1.7	1.5	1.6	1.5	1.5	1.3	1.2	1.3	1.3	1.4	1.5			
	2004	1.5	1.7	1.8	1.8	1.7	1.8	1.9	1.9	2.0	1.9	1.9	1.9		1.8		
	2005	1.9	1.9	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0				1.9
Inflación Tendencial sin Alquileres imputados	2003	1.4	1.2	1.2	1.0	1.2	1.3	1.3	1.0	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1			
	2004	1.2	1.4	1.5	1.6	1.4	1.5	1.5	1.7	1.7	1.7	1.7	1.8		1.6		
	2005	1.7	1.7	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.8	1.8	1.8				1.7
Alimentación (4)	2003	1.0	1.4	1.4	1.2	1.7	2.1	2.1	2.5	2.4	2.9	2.9	2.9	2.1			
	2004	3.4	3.0	3.0	3.2	3.1	2.8	3.0	2.9	2.9	2.6	2.6	2.6		2.9		
	2005	2.6				2.6											
Energía (5)	2003	14.1	22.0	23.4	13.0	9.0	9.3	9.1	11.8	14.7	8.8	6.6	9.1	12.4			
	2004	5.8	-0.6	-5.8	-3.3	-0.4	-0.7	-1.2	-4.2	-7.0	-3.6	-2.3	-3.0		-2.3		
	2005	-3.3	-3.2	-2.8	-2.6	-2.2	-1.9	-1.7	-1.3	-1.1	-0.9	-0.8	-0.7				-1.9
IPC USA (6=3+4+5)	2003	2.6	3.0	3.0	2.2	2.1	2.1	2.1	2.2	2.3	2.0	1.9	2.1	2.3			
	2004	2.0	1.7	1.3	1.6	1.8	1.8	1.8	1.6	1.4	1.6	1.7	1.7		1.7		
	2005	1.6	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9				1.8
IPC USA sin Alquileres Imputados	2003	2.4	3.0	3.1	2.1	1.9	2.1	2.1	2.2	2.4	2.0	1.8	2.1	2.3			
	2004	2.0	1.5	1.1	1.4	1.6	1.6	1.6	1.3	1.0	1.4	1.5	1.5		1.4		
	2005	1.4	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7				1.6

(1) Las cifras en negrita son predicciones.

(2) Tasa de crecimiento del nivel medio de 2003 sobre el nivel medio de 2002.

(3) Tasa de crecimiento del nivel medio de 2004 sobre el nivel medio de 2003.

(4) Tasa de crecimiento del nivel medio de 2005 sobre el nivel medio del 2004.

Cuadro A6B

TASAS DE CRECIMIENTO MENSUALES DEL IPC USA ⁽¹⁾

		I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	02(XII)/ 01(XII) (*)	03(XII)/ 02(XII) (*)	04(XII)/ 03(XII) (*)
Bienes no energéticos sin alimentos (1)	2003	-0.6	0.3	0.4	-0.1	-0.6	-0.7	-0.6	-0.1	0.4	0.1	-0.1	-0.7	-2.2		
	2004	-0.3	0.6	0.3	0.2	-0.3	-0.6	-0.6	0.0	0.4	0.3	0.0	-0.6		-0.7	
	2005	-0.3	0.5	0.3	0.2	-0.3	-0.6	-0.5	0.0	0.4	0.4	0.0	-0.6			-0.6
Servicios no energéticos (2)	2003	0.5	0.4	0.2	0.0	0.3	0.2	0.4	0.3	0.0	0.4	0.1	0.1	2.9		
	2004	0.6	0.5	0.4	0.1	0.1	0.3	0.4	0.3	0.0	0.3	0.1	0.0		3.0	
	2005	0.5	0.5	0.3	0.2	0.0	0.3	0.4	0.3	0.0	0.3	0.1	0.0			3.0
Inflación Tendencial (3=1+2)	2003	0.2	0.4	0.3	0.1	0.1	-0.1	0.1	0.2	0.1	0.3	0.0	-0.1	1.4		
	2004	0.3	0.5	0.4	0.1	0.0	0.0	0.1	0.2	0.1	0.3	0.1	-0.1		1.9	
	2005	0.3	0.5	0.3	0.2	-0.1	0.0	0.1	0.2	0.1	0.3	0.1	-0.1			2.0
Inflación Tendencial sin Alquileres imputados	2003	0.2	0.5	0.3	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.3	-0.1	-0.3	1.1		
	2004	0.3	0.7	0.4	0.1	-0.1	0.0	0.1	0.2	0.0	0.3	0.0	-0.3		1.8	
	2005	0.3	0.7	0.4	0.2	-0.1	0.0	0.1	0.2	0.0	0.3	0.0	-0.3			1.8
Alimentación (4)	2003	0.1	0.5	0.2	-0.1	0.2	0.4	0.1	0.4	0.2	0.6	0.1	0.3	2.9		
	2004	0.5	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.2	0.3	0.1	0.3		2.6	
	2005	0.5	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.2	0.3	0.1	0.3			2.6
Energía (5)	2003	3.4	6.2	5.3	-3.2	-3.0	1.9	0.3	2.7	2.8	-5.3	-2.4	0.6	9.1		
	2004	0.3	-0.2	-0.2	-0.5	-0.1	1.5	-0.2	-0.4	-0.1	-1.9	-1.0	-0.1		-3.0	
	2005	0.0	0.0	0.1	-0.3	0.4	1.9	0.1	-0.1	0.1	-1.7	-0.9	0.0			-0.7
IPC USA (6=3+4+5)	2003	0.4	0.8	0.6	-0.2	-0.2	0.1	0.1	0.4	0.3	-0.1	-0.1	0.0	2.1		
	2004	0.3	0.4	0.3	0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0	-0.1		1.7	
	2005	0.3	0.4	0.3	0.1	0.0	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.0	-0.1			1.9
IPC USA sin Alquileres Imputados	2003	0.5	1.0	0.7	-0.3	-0.2	0.1	0.1	0.4	0.3	-0.2	-0.2	-0.1	2.1		
	2004	0.4	0.5	0.3	0.0	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	-0.1	-0.2		1.5	
	2005	0.3	0.5	0.3	0.1	0.0	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	-0.1	-0.2			1.7

(1) Las cifras en negrita son predicciones.

(2) Tasa de crecimiento de diciembre de 2003 sobre diciembre de 2002.

(3) Tasa de crecimiento de diciembre de 2004 sobre diciembre de 2003.

(4) Tasa de crecimiento de diciembre de 2005 sobre diciembre del 2004.

