BOLETIN

INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

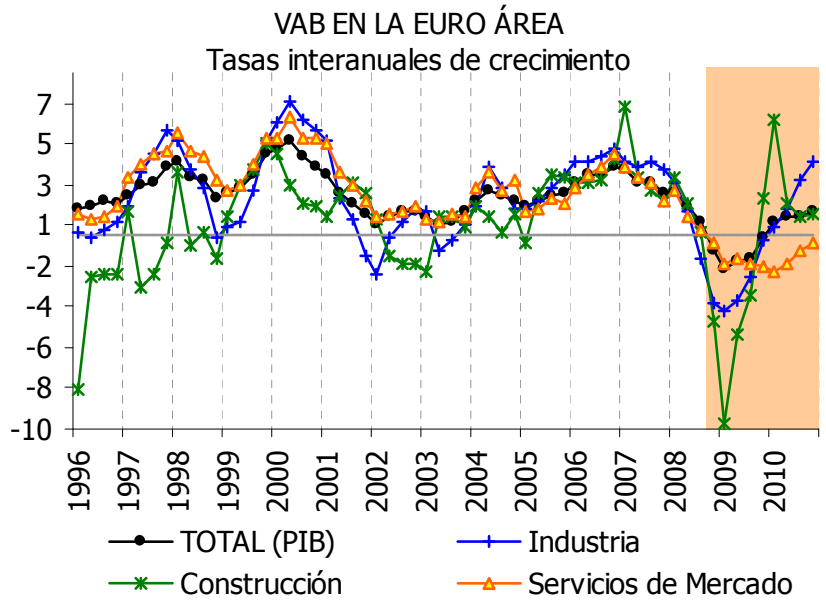
Universidad Carlos III de Madrid

Instituto Flores de Lemus

Segunda Época

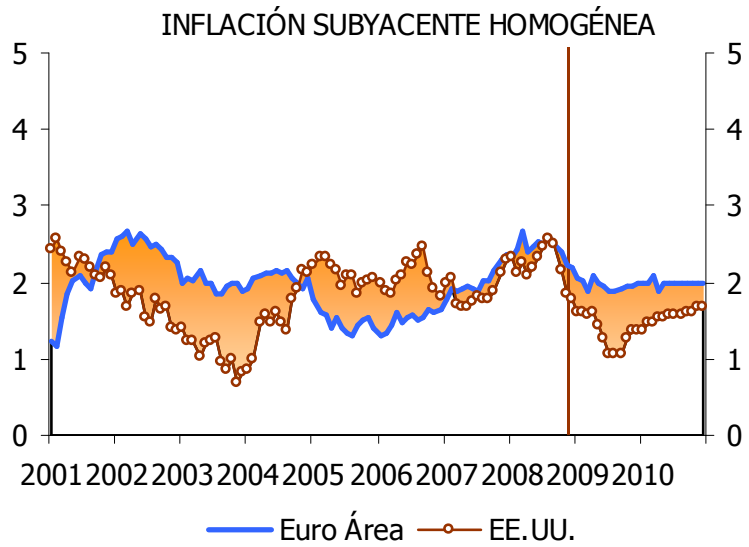
SE REVISAN NUEVAMENTE A LA BAJA LAS PREVISIONES DE CRECIMIENTO DE LA EURO ÁREA

SE ESPERA AHORA UNA CONTRACCIÓN DEL 1.0% PARA 2009 Y UN CRECIMIENTO POSITIVO DEL 0.9% PARA 2010



Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 19 de noviembre de 2008

LA INFLACIÓN SUBYACENTE EN EE.UU., SIN INCLUIR LOS ALQUILERES IMPUTADOS, SE SITUARÁ EN 2009 Y 2010 SIGNIFICATIVAMENTE POR DEBAJO DE LA TASA CORRESPONDIENTE EN LA EURO ÁREA



Fuente: BLS & IFL
Fecha: 19 de diciembre de 2008

Nº 171
Diciembre de 2008

Comentario Macroeconómico
Michele Boldrin
"Siete mitos de la economía en tiempos de recesión"
Pag. 77

"Más Consumo, menos ahorro. De alguna forma este es el mito fundacional de todas las malas políticas económicas y es la base de los siete mitos que se irán analizando.

El mito fundacional se basa en la idea de que existe un mágico multiplicador (obviamente keynesiano) tal que, cuanto más grande sea la parte de renta que el individuo medio utiliza para financiar su consumo más grande será la renta agregada del país. Muchas veces este argumento se justifica a través de la idea demasiado obvia pero incompleta de que la demanda genera su propia oferta (claro, pero ¿de quien?) o que las empresas producen solo si esperan vender los bienes producidos (obviamente, pero las empresas necesitan un stock de capital).

Los que creen en este sin sentido nunca se paran a considerar que, también en el mundo abstracto de los modelos macroeconómicos, cuanto más consuman los consumidores menos les queda para ahorro e inversión"

Nº 171

www.uc3m.es/boletin

BOLETIN

INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Universidad Carlos III de Madrid

DIRECTOR: Antoni Espasa.

COORDINACIÓN: Emiliano Carluccio.

COMENTARISTA MACROECONÓMICO: Michele Boldrin.

ASESORES MACROECONÓMICOS: Román Minguez.

ANÁLISIS Y PREDICCIONES DE INFLACIÓN:

- **EUROPA y ESPAÑA:** Emiliano Carluccio y César Castro.
- **ESTADOS UNIDOS:** Ángel Sánchez.

ANÁLISIS DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL:

- **ESPAÑA:** Juan de Dios Tena y Carles Bretó
- **EURO ÁREA:** Iván Mayo
- **EE.UU.:** Iván Mayo

ANÁLISIS Y PREDICCIONES MACROECONÓMICAS

- **ESPAÑA:** Nicolás Carrasco, Coordinador. Juan de Dios Tena
- **EURO ÁREA:** Nicolás Carrasco, Coordinador. Iván Mayo

COMPOSICIÓN: Elena Arispe y Eva María Torijano.

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

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

TERMINOLOGÍA EMPLEADA:

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

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

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

ACTIVIDADES EN LA UNIVERSIDAD CARLOS III DE MADRID DE INTERÉS PARA LOS LECTORES DEL BOLETÍN DE INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Lunes 19 de Enero. Hora 13.15

Conferencia del profesor. Clive W.J. Granger, premio Nobel para la economía 2003

Martes 20 de Enero. Hora 13.15

Seminario del profesor Granger en el departamento de estadística de la UC3M

Martes 27 de Enero. Hora 13.15

Seminario de Jennifer Casstel y Jurgen Doornik sobre el tema "Recent developments on automatic econometric modelling"

CONTENIDO*

I. SITUACIÓN ECONÓMICA p.1

II. LA ECONOMÍA EN LA EURO ÁREA
II.1 Predicciones macroeconómicas
II.1.1 Cuadro macroeconómico p.7
II.1.2 Predicciones Trimestrales p.8
II.1.3 IPI por sectores p.11
II.1.4 Inflación p.13
II.2 Análisis de la economía de la Euro Área
II.2.1 Crecimiento económico p.20
II.2.2 Inflación. Resultados y conclusiones p.22
II.2.3 Política Monetaria p.24
II.3 Otros cuadros y gráficos p.25

III. ESTADOS UNIDOS
III.1 Predicciones macroeconómicas
III.1.1 IPI por sectores p.32
III.1.2 Inflación p.33
III.2 Inflación. Resultados y conclusiones p.37
III.3 Otros cuadros y gráficos p.41

IV. LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
IV.1 Predicciones macroeconómicas
IV.1.1 Cuadro macroeconómico p.45
IV.1.2 Predicciones Trimestrales p.46
IV.1.3 IPI por sectores p.49
IV.1.4 Inflación p.51
IV.2 Análisis de la economía española
IV.2.1 Crecimiento Económico . p.56
IV.2.2 Inflación. Resultados y conclusiones p.59
IV.2.3 El comportamiento de la productividad de la Economía Española en los últimos años p.61
IV.2.4 Desglose Sectorial de la Inflación en España p.67
IV.3 Otros cuadros y gráficos p.68

V. RESUMEN COMPARATIVO DE PREDICCIONES
V.1 Euro área y EE.UU. p.72
V.2 España y Euro área p.74

VI. PREVISIONES DE DIFERENTES INSTITUCIONES EN DISTINTAS ÁREAS ECONÓMICAS p.76

VII. COMENTARIO MACROECONÓMICO. por MICHELE BOLDRIM
Siete mitos de la económica en tiempos de recesión p.77

VIII. CALENDARIO DE PUBLICACIÓN DE DATOS p.82

* La fecha de cierre para las estadísticas incluidas en este Boletín fue el 24 de diciembre de 2008.

I. SITUACIÓN ECONÓMICA.

Termina estos días un año de gran confusión. Confusión tanto para la economía real, atrapada en una crisis de proporciones históricas, como para los economistas, los académicos, los medios de comunicación y las instituciones económicas nacionales e internacionales. La credibilidad de las instituciones que tenían que garantizar la eficiencia y la transparencia de los mercados ha salido destrozada por la incapacidad manifiesta de comprender lo que supuestamente tenían que controlar y regular. Que en los últimos días haya salido a la luz la estafa piramidal más grande de la historia es el último acto tragicómico de un año terrible.

Igual desprestigio ha sufrido la capacidad de los economistas de preveer momentos clave en la evolución de las economías modernas, de ofrecer una versión razonablemente compartida y comprensible de lo ocurrido y de sugerir con fuerza estrategias de salida más ambiciosas de las masivas inyecciones de liquidez en mercados financieros moribundos.

De cara a un futuro todavía más incierto, es importante reflexionar sobre las causas de tanta confusión. En primer lugar, es evidente que la gran mayoría de los economistas, y consecuentemente las principales instituciones económicas, no disponen de un conocimiento suficiente de los mercados financieros contemporáneos. Por esta razón se ha tardado tanto en valorar la gravedad de la crisis financiera y el alcance de las repercusiones sobre la economía real. Hay un déficit tanto de conocimientos prácticos como de infraestructuras teóricas; los modelos macroeconómicos de referencia no están desarrollados para analizar la interacción de la economía real con mercados financieros capaces de crear burbujas especulativas e incluso fraudulentas. Siendo incapaces de comprender y de explicar la irracional exuberancia de los mercados, especialmente durante los últimos dos años, se ha dejado que innumerables burbujas se hincharan repetidamente y más allá de cualquier nivel que pueda considerarse razonable. El resultado es que se han acumulado tales desequilibrios en los mercados que ahora somos incapaces de preveer las consecuencias y las dinámicas del reajuste.

Si por un lado los modelos estándar de interpretación de la economía han sido inadecuados, también se han observado los límites de las predicciones basadas en modelos econométricos. La gran disponibilidad de datos, generada por la tecnología de la información, ha transformado este tipo de herramientas en una pieza fundamental del análisis de coyuntura económica. A pesar de esto, la capacidad de los modelos de series temporales de anticipar con suficiente exactitud el momento y la intensidad de las inversiones del ciclo económico sigue siendo limitada. Los modelos utilizados en este boletín, al igual que la gran mayoría de las previsiones de otros organismos y de otras publicaciones, han ido recogiendo el pasaje del crecimiento sostenido a la recesión de forma relativamente lenta. Las previsiones de crecimiento se han ido revisando a la baja durante todo el año de forma gradual y es posible que este proceso de revisión todavía no haya tocado fondo. Es urgente reflexionar sobre la capacidad de los modelos econométricos de generar previsiones a medio plazo y sobre las responsabilidades de la política económica y monetaria que se basan en dichas predicciones. A finales de octubre, las previsiones oficiales publicadas por el BCE seguían señalando un crecimiento en la euro área superior al 1.2% en 2009. El retraso causado por estas estimaciones optimistas en las medidas de política monetaria y fiscal ya se considera como un error fundamental en la gestión de la crisis actual.

A pesar de todo esto, los verdaderos derrotados no son los expertos que se han equivocado en sus predicciones; ni los bancos centrales cuyas políticas han sido tardías y, hasta ahora, poco eficaces. Tampoco son los economistas, que gozan ahora en los medios de una atención enorme; y mucho menos los gobiernos, el poder legislativo y ejecutivo, que tenían que vigilar y no lo han hecho. Los verdaderos derrotados son los defensores del libre mercado sin reglas y vigilancia, de la capacidad de autorregulación de los mercados financieros, los defensores del "estado mínimo". Mientras, hay un vencedor improbable: la intervención publica en la economía. Ya no hay ningún economista que no reconozca la necesidad de una fuerte intervención del Estado en todos los países desarrollados como condición necesaria para evitar que esta crisis se transforme en una depresión. Este resultado es, en cierta medida, una paradoja porque, como se acaba de decir, los gobiernos tienen buena parte de la responsabilidad de la situación actual. Lo cierto es que sólo los (algunos) gobiernos tienen en este momento suficientes recursos para sostener el sistema financiero, reanimar las empresas claves e inyectar

liquidez en el sistema económico. En otras palabras los (algunos) gobiernos son los únicos que todavía pueden endeudarse en los mercados internacionales, permitiendo a las economías seguir creciendo por encima de sus posibilidades. Sin embargo, además de una clásica expansión fiscal y monetaria basada en el aumento del déficit y de la deuda, no se han puesto en marcha reformas estructurales dignas de atención.

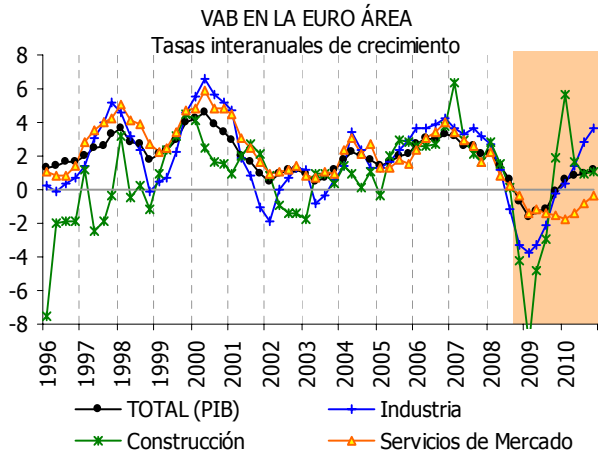
Los errores, los mitos y las implicaciones de las políticas económicas en tiempos de recesión son el tema central del excelente artículo que el profesor Michele Boldrin pública este mes en nuestro boletín y no se tratarán ulteriormente en este editorial. Sin embargo, el punto fundamental para evaluar las políticas económicas, y que merece la pena resumir brevemente, es que las economías, en particular la americana y la española, necesitan en este momento más ahorro, más inversión y menos deuda. Perseguir en estos países una recuperación basada en el repunte del consumo privado es una receta segura para el desastre. Como se ha venido señalando en ediciones anteriores de este boletín, el exceso de deuda es una de las principales causas de esta crisis y es la variable que más dificultará una eventual recuperación. Un aumento ulterior del endeudamiento agregado, aunque sea a través del estado, no representa una solución estructural a los problemas de las economías desarrolladas y tendría que limitarse a financiar las intervenciones necesarias para paliar los efectos más nefastos de la crisis hacia la parte más desprotegida de la población.

Es opinión común que la euro área esté, en su conjunto, mejor situada que Estados Unidos para hacer frente a esta crisis. En general, entre ahorro y consumo, ha mantenido una situación más equilibrada, aunque la situación siga siendo muy heterogénea entre países. La tasa de ahorro, que ha sido prácticamente nula en EE.UU. durante los últimos diez años, en la euro área se sitúa por encima del 10%. Finalmente, a pesar de la fuerte aceleración del crédito, especialmente en el sector privado, el endeudamiento conjunto de empresas y familias se ha mantenido en niveles aceptables e infinitamente inferiores a los valores americanos, al igual que la deuda pública y el déficit de cuenta corriente.

A pesar de esto, los índices de confianza en la euro área han tocado mínimos históricos en todos los sectores, con caídas verticales en los últimos meses y las previsiones sobre el crecimiento económico de la euro área han vuelto a empeorar durante el último mes, retrasándose ulteriormente las expectativas de recuperación.

Mientras EE.UU. vivía una explosión del consumo privado, en la zona euro se disparaba la formación bruta de capital fijo. Este apartado del PIB en la euro área creció el 6.0% en 2006 y el 4.5% en 2007 mientras el crecimiento del consumo del los hogares fue del 2.0% y del 1.6%, respectivamente. El fuerte crecimiento en la FBKF se explica en parte por las burbujas inmobiliarias que tuvieron lugar en España, en Irlanda y en menor medida en otros países y está obviamente relacionado con la rápida expansión del crédito a las empresas no financieras. En conclusión, en el conjunto de la euro área, no se ha observado una expansión excesiva e insostenible del consumo privado pero si un exceso de inversión debido principalmente a las favorables condiciones de acceso al crédito (hasta mediados de 2007) y a la coyuntura positiva de la economía mundial que favorecía las exportaciones de la industria europea. Una vez que estas dos condiciones se han deteriorado, la economía de la euro área ha entrado rápidamente en recesión siendo la inversión una componente del PIB mucho más volátil que el consumo y sujeta a cambios repentinos.

Gráfico I.1



Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 4 de diciembre de 2008

Las previsiones son coherentes con este escenario y apuntan hacia una ulterior moderación del consumo que seguirá creciendo con tasas medias anuales positivas del 0.3% en 2008 y del 0.8% y 1,3% en 2009 y 2010, respectivamente. La inversión, en cambio, sufrirá una caída brutal con una tasa anual negativa del 7.2% en 2009. Para 2010 se espera que la inversión vuelva a crecer con tasas positivas

del 1.9%. Al igual que se ha venido destacando en informes anteriores, los sectores más afectados serán la construcción, la industria y, en menor medida, los servicios de mercado mientras que los servicios financieros y de no mercado mantendrán cierta fortaleza. Los últimos datos sobre la producción industrial, también confirman una fuerte desaceleración en la producción de bienes de inversión y consumo durable, lo que refuerza el patrón dibujado por las previsiones anteriores.

En general, se espera que el PIB agregado siga cayendo durante todo 2009 con tasas interanuales negativas que tocaran fondo durante la primera mitad del año, para después reducirse, en valor absoluto, de forma gradual y recuperar valores positivos a principio de 2010. En términos de tasas medias anuales, se observará una contracción del 1.0%(±0.6) en 2009 y un crecimiento del 1.3%(±0.9%) en 2010. Finalmente, se espera que la tasa de paro repunte en 2009 hasta el 8.6% (1pp por encima de 2008) y se estabilice en 2010 alrededor del 8.3%.

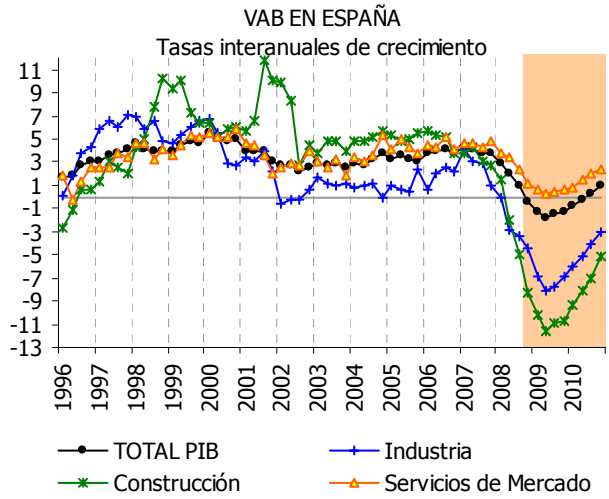
En conclusión, el 2009 será, sin duda, el peor año en la historia del euro pero, a pesar de esto, no se espera para la euro área un inminente desastre económico y mucho menos una gran depresión.

Como ya se ha señalado en este boletín y en otros medios de comunicación, España es uno de los países más expuestos en la zona euro frente a la crisis actual. Entre las razones se han destacado la escasa competitividad de la industria, la excesiva dependencia de la construcción, el exceso de deuda de familias y empresas y el enorme déficit de cuenta corriente. Durante los últimos meses también se ha venido aclarando como la evolución del mercado del trabajo será en España mucho más desfavorable que en el conjunto de la euro área.

España tendrá que enfrentarse al desplome de un sector de la economía increíblemente intensivo en mano de obra. Aunque la construcción volviera a estabilizarse sobre los niveles de 2000, 500.000 viviendas al año (lo que es una estimación muy optimista), se perdería de forma estructural un millón de puestos de trabajo sólo en el sector construcción y sin contabilizar los trabajos destruidos en los servicios a la construcción y en las industrias que dependen directamente de este sector. A corto plazo, hasta que se absorba el enorme stock de viviendas acumulado en los últimos 10 años, el impacto será todavía mayor. En 1995/1996 se empezaron en España 300.000 viviendas lo que se sitúa alrededor de las estimaciones más optimistas para 2009. En dichos años, el sector construcción empleaba en España 1.200.000 personas, un millón y medio menos de los empleados en 2007.

Junto con la destrucción de empleo en la construcción y en la industria, se está observando también un aumento de la población activa más rápido de lo esperado. Por un lado, la necesidad de hacer frente a las deudas contraídas en periodos de expansión y de tasas reales negativas está obligando las familias a aumentar la participación en el mercado del trabajo con una incorporación de las mujeres mayor de lo esperado. Por otro, la tasa enorme de temporalidad en el mercado de trabajo español está acelerando el proceso de despidos y disparando la tasa de paro. Se espera que para finales de 2009 la tasa de paro sobre el total de la población activa se sitúe por encima del 17% y que siga subiendo ligeramente durante 2010.

Gráfico I.2



Fuente: INE & IFL(UC3M)
Fecha: 19 de noviembre de 2008

Un exceso de oferta de trabajo de estas proporciones, a falta de las necesarias inversiones, forzará tarde o temprano una reducción en los salarios reales. Para evitar que esto pase, España necesita aumentar la demanda de trabajo sin que disminuya la productividad del mismo. Esto puede hacerse de forma estructural sólo creando nuevas empresas, más competitivas y eficientes o aumentando el tamaño y la competitividad de las empresas existentes. En otras palabras, solo puede hacerse apostando claramente en la inversión productiva. Financiar dicha inversión con nueva deuda exterior ya no es una opción fácil de practicar en el corto y medio plazo, debido a las difíciles condiciones internacionales y a los excesos de los años pasados. La única alternativa posible es financiar dicha inversión de la forma más clásica, a

través del ahorro de los agentes económicos y de un sistema bancario y financiero sólido y eficiente capaz de trasferir los recursos a inversores capaces y solventes. España, a diferencia de EE.UU., ha demostrado tener un sistema bancario cuya solidez ha sido ampliamente reconocida y avalada. Es una buena noticia y una de las mejores oportunidades que tiene el país de salir de la crisis.

Con respecto a las predicciones, observaremos en España una contracción del consumo privado mucho más fuerte que en la euro área. Se espera que el consumo del los hogares caiga un 1.1% en 2009 y un 0.4% en 2010. En el periodo 2004/2007 el crecimiento del consumo privado en España ha sido en media del 3.9%, más del doble que en la euro área. La corrección de este exceso será dolorosa pero es claramente necesaria. Primero, las familias españolas no pueden asumir nueva deuda, retrasar el ajuste del consumo incentivando una nueva expansión del crédito a las familias sólo retrasaría y empeoraría el problema. Segundo, la tasa de ahorro en España está entre las más bajas de la euro área; generar más ahorro/inversión no puede prescindir de una reducción temporánea del consumo. Una mayor tasa de ahorro también contribuirá a fortalecer el sistema bancario y reducirá las necesidades de financiación de la economía española. Finalmente, la contracción de la demanda podría contribuir, junto con las reformas necesarias, a eliminar el diferencial de inflación histórico entre España y la euro área enviando así una señal de mayor competitividad de la economía española.

También la caída en la FBKF será en España más intensa y prolongada que en la euro área. Se esperan tasas negativas del 1.6%, 6,4% y 3,3% para 2008, 2009 y 2010, respectivamente. Durante 2009 el deterioro será igualmente repartido entre la construcción y los bienes de equipo mientras estos últimos tendrán una contracción significativamente más intensa en 2010 (-6.9% contra el -2.9%). Caerán también las importaciones y las exportaciones aunque las primeras más intensamente que las segundas. La contribución de la demanda externa al crecimiento de la economía española será nula o ligeramente positiva durante los próximos dos años.

El PIB agregado crecerá con tasas anuales negativas hasta la segunda mitad de 2010. Las tasas interanuales tocarán fondo a mediados de 2009 con valores negativos del 1.7%. A continuación se observará una gradual recuperación que llevará el PIB a crecer sobre el 0.9% a finales de 2010. En tasas medias anuales se observará un retroceso del 1.3% en 2009 y un ligero crecimiento del 0.3% en 2010.

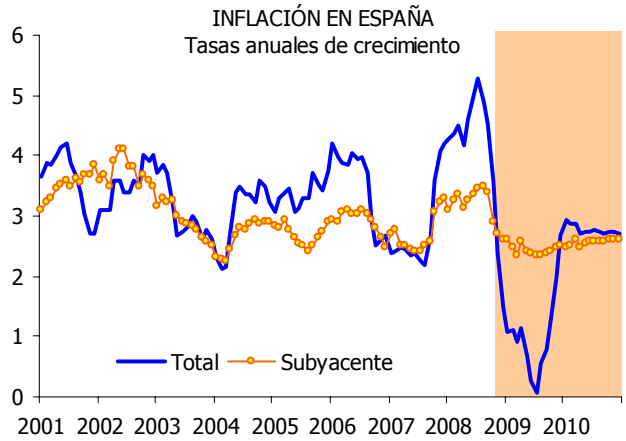
En conclusión, España se encamina hacia dos años difíciles. La recuperación estimada en nuestras previsiones será lenta y débil por lo menos hasta 2010. Con respecto al impacto de posibles medidas de política económica, nuestras previsiones descuentan un fuerte crecimiento del gasto público en consumo final que crecerá con tasas mensuales superiores al 6% tanto en 2009 como en 2010. En realidad, es difícil preveer de qué forma se empleará el gasto publico, siendo esta una decisión principalmente política y estratégica. A pesar de esto, creemos que los valores estimados en nuestras previsiones reflejan de forma creíble las posibilidades y la voluntad de gasto del estado español durante los próximos años.