Fuente: BLS & INSTITUTO FLORES DE LEMUS

Fecha de elaboración: 24 de Noviembre de 2003

Cuadro A7A																
CRECIMIENTOS ANUALES DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO EN ESPAÑA 2003-2004-2005 (a)																
Concepto (**)	Tasa /Rate	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	Med Avr 03/02(b)	Med Avr 04/03(c)	Med Avr 05/04(d)
(1) AE-X (13,03%)	2003	3.1	3.5	3.4	3.3	3.0	2.8	2.6	2.6	2.4	2.5	2.6	2.6	2.9		
	2004	2.9	2.7	2.7	2.9	3.0	3.1	3.2	3.3	3.2	3.1	3.1	3.0		3.0	
	2005	3.1	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	3.0	3.0	2.9	2.8	2.8	2.8		
(2) MAN (31,31%)	2003	1.9	2.1	2.2	2.8	2.8	2.7	2.2	2.0	2.1	1.8	1.7	1.8	2.2		
	2004	2.2	1.9	1.8	1.4	1.4	1.4	2.0	2.1	2.1	2.5	2.5	2.6		2.0	
	2005	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6	2.7	2.7	2.7	2.7	2.8	2.8	2.8			2.7
BENE - X [(1)+(2)] = (44,34%)	2003	2.2	2.4	2.6	2.9	2.9	2.7	2.3	2.2	2.2	1.9	2.0	2.0	2.4		
	2004	2.4	2.2	2.1	1.8	1.8	1.9	2.4	2.5	2.4	2.7	2.7	2.7		2.3	
	2005	2.8	2.7	2.7	2.7	2.7	2.8			2.8						
(3) SERV-T (33.15%)	2003	3.8	3.6	3.6	3.5	3.4	3.4	3.4	3.5	3.3	3.5	3.7	3.7	3.5		
	2004	3.9	3.8	3.7	3.8	3.8	3.8	3.8	3.7	3.8	3.7	3.7	3.7		3.8	
	2005	3.6	3.6	3.7	3.6	3.6	3.6	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7			3.7
IPSEBENE-XT [(1)+(2)+(3)]=(77,49%)	2003	2.9	3.0	3.0	3.2	3.1	3.0	2.8	2.7	2.7	2.6	2.7	2.7	2.9		
	2004	3.0	2.9	2.8	2.7	2.7	2.7	3.0	3.0	3.0	3.1	3.1	3.1		2.9	
	2005	3.2	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2			3.2
(4) XT (4,20%)	2003	5.9	7.1	4.7	4.7	1.0	1.4	2.4	3.3	2.9	3.7	2.1	1.1	3.3		
	2004	4.0	2.9	5.0	6.4	7.6	7.1	6.7	5.1	7.3	6.3	5.5	5.5		5.8	
	2005	3.4	3.3	6.4	0.6	3.6	3.7	3.8	3.8	3.8	3.8	3.6	3.7			3.6
(5) ANE (9,05%)	2003	6.6	5.5	5.2	4.2	4.3	4.4	5.0	5.9	7.0	6.4	7.1	8.7	5.9		
	2004	10.1	8.8	9.7	10.2	8.2	7.3	7.6	7.9	6.8	6.8	6.0	5.6		7.9	
	2005	5.5	5.6	5.5	5.6	5.9	6.0	5.7	5.7	5.9	6.1	6.2	6.3			5.8
(6) ENE (9,26%)	2003	5.4	6.6	6.1	0.8	-2.0	-0.7	0.0	1.0	-0.2	-1.8	0.9	-0.1	1.3		
	2004	-1.9	-3.2	-4.6	-2.2	0.1	0.8	-0.4	-1.9	-1.6	-0.7	-0.9	-0.9		-1.5	
	2005	-1.3	-1.3	-1.2	-1.0	-0.8	-0.8	-0.6	-0.5	-0.3	-0.1	0.1	0.2			-0.6
R [(4)+(5)+(6)]=(22,51%)	2003	6.4	6.7	5.5	2.9	1.1	1.8	2.5	3.4	3.3	2.6	3.7	3.8	3.6		
	2004	4.2	2.9	3.0	4.6	5.0	4.8	4.4	3.6	3.7	3.9	3.3	3.2		3.9	
	2005	2.6	2.6	3.2	2.2	3.0	3.0	3.0	3.1	3.3	3.4	3.5	3.6			3.0
IPC (100%)	2003	3.7	3.8	3.7	3.1	2.7	2.8	2.8	3.0	2.9	2.6	2.9	3.0	3.1		
	2004	3.2	2.8	2.7	3.0	3.1	3.1	3.2	3.1	3.1	3.3	3.2	3.2		3.1	
	2005	3.0	3.0	3.1	2.9	3.1	3.1	3.1	3.2	3.2	3.2	3.3	3.3			3.1

* La tasa T1.12 normalmente refleja los

** En cada concepto se recoge entre paréntesis su ponderación en el IPC general.

(a) Las cifras en negrilla son predicciones

(b) Tasa de crecimiento del nivel medio de 2003 sobre el nivel medio de 2002.

(c) Tasa de crecimiento del nivel medio de 2004 sobre el nivel medio de 2003.

(d) Tasa de crecimiento del nivel medio del 2005 sobre el nivel medio de 2004.

Fuente:

Cuadro A7B																
CRECIMIENTOS MENSUALES DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO EN ESPAÑA 2003-2004-2005 (a)																
Concepto (*) Concept	Tasa /Rate	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	D03/ D02(b)	D04/ D03(c)	D05/ D04(d)
(1) AE-X (13,03%)	2003	0.6	0.4	0.3	0.1	0.1	0.1	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1	0.3	2.6	3.0	2.8
	2004	0.9	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	0.3	0.0	0.0	0.1	0.2			
	2005	1.0	0.1	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	0.3	0.0	-0.1	0.1	0.2			
(2) MAN (31,31%)	2003	-3.2	-0.1	1.1	2.9	0.5	-0.2	-3.7	-0.3	1.1	2.5	1.4	0.0	1.8	2.6	2.8
	2004	-2.9	-0.3	0.9	2.5	0.5	-0.1	-3.1	-0.2	1.0	2.9	1.4	0.0			
	2005	-2.8	-0.3	0.9	2.5	0.5	-0.1	-3.1	-0.1	1.0	3.0	1.5	0.0			
BENE - X [(1)+(2)] = (44,34%)	2003	-2.1	0.1	0.9	2.1	0.4	-0.1	-2.6	-0.2	0.8	1.8	1.0	0.1	2.0	2.7	2.8
	2004	-1.8	-0.1	0.8	1.8	0.4	0.0	-2.2	0.0	0.7	2.1	1.0	0.1			
	2005	-1.7	-0.2	0.7	1.9	0.4	0.0	-2.2	0.0	0.7	2.1	1.1	0.1			
(3) SERV-T (33.15%)	2003	0.9	0.4	0.5	0.4	0.1	0.3	0.4	0.3	-0.1	0.3	0.1	0.2	3.7	3.7	3.7
	2004	1.0	0.3	0.4	0.4	0.2	0.3	0.4	0.3	-0.1	0.3	0.1	0.2			
	2005	1.0	0.3	0.4	0.3	0.2	0.3	0.4	0.3	-0.1	0.3	0.1	0.2			
IPSEBENE-XT [(1)+(2)+(3)]=(77,49%)	2003	-0.9	0.2	0.7	1.3	0.3	0.1	-1.3	0.1	0.4	1.1	0.6	0.1	2.7	3.1	3.2
	2004	-0.6	0.1	0.6	1.2	0.3	0.1	-1.0	0.1	0.4	1.3	0.6	0.1			
	2005	-0.5	0.0	0.6	1.2	0.3	0.1	-1.0	0.1	0.4	1.3	0.6	0.1			
(4) XT (4,20%)	2003	-2.1	1.0	0.3	2.4	-2.4	1.2	2.4	2.7	-2.8	-0.2	-2.1	0.9	1.1	5.5	3.7
	2004	0.6	0.0	2.3	3.9	-1.4	0.7	2.0	1.1	-0.8	-1.2	-2.8	0.9			
	2005	-1.4	-0.1	5.3	-1.7	1.5	0.8	2.1	1.2	-0.8	-1.2	-3.0	1.0			
(5) ANE (9,05%)	2003	0.3	-1.3	0.4	0.0	0.5	0.3	1.3	1.7	2.0	-0.3	1.0	2.6	8.7	5.6	6.3
	2004	1.6	-2.5	1.2	0.4	-1.3	-0.6	1.5	2.0	1.0	-0.3	0.3	2.2			
	2005	1.4	-2.3	1.1	0.5	-1.0	-0.5	1.3	2.0	1.2	-0.1	0.3	2.2			
(6) ENE (9,26%)	2003	2.2	1.4	1.4	-2.7	-2.5	-0.6	0.9	1.4	-0.4	-1.1	0.1	-0.1	-0.1	-0.9	0.2
	2004	0.4	0.1	-0.1	-0.2	-0.2	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1			
	2005	0.0	0.1	0.0												
R [(4)+(5)+(6)]=(22,51%)	2003	0.6	0.2	0.8	-0.6	-1.3	0.1	1.4	1.8	0.1	-0.6	0.0	1.2	3.8	3.2	3.6
	2004	1.0	-1.1	0.9	0.9	-0.9	-0.1	1.0	1.0	0.2	-0.4	-0.5	1.1			
	2005	0.4	-1.1	1.5	-0.1	-0.1	0.0	1.0	1.1	0.4	-0.3	-0.4	1.2			
IPC (100%)	2003	-0.4	0.2	0.7	0.8	-0.1	0.1	-0.6	0.5	0.3	0.7	0.5	0.4	3.0	3.2	3.3
	2004	-0.2	-0.2	0.7	1.1	0.0	0.1	-0.6	0.3	0.3	0.9	0.4	0.3			
	2005	-0.3	-0.2	0.8	0.9	0.2	0.1	-0.6	0.4	0.4	0.9	0.4	0.4			

** En cada concepto se recoge entre paréntesis su ponderación en el IPC general.

(a) Las cifras en negrilla son predicciones

(b) Tasa de crecimiento de diciembre 2003 sobre diciembre de 2002.

(c) Tasa de crecimiento de diciembre de 2004 sobre diciembre de 2003.

(d) Tasa de crecimiento de diciembre del 2005 sobre diciembre de 2004.

Fuente: INE & INSTITUTO FLORES DE LEMUS

Fecha: 20 de noviembre de 2003.

Cuadro A8A																
TASAS DE CRECIMIENTO ANUALES DEL IPC Madrid ⁽¹⁾																
	Tasa	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	Media 03/ 02 (2)	Media 04/ 03 (3)	Media 05/ 04 (4)
(1) AE-X (11,08%)	2003	3.4	3.6	3.7	3.8	3.3	3.0	3.0	3.0	2.8	2.6	2.7	2.7	3.1	3.1	3.4
	2004	2.7	2.6	2.6	2.6	3.1	3.2	3.2	3.3	3.3	3.4	3.4	3.4			
	2005	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4			
(2) MAN (28,54%)	2003	2.0	1.8	2.1	2.1	2.1	2.0	2.0	1.8	1.8	0.9	0.6	0.9	1.7	1.6	1.4
	2004	1.5	1.6	1.3	1.4	1.3	1.3	1.4	1.5	1.5	2.1	2.3	2.0			
	2005	1.6	1.5	1.7	1.6	1.7	1.6	1.6	1.5	1.5	1.0	0.9	1.0			
BENE - X '[(1)+(2)] = (39,62%)	2003	2.4	2.3	2.6	2.6	2.4	2.3	2.3	2.2	2.1	1.4	1.2	1.4	2.1	2.0	2.0
	2004	1.9	1.9	1.7	1.7	1.8	1.9	1.9	2.0	2.0	2.4	2.6	2.4			
	2005	2.1	1.5	2.2	2.1	2.2	2.1	2.1	2.1	2.0	1.7	1.6	1.7			
(3) SERV-T (38,80%)	2003	3.3	3.3	3.7	3.6	3.3	3.4	3.4	3.5	3.4	3.5	3.5	3.6	3.5	3.5	3.4
	2004	3.6	3.5	3.4	3.4	3.5	3.5	3.5	3.4	3.5	3.4	3.4	3.4			
	2005	3.4	3.4	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4			
IPSEBENE-XT [(1)+(2)+(3)]=(78,42%)	2003	2.8	2.8	3.1	3.1	2.9	2.8	2.9	2.8	2.7	2.5	2.3	2.5	2.8	2.7	2.7
	2004	2.7	2.7	2.6	2.6	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.9	3.0	2.9			
	2005	2.8	2.7	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.7	2.6	2.5	2.6			
(4) XT (4,41%)	2003	5.7	7.3	4.5	5.3	0.7	1.1	2.4	3.6	3.2	4.0	2.0	1.0	3.4	6.2	4.1
	2004	3.8	2.6	5.0	7.0	8.4	7.9	7.4	5.4	8.1	6.9	6.0	5.7			
	2005	3.8	3.8	7.6	0.4	4.0	4.1	4.2	4.3	4.3	4.2	4.0	4.1			
(5) ANE (8,18%)	2003	7.0	5.6	5.8	4.2	4.5	4.2	4.5	5.4	6.9	6.5	6.7	7.9	5.8	7.0	5.7
	2004	9.2	9.3	7.6	8.4	7.8	6.6	6.2	6.0	5.5	6.0	6.0	5.8			
	2005	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6	5.7	5.8	5.7	5.7	5.8	5.8	5.9			
(6) ENE (8,99%)	2003	6.7	8.4	7.7	2.0	-0.7	0.9	1.3	1.4	0.0	-1.6	0.9	0.0	2.2	-1.6	-0.6
	2004	-2.0	-3.4	-4.8	-2.3	-0.1	0.5	-0.5	-2.0	-1.6	-0.7	-0.9	-0.9			
	2005	-1.3	-1.3	-1.2	-1.0	-0.8	-0.8	-0.6	-0.5	-0.3	-0.1	0.1	0.2			
R [(4)+(5)+(6)]=(21,58%)	2003	6.6	7.1	6.3	3.6	1.6	2.2	2.7	3.4	3.3	2.7	3.4	3.3	3.8	3.5	3.0
	2004	3.6	2.7	2.0	3.8	4.8	4.5	3.8	2.8	3.3	3.7	3.4	3.2			
	2005	2.6	2.6	3.4	2.0	2.9	2.9	3.0	3.1	3.2	3.3	3.3	3.4			
IPC (100%)	2003	3.6	3.8	3.8	3.2	2.6	2.7	2.8	2.9	2.8	2.5	2.6	2.7	3.0	2.9	2.8
	2004	2.9	2.7	2.4	2.8	3.1	3.0	2.9	2.7	2.9	3.1	3.1	3.0			
	2005	2.7	2.7	3.0	2.6	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.7	2.7	2.8			