En definitiva, se hablará brevemente de los precios y de política monetaria. Durante 2008 hemos vivido dos fases distintas y opuestas con respecto a la inflación. Hasta el mes de agosto, los precios del petróleo, de las materias primas y de los alimentos habían disparado las tasas de inflación hasta niveles inobservados en las últimas décadas. El la primera mitad de 2008 se ha vivido una verdadera "alarma de precios", con amenazas de carestías en los países más pobres debidas a los precios de los alimentos básicos y con previsiones que estimaban un precio del petróleo cercano al los 200$ el barril. A finales del verano, el rápido deterioro de la economía estadounidense y de los mercados financieros ha creado, en pocos meses, una situación en la cual sólo se habla de riesgos de deflación. Antes de comentar con detalle los datos observados y nuestras previsiones, es necesario volver a decir que la deflación se define como una reducción generalizada y duradera de los precios al consumo. En este momento, la natural y saludable reducción de los precios de la energía está empujando los índices de precios hacia variaciones anuales negativas que con demasiada facilidad se asocian a una temida espiral deflacionista. En realidad, los precios están evolucionando sustancialmente en línea con lo esperado. Las reducciones de los precios de combustibles y carburantes, como consecuencia del desplome del precio del petróleo, es inevitable y también es inevitable que dichas reducciones se trasmitan a servicios y productos más directamente relacionados con la energía como los transportes, las materias plásticas y los productos químicos.

Este cambio en los precios relativos es necesario después del rápido reajuste en los precios de las materias primas y de los productos alimenticios, y

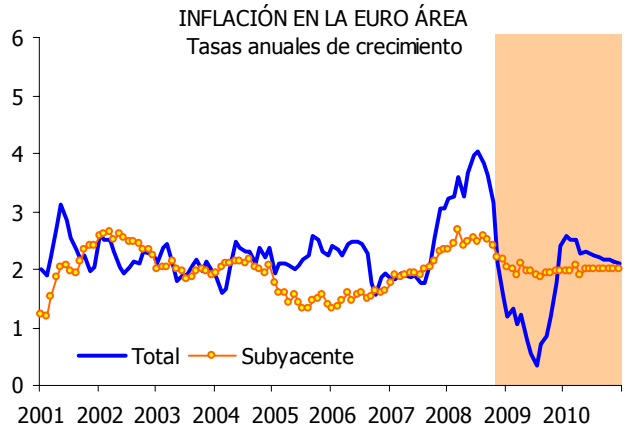
será seguramente benéfico para los consumidores. Alimentar el miedo a una espiral deflacionista sin tener en cuenta estos factores es altamente irresponsable además de ser un error.

Gráfico I.3



Fuente: INE & IFL(UC3M)
Fecha: 12 de diciembre de 2008

Gráfico I.4

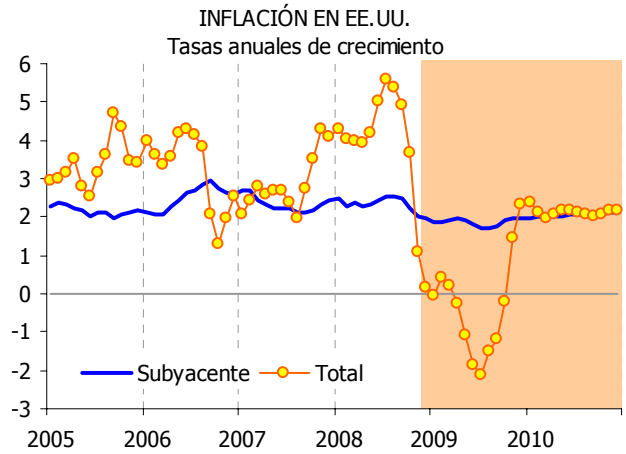


Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 17 de diciembre de 2008

En España y en la euro área la inflación total se reducirá hasta el 1.0% y el 1.1% en 2009 alcanzando a mediados de dicho año, tasas muy cercanas al cero porcentual. La reducción en la senda de inflación, será mas intensa en España debido a una mayor importancia de lo precios energéticos en la composición del IPC de este país. También se reducirá la inflación subyacente en ambas regiones. En España, el índice de inflación subyacente crecerá con una media anual del 3.2% en 2008 y del 2.4% en 2009 y del 2.6% 2010. La reducción se deberá principalmente al apartado de alimentos elaborados. En la euro área la inflación subyacente se estabilizará rápidamente alrededor del 2.0%, un valor medio que será mantenido tanto en 2009 como en 2010. El riesgo de deflación en la euro área y en España es, por el momento, inexistente aunque las tasas anuales de inflación se irán reduciendo hasta el mes de julio y podrían alcanzar, con alguna probabilidad, valores ligeramente negativos.

En EE.UU., la reducción en la inflación ha sido y será más intensa, esencialmente por el mayor impacto del precio del petróleo sobre los carburantes que gozan, en EE.UU., de una imposición fiscal menor. Se espera que la tasa total de inflación se sitúe en valores negativos durante 7 meses en 2009. Entre junio y agosto la variación anual negativa se situará alrededor del 2.0%. Sin embargo, igual que en la euro área, la inflación subyacente mantendrá un perfil mucho más estable con tasas anuales que variarán entre el 1.7% y el 2.0%. Dentro del índice subyacente se intensificará la caída en los bienes de consumo duradero mientras que los precios de los servicios seguirán creciendo con tasas positivas. Consecuentemente, el riesgo de deflación en EE.UU. es muy bajo pero no inexistente.

Gráfico I.5



Fuente: BLS & IFL(UC3M)
Fecha: 19 de diciembre de 2008

Una vez que los riesgos de inflaciones han desvanecido, para dejar paso al riesgo de una recesión profunda, la política monetaria ha empezado a relajarse también en la zona euro. Sin embargo, mientras en EE.UU. la FED está manteniendo un tipo de interés oficial prácticamente nulo, el banco central europeo parece más reacio a bajar el tipo de interés por debajo del 2.0%. Por ahora, los mercados esperan que la FED mantenga un tipo de interés nulo por un periodo bastante largo mientras que en la euro área la opción más probable es que los tipos lleguen a situarse sobre el 1.5% a lo largo de 2009.

La opción de un fuerte recorte de tipos es expansiva en la medida en que empresas y consumidores son incentivados a endeudarse para invertir/consumir. En el contexto económico actual, otro importante efecto colateral es el de aliviar las cuotas de amortización de las deudas y aumentar la renta disponible, en la medida en que el recorte de tipos se transmite a los tipos de referencia LIBOR/EURIBOR. Sin embargo, una vez terminada la fase de pánico y los ahorros precauciónales que esto genera, un tipo de interés excesivamente bajo incentivaría exclusivamente el consumo, dado que para conseguir rentabilidades aceptables las familias tendrían que aceptar los riesgos de un mercado de renta variable cuya reputación está largamente perjudicada. Sin ahorros, la inversión necesaria para salir de la crisis tendrá que financiarse otra vez con deuda exterior agravando los desequilibrios acumulados en los últimos años.

Una política monetaria expansiva es seguramente la opción más razonable en este momento de la crisis. Sin embargo es posible que no sea la mejor opción para reconstruir, a medio plazo, un crecimiento equilibrado de nuestras economías.

En este boletín, como también se ha señalado en el texto, el profesor Michele Boldrin hablará de "los siete mitos económicos" en tiempos de recesión desafiando la visión keynesiana clásica de la política económica.

Dentro de la sección dedicada a España también se podrá encontrar un análisis de la evolución reciente de la productividad de la economía española.

II. LA ECONOMÍA EN LA EURO ÁREA.

II.1. PREDICCIONES MACROECONÓMICAS.

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

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO						
	2005	2006	2007	Predicciones		
				2008	2009	2010
PIB pm. (1)	1,8	3,0	2,6	**0,9**	**-1,1**	**0,9**
Demanda						
Gasto en consumo final privado	1,8	2,0	1,6	**0,3**	**0,2**	**0,3**
Gasto en consumo público	1,5	1,9	2,3	**1,7**	**0,8**	**1,5**
Formación bruta de capital	3,4	5,8	4,2	**1,3**	**-7,8**	**1,0**
Contribución Demanda Doméstica	2,0	2,8	2,3	**0,8**	**-1,4**	**0,7**
Exportación de Bienes y Servicios	5,2	8,5	5,9	**3,1**	**-1,0**	**2,1**
Importación de Bienes y Servicios	5,8	8,3	5,4	**3,0**	**-1,7**	**1,8**
Contribución Demanda Externa	-0,1	0,2	0,3	**0,1**	**0,2**	**0,1**
Oferta (precios básicos)						
VAB total	1,8	2,9	2,9	**1,0**	**-1,0**	**1,3**
VAB agricultura	-6,5	-1,8	0,7	**0,7**	**-5,0**	**3,3**
VAB industria	2,1	3,8	3,4	**-0,2**	**-2,3**	**2,0**
VAB construcción	1,9	2,9	3,2	**0,1**	**-3,9**	**2,3**
VAB servicios de mercado	1,5	3,2	2,6	**0,8**	**-1,3**	**-1,1**
VAB servicios financieros	2,9	3,8	3,6	**1,9**	**-0,3**	**1,9**
VAB servicios públicos	1,4	1,3	1,7	**1,3**	**0,5**	**1,5**
Precios (2)						
IPC armonizado, media anual	2,2	2,2	2,1	**3,3**	**1,1**	**2,3**
IPC armonizado, dic / dic	2,2	1,9	3,1	**1,5**	**2,4**	**2,1**
Mercado de trabajo (3)						
Tasa de paro (% de población activa)	8,8	8,3	7,4	**7,4**	**8,6**	**8,3**
Otros Indicadores Económicos (4)						
Índice de producción industrial (excluyendo construcción)	1,4	4,0	3,4	**-0,7**	**-3,1**	**0,2**

La zona sombreada corresponde a predicciones.
(1) Datos ajustados de estacionalidad y efecto calendario.

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fechas: (1) 4 de diciembre de 2008
(2) 17 de diciembre de 2008
(3) 12 de diciembre de 2008 ..
(4) 12 de diciembre de 2008 .

II.1.2 CUADRO MACROECONÓMICO: PREDICCIONES TRIMESTRALES.

Cuadro II.1.2.1

TASAS INTERANUALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA			Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital	Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real
			Privado	Público						
TASA MEDIA	2004		1,5	1,6	1,8	1,5	6,7	6,5	0,2	1,9
	2005		1,8	1,5	3,4	2,0	5,2	5,8	-0,1	1,8
	2006		2,0	1,9	5,8	2,8	8,5	8,3	0,2	3,0
	2007		1,6	2,3	4,2	2,3	5,9	5,4	0,3	2,6
	2008		**0,3**	**1,7**	**1,3**	**0,8**	**3,1**	**3,0**	**0,1**	**0,9**
	2009		**0,2**	**0,8**	**-7,8**	**-1,4**	**-1,0**	**-1,7**	**0,2**	**-1,1**
	2010		**0,3**	**1,5**	**1,0**	**0,7**	**2,1**	**1,8**	**0,1**	**0,9**
TASAS ANUALES *	2008	TI	1,2	1,4	3,7	1,8	5,3	4,3	0,5	2,1
		TII	0,4	2,0	2,6	1,2	3,9	3,0	0,4	1,4
		TIII	0,0	2,3	0,9	0,6	2,4	2,5	0,0	0,6
		TIV	**-0,4**	**1,3**	**-2,1**	**-0,4**	**0,9**	**2,3**	**-0,5**	**-0,7**
	2009	TI	**0,1**	**1,4**	**-8,1**	**-1,5**	**-0,5**	**0,1**	**-0,2**	**-1,7**
		TII	**0,2**	**0,6**	**-7,4**	**-1,4**	**-1,1**	**-0,7**	**-0,2**	**-1,3**
		TIII	**0,2**	**0,1**	**-7,0**	**-1,4**	**-2,6**	**-3,2**	**0,2**	**-1,2**
		TIV	**0,4**	**1,1**	**-8,6**	**-1,4**	**0,1**	**-2,7**	**1,1**	**-0,1**
	2010	TI	**-0,2**	**1,8**	**-1,3**	**0,0**	**-0,5**	**-1,8**	**0,5**	**0,6**
		TII	**0,6**	**2,0**	**-1,4**	**0,4**	**1,4**	**0,5**	**0,4**	**0,9**
		TIII	**0,4**	**1,4**	**1,1**	**0,7**	**4,2**	**4,0**	**0,2**	**0,9**
		TIV	**0,5**	**1,0**	**5,6**	**1,7**	**3,4**	**4,7**	**-0,4**	**1,1**

Datos ajustados de estacionalidad y calendario.
La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.
*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al mismo trimestre del año anterior.
(1) Contribuciones al crecimiento del PIB.
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M).
Fecha: 4 de diciembre de 2008

Cuadro II.1.2.2

TASAS INTERTRIMESTRALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA			Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital	Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real
			Privado	Público						
TASA MEDIA	2004		1,5	1,6	1,8	1,5	6,7	6,5	0,2	1,9
	2005		1,8	1,5	3,4	2,0	5,2	5,8	-0,1	1,8
	2006		2,0	1,9	5,8	2,8	8,5	8,3	0,2	3,0
	2007		1,6	2,3	4,2	2,3	5,9	5,4	0,3	2,6
	2008		**0,3**	**1,7**	**1,3**	**0,8**	**3,1**	**3,0**	**0,1**	**0,9**
	2009		**0,2**	**0,8**	**-7,8**	**-1,4**	**-1,0**	**-1,7**	**0,2**	**-1,1**
	2010		**0,3**	**1,5**	**1,0**	**0,7**	**2,1**	**1,8**	**0,1**	**0,9**
TASAS ANUALES *	2008	TI	0,0	0,3	1,4	0,6	1,7	1,6	-0,1	0,7
		TII	-0,2	0,8	-0,9	-0,2	-0,1	-0,4	0,0	-0,2
		TIII	0,0	0,8	-0,6	0,1	0,4	1,7	-0,3	-0,2
		TIV	-0,2	-0,6	-2,0	-0,7	-1,1	-0,5	-0,2	-1,0
	2009	TI	**-0,2**	**-0,6**	**-2,0**	**-0,7**	**-1,1**	**-0,5**	**0,4**	**-0,3**
		TII	**-0,1**	**0,0**	**-0,1**	**0,0**	**-0,6**	**-1,2**	**0,2**	**0,2**
		TIII	**0,1**	**0,4**	**-0,3**	**0,1**	**-1,1**	**-0,9**	**-0,1**	**-0,1**
		TIV	**0,0**	**0,3**	**-3,6**	**-0,7**	**1,6**	**0,0**	**0,7**	**0,1**
	2010	TI	**-0,2**	**1,1**	**2,8**	**0,7**	**-0,3**	**0,4**	**-0,2**	**0,4**
		TII	**0,7**	**0,3**	**-0,2**	**0,4**	**1,2**	**1,1**	**0,1**	**0,5**
		TIII	**-0,1**	**-0,3**	**2,2**	**0,4**	**1,6**	**2,5**	**-0,3**	**0,0**
		TIV	**0,0**	**-0,1**	**0,7**	**0,2**	**0,9**	**0,6**	**0,1**	**0,3**

Datos ajustados de estacionalidad y calendario.
La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.
*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al mismo trimestre del año anterior.
(1) Contribuciones al crecimiento del PIB.
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M).
Fecha: 4 de diciembre de 2008

Cuadro II.1.2.3

TASAS INTERANUALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA									
		VAB							
		Agricultura	Industria	Construcción	Servicios de Mercado	Servicios Financieros	Servicios Públicos	TOTAL	PIB real
TASA MEDIA ANUAL	2004	11,9	2,1	0,9	2,6	1,5	1,5	2,0	1,9
	2005	-6,5	2,1	1,9	1,5	2,9	1,4	1,8	1,8
	2006	-1,8	3,8	2,9	3,2	3,8	1,3	2,9	3,0
	2007	0,7	3,4	3,2	2,6	3,6	1,7	2,9	2,6
	2008	**0,7**	**-0,2**	**0,1**	**0,8**	**1,9**	**1,3**	**1,0**	**0,9**
	2009	**-5,0**	**-2,3**	**-3,9**	**-1,3**	**-0,3**	**0,5**	**-1,0**	**-1,1**
	2010	**3,3**	**2,0**	**2,3**	**-1,1**	**1,9**	**1,5**	**1,3**	**0,9**
TASAS ANUALES *	2008 TI	1,2	2,7	2,8	2,3	2,8	1,2	2,3	2,1
	2008 TII	2,0	1,2	1,6	0,9	2,6	1,2	1,6	1,4
	2008 TIII	2,5	-1,1	0,2	0,2	2,0	1,4	0,7	0,6
	2008 TIV	**-3,0**	**-3,3**	**-4,2**	**-0,3**	**0,3**	**1,3**	**-0,7**	**-0,7**
	2009 TI	**-6,5**	**-3,7**	**-9,2**	**-1,4**	**-0,3**	**1,4**	**-1,6**	**-1,7**
	2009 TII	**-6,3**	**-3,3**	**-4,9**	**-1,1**	**-0,6**	**0,7**	**-1,3**	**-1,3**
	2009 TIII	**-6,2**	**-2,1**	**-2,9**	**-1,4**	**-0,7**	**0,1**	**-1,2**	**-1,2**
	2009 TIV	**-0,6**	**-0,2**	**1,8**	**-1,5**	**0,5**	**0,0**	**-0,1**	**-0,1**
	2010 TI	**3,4**	**0,4**	**5,6**	**-1,8**	**1,2**	**0,6**	**0,6**	**0,6**
	2010 TII	**3,0**	**1,4**	**1,6**	**-1,4**	**1,5**	**1,4**	**0,9**	**0,9**
	2010 TIII	**3,3**	**2,8**	**1,0**	**-0,8**	**2,1**	**1,8**	**1,5**	**0,9**
	2010 TIV	**3,4**	**3,6**	**1,1**	**-0,4**	**2,7**	**2,0**	**2,0**	**1,1**

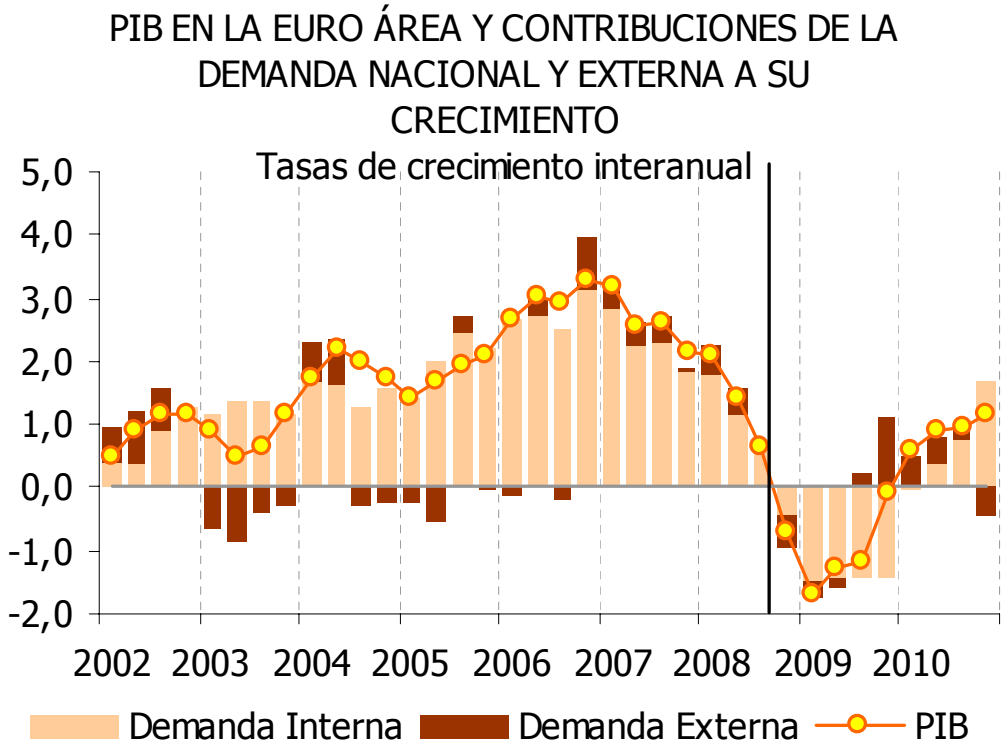
Datos ajustados de estacionalidad y calendario.
La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.
*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al mismo trimestre del año anterior
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M).
Fecha: 4 de diciembre de 2008

Cuadro II.1.2.4

TASAS INTERTRIMESTRALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA									
		VAB							
		Agricultura	Industria	Construcción	Servicios de Mercado	Servicios Financieros	Servicios Públicos	TOTAL	PIB real
TASA MEDIA ANUAL	2004	11,9	2,1	0,9	2,6	1,5	1,5	2,0	1,9
	2005	-6,5	2,1	1,9	1,5	2,9	1,4	1,8	1,8
	2006	-1,8	3,8	2,9	3,2	3,8	1,3	2,9	3,0
	2007	0,7	3,4	3,2	2,6	3,6	1,7	2,9	2,6
	2008	**0,7**	**-0,2**	**0,1**	**0,8**	**1,9**	**1,3**	**1,0**	**0,9**
	2009	**-5,0**	**-2,3**	**-3,9**	**-1,3**	**-0,3**	**0,5**	**-1,0**	**-1,1**
	2010	**3,3**	**2,0**	**2,3**	**-1,1**	**1,9**	**1,5**	**1,3**	**0,9**
TASAS ANUALES *	2008 TI	1,6	0,3	2,6	0,6	0,6	0,1	0,6	0,7
	2008 TII	0,1	-0,6	-1,8	-0,4	0,7	0,4	-0,1	-0,2
	2008 TIII	-0,5	-1,4	-1,4	-0,2	0,2	0,6	-0,2	-0,2
	2008 TIV	**-4,1**	**-1,7**	**-3,6**	**-0,4**	**-1,1**	**0,2**	**-1,0**	**-1,0**
	2009 TI	**-2,1**	**-0,1**	**-2,7**	**-0,5**	**-0,1**	**0,2**	**-0,3**	**-0,3**
	2009 TII	**0,4**	**-0,1**	**2,9**	**-0,1**	**0,4**	**-0,3**	**0,2**	**0,2**
	2009 TIII	**-0,5**	**-0,1**	**0,6**	**-0,4**	**0,1**	**-0,1**	**-0,1**	**-0,1**
	2009 TIV	**1,6**	**0,2**	**1,1**	**-0,5**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,1**
	2010 TI	**1,8**	**0,4**	**0,9**	**-0,9**	**0,7**	**0,8**	**0,4**	**0,4**
	2010 TII	**0,1**	**0,9**	**-1,0**	**0,4**	**0,6**	**0,5**	**0,5**	**0,5**
	2010 TIII	**-0,2**	**1,3**	**0,0**	**0,2**	**0,7**	**0,3**	**0,6**	**0,0**
	2010 TIV	**1,7**	**1,0**	**1,3**	**-0,1**	**0,7**	**0,2**	**0,6**	**0,3**

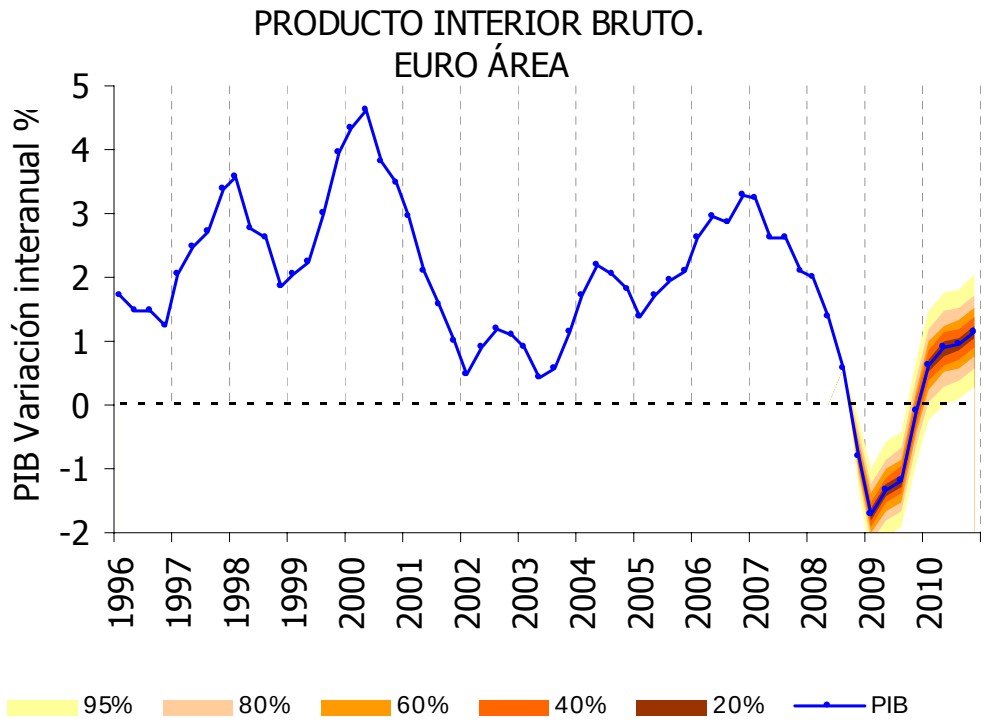
Datos ajustados de estacionalidad y calendario.
La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.
*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al mismo trimestre del año anterior
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M).
Fecha: 4 de diciembre de 2008

Gráfico II.1.2.1



*Datos ajustados de estacionalidad y calendario.
Fuente EUROSTAT & IFL (UC3M).
Fecha: 4 de diciembre de 2008

Gráfico II.1.2.2



Fuente: COMISIÓN EUROPEA & IFL (UC3M)
Fecha: 4 de diciembre de 2008

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

Cuadro II.1.3.1

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL IPI Y SECTORES EN LA EURO ÁREA

			Bienes de consumo		Bienes de Equipo	Bienes Intermedios	Energía	TOTAL
			Duradero	No Duradero				
TASA MEDIA ANUAL		2004	0,9	0,5	3,5	2,3	0,9	1,9
		2005	-0,8	0,6	2,7	0,6	0,0	1,0
		2006	4,0	2,0	5,7	4,4	-0,8	3,4
		2007	1,0	1,4	5,7	3,5	-1,1	2,9
		2008	**-4,9**	**-1,5**	**0,3**	**-1,8**	**0,6**	**-0,7**
		2009	**-8,8**	**-1,8**	**-3,7**	**-4,7**	**4,1**	**-3,1**
		2010	**-1,3**	**0,3**	**0,2**	**1,4**	**-0,8**	**0,2**
TASAS INTERANUALES*	2008	TI	-1,8	0,3	4,6	1,5	3,2	2,2
		TII	-3,2	-1,3	3,3	0,4	1,3	0,8
		TIII	**-6,9**	**-2,1**	**-0,5**	**-2,1**	**-0,3**	**-1,7**
		TIV	**-7,8**	**-2,7**	**-5,8**	**-7,2**	**-1,8**	**-4,1**
	2009	**TI**	**-8,3**	**-2,5**	**-5,0**	**-6,0**	**-0,4**	**-3,9**
		TII	**-9,0**	**-2,1**	**-4,0**	**-6,2**	**4,1**	**-3,5**
		TIII	**-9,0**	**-1,5**	**-3,5**	**-4,4**	**6,5**	**-3,0**
		TIV	**-8,7**	**-1,0**	**-2,3**	**-2,0**	**6,6**	**-1,8**
	2010	**TI**	**-7,2**	**-0,5**	**-2,4**	**-0,7**	**2,3**	**-0,9**
		TII	**-3,1**	**0,3**	**-1,1**	**1,3**	**-0,9**	**-0,2**
		TIII	**1,6**	**0,6**	**1,2**	**2,6**	**-2,8**	**0,8**
		TIV	**3,8**	**0,8**	**3,3**	**2,6**	**-1,9**	**1,0**

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
* Datos ajustados de efecto calendario
** Crecimiento del trimestre respecto al trimestre del año anterior
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 12 de diciembre de 2008

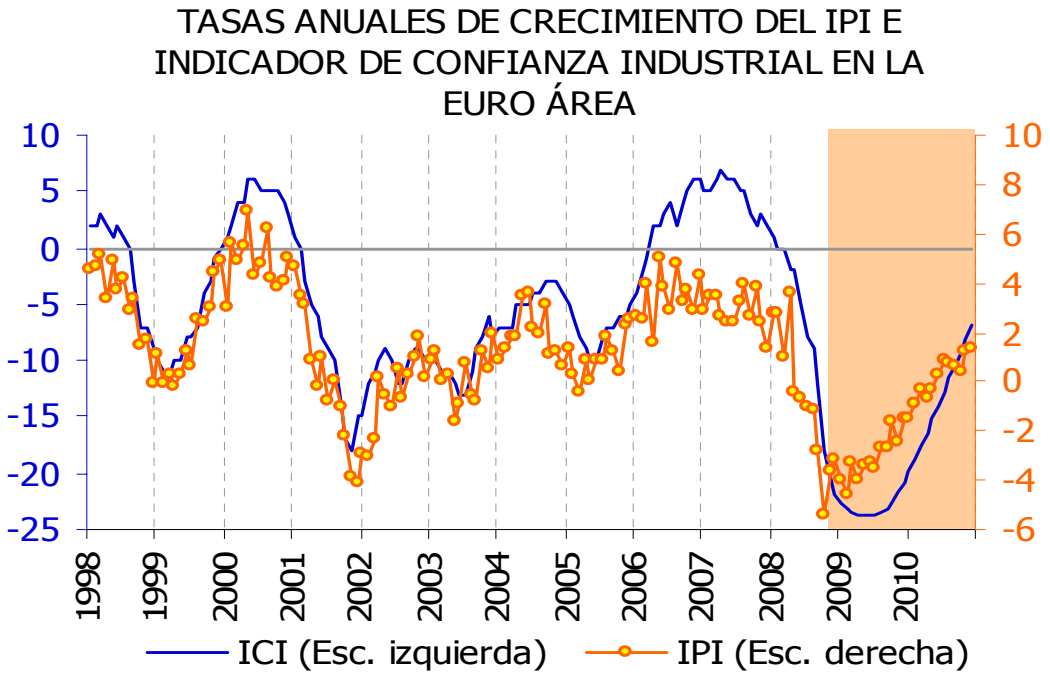
Cuadro II.1.3.2

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

	2004	2005	2006	2007	**2008**	**2009**	**2010**
Enero	0,9	1,3	2,7	2,9	2,7	**-3,9**	**-1,5**
Febrero	1,3	0,3	2,5	3,4	2,8	**-4,6**	**-0,9**
Marzo	1,9	-0,4	3,9	3,5	1,0	**-3,3**	**-0,4**
Abril	1,8	0,9	1,6	2,6	3,6	**-4,0**	**-0,7**
Mayo	3,5	0,0	5,0	2,4	-0,4	**-3,3**	**-0,3**
Junio	3,6	0,8	3,9	2,4	-0,7	**-3,2**	**0,3**
Julio	2,2	0,9	2,9	3,3	-1,0	**-3,6**	**0,8**
Agosto	1,9	1,8	4,7	3,9	-1,2	**-2,7**	**0,8**
Septiembre	3,2	1,2	3,2	2,7	-2,8	**-2,7**	**0,7**
Octubre	1,1	0,4	3,7	3,8	**-5,4**	**-1,6**	**0,4**
Noviembre	1,3	2,3	2,9	2,4	**-3,6**	**-2,4**	**1,2**
Diciembre	0,6	2,6	4,3	1,4	**-3,2**	**-1,5**	**1,3**

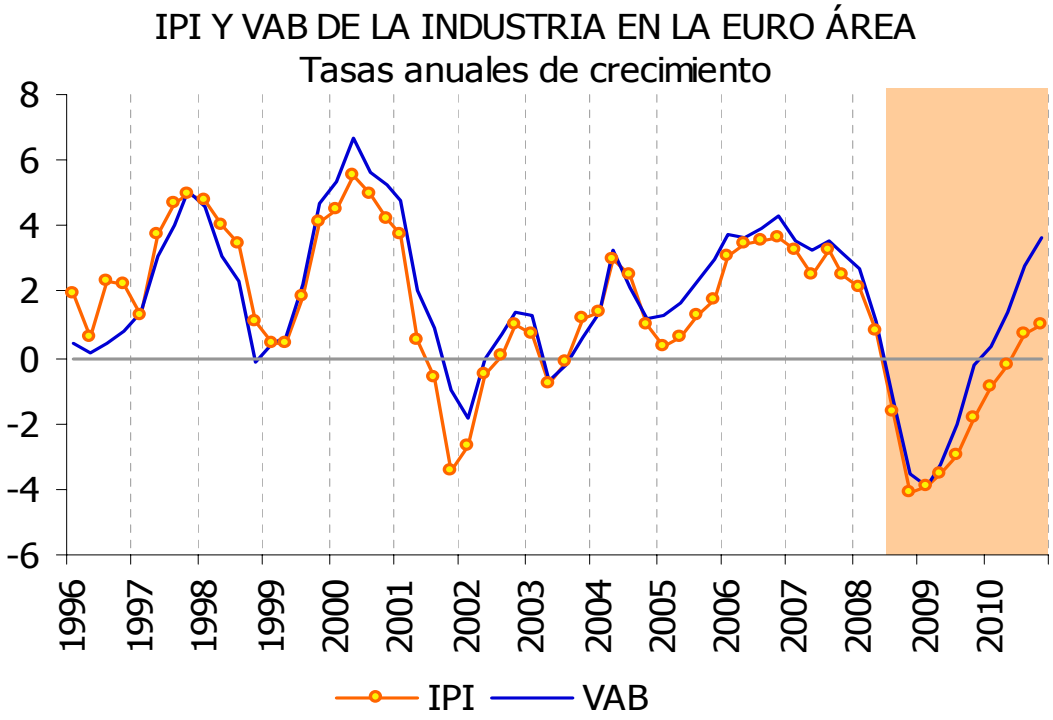
* Datos ajustados de efecto calendario
La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 12 de diciembre de 2008

Gráfico II.1.3.1



Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 12 de diciembre de 2008

Gráfico II.1.3.2



Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 12 de diciembre de 2008

II.1.4 INFLACIÓN.

Cuadro II.1.4.1

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL DEL IPCA EN LA EURO ÁREA							
Índices de precios al consumo armonizado (IPCA)	Pesos 2008	2005	2006	2007	Predicciones		
					2008	2009	2010
INFLACIÓN TOTAL	100,0	2,2	2,2	2,1	**3,3**	**1,1**	**2,3**
INFLACIÓN SUBYACENTE	82,6	1,5	1,5	2,0	**2,4**	**2,0**	**2,0**
Alimentos elaborados sin tabaco	9,6	0,5	1,6	2,3	**6,8**	**1,8**	**1,7**
Alimentos elaborados (con tabaco)	11,9	2,0	2,1	2,8	**6,1**	**2,5**	**2,6**
Manufacturas	29,8	0,3	0,6	1,0	**0,8**	**1,0**	**1,0**
Servicios	40,9	2,3	2,0	2,5	**2,6**	**2,5**	**2,5**
INFLACIÓN RESIDUAL	17,4	5,7	5,5	2,8	**7,3**	**-2,9**	**3,7**
Alimentos no elaborados	7,6	0,8	2,8	3,0	**3,5**	**2,7**	**2,4**
Energía	9,8	10,1	7,7	2,6	**10,2**	**-7,1**	**4,7**

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 17 de diciembre de 2008

Cuadro II.1.4.2

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

		Índice de Precios al Consumo Armonizado										
		Subyacente						Residual				
		Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Intervalo de confianza 80% *	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL	TOTAL	Intervalo de confianza 80% *
	Pesos 2008	9,6%	2,3%	29,8%	40,9%	82,6%		7,6%	9,8%	17,4%	100%	
TASAS ANUALES MEDIAS	2000	0,7	3,4	0,5	1,5	1,0		1,8	13,0	7,4	2,1	
	2001	2,7	3,8	0,9	2,5	1,9		7,0	2,2	4,4	2,3	
	2002	2,4	5,9	1,5	3,1	2,5		3,1	-0,6	1,2	2,2	
	2003	2,1	8,4	0,8	2,5	2,0		2,1	3,0	2,6	2,1	
	2004	1,3	12,2	0,8	2,6	2,1		0,6	4,5	2,6	2,1	
	2005	0,5	7,8	0,3	2,3	1,5		0,8	10,1	5,7	2,2	
	2006	1,6	3,9	0,6	2,0	1,5		2,8	7,7	5,5	2,2	
	2007	2,3	4,5	1,0	2,5	2,0		3,0	2,6	2,8	2,1	
	2008	**6,8**	**3,2**	**0,8**	**2,6**	**2,4**	**± 0,01**	**3,5**	**10,2**	**7,3**	**3,3**	**± 0,01**
	2009	**1,8**	**5,6**	**1,0**	**2,5**	**2,0**	**± 0,36**	**2,7**	**-7,1**	**-2,9**	**1,1**	**± 0,55**
	2010	**1,7**	**6,5**	**1,0**	**2,5**	**2,0**	**± 0,51**	**2,4**	**4,7**	**3,7**	**2,3**	**± 0,79**
TASAS ANUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mismo mes del año anterior) 2008	Enero	6,6	3,3	0,7	2,5	2,3		3,3	10,6	7,4	3,2	
	Febrero	7,4	3,2	0,8	2,4	2,4		3,3	10,4	7,2	3,3	
	Marzo	7,7	3,3	0,9	2,8	2,7		3,8	11,2	8,0	3,6	
	Abril	7,9	3,2	0,8	2,3	2,4		3,1	10,8	7,4	3,3	
	Mayo	7,9	3,3	0,7	2,5	2,5		3,9	13,7	9,4	3,7	
	Junio	7,9	3,3	0,8	2,5	2,5		4,0	16,1	10,8	4,0	
	Julio	8,1	3,7	0,5	2,6	2,5		4,4	17,1	11,5	4,0	
	Agosto	7,8	3,0	0,7	2,7	2,6		3,7	14,6	9,8	3,8	
	Septiembre	7,0	2,9	0,9	2,6	2,5		3,6	13,5	9,1	3,6	
	Octubre	5,6	2,9	1,0	2,6	2,4		3,4	9,6	6,9	3,2	
	Noviembre	4,4	3,2	0,9	2,6	2,2		2,8	0,7	1,6	2,1	
	Diciembre	**3,8**	**3,8**	**0,9**	**2,6**	**2,2**	**± 0,13**	**2,9**	**-4,9**	**-1,5**	**1,5**	**± 0,12**
2009	Enero	**3,1**	**4,4**	**0,8**	**2,6**	**2,0**	**± 0,19**	**3,0**	**-7,1**	**-2,8**	**1,2**	**± 0,23**
	Febrero	**2,4**	**4,5**	**0,9**	**2,6**	**2,0**	**± 0,23**	**3,8**	**-6,3**	**-1,9**	**1,3**	**± 0,34**
	Marzo	**2,1**	**5,2**	**1,0**	**2,3**	**1,9**	**± 0,27**	**3,5**	**-7,5**	**-2,8**	**1,1**	**± 0,44**
	Abril	**1,8**	**5,6**	**1,0**	**2,8**	**2,1**	**± 0,30**	**3,4**	**-7,6**	**-2,9**	**1,2**	**± 0,52**
	Mayo	**1,8**	**5,6**	**1,0**	**2,6**	**2,0**	**± 0,34**	**3,0**	**-10,2**	**-4,6**	**0,8**	**± 0,58**
	Junio	**1,6**	**5,7**	**1,0**	**2,5**	**2,0**	**± 0,38**	**2,7**	**-12,1**	**-5,9**	**0,5**	**± 0,64**
	Julio	**1,4**	**5,4**	**1,0**	**2,5**	**1,9**	**± 0,42**	**2,1**	**-12,8**	**-6,6**	**0,3**	**± 0,70**
	Agosto	**1,3**	**5,6**	**1,0**	**2,5**	**1,9**	**± 0,46**	**2,3**	**-9,6**	**-4,6**	**0,7**	**± 0,77**
	Septiembre	**1,3**	**5,9**	**1,0**	**2,5**	**1,9**	**± 0,49**	**2,3**	**-9,0**	**-4,2**	**0,8**	**± 0,82**
	Octubre	**1,3**	**6,4**	**1,0**	**2,5**	**1,9**	**± 0,53**	**2,1**	**-5,9**	**-2,4**	**1,2**	**± 0,86**
	Noviembre	**1,6**	**6,2**	**1,0**	**2,5**	**2,0**	**± 0,55**	**2,3**	**-0,6**	**0,8**	**1,8**	**± 0,89**
	Diciembre	**1,6**	**6,3**	**1,0**	**2,5**	**2,0**	**± 0,56**	**2,4**	**6,1**	**4,5**	**2,4**	**± 0,92**
2010	Enero	**1,7**	**6,4**	**1,0**	**2,5**	**2,0**	**± 0,56**	**2,4**	**7,9**	**5,5**	**2,6**	**± 0,92**
	Febrero	**1,7**	**6,3**	**1,0**	**2,5**	**2,0**	**± 0,57**	**2,4**	**7,0**	**5,0**	**2,5**	**± 0,93**
	Marzo	**1,7**	**6,5**	**1,0**	**2,7**	**2,1**	**± 0,58**	**2,4**	**6,2**	**4,5**	**2,5**	**± 0,94**
	Abril	**1,7**	**6,4**	**1,0**	**2,3**	**1,9**	**± 0,58**	**2,4**	**5,4**	**4,1**	**2,3**	**± 0,94**
	Mayo	**1,7**	**6,4**	**1,0**	**2,5**	**2,0**	**± 0,58**	**2,4**	**4,9**	**3,8**	**2,3**	**± 0,94**
	Junio	**1,8**	**6,4**	**1,0**	**2,5**	**2,0**	**± 0,59**	**2,4**	**4,5**	**3,6**	**2,3**	**± 0,94**
	Julio	**1,8**	**6,4**	**1,0**	**2,5**	**2,0**	**± 0,59**	**2,4**	**4,2**	**3,4**	**2,2**	**± 0,94**
	Agosto	**1,8**	**6,4**	**1,0**	**2,5**	**2,0**	**± 0,59**	**2,4**	**3,9**	**3,2**	**2,2**	**± 0,94**
	Septiembre	**1,8**	**6,5**	**1,0**	**2,5**	**2,0**	**± 0,59**	**2,4**	**3,6**	**3,1**	**2,2**	**± 0,94**
	Octubre	**1,8**	**6,5**	**1,0**	**2,5**	**2,0**	**± 0,59**	**2,4**	**3,4**	**2,9**	**2,2**	**± 0,94**
	Noviembre	**1,8**	**6,5**	**1,0**	**2,5**	**2,0**	**± 0,59**	**2,4**	**3,1**	**2,8**	**2,1**	**± 0,94**
	Diciembre	**1,8**	**6,6**	**1,0**	**2,5**	**2,0**	**± 0,59**	**2,4**	**2,9**	**2,7**	**2,1**	**± 0,94**

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
* Intervalos de confianza están calculados a partir de errores históricos
Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 17 de diciembre de 2008

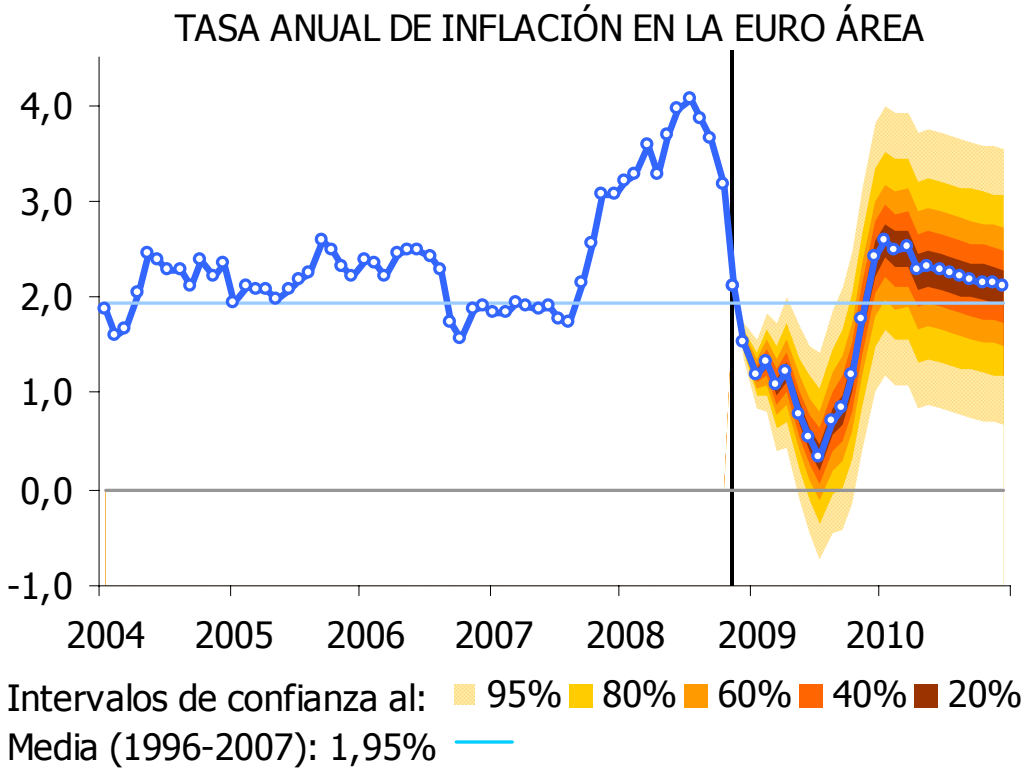
Cuadro II.1.4.3

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

TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)		Índice de Precios al Consumo Armonizado								
		Subyacente					Residual			TOTAL
		Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL	
	Pesos 2008	9,6%	2,3%	29,8%	40,9%	82,6%	7,6%	9,8%	17,4%	100%
Enero	2007	0,2	0,7	-2,0	-0,1	-0,7	0,9	0,4	0,6	-0,5
	2008	1,0	0,9	-2,3	-0,2	-0,8	1,2	1,6	1,4	-0,4
	2009	**0,3**	**1,5**	**-2,4**	**-0,2**	**-0,9**	**1,3**	**-0,7**	**0,2**	**-0,7**
	2010	**0,3**	**1,6**	**-2,4**	**-0,2**	**-0,9**	**1,3**	**1,0**	**1,1**	**-0,5**
Febrero	2007	0,1	0,4	0,2	0,5	0,4	-0,5	0,3	0,0	0,3
	2008	0,9	0,3	0,3	0,5	0,5	-0,6	0,1	-0,2	0,3
	2009	**0,2**	**0,4**	**0,4**	**0,5**	**0,4**	**0,2**	**1,0**	**0,7**	**0,5**
	2010	**0,3**	**0,3**	**0,4**	**0,5**	**0,4**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,4**
Marzo	2007	0,2	0,1	1,6	0,0	0,6	-0,1	1,5	0,8	0,7
	2008	0,4	0,2	1,7	0,4	0,9	0,5	2,3	1,5	1,0
	2009	**0,1**	**0,9**	**1,8**	**0,2**	**0,7**	**0,2**	**1,0**	**0,6**	**0,7**
	2010	**0,1**	**1,0**	**1,8**	**0,4**	**0,9**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,7**
Abril	2007	0,1	0,3	0,7	0,4	0,5	1,4	1,4	1,4	0,6
	2008	0,4	0,2	0,6	-0,2	0,2	0,7	1,0	0,9	0,3
	2009	**0,1**	**0,5**	**0,7**	**0,3**	**0,4**	**0,6**	**0,9**	**0,8**	**0,5**
	2010	**0,1**	**0,5**	**0,7**	**-0,1**	**0,2**	**0,6**	**0,2**	**0,4**	**0,2**
Mayo	2007	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,9	0,6	0,2
	2008	0,1	0,1	0,1	0,4	0,2	0,9	3,6	2,4	0,6
	2009	**0,1**	**0,2**	**0,0**	**0,2**	**0,1**	**0,6**	**0,6**	**0,6**	**0,2**
	2010	**0,1**	**0,2**	**0,0**	**0,4**	**0,2**	**0,6**	**0,2**	**0,4**	**0,2**
Junio	2007	0,1	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,1	0,5	0,3	0,1
	2008	0,2	0,1	-0,2	0,3	0,1	0,2	2,6	1,6	0,4
	2009	**0,1**	**0,2**	**-0,2**	**0,3**	**0,1**	**-0,1**	**0,5**	**0,2**	**0,1**
	2010	**0,1**	**0,2**	**-0,2**	**0,3**	**0,1**	**-0,1**	**0,2**	**0,0**	**0,1**
Julio	2007	0,2	0,0	-2,1	0,8	-0,3	-0,4	0,5	0,1	-0,2
	2008	0,3	0,5	-2,4	0,9	-0,4	-0,1	1,3	0,7	-0,2
	2009	**0,1**	**0,2**	**-2,4**	**0,9**	**-0,4**	**-0,7**	**0,5**	**0,0**	**-0,3**
	2010	**0,1**	**0,2**	**-2,4**	**0,9**	**-0,4**	**-0,7**	**0,2**	**-0,2**	**-0,4**
Agosto	2007	0,5	0,8	0,2	0,2	0,2	-0,3	-0,9	-0,7	0,1
	2008	0,3	0,1	0,4	0,3	0,3	-1,0	-3,0	-2,2	-0,1
	2009	**0,1**	**0,2**	**0,5**	**0,2**	**0,3**	**-0,9**	**0,5**	**-0,1**	**0,2**
	2010	**0,1**	**0,2**	**0,5**	**0,2**	**0,3**	**-0,9**	**0,2**	**-0,3**	**0,2**
Septiembre	2007	0,8	0,2	1,5	-0,5	0,4	0,2	0,6	0,5	0,4
	2008	0,1	0,1	1,7	-0,7	0,3	0,1	-0,4	-0,2	0,2
	2009	**0,1**	**0,4**	**1,7**	**-0,6**	**0,3**	**0,2**	**0,4**	**0,3**	**0,3**
	2010	**0,1**	**0,4**	**1,7**	**-0,6**	**0,3**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,3**
Octubre	2007	1,5	0,0	0,8	0,0	0,5	0,6	0,6	0,6	0,5
	2008	0,2	0,0	0,9	0,1	0,4	0,4	-2,9	-1,5	0,0
	2009	**0,1**	**0,5**	**0,9**	**0,0**	**0,4**	**0,2**	**0,4**	**0,3**	**0,4**
	2010	**0,1**	**0,5**	**0,9**	**0,0**	**0,4**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,3**
Noviembre	2007	1,0	0,2	0,3	-0,1	0,2	0,5	3,4	2,2	0,5
	2008	-0,1	0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	-4,9	-2,8	-0,5
	2009	**0,1**	**0,4**	**0,2**	**-0,1**	**0,0**	**0,2**	**0,4**	**0,3**	**0,1**
	2010	**0,1**	**0,5**	**0,2**	**-0,1**	**0,1**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,1**
Diciembre	2007	0,7	0,1	-0,1	0,9	0,5	0,5	-0,3	0,0	0,4
	2008	**0,1**	**0,7**	**-0,1**	**0,9**	**0,4**	**0,5**	**-5,9**	**-3,1**	**-0,2**
	2009	**0,1**	**0,8**	**-0,1**	**0,9**	**0,4**	**0,6**	**0,4**	**0,5**	**0,5**
	2010	**0,2**	**0,9**	**-0,1**	**0,9**	**0,5**	**0,6**	**0,2**	**0,3**	**0,4**