(1) Las cifras en negrita son predicciones.

(2) Tasa de crecimiento del nivel medio de 2003 sobre el nivel medio de 2002.

(3) Tasa de crecimiento del nivel medio de 2004 sobre el nivel medio de 2003.

(4) Tasa de crecimiento del nivel medio de 2005 sobre el nivel medio del 2004.

Fuente:

INE & INSTITUTO FLORES DE LEMUS

Fecha de elaboración: 25 de noviembre de 2003.

Cuadro A8B																
TASAS DE CRECIMIENTO MENSUALES DEL IPC Madrid ⁽¹⁾																
	Tasa	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	03(XII)/ 02(XII) (2)	04(XII)/ 03(XII) (3)	0.0
(1) AE-X (11,08%)	2003	0.9	0.3	0.4	0.0	0.0	0.2	0.0	0.2	-0.1	0.0	0.3	0.4	2.7	3.4	3.4
	2004	0.9	0.3	0.4	0.0	0.5	0.3	0.1	0.2	0.0	0.1	0.3	0.4			
	2005	0.9	0.3	0.4	0.0	0.5	0.3	0.1	0.2	0.0	0.1	0.3	0.4			
(2) MAN (28,54%)	2003	-2.8	0.0	0.9	2.4	0.3	-0.2	-2.8	-0.3	1.0	1.9	0.6	0.1	0.9	2.0	1.0
	2004	-2.2	0.0	0.6	2.4	0.3	-0.2	-2.8	-0.2	1.0	2.5	0.8	-0.1			
	2005	-2.6	-0.1	0.8	2.4	0.3	-0.2	-2.8	-0.3	1.0	2.0	0.7	0.0			
BENE - X '[(1)+(2)] = (39,62%)	2003	-1.8	0.1	0.7	1.7	0.2	-0.1	-2.0	-0.2	0.7	1.4	0.5	0.2	1.4	2.4	1.7
	2004	-1.3	0.1	0.6	1.7	0.3	0.0	-2.0	-0.1	0.7	1.8	0.7	0.0			
	2005	-1.6	0.0	0.7	1.7	0.3	-0.1	-2.0	-0.2	0.7	1.5	0.6	0.1			
(3) SERV-T (38,80%)	2003	1.0	0.4	0.6	0.3	0.1	0.3	0.4	0.4	-0.2	0.3	-0.2	0.2	3.6	3.4	3.4
	2004	1.0	0.4	0.4	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4	-0.1	0.2	-0.2	0.1			
	2005	1.0	0.4	0.5	0.3	0.1	0.3	0.4	0.4	-0.1	0.3	-0.2	0.1			
IPSEBENE-XT [(1)+(2)+(3)]=(78,42%)	2003	-0.4	0.2	0.7	1.0	0.2	0.1	-0.8	0.1	0.3	0.8	0.2	0.2	2.5	2.9	2.6
	2004	-0.2	0.2	0.5	1.0	0.3	0.1	-0.8	0.2	0.3	1.0	0.2	0.1			
	2005	-0.3	0.2	0.6	1.0	0.2	0.1	-0.8	0.1	0.3	0.8	0.2	0.1			
(4) XT (4,41%)	2003	-2.6	1.0	0.5	2.9	-3.0	1.3	2.9	3.3	-3.4	-0.4	-2.7	1.4	1.0	5.7	4.1
	2004	0.0	-0.2	2.9	4.8	-1.7	0.9	2.5	1.4	-1.0	-1.5	-3.6	1.1			
	2005	-1.8	-0.1	6.6	-2.1	1.8	0.9	2.6	1.5	-1.0	-1.5	-3.7	1.2			
(5) ANE (8,18%)	2003	0.5	-1.9	0.4	-0.3	0.7	0.0	0.8	1.5	2.9	0.0	0.5	2.6	7.9	5.8	5.9
	2004	1.6	-1.8	-1.2	0.4	0.1	-1.1	0.4	1.3	2.5	0.5	0.5	2.4			
	2005	1.5	-1.8	-1.1	0.4	0.2	-1.0	0.4	1.2	2.5	0.6	0.6	2.4			
(6) ENE (8,99%)	2003	2.4	1.5	1.4	-2.7	-2.4	-0.5	0.8	1.3	-0.5	-1.1	0.1	-0.1	0.0	-0.9	0.2
	2004	0.4	0.1	-0.1	-0.2	-0.2	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1			
	2005	0.0	0.1	0.0												
R [(4)+(5)+(6)]=(21,58%)	2003	0.6	0.1	0.8	-0.6	-1.4	0.1	1.3	1.8	0.2	-0.5	-0.3	1.3	3.3	3.2	3.4
	2004	0.8	-0.7	0.1	1.1	-0.4	-0.2	0.6	0.8	0.7	-0.2	-0.6	1.2			
	2005	0.2	-0.8	0.9	-0.3	0.5	-0.2	0.7	0.8	0.8	-0.1	-0.6	1.3			
IPC (100%)	2003	-0.2	0.2	0.7	0.7	-0.2	0.1	-0.4	0.5	0.2	0.5	0.1	0.4	2.7	3.0	2.8
	2004	0.0	0.0	0.4	1.0	0.1	0.0	-0.5	0.3	0.4	0.7	0.0	0.3			
	2005	-0.2	0.0	0.7	0.7	0.3	0.0	-0.5	0.3	0.4	0.6	0.0	0.4			

(1) Las cifras en negrita son predicciones.