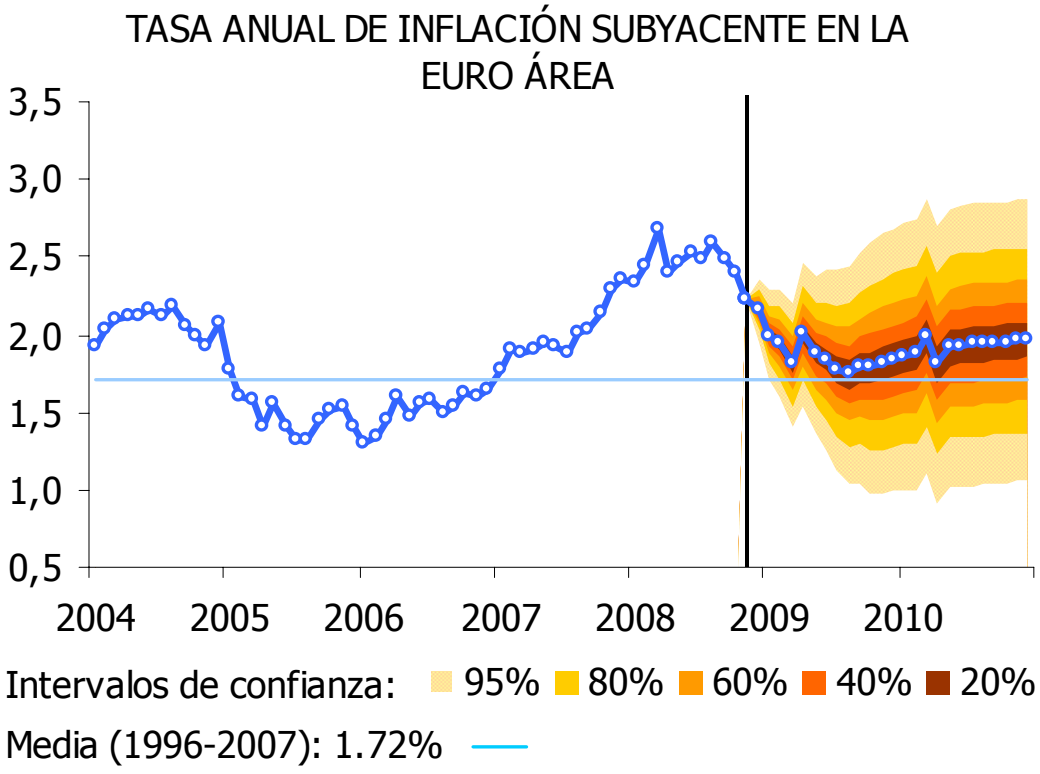
* La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 17 de diciembre de 2008

Gráfico II.1.4.1



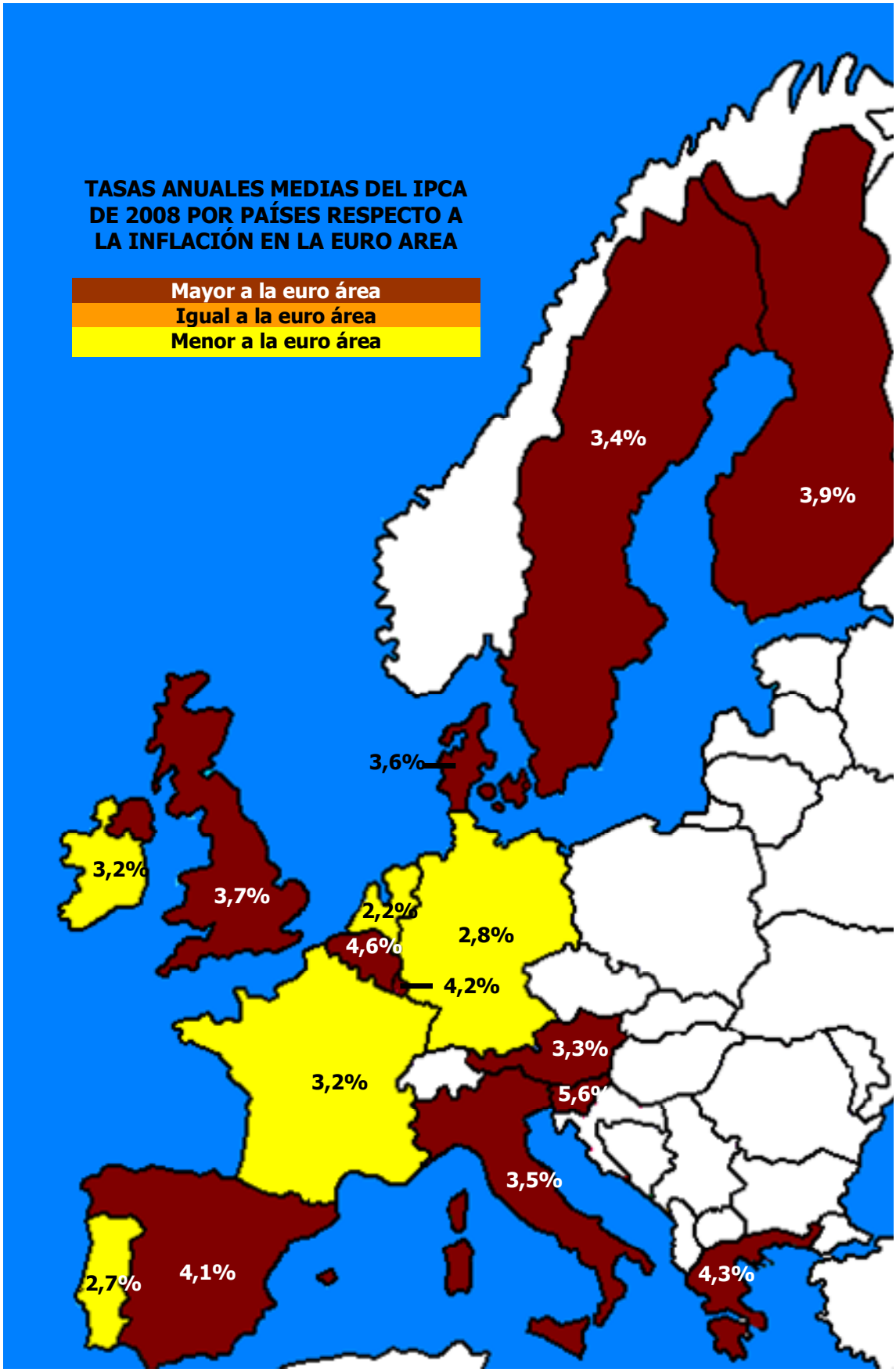
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 17 de diciembre de 2008

Gráfico II.1.4.2



Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 17 de diciembre de 2008

Gráfico II.1.4.3



Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 17 de diciembre de 2008

Cuadro II.1.4.4

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

		Euro Área																	
		Alemania	Francia	Italia	España	Holanda	Bélgica	Austria	Grecia	Portugal	Finlandia	Irlanda	Eslovenia	Luxemburgo	Chipre	Malta	Reino Unido	Suecia	Dinamarca
	Pesos 2008 %	27,0	20,5	18,6	12,7	5,0	3,4	3,1	3,4	2,2	1,6	1,5	0,3	0,3	0,2	0,1			
TASAS ANUALES MEDIAS	2000	1,4	1,8	2,6	3,5	2,3	2,7	2,0	2,9	2,8	2,9	5,3	8,9	3,8	4,9	3,0	0,8	1,3	2,7
	2001	1,9	1,8	2,3	2,8	5,1	2,4	2,3	3,7	4,4	2,7	4,0	8,6	2,4	2,0	2,5	1,2	2,7	2,3
	2002	1,4	1,9	2,6	3,6	3,9	1,6	1,7	3,9	3,7	2,0	4,7	7,5	2,1	2,8	2,6	1,3	1,9	2,4
	2003	1,0	2,2	2,8	3,1	2,2	1,5	1,3	3,4	3,3	1,3	4,0	5,7	2,5	4,0	1,9	1,4	2,3	2,0
	2004	1,8	2,3	2,3	3,1	1,4	1,9	2,0	3,0	2,5	0,1	2,3	3,7	3,2	1,9	2,7	1,3	1,0	0,9
	2005	1,9	1,9	2,2	3,4	1,5	2,5	2,1	3,5	2,1	0,8	2,2	2,5	3,8	2,0	2,5	2,0	0,8	1,7
	2006	1,8	1,9	2,2	3,6	1,7	2,3	1,7	3,3	3,0	1,3	2,7	2,5	3,0	2,2	2,6	2,3	1,5	1,9
	2007	2,3	1,6	2,0	2,8	1,6	1,8	2,2	3,0	2,4	1,6	2,9	3,8	2,7	2,2	0,7	2,3	1,7	1,7
	2008	2,8	3,2	3,5	4,1	2,2	4,6	3,3	4,3	2,7	3,9	3,2	5,6	4,2	4,5	4,7	3,7	3,4	3,6
	2009	0,8	0,8	1,0	1,1	1,8	2,4	2,1	3,0	1,3	1,9	2,2	2,5	0,8	2,5	3,8	3,0	1,9	1,9
	2010	2,1	2,0	2,6	2,8	2,0	2,4	2,7	3,4	2,1	1,8	2,7	3,8	2,1	3,3	2,9	2,7	2,6	2,0
TASAS ANUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mismo mes del año anterior)	2008 Enero	2,9	3,2	3,1	4,4	1,8	3,5	3,1	3,9	2,9	3,5	3,1	6,4	4,2	4,1	3,8	2,2	3,0	3,0
	Febrero	3,0	3,2	3,1	4,4	2,0	3,6	3,1	4,5	2,9	3,3	3,5	6,4	4,2	4,7	4,0	2,5	2,9	3,3
	Marzo	3,3	3,5	3,6	4,6	1,9	4,4	3,5	4,4	3,1	3,6	3,7	6,6	4,4	4,4	4,3	2,4	3,3	3,3
	Abril	2,6	3,4	3,6	4,2	1,7	4,1	3,4	4,4	2,5	3,3	3,3	6,2	4,3	4,3	4,1	3,0	3,2	3,4
	Mayo	3,1	3,7	3,7	4,7	2,1	5,1	3,7	4,9	2,8	4,1	3,7	6,2	4,8	4,6	4,1	3,3	3,7	3,6
	Junio	3,4	4,0	4,0	5,1	2,3	5,8	4,0	4,9	3,4	4,3	3,9	6,8	5,3	5,2	4,4	3,8	4,0	4,2
	Julio	3,5	4,0	4,0	5,3	3,0	5,9	3,8	4,9	3,1	4,3	3,6	6,9	5,8	5,3	5,6	4,4	3,8	4,4
	Agosto	3,3	3,5	4,2	4,9	3,0	5,4	3,6	4,8	3,1	4,6	3,2	6,0	4,8	5,1	5,4	4,8	4,1	4,8
	Septiembre	3,0	3,3	3,9	4,6	2,8	5,5	3,7	4,7	3,2	4,7	3,2	5,6	4,8	5,0	4,9	5,2	4,2	4,5
	Octubre	2,5	3,0	3,6	3,6	2,5	4,8	3,0	4,0	2,5	4,4	2,7	4,8	3,9	4,8	5,8	4,5	3,4	3,8
	Noviembre	1,4	1,9	2,7	2,4	1,9	3,2	2,3	3,0	1,4	3,5	2,1	2,9	2,0	3,1	4,9	4,1	2,4	2,8
	Diciembre	1,1	1,2	1,9	1,5	2,0	3,5	2,2	3,1	1,5	3,7	2,2	2,1	2,0	3,2	5,0	4,0	2,3	2,8
	2009 Enero	0,9	0,9	1,4	1,2	2,2	3,4	2,3	3,1	1,5	2,6	2,2	2,2	2,0	3,1	4,6	4,0	2,1	2,5
	Febrero	0,8	1,1	1,2	1,2	2,1	3,1	2,2	2,9	1,4	2,6	2,1	2,5	1,7	2,7	4,6	3,7	2,1	2,0
	Marzo	0,7	0,8	1,0	1,0	1,9	2,7	2,0	3,0	1,0	2,1	1,9	2,2	1,2	2,9	4,4	3,7	2,0	2,1
	Abril	0,8	0,7	0,9	1,2	2,0	2,8	2,1	3,0	1,2	2,3	2,1	2,3	0,9	2,9	4,9	3,4	2,0	2,0
	Mayo	0,5	0,4	0,7	0,7	1,8	2,0	1,9	2,8	0,9	1,8	1,9	2,1	-0,1	2,4	4,9	3,2	1,7	1,9
	Junio	0,2	0,1	0,5	0,3	1,7	1,9	1,8	2,8	0,7	1,6	1,8	1,6	-0,4	2,1	4,6	2,8	1,6	1,6
	Julio	0,0	0,2	0,4	0,1	1,4	1,8	1,9	2,8	0,9	1,5	1,9	1,8	-0,6	2,1	3,2	2,6	1,7	1,5
	Agosto	0,5	0,5	0,5	0,6	1,5	2,1	2,0	2,8	1,1	1,4	2,1	2,3	0,0	2,1	3,1	2,4	1,6	1,3
	Septiembre	0,6	0,7	0,7	0,8	1,6	2,0	1,9	2,9	1,1	1,4	2,2	2,5	0,3	2,2	3,3	2,1	1,5	1,5
	Octubre	1,0	0,9	0,8	1,3	1,8	2,2	2,3	3,1	1,5	1,5	2,4	2,6	0,8	2,3	2,8	2,5	1,9	1,7
	Noviembre	1,6	1,5	1,4	2,0	2,0	2,4	2,6	3,4	2,1	1,8	2,7	3,6	2,1	3,1	2,9	2,7	2,4	2,0
	Diciembre	2,3	2,1	2,1	2,7	2,0	2,2	2,6	3,4	2,1	1,8	2,7	4,0	2,1	2,9	2,9	2,7	2,4	2,0
	2010 Enero	2,3	2,2	2,5	3,0	2,0	2,2	2,6	3,4	2,1	1,8	2,7	3,8	2,1	3,0	2,9	2,7	2,6	2,0
	Febrero	2,2	2,2	2,6	3,0	2,0	2,3	2,6	3,5	2,1	1,8	2,8	3,8	2,1	3,2	2,9	2,7	2,5	2,0
	Marzo	2,2	2,1	2,7	2,9	2,0	2,3	2,7	3,4	2,1	1,8	2,8	3,8	2,1	3,0	2,9	2,7	2,6	2,0
	Abril	2,1	2,1	2,7	2,8	2,0	2,4	2,7	3,5	2,1	1,8	2,8	3,8	2,1	3,1	2,9	2,7	2,6	2,0
	Mayo	2,1	2,0	2,7	2,8	2,0	2,5	2,8	3,5	2,1	1,8	2,8	3,8	2,1	3,5	2,9	2,7	2,7	2,0
	Junio	2,1	2,0	2,6	2,8	2,0	2,5	2,8	3,5	2,1	1,8	2,9	3,8	2,2	3,5	2,9	2,7	2,8	2,0
	Julio	2,0	2,0	2,6	2,9	2,0	2,5	2,8	3,5	2,1	1,8	2,9	3,8	2,3	3,6	2,9	2,7	2,8	2,0
	Agosto	2,0	1,9	2,6	2,8	2,0	2,5	2,7	3,5	2,1	1,8	2,8	3,8	2,1	3,6	2,9	2,7	2,8	2,0
	Septiembre	2,0	1,9	2,6	2,8	2,0	2,5	2,7	3,5	2,1	1,8	2,7	3,8	2,2	3,5	2,9	2,7	2,8	2,0
	Octubre	2,1	1,8	2,6	2,8	2,0	2,5	2,6	3,4	2,1	1,8	2,6	3,8	2,0	3,5	2,9	2,7	2,7	2,0
	Noviembre	2,1	1,8	2,6	2,8	2,0	2,5	2,4	3,3	2,1	1,8	2,5	3,8	1,8	3,2	2,9	2,7	2,4	2,0
	Diciembre	2,1	1,8	2,6	2,8	2,0	2,5	2,4	3,3	2,1	1,8	2,4	3,8	1,8	3,3	2,9	2,7	2,4	2,0

* La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 17 de diciembre de 2008

Cuadro II.1.4.5

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

		Euro Área																	
		Alemania	Francia	Italia	España	Holanda	Bélgica	Austria	Grecia	Portugal	Finlandia	Irlanda	Eslovenia	Luxemburgo	Chipre	Malta	Reino Unido	Suecia	Dinamarca
Pesos 2008 %		27,0	20,5	18,6	12,7	5,0	3,4	3,1	3,4	2,2	1,6	1,5	0,3	0,3	0,2	0,1			
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)																			
Enero	2007	-0,2	-0,4	-1,1	-0,7	-0,2	-1,7	0,1	-0,4	-0,3	-0,3	-0,6	-0,5	-0,3	-1,7	-1,1	-0,8	-0,5	-0,3
	2008	-0,4	0,0	-0,8	-0,6	0,0	-1,3	-0,3	-0,3	-0,1	1,2	-0,7	0,1	-0,4	-1,4	-0,4	-0,7	0,0	0,3
	2009	-0,5	-0,3	-1,2	-1,0	0,2	-1,4	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,6	0,2	-0,4	-1,5	-0,7	-0,6	-0,3	0,0
	2010	-0,5	-0,1	-1,0	-0,7	0,2	-1,4	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	-0,6	0,0	-0,5	-1,5	-0,7	-0,6	-0,1	0,0
Febrero	2007	0,5	0,2	0,1	0,1	0,7	2,4	0,3	-1,6	0,0	0,6	0,9	-0,1	1,0	-0,3	0,2	0,5	0,5	0,8
	2008	0,6	0,2	0,1	0,1	0,9	2,5	0,3	-1,0	0,0	0,5	1,2	-0,1	1,0	0,3	0,4	0,8	0,4	1,0
	2009	0,4	0,4	-0,1	0,2	0,7	2,1	0,2	-1,2	-0,1	0,6	1,1	0,1	0,6	0,0	0,4	0,5	0,4	0,6
	2010	0,4	0,3	0,1	0,1	0,7	2,2	0,3	-1,1	-0,1	0,6	1,1	0,1	0,6	0,2	0,4	0,5	0,4	0,6
Marzo	2007	0,2	0,5	1,2	0,8	1,3	0,0	0,5	2,5	1,3	0,7	0,7	1,1	0,7	1,3	0,8	0,5	0,6	0,5
	2008	0,5	0,8	1,6	0,9	1,2	0,7	0,9	2,3	1,5	1,0	0,9	1,3	0,9	1,1	1,1	0,4	0,9	0,5
	2009	0,3	0,5	1,4	0,7	1,1	0,4	0,7	2,4	1,1	0,5	0,8	1,0	0,4	1,2	0,9	0,4	0,7	0,6
	2010	0,2	0,4	1,4	0,7	1,1	0,4	0,8	2,3	1,1	0,5	0,9	1,0	0,5	1,1	0,9	0,4	0,8	0,6
Abril	2007	0,4	0,5	0,6	1,4	0,6	0,5	0,4	0,8	0,9	0,5	0,5	1,1	0,6	1,3	2,5	0,3	0,5	0,3
	2008	-0,3	0,4	0,6	1,1	0,4	0,2	0,3	0,8	0,3	0,2	0,1	0,7	0,5	1,2	2,3	0,8	0,4	0,4
	2009	-0,1	0,3	0,5	1,3	0,4	0,2	0,3	0,8	0,5	0,3	0,2	0,8	0,2	1,2	2,8	0,6	0,4	0,3
	2010	-0,1	0,2	0,5	1,1	0,4	0,3	0,3	0,8	0,5	0,3	0,2	0,8	0,2	1,2	2,8	0,6	0,4	0,3
Mayo	2007	0,2	0,3	0,4	0,3	0,0	-0,1	0,2	0,2	0,2	-0,3	0,3	1,1	0,4	0,5	0,7	0,3	-0,1	0,2
	2008	0,7	0,6	0,6	0,7	0,4	0,9	0,5	0,7	0,5	0,5	0,6	1,2	1,0	0,8	0,7	0,7	0,4	0,4
	2009	0,3	0,3	0,4	0,2	0,2	0,2	0,4	0,5	0,1	0,1	0,5	1,0	-0,1	0,3	0,7	0,4	0,1	0,3
	2010	0,2	0,2	0,4	0,2	0,2	0,3	0,4	0,6	0,1	0,1	0,6	1,0	0,0	0,7	0,7	0,4	0,3	0,3
Junio	2007	0,1	0,1	0,2	0,2	-0,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,3	0,3	0,2	0,0	0,2	0,2	0,1	-0,2
	2008	0,4	0,4	0,5	0,6	-0,3	0,7	0,3	0,0	0,5	0,3	0,5	0,9	0,7	0,5	0,5	0,6	0,4	0,4
	2009	0,2	0,1	0,2	0,1	-0,4	0,5	0,1	0,0	0,3	0,1	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2	0,1
	2010	0,1	0,1	0,2	0,1	-0,4	0,5	0,2	0,0	0,3	0,1	0,4	0,4	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3	0,1
Julio	2007	0,5	-0,3	-0,6	-0,7	-0,8	-1,1	-0,1	-0,8	-0,2	-0,3	-0,2	-0,1	-0,8	-0,7	0,7	-0,6	-0,3	-0,5
	2008	0,7	-0,3	-0,6	-0,5	-0,1	-0,9	-0,3	-0,8	-0,5	-0,3	-0,5	0,0	-0,4	-0,6	1,9	0,0	-0,5	-0,3
	2009	0,4	-0,2	-0,7	-0,7	-0,3	-1,0	-0,2	-0,8	-0,3	-0,3	-0,4	0,1	-0,5	-0,6	0,5	-0,2	-0,4	-0,4
	2010	0,4	-0,3	-0,7	-0,6	-0,3	-1,0	-0,2	-0,8	-0,3	-0,3	-0,4	0,1	-0,4	-0,6	0,5	-0,2	-0,4	-0,4
Agosto	2007	-0,1	0,4	-0,2	0,2	0,1	1,6	0,0	-1,0	-0,4	0,0	0,4	0,1	0,9	0,5	0,5	0,3	-0,1	-0,2
	2008	-0,4	-0,1	0,0	-0,2	0,1	1,1	-0,2	-1,1	-0,4	0,3	0,0	-0,7	0,0	0,3	0,3	0,6	0,1	0,2
	2009	0,1	0,3	0,1	0,3	0,2	1,3	-0,1	-1,1	-0,2	0,2	0,2	-0,2	0,6	0,3	0,2	0,4	0,0	0,0
	2010	0,1	0,3	0,1	0,3	0,2	1,3	-0,1	-1,1	-0,2	0,2	0,1	-0,2	0,5	0,3	0,2	0,4	0,0	0,0
Septiembre	2007	0,2	0,1	0,8	0,3	0,7	-0,2	0,2	2,3	0,4	0,4	0,3	0,4	0,1	1,3	0,5	0,1	0,8	0,7
	2008	-0,1	0,0	0,5	0,0	0,5	-0,1	0,4	2,1	0,5	0,6	0,3	0,0	0,1	1,2	0,0	0,5	1,0	0,5
	2009	0,0	0,2	0,7	0,2	0,6	-0,2	0,3	2,2	0,5	0,5	0,3	0,2	0,3	1,3	0,2	0,3	0,9	0,6
	2010	0,0	0,1	0,6	0,2	0,6	-0,2	0,3	2,2	0,5	0,5	0,3	0,2	0,3	1,2	0,2	0,3	0,9	0,6
Octubre	2007	0,2	0,3	0,8	1,3	0,2	0,5	0,7	0,7	0,5	0,3	0,1	0,7	0,5	0,9	0,1	0,5	0,5	0,5
	2008	-0,3	-0,1	0,5	0,3	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	0,0	-0,4	0,0	-0,4	0,7	1,0	-0,2	-0,2	-0,2
	2009	0,1	0,2	0,6	0,8	0,0	0,0	0,3	0,3	0,2	0,1	-0,2	0,1	0,2	0,8	0,5	0,1	0,2	0,1
	2010	0,2	0,1	0,6	0,8	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,1	-0,3	0,1	0,0	0,8	0,5	0,1	0,0	0,1
Noviembre	2007	0,5	0,6	0,4	0,7	0,2	0,9	0,5	0,8	0,3	0,3	0,5	0,9	0,5	0,4	-2,2	0,3	0,5	0,8
	2008	-0,6	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,7	-0,3	-0,2	-0,7	-0,5	-0,1	-0,9	-1,3	-1,3	-3,0	-0,1	-0,5	-0,3
	2009	0,1	0,1	0,1	0,3	-0,2	-0,4	0,1	0,1	-0,1	-0,2	0,2	0,0	-0,1	-0,5	-2,9	0,1	0,0	0,0
	2010	0,1	0,1	0,1	0,3	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,4	-0,8	-2,9	0,1	-0,2	0,0
Diciembre	2007	0,7	0,4	0,3	0,4	-0,5	0,4	0,6	0,5	0,1	-0,2	0,1	0,4	0,4	0,3	0,1	0,6	0,1	-0,1
	2008	0,3	-0,3	-0,5	-0,4	-0,5	0,6	0,6	0,6	0,2	0,0	0,1	-0,4	0,4	0,3	0,2	0,5	0,0	-0,1
	2009	1,0	0,3	0,2	0,2	-0,5	0,4	0,6	0,6	0,2	0,0	0,2	0,0	0,5	0,1	0,2	0,5	0,0	-0,1
	2010	1,0	0,2	0,2	0,2	-0,5	0,4	0,6	0,6	0,2	0,0	0,1	0,0	0,5	0,3	0,2	0,5	0,0	-0,1

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 17 de diciembre de 2008

II.2. ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA DE LA EURO ÁREA.

II.2.1.CRECIMIENTO ECONÓMICO.

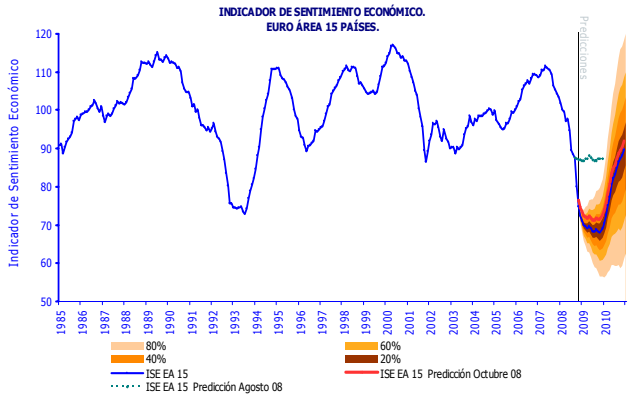
La economía del euro área entró en recesión en el tercer trimestre de 2008, al disminuir su PIB respecto al trimestre anterior y encadenar dos trimestres consecutivos de caída, lo que técnicamente se considera una situación de recesión. De acuerdo con la Contabilidad Nacional de tercer trimestre de 2008, publicada recientemente por Eurostat, el Producto Interior Bruto (PIB) de dicha área, en términos reales y según datos corregidos de estacionalidad y calendario, registró una disminución respecto al trimestre anterior del 0,2%, caída de la misma magnitud a la que tuvo lugar en el segundo trimestre. A su vez, en términos de la tasa interanual, el crecimiento del PIB descendió desde el 1,4% del segundo trimestre hasta el 0,6% del tercero, confirmando los datos de avance anticipados por Eurostat a mediados del pasado noviembre.

Este crecimiento del PIB empeoró la previsión realizada en el IFL, que preveía una tasa de variación interanual del 1%. Las previsiones realizadas con la inclusión de la nueva información para 2007 y 2008, cuyos resultados se comentan más adelante, suponen una nueva revisión a la baja del medio anual del euro área. Además se realizan las correspondientes para 2010.

A la moderación del crecimiento interanual del PIB en el euro área han contribuido tanto la debilidad de los principales componentes de la demanda interna como de la demanda externa. Desde el lado de la demanda interna, en el tercer trimestre, se observa una mejora de la variación de existencias que tuvo una aportación nula, frente a la contribución negativa (0,1 pp) del trimestre anterior. El consumo privado redujo su ritmo de crecimiento interanual, desde el 0,4% hasta el 0,0%, y también lo hizo con mayor intensidad la formación bruta de capital fijo, cuya tasa bajo desde el 2,6% del segundo trimestre hasta el 0,9% del tercero. A su vez, tanto las exportaciones como las importaciones moderaron sus respectivos ritmos de variación interanual, pero las primeras lo hicieron con más intensidad, lo que explica la menor contribución al crecimiento del PIB. En efecto, las exportaciones redujeron su tasa interanual desde el 3,9% al 2,4% y las importaciones lo hicieron desde el 3% al 2,5%, por lo que la contribución al crecimiento interanual del PIB del sector exterior pasó desde 0,4 pp del segundo trimestre hasta hacerse nula en el tercero.

Otros indicadores de la actividad económica del euro área que muestran información más reciente, como la confianza de de los agentes en la economía y el Índice de producción industrial apoyan la continuidad del deterioro en el cuarto trimestre del actual ejercicio. Indicador de Sentimiento Económico (ISE), referido al pasado noviembre, muestra que la confianza de los agentes en la evolución de la economía del euro área, sigue deteriorándose al descender dicho índice desde el nivel de 80 alcanzado en octubre hasta 74,9. Este descenso le sitúa en valores similares a los registrados en 1993, y ha sido peor de lo esperado según lo que anticipaban nuestras previsiones. Por sectores, los agentes económicos aceleran las caídas en su confianza especialmente en el sector industrial y el sector de servicios. El sector de la construcción continúa su constante reducción en la confianza emprendida desde agosto de 2007.

Gráfico II.2.1.1



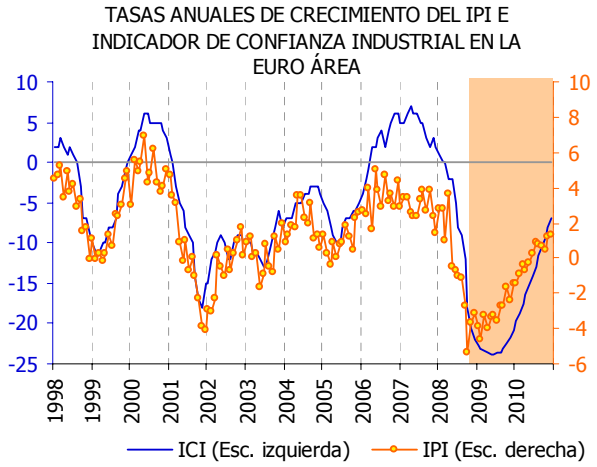
Fuente: COMISIÓN EUROPEA & IFL (UC3M)
Fecha: 30 de noviembre de 2008

Las predicciones actualizadas de dicho indicador se revisan de nuevo a la baja y apuntan a que la confianza de los agentes económicos seguirá empeorando. Concretamente, la revisión profundiza en la caída del indicador para 2009 hasta valores por debajo de los 70 puntos, niveles que no se llegaron a alcanzar en la crisis del primer lustro de los noventa. No obstante, se sigue esperando que la recuperación se producirá en 2010.

Se dispone también del Índice de Producción industrial (IPI) del euro área correspondiente al pasado mes de octubre. En dicho mes, este indicador registró un descenso intermensual del 1,2% y del 5,4% interanual, corregido de efecto calendario. Este resultado ha sido peor del esperado según las previsiones realizadas en el IFL,

que estimaban un descenso interanual del 3,2%. Esta discrepancia entre el valor observado y la predicción realizada es consecuencia de las innovaciones a la baja registradas en la mayoría de todos los sectores productivos. Debido a la fuerte sorpresa a la baja de octubre, las previsiones empeoran respecto a las anteriores, lo que también conlleva una anticipación, de unos meses, del punto más bajo que alcanzará este indicador en la presente crisis. También se dispone del resultado del indicador de confianza en la industria del euro área del mes de noviembre, el cual muestra un empeoramiento respecto al mes precedente pero sin suponer una sorpresa respecto a nuestras previsiones.

Gráfico II.2.1.2



*Tasa de crecimiento de un mes sobre el mismo mes del año anterior. Los datos del IPI están ajustados de efecto calendario y excluyen el sector de la construcción y el último dato observado corresponde al mes de octubre de 2008, mientras que para el Indicador de Confianza de la Industrial se dispone del dato correspondiente al mes de noviembre de 2008.
Fuente: COMISIÓN EUROPEA, EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 12 de diciembre de 2008

La revisión de nuestras previsiones del IPI, tras la incorporación de la última información, apunta hacia un deterioro para 2008, al estimarse un retroceso medio anual del 0,7%, una ligera mejora para 2009 hasta alcanzar una caída media anual del 3,1% y un empeoramiento para 2010 al esperarse una tasa de avance del 0,2%. Desde una perspectiva sectorial, las previsiones para 2008 empeoran en todos los componentes en los dos meses finales de 2008, excepto en el consumo duradero. Para 2009 se espera que todos los sectores del IPI muestren retrocesos, excepto en energía, siendo muy significativas las caídas esperadas en bienes duraderos (8,8%) y en intermedios (4,7%).

A la luz de toda esta información, se revisan a la baja las previsiones de crecimiento medio anual del PIB para 2008 y 2009, en unas tres décimas y en más de un punto porcentual en cada uno de esos ejercicios, situando dichos crecimientos en el 0,9% y -1,1%, respectivamente. Para 2010, también se rebaja el crecimiento previsto, en unas tres décimas, estimándose un crecimiento medio anual del PIB del 0,9% para ese ejercicio. Se espera que la tasa interanual de crecimiento del PIB alcance su nivel su mínimo en el primer trimestre de 2009, con un valor negativo del 1,7%.

En cuanto a la composición del crecimiento previsto, se espera que tanto para el resto de 2008 como para 2009 la demanda interna tendrá aportaciones negativas al crecimiento del PIB, con especial incidencia de la FBCF. Este agregado mostrará un avance medio anual en 2008 del 1,3% y un retroceso del 7,8% en 2009 para recuperarse hasta el registrar un avance del 1% en 2010. En cuanto al consumo privado se ha reducido de forma notable en 2008, se espera que en este ejercicio alcance un crecimiento medio anual del 0,3%, 1,3 pp menos que el año anterior. Para 2009 ese crecimiento disminuirá ligeramente, hasta el 0,2%, y para 2010 mostrará signos de mejora al esperarse un 0,3%. Si el consumo privado no muestra un deterioro mayor es debido a que el mercado de trabajo del euro área está teniendo hasta el momento un comportamiento aceptable para los datos de crecimiento económico que se están produciendo. En cuanto a la demanda externa se espera que su contribución disminuya en 2008 (0,1 pp), frente al 0,3 pp del año anterior, aumente ligeramente en 2009 y baje ligeramente en 2010.

Por el lado de la oferta, el deterioro de la actividad económica se extiende a todos los sectores. Para 2009, el sector de la construcción será el que muestre un comportamiento más débil al esperarse un retroceso de su VAB del 3,9%, frente al modesto avance (0,1%) de 2008. Le sigue en términos de debilidad el sector industrial que se espera registre una caída del 0,2% en 2008 y del 2,3% en 2009 para recuperarse en 2010 al esperarse un avance del 2%. El sector servicios de mercado también se verá afectado por la crisis con cierta intensidad al esperarse una caída media anual del 1,3 en 2009 y del 1,1% en 2010. Sin embargo, los servicios públicos y financieros se verán afectados por la crisis, en menor medida, que los anteriores sectores.

II.2.2.INFLACIÓN: Resultados y Conclusiones

La inflación total se situó en noviembre en el 2.1% mientras que la inflación subyacente fue del 2.2%. Ambos valores se situaron ligeramente por encima de nuestras previsiones debido a la evolución de los precios de los alimentos y de la energía.

Los valores observados y las nuevas previsiones confirman la consolidación del proceso de reducción de la inflación después de los máximos alcanzados durante el verano de 2008. La caída en los precios del petróleo se ha intensificado también como consecuencia de una nueva fase de debilidad del dólar frente al euro. Al lado de este descenso que se ha comentado de forma extensiva en los últimos avances, también los precios de los alimentos se están ralentizando de forma más rápida y más intensa de lo esperado causando una nueva revisión significativa a la baja en nuestras previsiones. Finalmente, también las manufacturas, cuya tasa de inflación había mostrado un leve repunte durante los últimos 4 meses, ha vuelto a bajar situándose en el 0.9%, una décima menos que en octubre.

La innovación a la baja más significativa ha sido observada en los precios de los alimentos elaborados excluyendo el tabaco. Por primera vez desde que se calcula el IPCA, los precios de estos bienes disminuyeron en noviembre con una variación negativa sobre el mes anterior del 0.14%. Este dato se debe principalmente a la economía alemana donde los precios de los alimentos elaborados bajaron un 0.87% en tasa mensual frente a una tasa media observada para el mes de noviembre del 0.13%. A pesar de las correcciones aplicadas para compensar este valor claramente atípico, las previsiones se han revisado notablemente a la baja. Se espera ahora que los precios de los alimentos elaborados crezcan con una tasa media del 1.8% en 2009 y del 1.7% en 2010, 4 y 2 décimas menos que en las previsiones anteriores, respectivamente.

Cuadro II.2.2.1

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL EN LA EURO ÁREA*

IPCA	Observadas			Predicciones		
	Med 2006(2	Med 2007(2)	2008 Nov(1)	2008 Dic (1)	Med 2008(2)	Med 2009(2)
Subyacente (82,6%)	1.5	2.0	2.2	**2.2 (±0.13)**	**2.4 (±0.01)**	**2.0 (±0.36)**
Total (100%)	2.2	2.1	2.1	**1.5 (±0.12)**	**3.3 (±0.01)**	**1.1 (±0.55)**

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

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 17 de diciembre de 2008

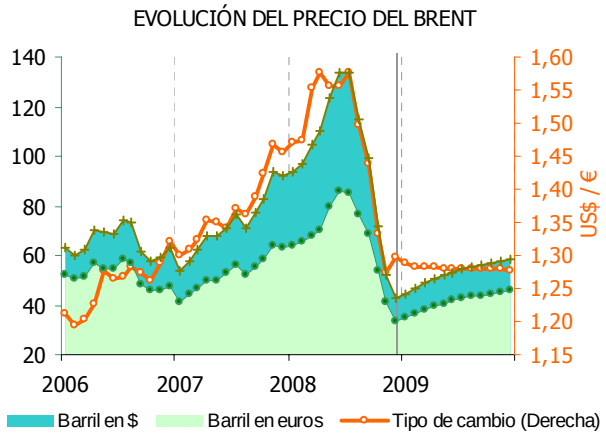
(1) Sobre el mismo mes del año anterior
(2) Media del año de referencia sobre la media del año anterior

Los precios de las manufacturas crecieron con una tasa anual del 0.9% interrumpiendo las continuas subidas en la tasa de inflación de este apartado que venían observándose desde agosto. Se prevé para los próximos años una evolución muy estable de los precios en este apartado, con tasas anuales que se situarán ente el 0.9 y el 1.0%.

Finalmente, los servicios han evolucionado exactamente según nuestras expectativas. Las previsiones para este apartado no se han modificado y se sigue esperando una tasa de inflación media del 2.5 tanto en 2009 como en 2010, con variaciones mínimas en las tasas interanuales.

En consecuencia, la inflación subyacente en su conjunto se ha visto poco afectada por estas revisiones, representando los servicios casi la mitad de este índice. Las tasas medias esperadas para 2009 y 2010 no se han visto modificadas y siguen estables en el 2.0% (±0.39 / ±0.51) para ambos años.

Gráfico II.2.2.1

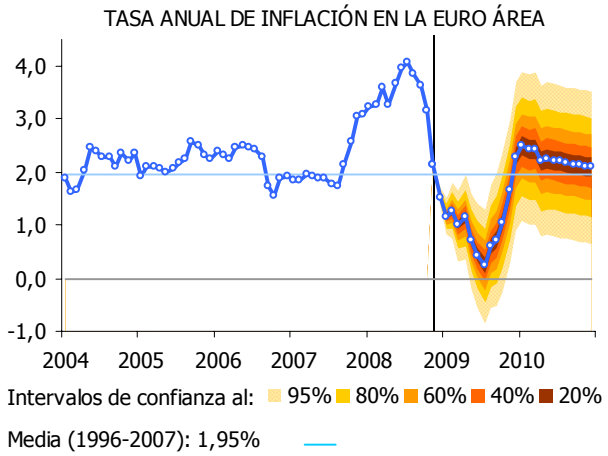


Fuente: ECOWIN, BCE & Consensus Forecasts
Fecha: 17 de diciembre de 2008

Las principales variaciones en la inflación total dependen otra vez de la evolución de los precios del petróleo que, especialmente a corto plazo, sigue moderando considerablemente sus precios también gracias a la nueva fase de debilidad del dólar. Se espera que el precio en euros del Brent se sitúe en los 33 euros de media durante el mes de Diciembre para después repuntar hasta situarse alrededor de los 50 euros/barril a finales de 2010.

Con respecto a los alimentos no elaborados se han revisado tres décimas a la baja las previsiones de inflación media para 2009, hasta el 2.7%, mientras se espera para 2010 una tasa del 2.4% igual que en el mes anterior.

Gráfico II.2.2.2



Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 17 de diciembre de 2008

Utilizando estos datos se han revisado a la baja las predicciones para la inflación total para 2009, del 1.5% al 1.1% (±0.55). Se espera que la tasas interanuales toquen fondo en julio con valores inferiores al 0.5%. A continuación, una vez finalizado el fuerte impacto de la reducción de los precios del crudo, la inflación repuntará lentamente para situarse en diciembre de 2009 sobre el 2.4%(±0.92) y mantener en 2010 una tasa media del 2.3%(±0.79).

II.2.3. POLÍTICA MONETARIA.

A la luz de la inflación esperada para 2009 y 2010 es evidente que el Banco Central Europeo seguirá recortando el tipo de interés oficial durante los próximos meses. A pesar de esto, sigue habiendo incertidumbre sobre la intensidad y rapidez de dichos recortes. Los mercados y algunos gobiernos de la euro área están presionando al Banco Central para que ponga en marcha una estrategia de recortes agresivos en el estilo del Banco central Americano. Considerando las últimas declaraciones de miembros del consejo ejecutivo, el historial de decisiones de política monetaria del BCE y las expectativas de crecimiento económico tanto del BCE[1] como las de este boletín es altamente improbable que el Banco Central Europeo persiga una estrategia de recortes de tipos parecida a la de la FED.

Como ya se ha señalado en anteriores informes, el Banco Central Europeo siempre ha actuado con extrema cautela manteniendo la política monetaria muy ancorada a los datos y a las previsiones oficiales. En este momento, las expectativas de crecimiento para la euro área se han deteriorado notablemente pero la mayoría de las previsiones siguen indicando una recesión moderada en 2009 seguida por un crecimiento positivo en 2010. Si se mantiene este escenario es muy difícil que el BCE se adentre en los "caminos inexplorados" de una política monetaria con tasas cercanas al cero porcentual. La opción más probable en este momento es que el BCE reduzca el tipo de interés oficial hasta el 2.0% con relativa rapidez durante los próximos meses. Incuso es de considerar muy probable un recorte de 50 puntos básicos en la reunión de enero. A continuación, el mercado espera que los recortes lleguen a situar el tipo de interés por debajo de ese nivel y posiblemente entre el 1 y el 1.5%. A pesar de esto, dentro del BCE no hay unanimidad sobre la necesidad de llevar el tipo de interés oficial por debajo del 2.0% y la apuesta del mercado podría revelarse más arriesgada de lo que parece.

Con respecto a las masas monetarias se acaban de conocer los datos relativos al mes de noviembre. Después de mantener cierta fortaleza, incluso durante los peores meses de la crisis financiera, el crecimiento de M3 se ha ralentizado de forma significativa durante dicho mes pasando de una tasa interanual del 8.7% mantenida en octubre y septiembre a una tasa del 7.8%. La ralentización del crédito en la euro área es el resultado de dos tendencias distintas. Por un lado, el crédito extendido a los gobiernos de la euro área se ha acelerado de forma significativa pasando de un crecimiento del 0.7% en octubre a un 2.5% en noviembre. Este dato confirma que los gobiernos de la zona euro han acelerado están aumentando sensiblemente el nivel de deuda para financiar el gasto contracíclico. Por otro lado, el crecimiento interanual del crédito al sector privado ha caído del 8.7% al 8.2% mientras que la variación mensual ha sido ligeramente negativa. Dentro de este apartado el crédito a las familias sigue debilitándose y creció en noviembre el 2.5% contra el 3.3% de octubre. La desaceleración está igualmente repartida entre el crédito al consumo y el crédito hipotecario. Mantiene cierta fortaleza el crédito a las empresas no financieras que, en tasas interanuales sigue creciendo por encima del 11% y también mantiene variaciones mensuales positivas.

En conclusión, la evolución de las masas monetarias muestra una ralentización del crédito especialmente intensa con respecto a las familias. Sin embargo sigue habiendo más deuda en los mercados que hace un año y la contracción del crédito no parece tener dimensiones dramáticas. Al mismo tiempo la financiación de las empresas no financieras sigue creciendo con tasas anuales elevadas y mantiene variaciones positivas incluso con respecto al mes anterior.

[1] Se han actualizado recientemente las previsiones de crecimiento del BCE staff macroeconomic projections.

II.3 OTROS CUADROS Y GRÁFICOS

Tablas:

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

Gráficos:

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

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

AGREGADOS SOBRE LOS COMPONENTES BÁSICOS	COMPONENTES BÁSICOS
IPCA TOTAL **IPSEBENE** *82.583%* **1 + 2 +3 +4** INFLACIÓN SUBYACENTE (SE CALCULA SOBRE EL IPSEBENE) **BENE** *41.679%* **1 + 2 + 3** ÍNDICE RESIDUAL *17.417%* **5 + 6** INFLACIÓN RESIDUAL (SE CALCULA SOBRE EL RESIDUAL)	**(1) AE[(a)]** *9.643%* IPCA de alimentos elaborados sin tabaco **(2) TABACO** *2.263%* IPCA tabaco **(3) MAN** *29.773%* IPCA de manufacturas **(4) SER** *40.904%* IPCA Servicios **(5) ANE** *7.604%* IPCA de alimentos no elaborados **(6) ENE** *9.812%* IPCA de bienes energéticos
IPCA = 0.09643 **AE**[(a)] + 0.02263 **TABACO** + 0.29773 **MAN** + 0.40904 **SERV** + 0.07604 **ANE** + 0.09812 **ENE**	

(a) Nuestra definición de AE, alimentos elaborados, no incluye los precios del tabaco.
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Ponderaciones 2008.

VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES DEL IPCA DE LA EURO ÁREA
Tasas mensuales, noviembre de 2008

Índice de Precios al Consumo Armonizado (IPCA)	Pesos 2008	Crecimiento observado	Predicción*	Intervalos de confianza**
(1) Alimentos elaborados	119,0	-0,01	0,21	± 0,39
(2) Tabaco	22,6	0,53	0,43	
(3) Alimentos elaborados excluyendo tabaco [1-2]	96,3	-0,13	0,16	
(4) Manufacturas	297,9	0,20	0,28	± 0,22
(5) Servicios	409,0	-0,09	-0,11	± 0,13
INFLACIÓN SUBYACENTE [1+4+5]	**825,8**	**0,02**	**0,07**	**± 0,13**
(6) Alimentos no elaborados	76,0	-0,03	0,23	± 0,74
(7) Energía	98,2	-4,95	-4,66	± 0,83
INFLACIÓN RESIDUAL [6+7]	**174,2**	**-2,84**	**-2,57**	**± 0,56**
INFLACIÓN TOTAL [1+4+5+6+7]	**1000**	**-0,49**	**-0,40**	**± 0,12**

* Predicción publicada en el boletín del mes anterior
** Al 80% de significación

Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 17 de diciembre de 2008

VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES DEL IPCA DE LA EURO ÁREA Tasas anuales, noviembre de 2008				
Índice de Precios al Consumo Armonizado (IPCA)	**Pesos 2008**	**Crecimiento observado**	**Predicción***	**Intervalos de confianza****
(1) Alimentos elaborados	118,97	4,20	4,42	± 0,39
(2) Tabaco	22,63	3,19	3,08	
(3) Alimentos elaborados excluyendo tabaco [1-2]	96,34	4,45	4,76	
(4) Manufacturas	297,87	0,90	0,98	± 0,22
(5) Servicios	408,97	2,62	2,61	± 0,13
INFLACIÓN SUBYACENTE [1+4+5]	**825,81**	**2,22**	**2,28**	**± 0,13**
(6) Alimentos no elaborados	76,03	2,82	3,09	± 0,74
(7) Energía	98,15	0,73	1,02	± 0,83
INFLACIÓN RESIDUAL [6+7]	**174,18**	**1,63**	**1,91**	**± 0,56**
INFLACIÓN TOTAL [1+4+5+6+7]	**1000**	**2,12**	**2,21**	**± 0,12**

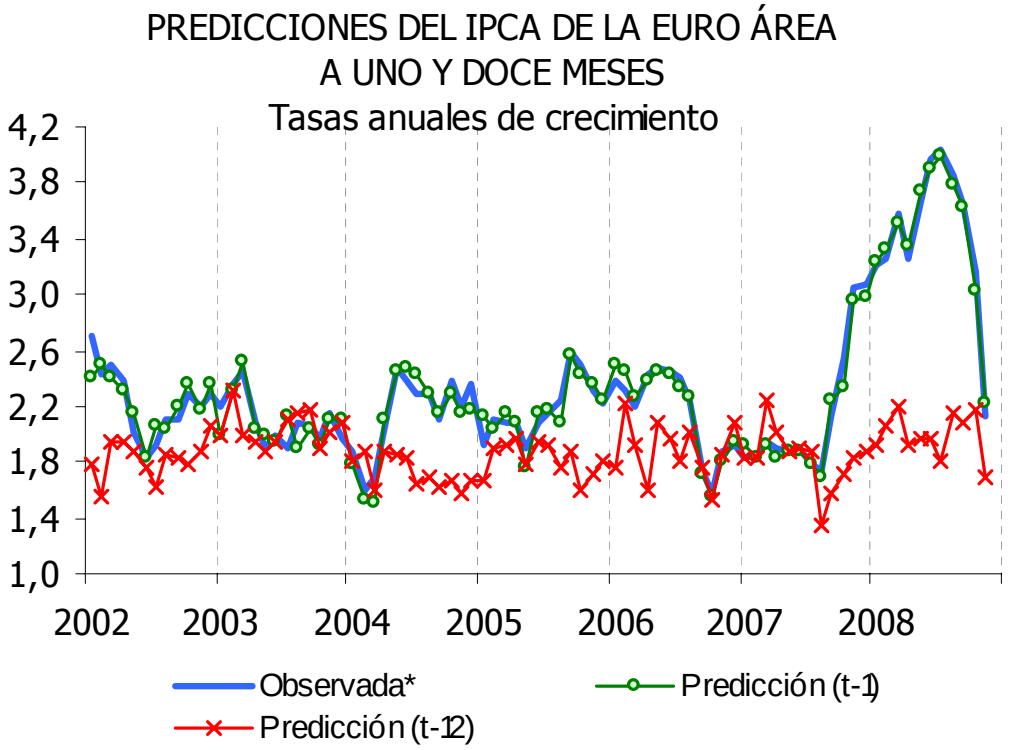
* Predicción publicada en el boletín del mes anterior