(2) Tasa de crecimiento de diciembre de 2003 sobre diciembre de 2002.

(3) Tasa de crecimiento de diciembre de 2004 sobre diciembre de 2003.

(4) Tasa de crecimiento de diciembre de 2005 sobre diciembre del 2004.

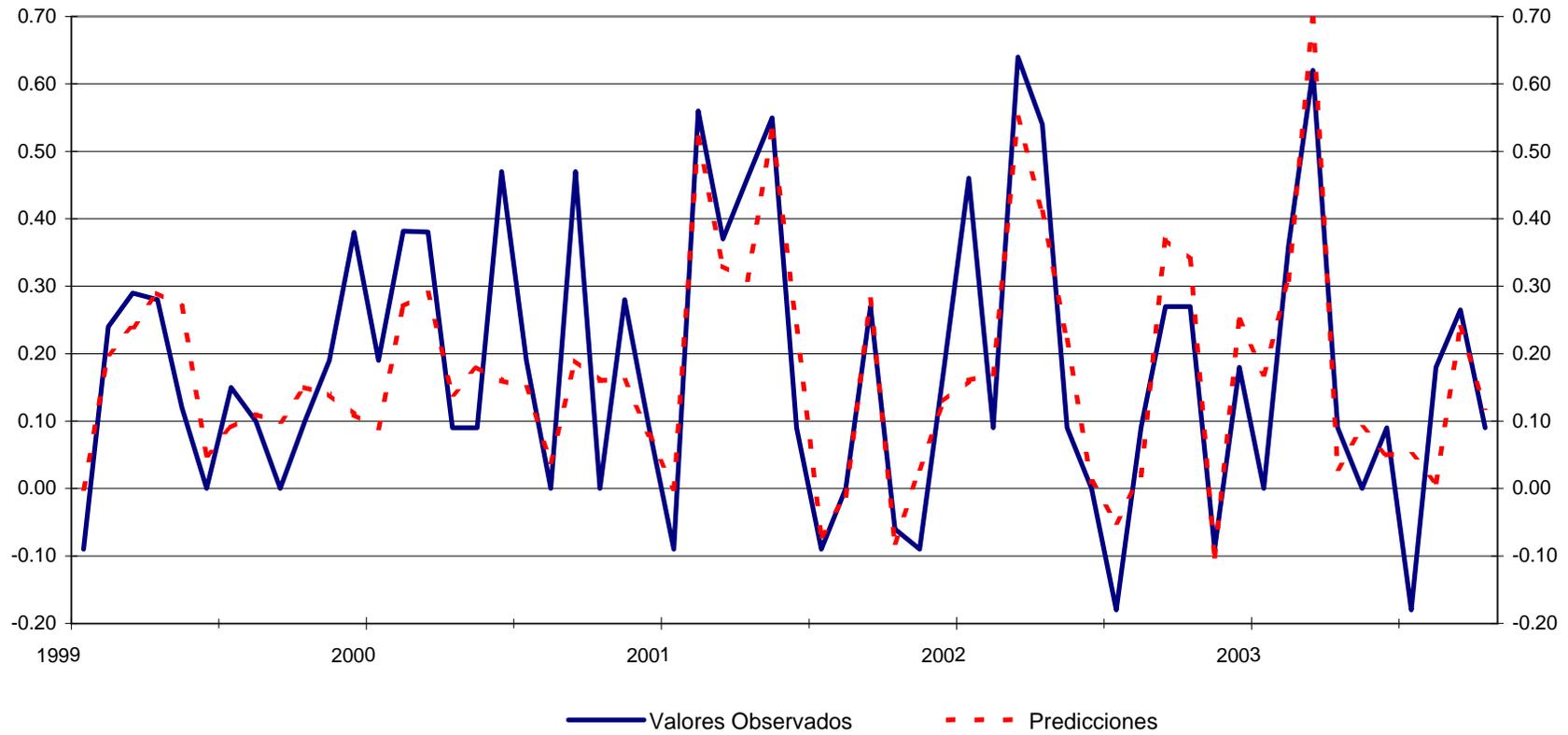
Fuente:

INE & INSTITUTO FLORES DE LEMUS

Fecha de elaboración: 25 de noviembre de 2003.