** Al 80% de significación

Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 17 de diciembre de 2008

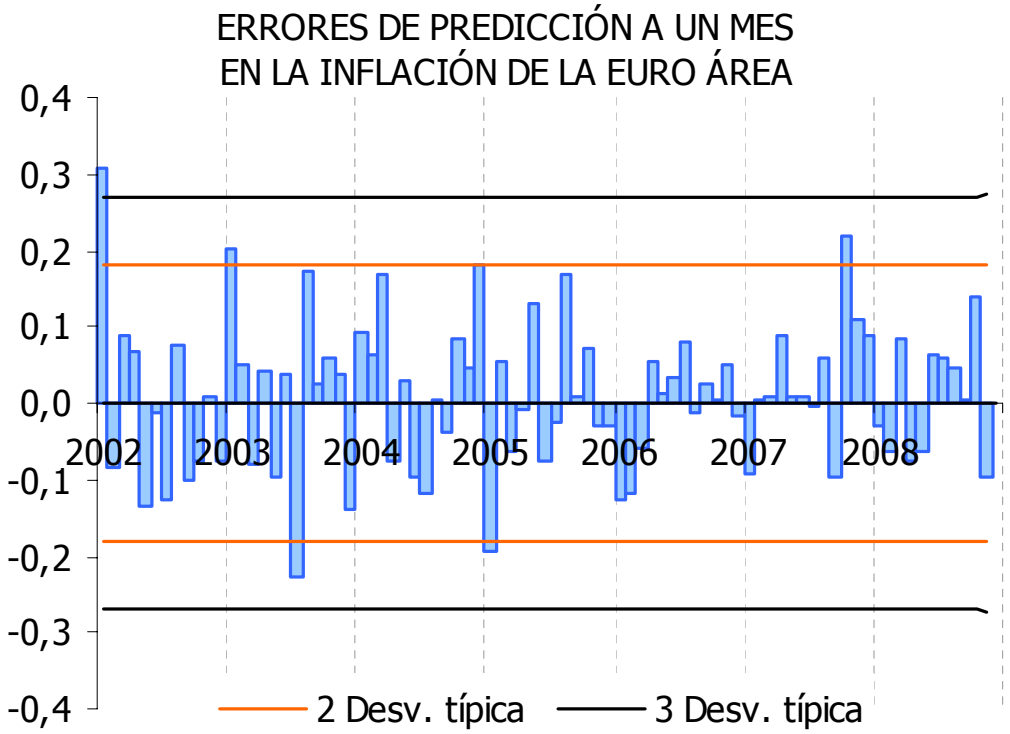
VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES DEL IPCA DE LOS PAÍSES DE LA EURO AREA Y DEL REINO UNIDO, SUECIA Y DINAMARCA Tasas mensuales, noviembre de 2008				
	Pesos 2008 euro area	Crecimiento Mensual Observado	**Predicción**	Intervalos de Confianza al 80%
Alemania	270,45	-0,6	**-0,5**	± 0.29
Francia	205,45	-0,5	**-0,4**	± 0.20
Italia	185,71	-0,5	**-0,5**	± 0.23
España	126,83	-0,4	**-0,3**	± 0.15
Holanda	50,24	-0,4	**0,0**	± 0.33
Bélgica	33,60	-0,7	**0,4**	± 0.32
Austria	30,97	-0,3	**0,3**	± 0.37
Grecia	33,73	-0,2	**0,6**	± 0.78
Portugal	22,32	-0,7	**0,3**	± 0.66
Finlandia	16,25	-0,5	**-0,1**	± 0.37
Irlanda	15,07	-0,1	**0,2**	± 0.30
Eslovenia	3,43	-0,9	**0,5**	± 0.24
Luxemburgo	2,72	-1,3	**0,6**	± 0.32
Chipre	2,46	-1,3	**0,2**	
Malta	0,77	-3,0	**-2,8**	
Reino Unido		-0,1	**0,2**	± 0.33
Suecia		-0,5	**0,3**	± 0.5
Dinamarca		-0,3	**0,1**	± 0.27

Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 17 de diciembre de 2008

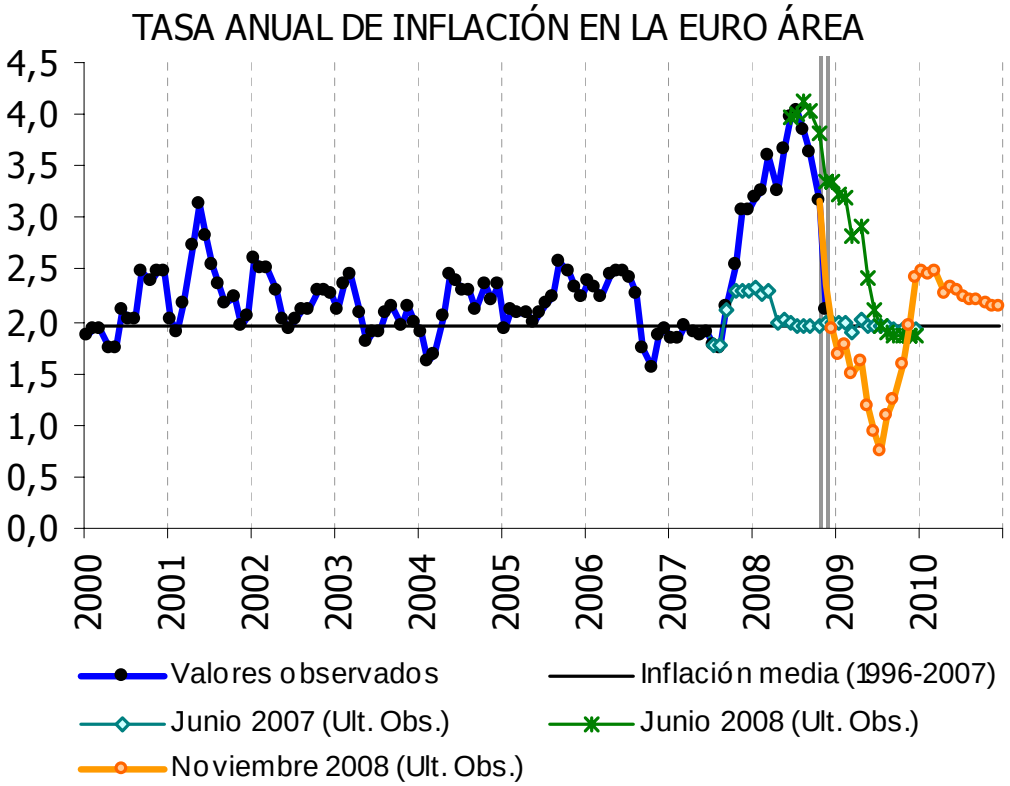


* Tasas anuales observadas sin revisiones posteriores del IPCA

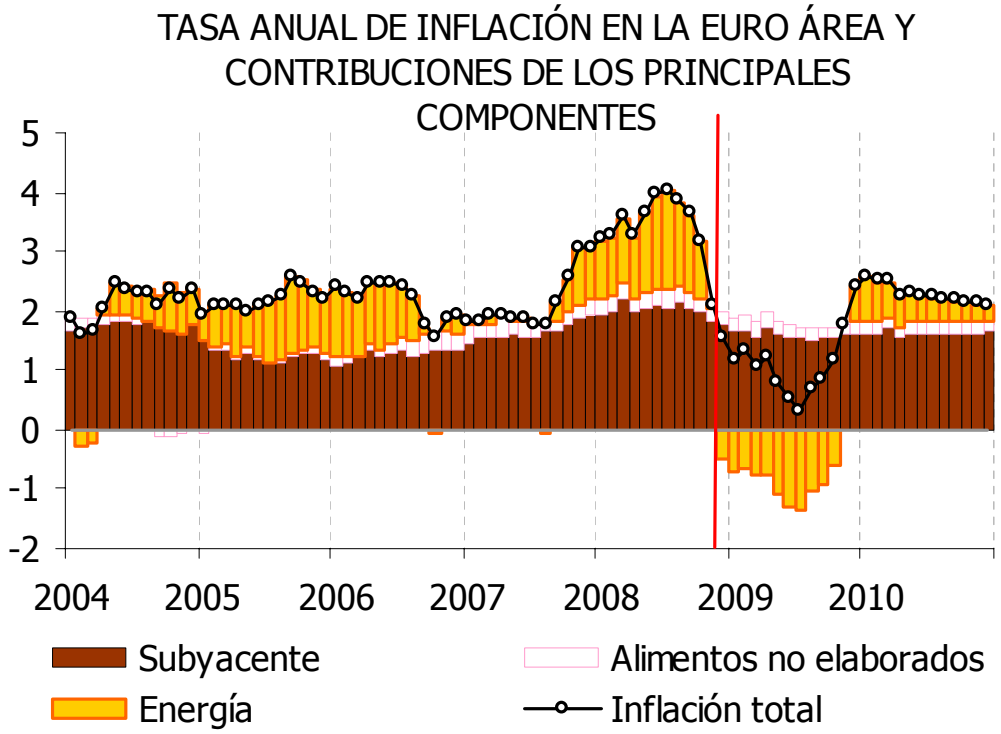
Fuente EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 17 de diciembre de 2008



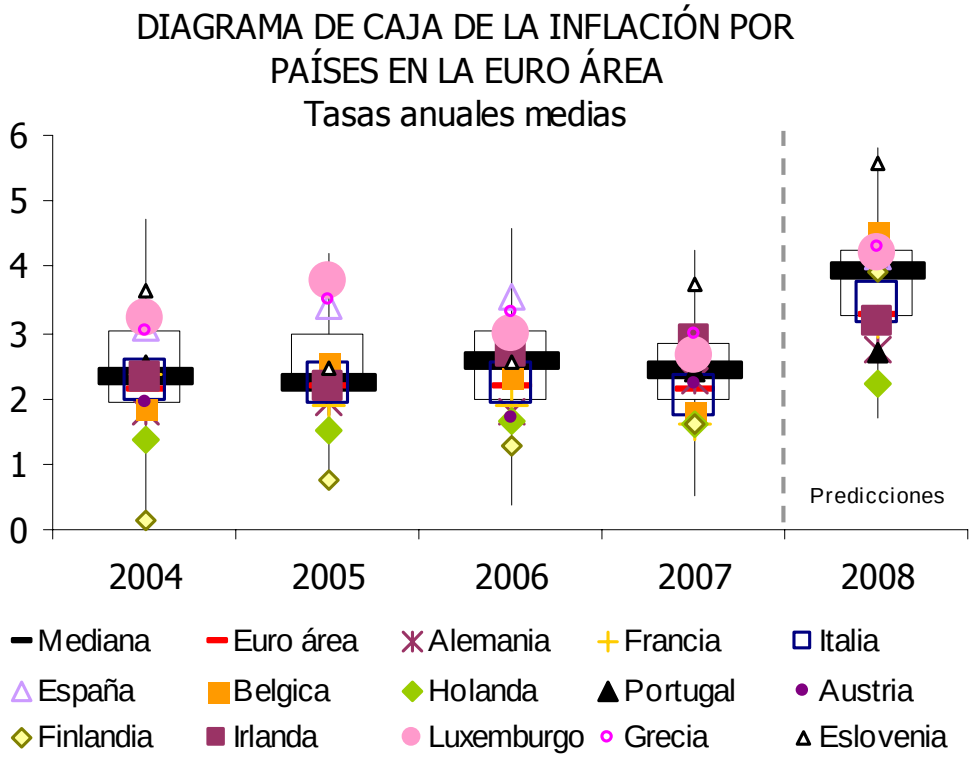
Fuente EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 17 de diciembre de 2008



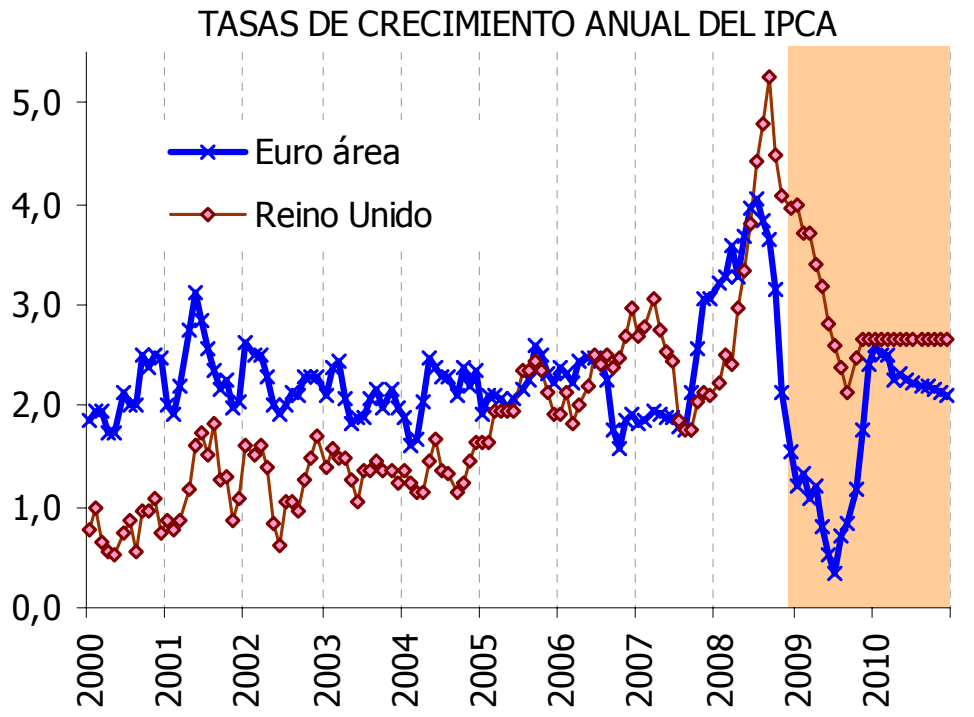
Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 17 de diciembre de 2008



Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 17 de diciembre de 2008



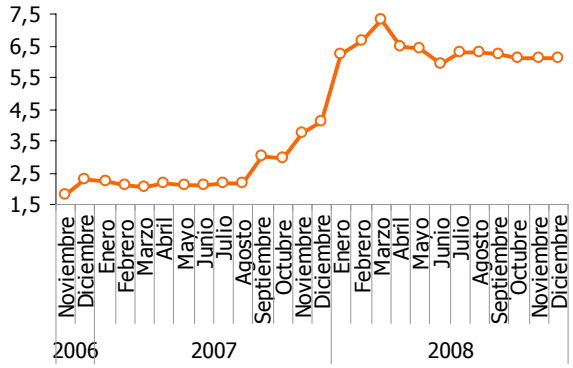
Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 17 de diciembre de 2008



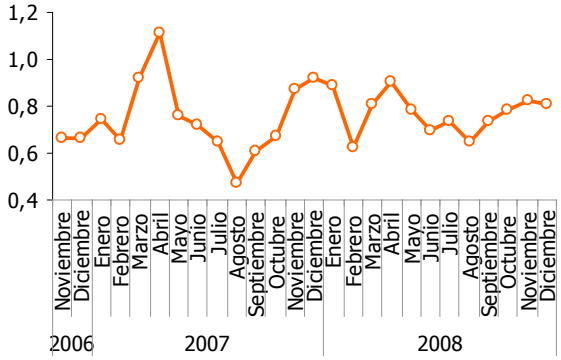
Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 17 de diciembre de 2008

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

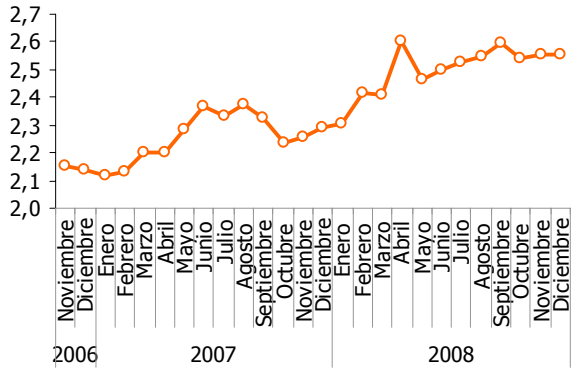
ALIMENTOS ELABORADOS



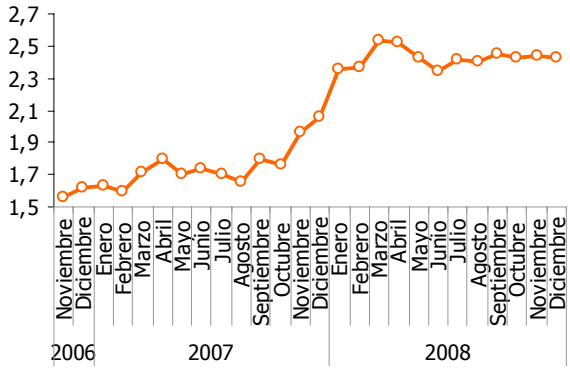
BIENES INDUSTRIALES NO ENERGÉTICOS



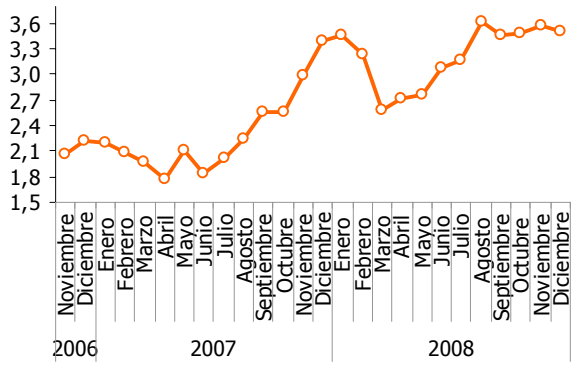
SERVICIOS



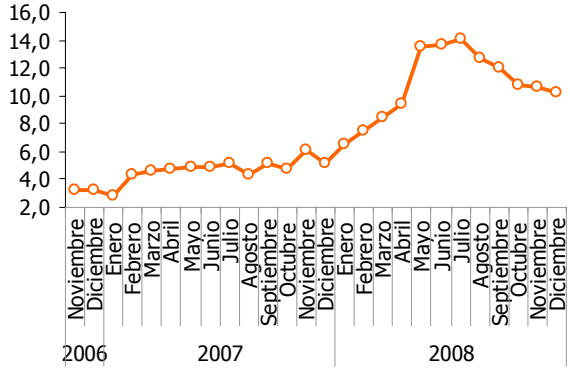
INFLACIÓN SUBYACENTE



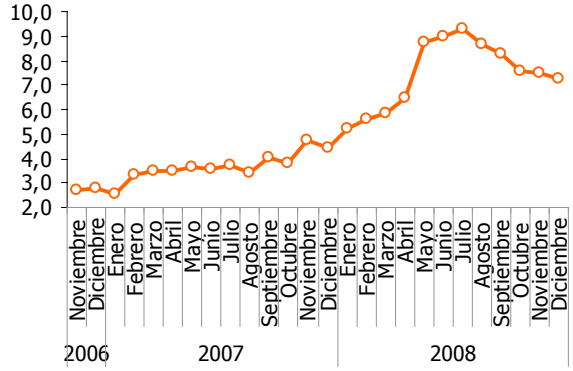
ALIMENTOS NO ELABORADOS



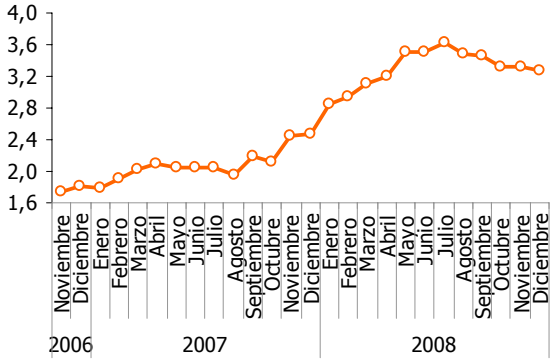
ENERGÍA



INFLACIÓN RESIDUAL



INFLACIÓN TOTAL



Nota: El mes en el eje de abscisas representa el Boletín en el que se publicó la predicción de media anual que se le asigna en el gráfico
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 17 de diciembre de 2008

III. ESTADOS UNIDOS.

III.1. PREDICCIONES MACROECONÓMICAS.

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

Cuadro III.1.1.1

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL IPI Y SECTORES EN EE.UU.							
			Bienes de consumo		Bienes de Equipo	Bienes de material	TOTAL
			Duradero	No Duradero			
TASA MEDIA ANUAL		2005	0,5	3,6	5,6	2,3	3,3
		2006	-1,3	0,8	4,3	2,2	2,2
		2007	-0,3	2,3	1,4	1,9	1,7
		2008	**-9,5**	**-0,1**	**-2,1**	**-1,2**	**-1,7**
		2009	**-9,9**	**-0,9**	**-9,2**	**-7,5**	**-6,5**
		2010	**5,3**	**2,0**	**-0,7**	**0,6**	**1,1**
TASAS INTERANUALES	2008	TI	-2,9	0,6	1,6	2,8	1,6
		TII	-8,1	1,1	0,1	1,3	0,3
		TIII	-10,9	-1,6	-3,1	-2,6	-3,0
		TIV	**-16,1**	**-0,3**	**-7,1**	**-6,0**	**-5,6**
	2009	**TI**	**-14,7**	**-1,6**	**-9,3**	**-8,6**	**-7,5**
		TII	**-11,6**	**-1,8**	**-10,3**	**-9,0**	**-7,7**
		TIII	**-8,4**	**-1,2**	**-10,0**	**-7,7**	**-6,8**
		TIV	**-4,1**	**0,9**	**-7,2**	**-4,3**	**-3,8**
	2010	**TI**	**-0,2**	**2,0**	**-4,6**	**-2,0**	**-1,5**
		TII	**3,7**	**2,3**	**-1,7**	**0,0**	**0,5**
		TIII	**7,5**	**2,0**	**0,5**	**1,4**	**1,9**
		TIV	**10,5**	**1,8**	**2,9**	**2,9**	**3,4**

Fuente: Federal Reserve& IFL(UC3M)
Fecha: 15 de diciembre de 2008

Cuadro III.1.1.2

VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES MENSUALES DE LA TASA ANUAL DE CRECIMIENTO DEL IPI EN EE.UU.							
	2004	2005	2006	2007	**2008**	**2009**	**2010**
Enero	1,4	3,9	2,0	1,2	2,6	**-7,1**	**-2,3**
Febrero	1,9	3,2	1,6	1,6	1,3	**-7,5**	**-1,5**
Marzo	1,2	3,4	2,5	1,0	0,9	**-7,9**	**-0,7**
Abril	2,4	4,4	1,2	1,8	0,9	**-7,8**	**-0,1**
Mayo	3,3	3,1	2,4	1,3	0,2	**-7,8**	**0,6**
Junio	2,5	4,3	2,3	1,2	-0,3	**-7,6**	**1,0**
Julio	3,6	4,0	2,9	1,6	-0,3	**-7,5**	**1,5**
Agosto	2,7	3,8	2,5	1,5	-2,1	**-6,9**	**2,0**
Septiembre	2,0	2,1	3,8	2,2	-6,4	**-5,9**	**2,3**
Octubre	3,0	2,0	2,5	1,8	-4,8	**-4,6**	**2,8**
Noviembre	2,5	2,8	1,3	2,6	**-5,7**	**-3,6**	**3,4**
Diciembre	3,5	3,1	1,3	2,0	**-6,3**	**-3,0**	**4,0**

Fuente: Federal Reserve & IFL(UC3M)
Fecha: 15 de diciembre de 2008

III.1.2 INFLACIÓN.

Cuadro III.1.2.1

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO DE INFLACIÓN EN EE.UU						
Índice de precios al consumo	2005	2006	2007	**2008**	**2009**	**2010**
INFLACIÓN TOTAL	3,4	3,2	2,9	**3,8**	**-0,3**	**2,1**
Sin alquileres imputados	3,7	3,1	2,7	**4,3**	**-1,3**	**1,8**
INFLACIÓN SUBYACENTE	2,2	2,5	2,3	**2,3**	**1,9**	**2,0**
Sin alquileres imputados	2,1	2,1	1,9	**2,2**	**1,4**	**1,6**
Manufacturas no energéticas	0,5	0,3	-0,4	**0,2**	**-0,7**	**-0,7**
- Bienes duraderos	0,4	-0,7	-1,7	**-1,4**	**-3,5**	**-3,1**
- Bienes no duraderos	0,6	1,3	1,0	**1,7**	**2,0**	**1,5**
Servicios no energéticos	2,8	3,4	3,4	**3,2**	**2,8**	**3,1**
- Servicios sin alquileres imputados	3,1	3,4	3,5	**3,7**	**2,8**	**3,1**
- Alquileres imputados	2,3	3,5	3,4	**2,5**	**3,0**	**3,1**
INFLACIÓN RESIDUAL	7,6	5,7	4,6	**8,9**	**-7,0**	**2,4**
Alimentos	2,4	2,3	4,0	**5,5**	**4,0**	**2,0**
Energía	16,9	11,2	5,5	**13,8**	**-22,0**	**3,2**

Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 19 de diciembre de 2008

Cuadro III.1.2.2

CRECIMIENTOS ANUALES DEL IPC Y DE SUS COMPONENTES BÁSICOS EN ESTADOS UNIDOS

		Indice de Precios al Consumo												
		Subyacente								Residual				
		Bienes Industriales no energéticos			Servicios			TOTAL	Intervalo de confianza 80% *	Alimentos	Energía	TOTAL	TOTAL 100%	Intervalo de confianza 80% *
		Duraderos	No duraderos sin energía	Total	Alquileres imputados	Otros servicios	Total							
IR Diciembre 07		10,8%	10,8%	21,6%	23,9%	30,9%	54,9%	76,5%		13,8%	9,7%	23,5%		
	2001	-0,6	1,1	0,3	3,8	3,6	3,7	2,7		3,1	3,8	3,3	2,8	
	2002	-2,6	0,4	-1,1	4,1	3,6	3,8	2,3		1,8	-5,9	-0,8	1,6	
	2003	-3,2	-0,7	-2,0	2,4	3,2	2,9	1,5		2,1	12,2	5,3	2,3	
	2004	-2,3	0,5	-0,9	2,3	3,3	2,9	1,8		3,4	10,9	6,0	2,7	
	2005	0,4	0,6	0,5	2,3	3,1	2,8	2,2		2,4	16,9	7,6	3,4	
	2006	-0,7	1,3	0,3	3,5	3,4	3,4	2,5		2,3	11,2	5,7	3,2	
	2007	-1,7	1,0	-0,4	3,4	3,5	3,4	2,3		4,0	5,5	4,6	2,9	
	2008	-1,4	1,7	0,2	2,5	3,7	3,2	2,3	± 0,01	5,5	13,8	8,9	3,8	± 0,01
	2009	-3,5	2,0	-0,7	3,0	2,8	2,8	1,9	± 0,35	4,0	-22,0	-7,0	-0,3	± 0,93
	2010	-3,1	1,5	-0,7	3,1	3,1	3,1	2,0	± 0,39	2,0	3,2	2,4	2,1	± 1,65
TASAS ANUALES (Crecimiento del mes respecto al mismo mes del año anterior) 2008	Enero	-0,9	1,2	0,2	2,8	3,8	3,4	2,5		4,9	19,6	10,5	4,3	
	Febrero	-1,0	1,1	0,0	2,6	3,6	3,2	2,3		4,6	18,9	10,0	4,0	
	Marzo	-1,0	1,0	0,0	2,6	3,8	3,3	2,4		4,5	17,0	9,5	4,0	
	Abril	-1,2	1,4	0,1	2,6	3,5	3,1	2,3		5,1	15,9	9,5	3,9	
	Mayo	-1,1	1,4	0,1	2,6	3,6	3,2	2,3		5,1	17,4	10,2	4,2	
	Junio	-1,0	1,5	0,2	2,6	3,8	3,3	2,4		5,3	24,7	13,5	5,0	
	Julio	-0,8	2,0	0,6	2,6	3,8	3,3	2,5		6,0	29,3	15,7	5,6	
	Agosto	-1,1	2,5	0,6	2,5	3,9	3,3	2,5		6,1	27,2	14,7	5,4	
	Septiembre	-1,5	2,5	0,5	2,4	3,9	3,2	2,5		6,2	23,1	13,1	4,9	
	Octubre	-2,0	2,2	0,1	2,3	3,6	3,0	2,2		6,3	11,5	8,4	3,7	
	Noviembre	-2,6	2,1	-0,2	2,3	3,3	2,9	2,0		6,0	-13,3	-2,0	1,1	
	Diciembre	-2,7	2,1	-0,3	2,4	3,2	2,9	2,0	± 0,13	6,0	-22,5	-5,8	0,1	± 0,13
2009	Enero	-3,1	2,1	-0,5	2,4	3,0	2,7	1,8	± 0,20	5,5	-22,3	-6,0	0,0	± 0,43
	Febrero	-3,1	2,2	-0,5	2,5	3,0	2,8	1,9	± 0,26	5,3	-18,0	-4,3	0,4	± 0,79
	Marzo	-3,4	2,5	-0,5	2,7	2,9	2,8	1,9	± 0,31	5,4	-19,1	-5,0	0,3	± 1,05
	Abril	-3,3	2,2	-0,5	2,8	3,1	2,9	2,0	± 0,34	4,7	-22,7	-7,1	-0,2	± 1,22
	Mayo	-3,4	2,3	-0,5	2,9	2,8	2,9	1,9	± 0,37	4,6	-28,0	-10,0	-1,0	± 1,31
	Junio	-3,7	2,3	-0,7	3,0	2,6	2,7	1,8	± 0,40	4,3	-31,5	-12,3	-1,8	± 1,33
	Julio	-4,0	2,0	-1,0	3,1	2,5	2,7	1,7	± 0,43	3,6	-32,1	-13,0	-2,1	± 1,35
	Agosto	-4,0	1,8	-1,1	3,2	2,5	2,8	1,7	± 0,47	3,3	-28,2	-10,9	-1,5	± 1,41
	Septiembre	-3,8	1,8	-1,0	3,2	2,5	2,8	1,7	± 0,50	3,0	-25,9	-9,7	-1,1	± 1,49
	Octubre	-3,6	1,9	-0,8	3,3	2,7	2,9	1,9	± 0,52	2,7	-19,9	-6,6	-0,2	± 1,58
	Noviembre	-3,2	1,8	-0,7	3,3	2,8	3,0	2,0	± 0,54	2,7	-5,1	-0,1	1,5	± 1,68
	Diciembre	-3,3	1,7	-0,7	3,2	2,8	3,0	1,9	± 0,54	2,7	5,7	3,7	2,3	± 1,81
2010	Enero	-3,3	1,6	-0,8	3,2	2,8	3,0	2,0	± 0,54	2,5	6,3	3,8	2,4	± 1,86
	Febrero	-3,3	1,6	-0,8	3,2	3,0	3,1	2,0	± 0,54	2,4	2,7	2,5	2,1	± 1,92
	Marzo	-3,2	1,5	-0,8	3,1	3,0	3,0	2,0	± 0,54	2,3	1,0	1,8	2,0	± 1,94
	Abril	-3,3	1,6	-0,8	3,1	3,1	3,1	2,0	± 0,54	2,3	2,0	2,2	2,0	± 1,95
	Mayo	-3,2	1,5	-0,8	3,1	3,1	3,1	2,0	± 0,54	2,2	3,5	2,6	2,2	± 1,98
	Junio	-3,1	1,5	-0,8	3,1	3,1	3,1	2,0	± 0,54	2,0	3,9	2,7	2,2	± 2,02
	Julio	-3,1	1,5	-0,8	3,1	3,1	3,1	2,1	± 0,54	1,9	3,3	2,4	2,1	± 2,07
	Agosto	-3,0	1,4	-0,7	3,1	3,1	3,1	2,1	± 0,54	1,8	2,6	2,1	2,1	± 2,07
	Septiembre	-3,0	1,4	-0,7	3,1	3,1	3,1	2,1	± 0,54	1,6	2,6	2,0	2,0	± 2,08
	Octubre	-3,0	1,4	-0,7	3,0	3,1	3,1	2,1	± 0,54	1,6	3,2	2,1	2,1	± 2,11
	Noviembre	-2,9	1,4	-0,6	3,0	3,2	3,1	2,1	± 0,54	1,6	3,8	2,3	2,2	± 2,11
	Diciembre	-2,9	1,4	-0,6	3,0	3,2	3,1	2,1	± 0,54	1,6	3,9	2,4	2,2	± 2,11

El área sombreada corresponde a predicciones
Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 19 de diciembre de 2008

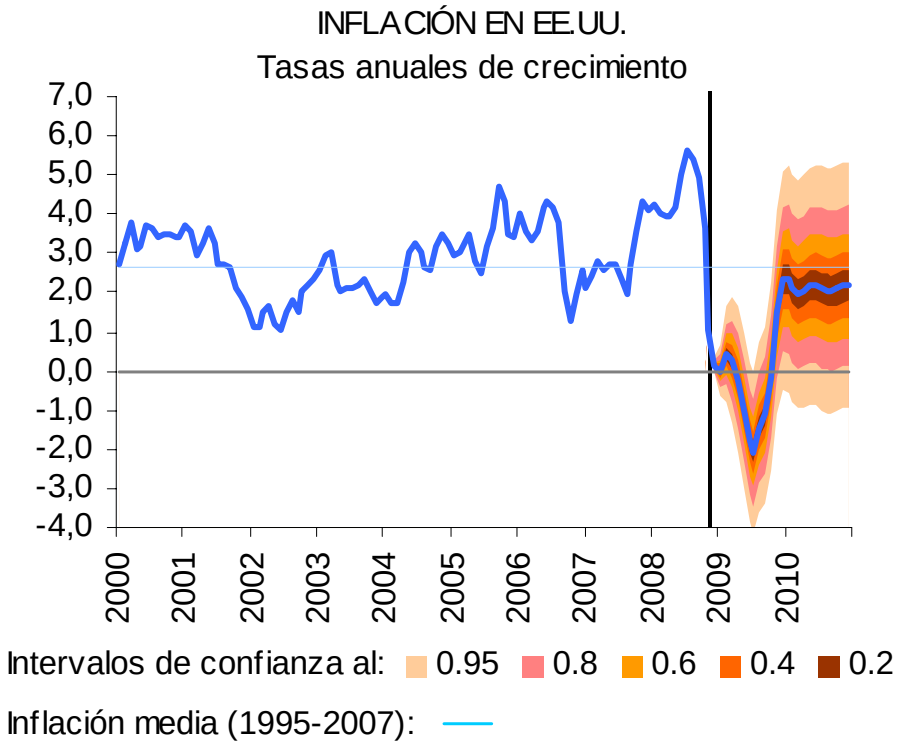
Cuadro III.1.2.3

CRECIMIENTOS MENSUALES DEL IPC Y DE SUS COMPONENTES BÁSICOS EN EE.UU.

TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)		Indice de Precios al Consumo										
		Subyacente							Residual			TOTAL 100%
		Bienes Industriales no energéticos			Servicios			TOTAL			TOTAL	
		Duraderos	No duraderos sin energía	Total	Alquileres imputados	Otros servicios	Total		Alimentos	Energía		
	IR Diciembre 07	10,8%	10,8%	21,6%	23,9%	30,9%	54,9%	76,5%	13,8%	9,7%	23,5%	
Enero	2007	0,0	-0,3	-0,2	0,2	0,8	0,5	0,3	0,9	-0,9	0,2	0,3
	2008	0,2	-0,4	-0,1	0,2	0,8	0,6	0,4	0,9	0,9	0,9	0,5
	2009	-0,2	-0,4	-0,3	0,2	0,6	0,5	0,3	0,4	1,2	0,7	0,3
	2010	-0,2	-0,4	-0,3	0,2	0,7	0,5	0,3	0,2	1,8	0,7	0,4
Febrero	2007	0,0	1,0	0,5	0,3	0,7	0,5	0,5	0,6	0,5	0,6	0,5
	2008	-0,2	0,9	0,3	0,1	0,5	0,3	0,3	0,3	-0,1	0,1	0,3
	2009	-0,3	1,0	0,3	0,3	0,5	0,4	0,4	0,1	5,5	2,0	0,7
	2010	-0,3	0,9	0,3	0,2	0,6	0,5	0,4	0,1	1,9	0,7	0,5
Marzo	2007	0,0	1,1	0,5	0,2	0,4	0,3	0,4	0,2	6,8	2,7	0,9
	2008	0,0	1,1	0,5	0,2	0,6	0,4	0,5	0,1	5,1	2,2	0,9
	2009	-0,3	1,3	0,5	0,3	0,6	0,5	0,5	0,1	3,7	1,4	0,7
	2010	-0,2	1,2	0,5	0,2	0,6	0,4	0,5	0,0	2,0	0,7	0,5
Abril	2007	-0,2	0,1	0,0	0,2	0,4	0,3	0,2	0,2	5,2	2,2	0,6
	2008	-0,3	0,5	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,8	4,2	2,3	0,6
	2009	-0,2	0,2	0,0	0,3	0,1	0,2	0,1	0,2	-0,5	0,0	0,1
	2010	-0,3	0,3	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,5	0,3	0,2
Mayo	2007	-0,3	-0,4	-0,3	0,1	0,2	0,1	0,0	0,5	5,7	2,6	0,6
	2008	-0,3	-0,4	-0,3	0,1	0,3	0,2	0,1	0,5	7,0	3,3	0,8
	2009	-0,4	-0,3	-0,3	0,2	0,1	0,1	0,0	0,3	-0,2	0,1	0,0
	2010	-0,3	-0,4	-0,3	0,2	0,1	0,2	0,0	0,2	1,3	0,6	0,1
Junio	2007	-0,2	-1,1	-0,7	0,2	0,5	0,4	0,1	0,3	0,9	0,6	0,2
	2008	-0,1	-0,9	-0,5	0,2	0,6	0,4	0,2	0,6	7,2	3,5	1,0
	2009	-0,4	-1,0	-0,7	0,3	0,4	0,3	0,1	0,2	1,9	0,8	0,2
	2010	-0,3	-1,0	-0,7	0,3	0,4	0,4	0,1	0,1	2,3	0,9	0,3
Julio	2007	-0,2	-1,0	-0,6	0,2	0,6	0,4	0,1	0,3	-1,7	-0,5	0,0
	2008	0,0	-0,6	-0,3	0,1	0,6	0,4	0,2	1,0	1,9	1,4	0,5
	2009	-0,3	-0,9	-0,6	0,3	0,5	0,4	0,1	0,4	1,1	0,6	0,2
	2010	-0,3	-0,9	-0,6	0,3	0,5	0,4	0,1	0,2	0,5	0,3	0,2
Agosto	2007	-0,1	0,3	0,1	0,3	0,1	0,2	0,2	0,4	-3,7	-1,3	-0,2
	2008	-0,4	0,8	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,5	-5,2	-2,1	-0,4
	2009	-0,4	0,6	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2
	2010	-0,3	0,6	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	-0,4	0,0	0,2
Septiembre	2007	-0,3	1,6	0,7	0,3	-0,1	0,1	0,2	0,5	0,2	0,4	0,3
	2008	-0,6	1,7	0,5	0,2	-0,1	0,0	0,2	0,6	-3,1	-1,1	-0,1
	2009	-0,5	1,6	0,6	0,3	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,0	0,2	0,2
	2010	-0,5	1,6	0,6	0,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,0	0,1	0,2
Octubre	2007	0,1	0,8	0,5	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	-1,0	-0,1	0,2
	2008	-0,4	0,5	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,5	-10,3	-4,3	-1,0
	2009	-0,1	0,6	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	-3,0	-1,0	0,0
	2010	0,0	0,6	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	-2,5	-0,8	0,0
Noviembre	2007	0,2	-0,1	0,0	0,3	-0,1	0,1	0,1	0,2	5,5	2,4	0,6
	2008	-0,4	-0,2	-0,3	0,3	-0,4	-0,1	-0,2	0,0	-18,0	-7,4	-1,9
	2009	-0,1	-0,3	-0,2	0,3	-0,3	0,0	-0,1	0,0	-2,9	-1,0	-0,3
	2010	0,0	-0,3	-0,2	0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-2,3	-0,8	-0,2
Diciembre	2007	0,0	-0,8	-0,4	0,3	0,0	0,1	0,0	0,2	-0,7	-0,2	-0,1
	2008	-0,1	-0,8	-0,5	0,3	-0,1	0,1	-0,1	0,2	-11,3	-4,0	-1,0
	2009	-0,1	-0,9	-0,5	0,2	-0,1	0,0	-0,1	0,1	-1,2	-0,4	-0,2
	2010	-0,1	-0,9	-0,5	0,2	-0,1	0,0	-0,1	0,1	-1,0	-0,3	-0,2

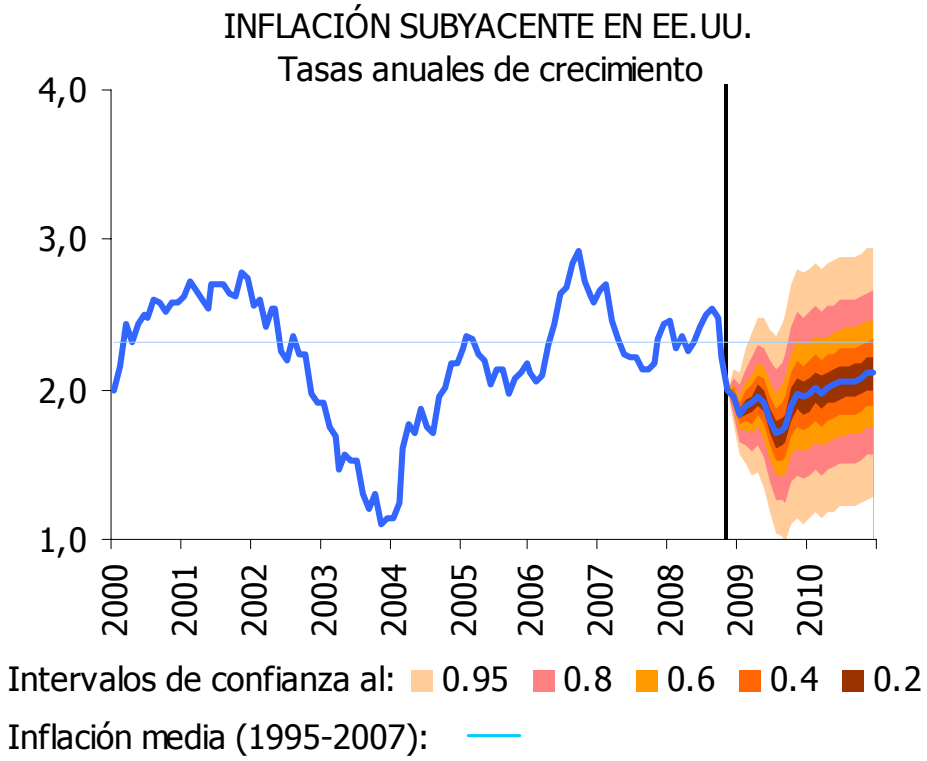
El área sombreada corresponde a predicciones
Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 19 de diciembre de 2008

Gráfico III.1.2.1



Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 19 de diciembre de 2008

Gráfico III.1.2.2



Fuente :BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 19 de diciembre de 2008

III.2. INFLACIÓN: RESULTADOS Y CONCLUSIONES

En EE.UU., durante el mes de **Noviembre,** los precios al consumo bajaron en tasa mensual un 1.92%[2], muy ligeramente por encima del recorte del 1.79% previsto. La tasa anual bajó del 3.66% al 1.07%. El error de predicción se explica en gran parte por el índice subyacente.

Por su parte, los precios del **índice subyacente** bajaron respecto al mes anterior un 0.15% frente al 0.05% previsto. La tasa anual de este índice baja del 2.22% al 2.00%.

Dentro de la inflación subyacente se han producido **innovaciones a la baja** en los bienes y en los servicios. Dentro de los bienes, las innovaciones se han centrado en los bienes duraderos, básicamente por vehículos nuevos cuya tasa anual baja de un valor negativo del 2.28% a otro aún más negativo del 2.86%, aparentemente como consecuencia de la falta de demanda. Dentro de los servicios, las innovaciones a la baja se deben de un lado al capítulo de "otros servicios", en particular, los alojamientos fuera del hogar, cuya tasa anual baja de una tasa negativa del 1.4% a otra más negativa del 2.3%, partida muy ligada al ciclo económico. Y de otro, los servicios de transporte que están repercutiendo de forma más intensa de lo previsto los fuertes recortes de precios del crudo, especialmente las tarifas aéreas.

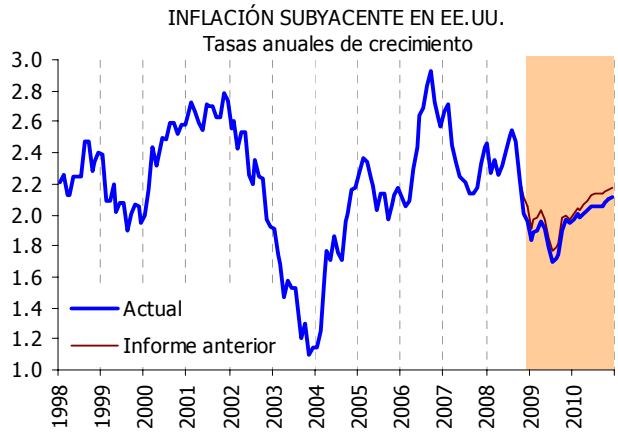
Sin embargo, los precios de los alquileres reales e imputados se situaron por encima de lo previsto, en especial los alquileres imputados. Esta evolución de los alquileres imputados, dado su importante peso en el índice subyacente, impide que las expectativas sobre la inflación subyacente bajen en mayor medida.

En definitiva, las **expectativas sobre la inflación subyacente bajan** respecto al informe del mes pasado, debido a los datos conocidos hoy, a la nueva caída de los precios del crudo y a la evolución cíclica tan negativa (véase Gráfico III.2.1).

También hay que tener en cuenta que para la **inflación subyacente sin alquileres imputados,** medida de inflación subyacente utilizada para Europa, las previsiones son de tasas medias anuales del 2.2%, 1.4% y 1.6%, respectivamente. Si se excluye este componente, que no representa precios reales sino precios estimados, la inflación total caería de forma incluso más espectacular con una tasa media anual negativa del 1.3% en 2009.

Las previsiones para la inflación de los alquileres reales e imputados se han revisado al alza este mes debido a las innovaciones registradas en los datos observados. Estos son los únicos componentes, en todo el IPC, para los cuales se espera un aumento en la tasa de inflación durante los próximos meses. Se espera que las tasas anuales crezcan gradualmente hasta estabilizarse alrededor del 3.0% en 2010.

Gráfico III.2.1



Fuente: BLS & IFL
Fecha: 16 de Diciembre de 2008

Por lo que se refiere a los precios no comprendidos en el índice subyacente, los precios de los **alimentos** se comportaron en línea con lo previsto.

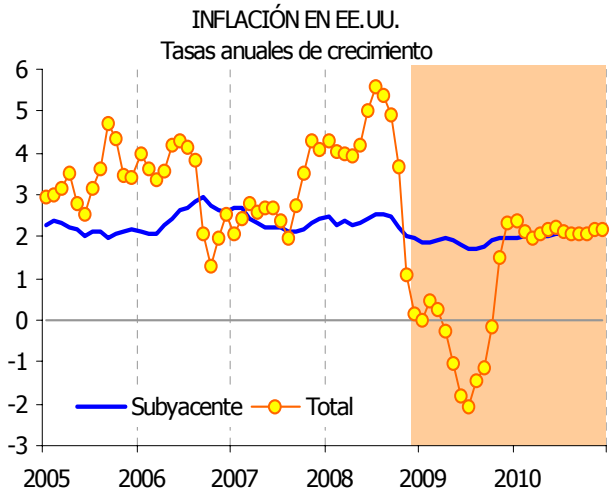
En cuanto a los precios de la **energía,** el descenso intermensual fue muy intenso, del 17.97%, aunque muy similar a lo esperado. Señalando especialmente la caída del precio de los carburantes en un 30% (cifra igual a la prevista).

Los **precios del crudo** en los mercados internacionales bajaron este mes hasta cerca de los 40$ barril, aunque registraron un rebote posterior, por lo que la media mensual de Diciembre podría quedar en 46$ barril. Atendiendo al mercado de futuros se prevé un progresivo aumento del precio del crudo hasta los 65$ en Diciembre de 2010. Así, la senda prevista para los precios del crudo es inferior en 7$ barril, de media, a la del informe del mes pasado.

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

Como consecuencia de todo ello, el perfil del IPC general para los próximos meses sufre una ligera revisión a la baja, siendo el **perfil previsto** de intensa desaceleración hasta tocar mínimos con tasas negativas del 2.1% en Julio del próximo año, y remontar para estabilizarse en el entorno del 2.2% en Diciembre de 2009 (ver Gráfico III.2.2).

Gráfico III.2.2



Fuente: BLS & IFL
Fecha: 16 de Diciembre de 2008

Para el IPC general, en el mes de **Diciembre** se prevé un descenso mensual del 0.98% (± 0.13), por lo que la tasa anual bajaría del 1.07% al 0.14%. Este recorte se explica fundamentalmente por la incidencia de la fuerte caída de los precios del crudo y demás materias primas.

Para la inflación subyacente, la previsión es de un descenso mensual del 0.08% (± 0.13), con lo que la tasa anual bajaría del 2.00% actual al 1.96%.

De este modo, para los años **2008, 2009 y 2010** se prevén unas tasas anuales medias para la inflación subyacente del 2.31% (± 0.01) [3], 1.86% (± 0.35), y 2.04% (± 0.39) respectivamente, por debajo de las predicciones del informe del pasado mes cuando dichas previsiones fueron del 2.33%, 1.92% y 2.10% (Cuadro III.2.1 y Gráfico III.2.1).

Del mismo modo, se espera que la inflación total anual media se sitúe en el 3.84% (± 0.01) en 2008, en tasa negativa del 0.30% (± 0.93) en 2009, y en el 2.12% (±1.65) en 2010 lo que representa una revisión a la baja respecto al informe pasado (véase Cuadro II.2.1).

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

En términos del índice de precios de gasto de consumo personal subyacente -PCE **subyacente4-,** que es el indicador de inflación más seguido por la Fed, con el dato del IPC de Noviembre, nuestras previsiones respecto al último informe se reducen, previéndose para el dato de PCE subyacente de Noviembre –a publicar a finales de mes- que la tasa anual se sitúe en el 1.97%. Para 2008, 2009 y 2010, las previsiones son de una tasa media anual del 2.21%, 1.87% y 1.99% respectivamente, dentro de la tendencia central marcada por la Fed5 para el año 2009 (ver Gráfico III.2.3).

Cuadro III.2.1.