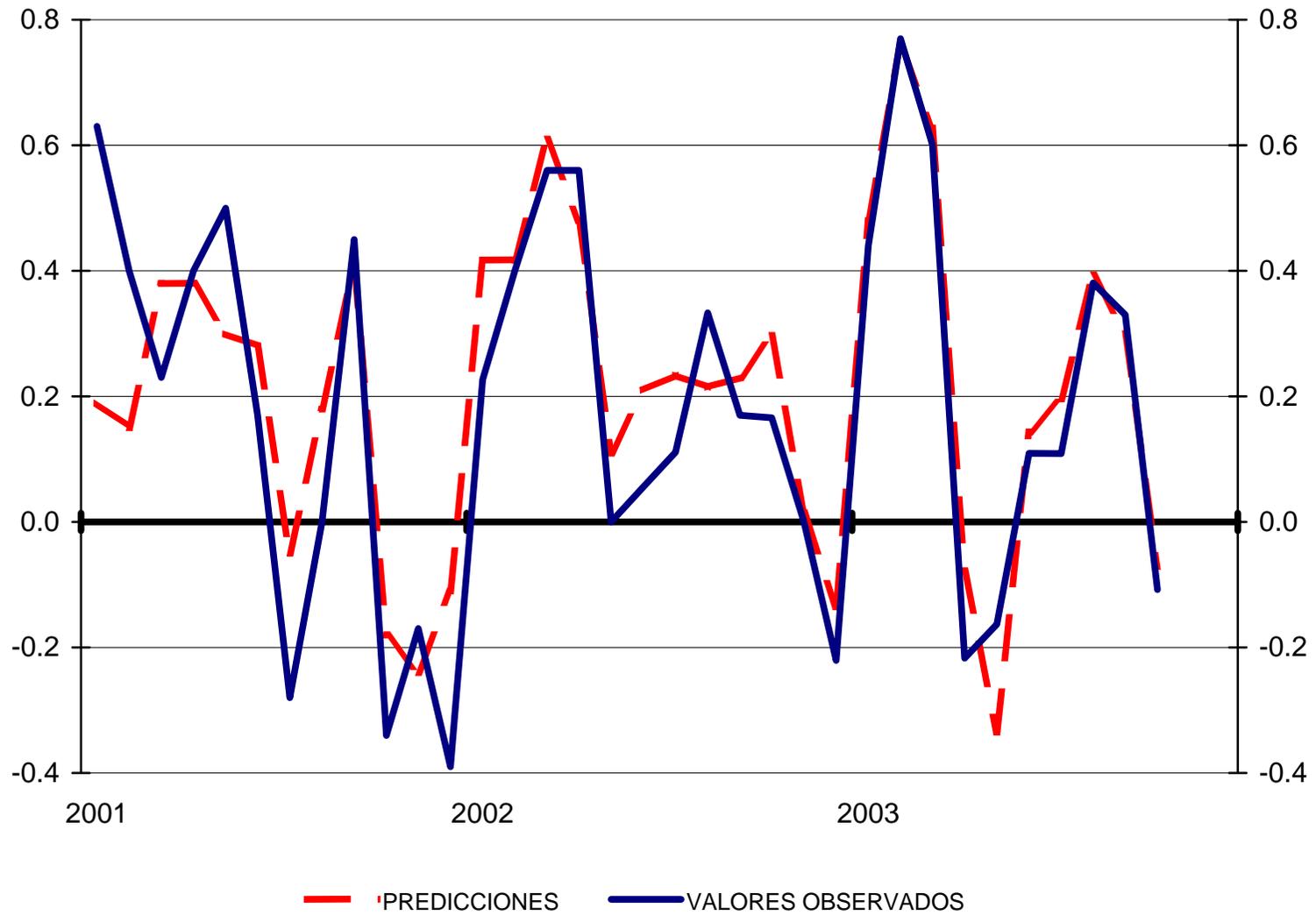
Gráfico A1A

TASAS MENSUALES DEL IPCA EN LA UME



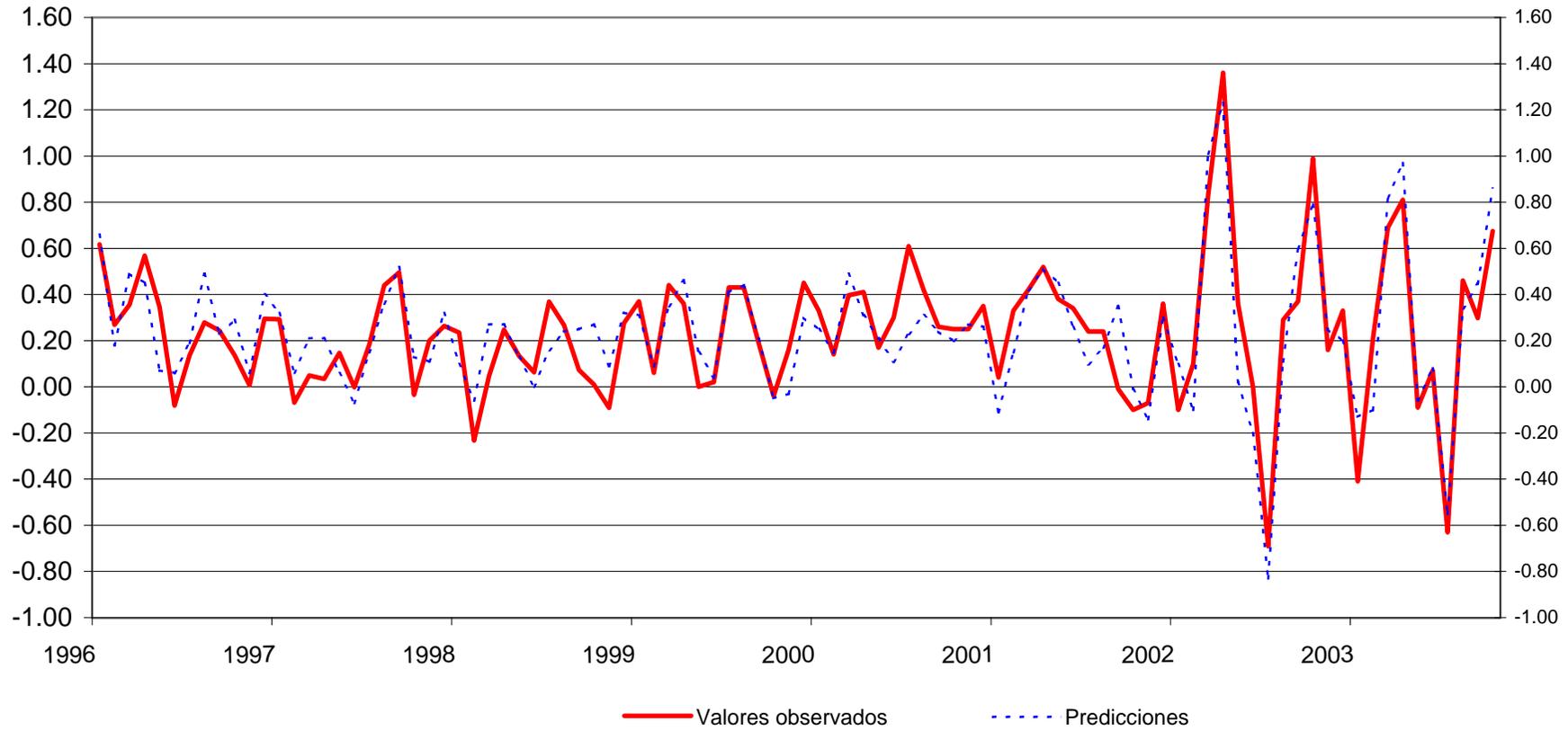
Fuente: I. FLORES DE LEMUS
Fecha: 18 de noviembre de 2003

TASAS MENSUALES DEL IPC DE EE.UU.