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

		Total	Subyacente		
		IPC	IPC	PCE	MB-PCE
Tasa media anual	2007	2,9	2,3	2,2	1,8
	2008	**3,8**	**2,3**	**2,2**	**1,9**
	2009	**-0,3**	**1,9**	**1,9**	**1,6**
	2010	**2,1**	**2,0**	**2,0**	**1,6**
TASAS ANUALES, 2008	Julio	5,6	2,5	2,4	2,1
	Agosto	5,4	2,5	2,4	2,2
	Septiembre	4,9	2,5	2,3	2,2
	Octubre	3,7	2,2	2,1	2,0
	Noviembre	1,1	2,0	**2,0**	**1,9**
	Diciembre	**0,1**	**2,0**	**1,9**	**1,8**
TASAS ANUALES, 2009	**Enero**	**0,0**	**1,8**	**1,9**	**1,7**
	Febrero	**0,4**	**1,9**	**1,9**	**1,7**
	Marzo	**0,3**	**1,9**	**1,9**	**1,7**
	Abril	**-0,2**	**2,0**	**1,9**	**1,7**
	Mayo	**-1,0**	**1,9**	**1,9**	**1,7**
	Junio	**-1,8**	**1,8**	**1,8**	**1,6**

(1) PCE = índice de precios encadenado de gasto en consumo personal
(2) MB-PCE = PCE basado en precios de mercado

Fuente: BLS, BEA & IFL
Fecha: 16 de Diciembre de 2008

Por lo que se refiere a los **precios de importación,** los precios de los bienes duraderos estuvieron ligeramente por debajo de lo previsto, mientras que los no duraderos lo hicieron por encima. Totalmente contrario a los **precios de producción,** donde los bienes duraderos lo hicieron por encima y los no

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

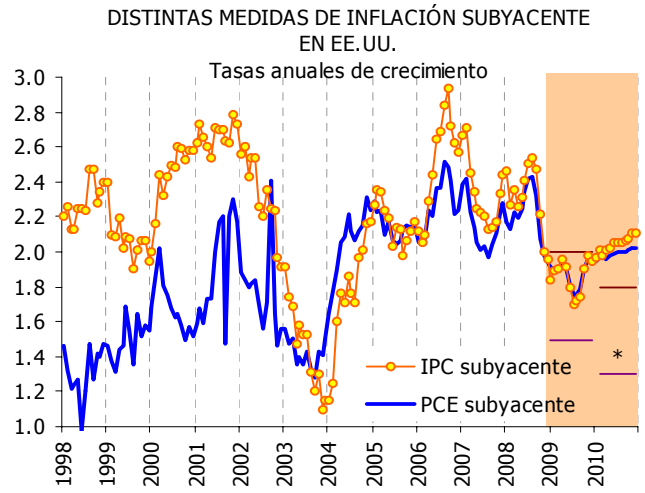
[5] Estos intervalos de predicción denominados tendencias centrales, se construyen mediante la exclusión de las tres proyecciones más altas y más bajas dadas por los miembros del FOMC. Cada uno de los cuales asume sus propias hipótesis sobre todas las variables y las políticas económicas. En particular, cada participante asume una política monetaria consistente con su propia predicción y las acciones políticas más aconsejables para conseguir maximizar el doble objetivo de inflación y empleo.

duraderos por debajo de lo previsto, aunque en magnitudes no significativas.

En cuanto a la economía real, los datos del mes de Noviembre de **producción industrial e índice de capacidad utilizada** han estado en línea con nuestras previsiones. La tasa anual de producción industrial baja desde un valor negativo de 4.77% en Octubre (se han revisado a la baja los dos meses previos), hasta un valor negativo del 5.66% en Noviembre. Al igual que la producción industrial, el índice de utilización de la capacidad productiva vuelve a mostrar una evolución a la baja en Noviembre, tras el paréntesis de Octubre fruto de la recuperación respecto al mes de Septiembre cuyos datos estuvieron afectados por los efectos de los huracanes.

Referente al empleo, la **tasa de paro** subió del 6.5% al 6.7% en tasas desestacionalizadas y del 6.1% al 6.5% con tasas sin desestacionalizar. En esta ocasión, el aumento de la tasa de paro se debió a la fuerte destrucción de empleo, pues la población activa registró un comportamiento más moderado. En efecto, la tasa variación anual de los ocupados pasó de un valor negativo del 0.82% en el mes de Octubre a otro más negativo del 1.71% en Noviembre, mientras que la tasa de variación anual de los activos bajó del 0.97% al 0.38%, respectivamente.

Gráfico III.2.3

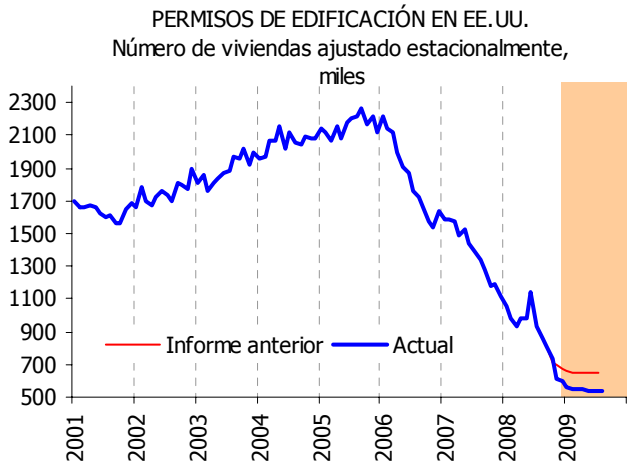


(*)Tendencia central prevista por la Fed para el PCE subyacente
Fuente: BLS, BEA & IFL
Fecha: 16 de Diciembre de 2008

Finalmente en el ámbito **inmobiliario,** los datos de Noviembre sobre permisos y viviendas iniciadas han sido dramáticos, con caídas del 15.6% y 18.9% en tasa mensual anualizada, frente a tasas negativas del 1.2% y 7.1% previsto. Lo que representa mínimos históricos en el nivel de la serie y, lo que es peor, que el suelo parece alejarse un poco más. Para Diciembre las previsiones son una caída del 3.7% en los permisos y un aumento transitorio del 4.5% en las viviendas iniciadas.

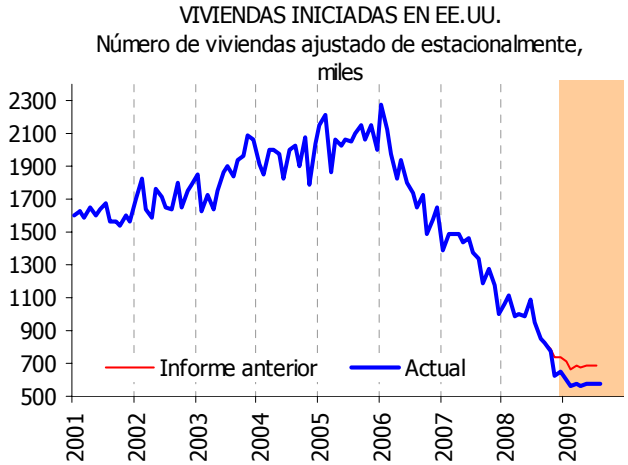
Los datos relativos a las **viviendas nuevas** vendidas fueron peores de lo esperado, aunque no de forma significativa, bajando en tasa mensual anualizada un 2.9% frente al aumento del 1.0% previsto. Todo ello, a pesar de que los precios de la vivienda bajan en tasa anual un 11.5% frente al 8.3 esperado.

Gráfico III.2.4



Fuente: BLS & IFL
Fecha: 16 de Diciembre de 2008

Gráfico III.2.5



Fuente: BLS & IFL
Fecha: 16 de Diciembre de 2008

El número de **viviendas usadas** vendidas ha sido el indicador más negativo. Tras permanecer relativamente estable durante el último año, en Noviembre retrocedieron un 8.6% frente al 0.2% previsto. Este fuerte desplome se ha producido a

pesar de que los precios recortan en tasa anual un 13.2% frente al 9.8% de Octubre. Este comportamiento tan negativo, generalizado a todas las áreas del país, puede haber sido un dato anómalo que de confirmarse en Diciembre indicará que el suelo del sector residencial está aún lejos.

En conclusión, en materia de precios, el descenso del precio del crudo y demás materias primas y la contracción de la demanda, se dejarán sentir en la inflación, previéndose un perfil de fuerte desaceleración que podría alcanzar un valor negativo del 2.1% en Julio del 2009, con una media anual para 2009 negativa del 0.30%. No obstante, se espera que el IPC general abandone las tasas negativas a finales del año 2009, dependiendo todo ello del ciclo económico y de la evolución de los costes.

Estos factores se están dejando sentir también en la inflación subyacente y lo seguirán haciendo en el futuro. No obstante, conviene señalar que el recorte en las expectativas de la inflación subyacente, de este mes respecto al anterior, hubiera sido muy superior de no ser por el comportamiento alcista de los alquileres imputados.

En el campo real, todos los datos han sido muy negativos en el último mes, en especial los relativos al mercado de trabajo y los de vivienda iniciada y permisos.

III.3. OTROS CUADROS Y GRÁFICOS

Tablas:

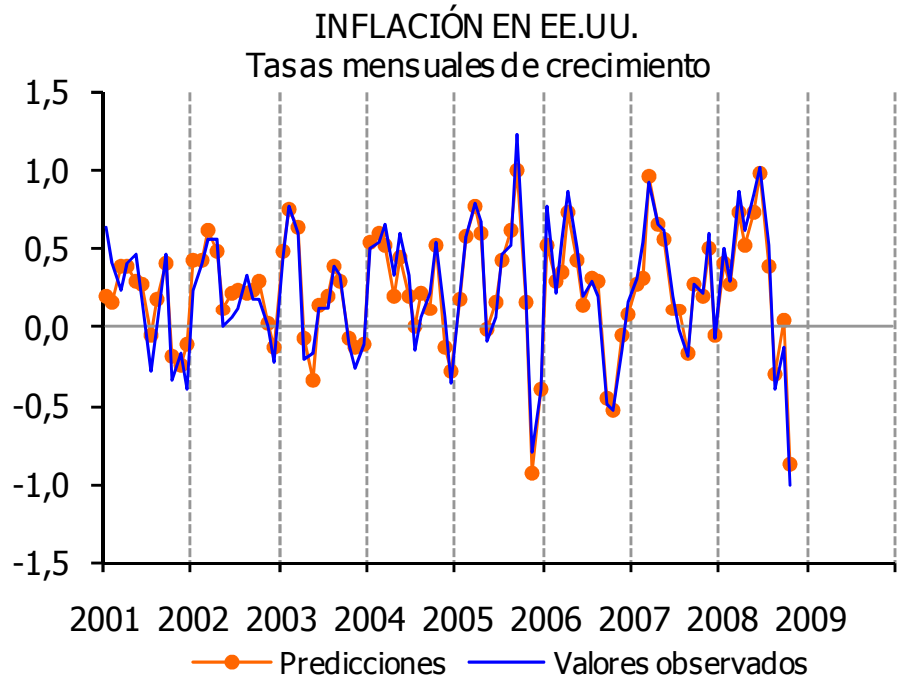
- Valores observados y predicciones del IPC de EE.UU.

Gráficos:

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

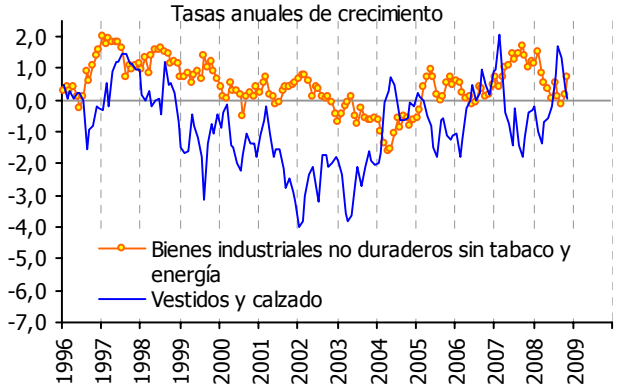
VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES DEL IPC DE EE.UU. Tasas mensuales, noviembre de 2008				
	Imp. Relativa Dic. 2007	Observada	**Predicción**	Intervalos de confianza*
INFLACIÓN TOTAL	100,0	-1,92	**-1,79**	0,13
Sin alquileres imputados	76,1	-2,60	**-2,40**	0,17
INFLACIÓN SUBYACENTE	76,5	-0,15	**-0,05**	0,13
Sin alquileres imputados	52,5	-0,36	**-0,16**	0,16
Manufacturas no energéticas	21,6	-0,30	**-0,16**	0,24
Sin tabaco	20,9	-0,31	**-0,16**	0,22
- Bienes duraderos	10,8	-0,44	**-0,17**	0,28
- Bienes no duraderos	10,8	-0,16	**-0,15**	0,35
Servicios no energéticos	54,9	-0,10	**0,00**	0,14
- Servicios sin alquileres imputados	30,9	-0,40	**-0,16**	0,22
- Alquileres imputados	23,9	0,30	**0,21**	0,12
INFLACIÓN RESIDUAL	23,5	-7,43	**-7,23**	0,50
Alimentos	13,8	0,01	**0,17**	0,31
Energía	9,7	-17,97	**-17,71**	1,23

Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 19 de diciembre de 2008

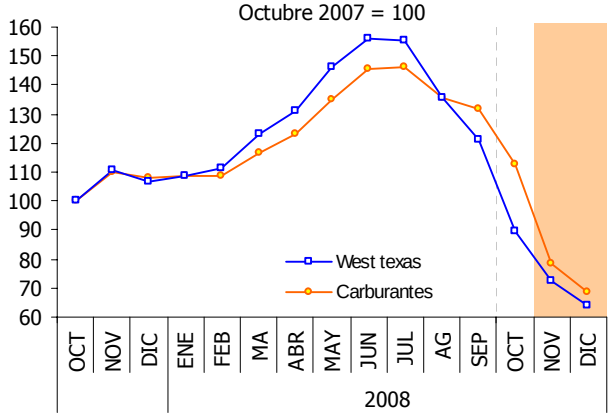


Fuente :BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 19 de diciembre de 2008

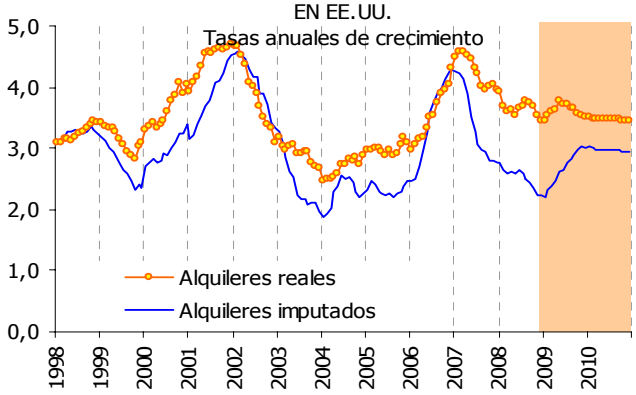
INFLACIÓN EN BIENES INDUSTRIALES NO DURADEROS EN EE.UU.
Tasas anuales de crecimiento



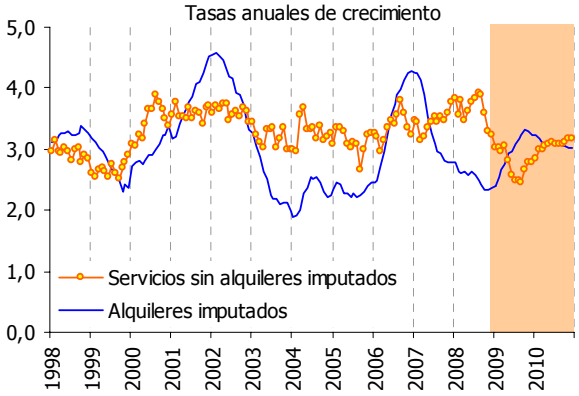
PRECIOS DE LA GASOLINA Y DEL WEST TEXAS
Octubre 2007 = 100



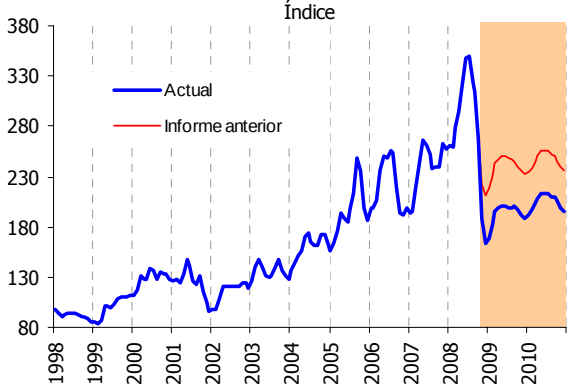
INFLACIÓN DE ALQUILERES REALES E IMPUTADOS EN EE.UU.
Tasas anuales de crecimiento



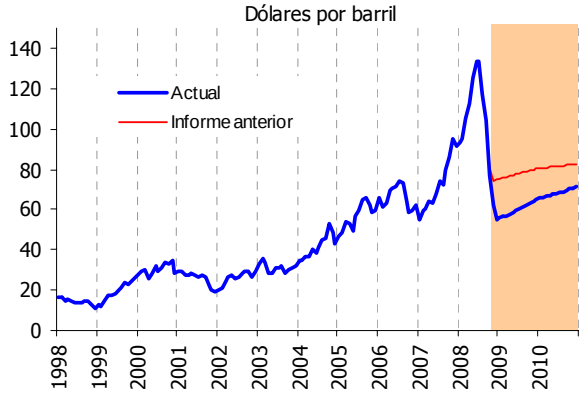
INFLACIÓN EN SERVICIOS EN EE.UU.
Tasas anuales de crecimiento



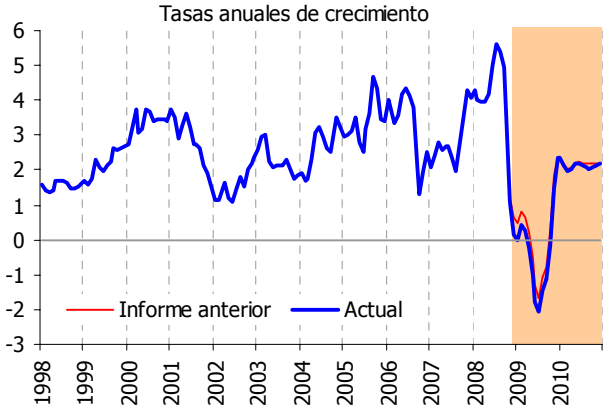
PRECIO DE LAS GASOLINAS
Índice



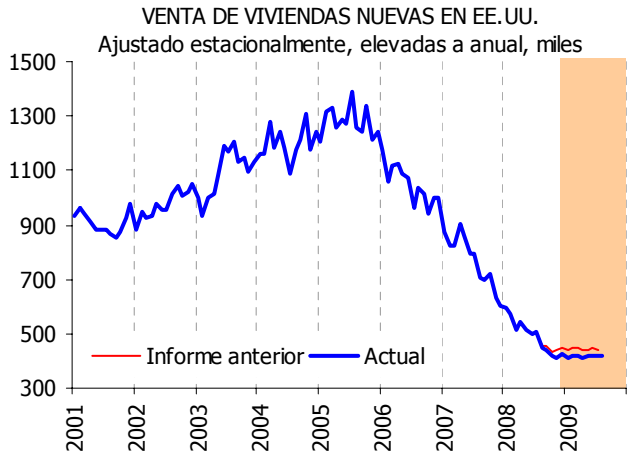
WEST TEXAS INTERMEDIATE
Dólares por barril



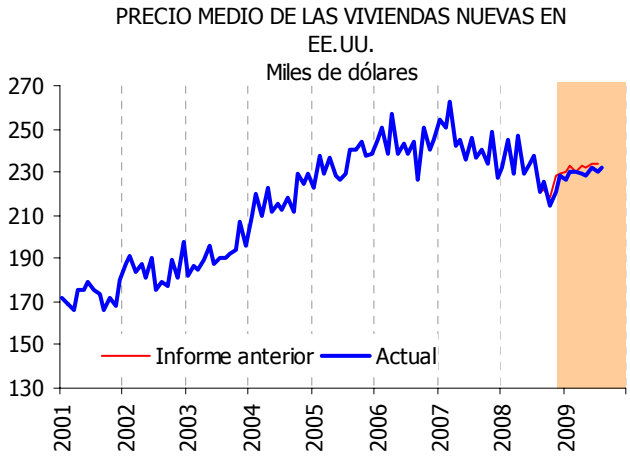
INFLACIÓN EN EE.UU.
Tasas anuales de crecimiento



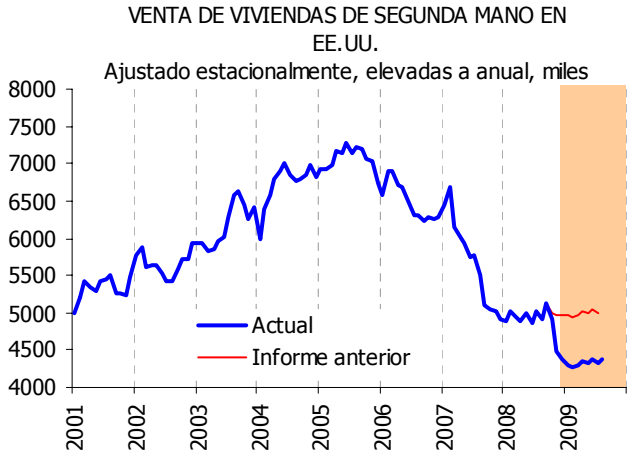
Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 19 de diciembre de 2008



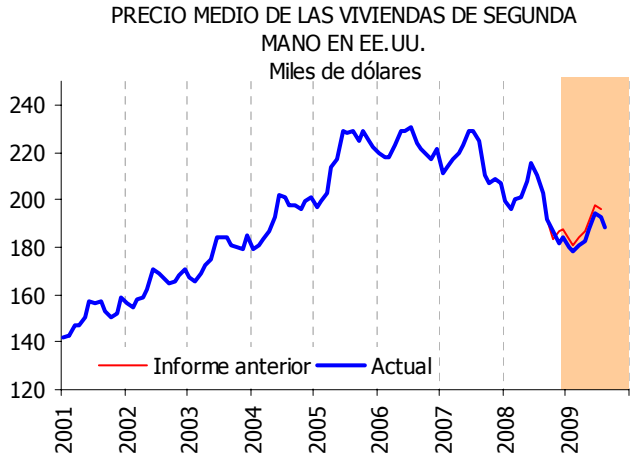
Fuente: U.S. Census Bureau & IFL (UC3M)
Fecha: 23 de diciembre de 2008



Fuente: U.S. Census Bureau & IFL (UC3M)
Fecha: 23 de diciembre de 2008



Fuente: National association of REALTORS & IFL (UC3M)
Fecha: 23 de diciembre de 2008



Fuente: National association of REALTORS & IFL (UC3M)
Fecha: 23 de diciembre de 2008

IV. LA ECONOMÍA ESPAÑOLA.

IV.1 PREDICCIONES MACROECONÓMICAS.

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

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO						
	2005	2006	2007	Predicciones		
				2008	2009	2010
PIB pm. (1)	3,6	3,9	3,7	**1,2**	**-1,3**	**0,3**
Demanda						
Gasto en consumo final de los hogares	4,2	3,9	3,4	**0,7**	**-1,1**	**-0,4**
Gasto en consumo final AA.PP.	5,5	4,6	4,9	**5,2**	**6,7**	**6,6**
Formación bruta de capital fijo	7,0	7,1	5,3	**-1,6**	**-6,4**	**-3,3**
Equipo	9,2	10,2	10,0	**1,1**	**-7,0**	**-6,9**
Construcción	6,1	5,9	3,8	**-4,2**	**-7,5**	**-2,9**
Otros productos	7,1	7,1	3,9	**3,3**	**-1,9**	**0,6**
Contribución Demanda Doméstica*	5,2	5,3	4,4	**0,8**	**-1,4**	**-0,1**
Exportación de Bienes y Servicios	2,5	6,7	4,9	**2,5**	**-2,1**	**1,3**
Importación de Bienes y Servicios	7,7	10,3	6,2	**0,7**	**-1,8**	**0,7**
Contribución Demanda Externa*	-1,7	-1,5	-0,8	**0,4**	**0,0**	**0,1**
Oferta						
VAB total	4,1	4,0	4,5	**1,9**	**-1,5**	**0,4**
VAB agricultura	-8,2	2,5	3,0	**1,2**	**-1,3**	**0,3**
VAB energía	1,2	-0,1	0,8	**2,5**	**0,1**	**0,9**
VAB industria	1,1	1,9	2,8	**-2,6**	**-7,4**	**-4,6**
VAB construcción	5,2	5,0	3,5	**-3,5**	**-10,9**	**-7,4**
VAB servicios de mercado	4,3	4,5	4,6	**2,6**	**0,4**	**1,7**
VAB servicios de no mercado	3,9	4,0	4,4	**4,9**	**5,3**	**4,9**
Impuestos	6,1	3,7	0,7	**-0,2**	**-0,7**	**-0,2**
Precios (2)						
IPC, media anual	3,4	3,5	2,8	**4,1**	**1,0**	**2,8**
IPC, dic / dic	3,7	2,7	4,2	**1,5**	**2,7**	**2,7**
Mercado de trabajo (3)						
Población activa (% de variación)		3,3	2,8	**2,9**	**1,6**	**1,5**
Empleo EPA (% de variación media)		4,1	3,1	**-0,3**	**-3,1**	**-0,6**
Tasa de paro (% de población activa)		8,5	8,3	**11,0**	**15,3**	**17,2**
Otros equilibrios básicos (1)						
Sector exterior						
Saldo balanza cta. Cte. (m€)	-68134	-86324	-104951	**-112527**	**-115412**	**-118417**
Capacidad (+) necesidad (-) de financiación (% PIB)**	-6,5	-8,1	-9,5	**-9,4**	**-8,9**	**-8,2**
AA.PP. total						
Capacidad (+) necesidad (-) de financiación (% PIB)**		1,8	2,2	**-2,4**	**-3,8**	**-4,7**
Otros Indicadores Económicos (4)						
Índice de producción industrial (excluyendo construcción)	0,1	3,7	2,3	**-4,8**	**-7,0**	**-2,9**

* Contribución al crecimiento del PIB
** En términos de Contabilidad Nacional
Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha:
1) 19 de noviembre de 2008
2) 12 de diciembre de 2008
3) 19 de noviembre de 2008
4) 5 de diciembre de 2008

IV.1.2 CUADRO MACROECONÓMICO: PREDICCIONES TRIMESTRALES.

Cuadro IV.1.2.1

TASAS INTERANUALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES EN ESPAÑA												
		Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital fijo				Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real
		Privado	Público	Total	Equipo	Construcción	Otros productos					
TASA MEDIA	2004	4,2	6,3	5,1	5,1	5,4	3,8	4,9	4,2	9,6	-1,7	3,3
	2005	4,2	5,5	7,0	9,2	6,1	7,1	5,2	2,5	7,7	-1,7	3,6
	2006	3,9	4,6	7,1	10,2	5,9	7,1	5,3	6,7	10,3	-1,5	3,9
	2007	3,4	4,9	5,3	10,0	3,8	3,9	4,4	4,9	6,2	-0,8	3,7
	2008	**0,7**	**5,2**	**-1,6**	**1,1**	**-4,2**	**3,3**	**0,8**	**2,5**	**0,7**	**0,4**	**1,2**
	2009	**-1,1**	**6,7**	**-6,4**	**-7,0**	**-7,5**	**-1,9**	**-1,4**	**-2,1**	**-1,8**	**