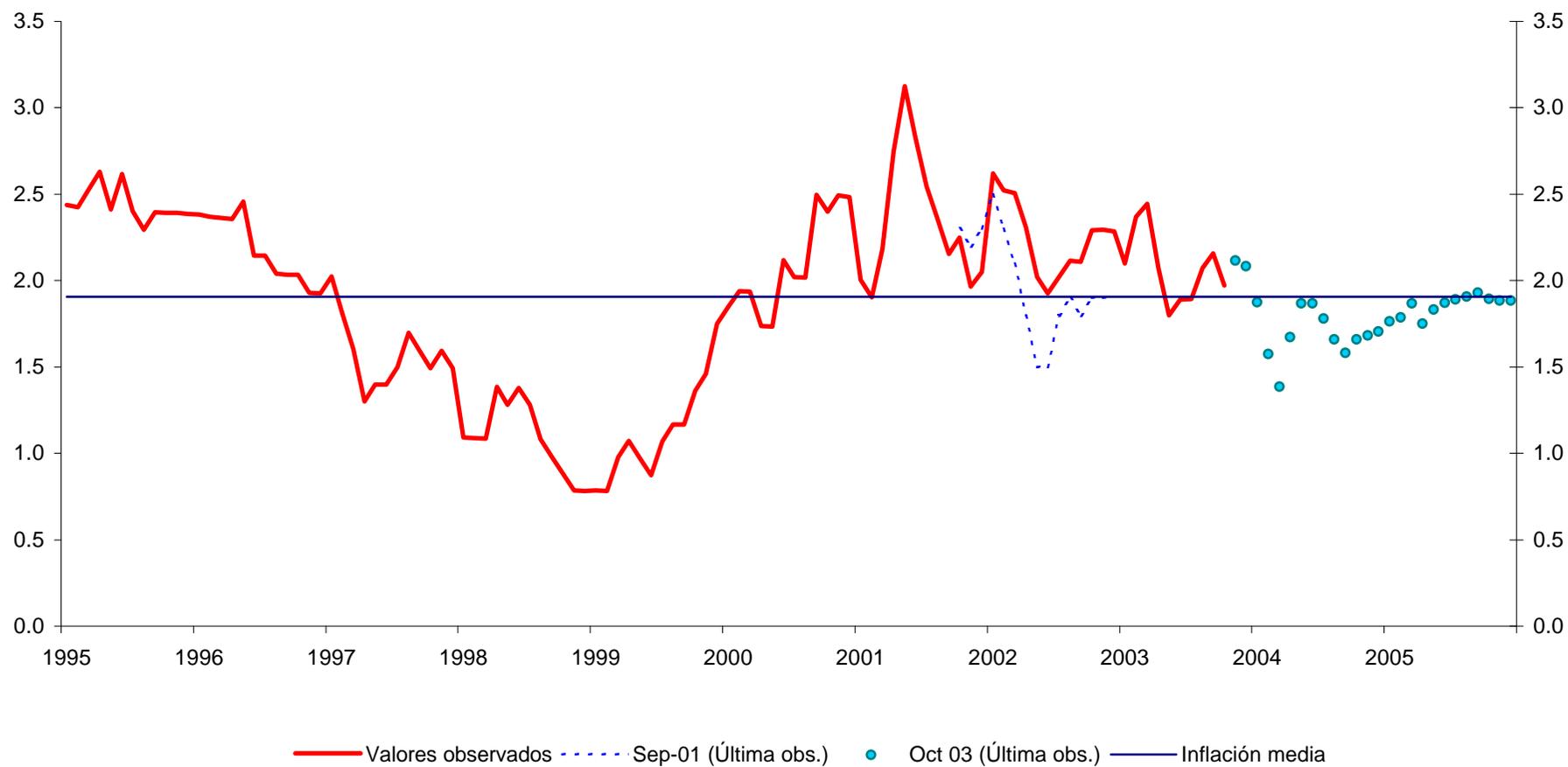
Fuente: I.Flores de Lemus
Fecha: 24/11/2003

TASAS MENSUALES DEL IPC EN ESPAÑA



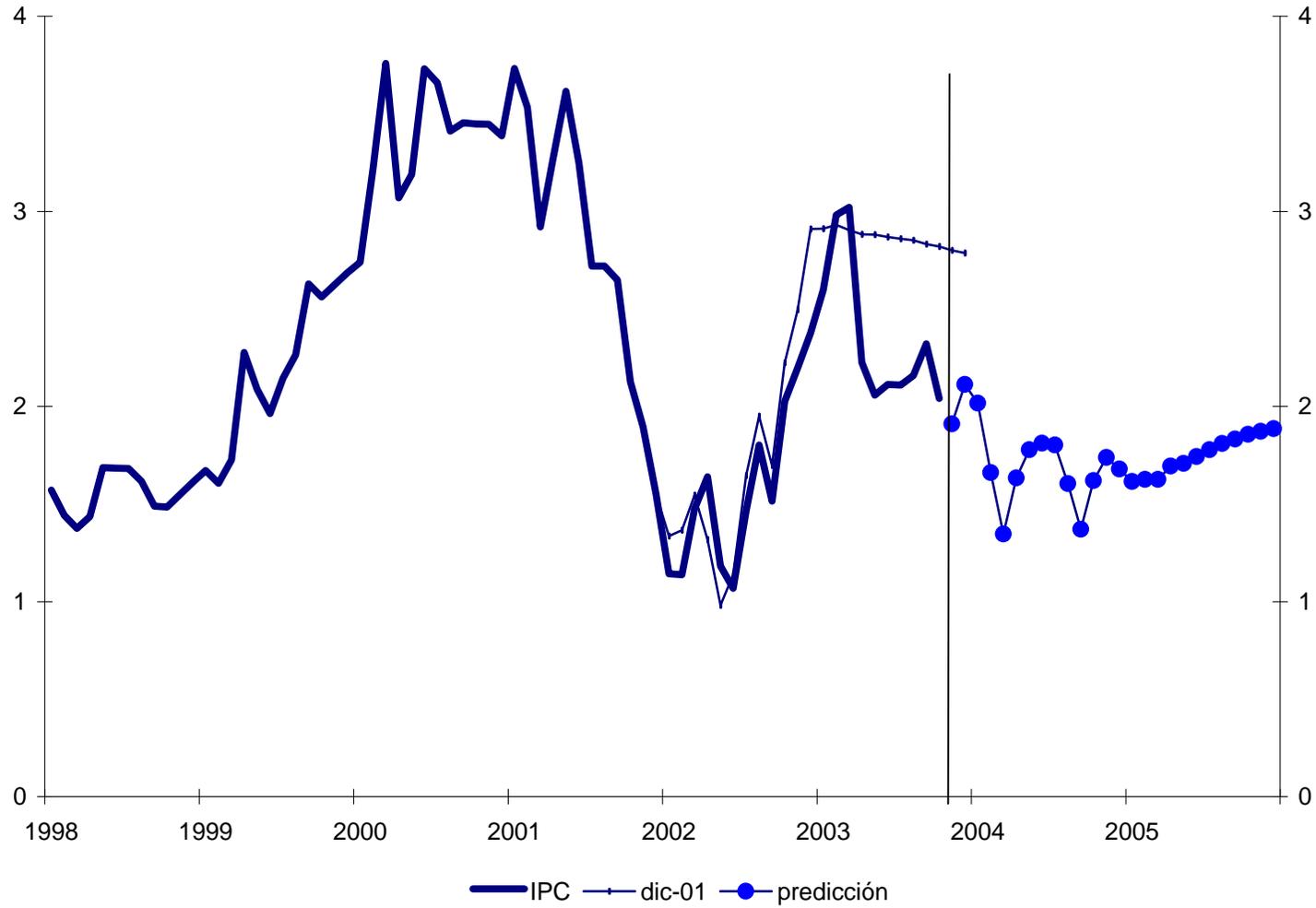
Fuente: I. FLORES DE LEMUS.
Fecha: 13 de noviembre de 2003

PREDICCIONES ANUALES PARA LA INFLACIÓN EN LA UME



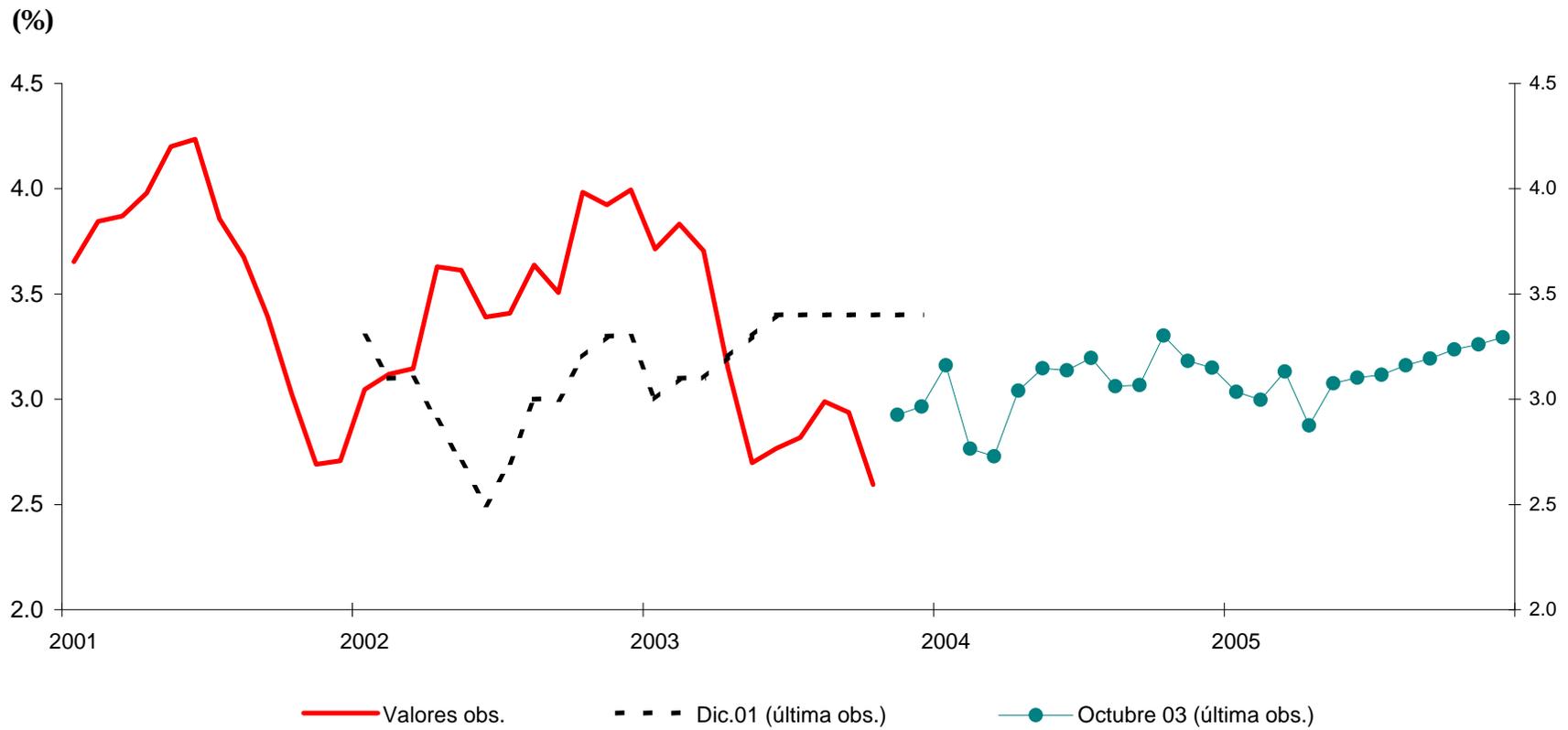
Fuente: Eurostat & EFN
Fecha: 19 de noviembre de 2003

PREDICCIONES DE INFLACIÓN PARA EE.UU.



Fuente: I.Flores de Lemus
Fecha: 24/11/2003

PREDICCIONES ANUALES PARA LA INFLACIÓN EN ESPAÑA



Fuente: INE & IFL
Fecha: 20 de noviembre de 2003



HOJA DE SUBSCRIPCIÓN Y PATROCINIO PARA EL AÑO 2004

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

Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico (edición mensual)€325 ☐

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€1.150 ☐

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

- a las 12 horas de publicarse el IPC español.
- a las 48 horas de publicarse el IPC de los principales países europeos.
- a las 48 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 Alemania y posibles repercusiones en la inflación europea, a las 4 horas de publicarse el dato provisional sobre el IPC alemán.
- Actualización por correo electrónico del diagnóstico sobre la inflación europea, a las 4 horas de publicarse el dato de inflación armonizada europea.

Subscripción conjunta€1.275 ☐

Suscripción al BOLETÍN INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

+ Servicio de Actualización de predicciones y diagnósticos.

Subscripción y Patrocinio€3.750 ☐

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, 20. 28911 Leganés (Madrid).*)

..... Transferencia bancaria

A: Fundación Universidad Carlos III C.C.C.: 2096-0630-18-2839372704

VISA AMERICAN EXPRESS MASTERCARD Tarjeta de Crédito

Número Fecha de caducidad

Firma

Firma autorizada: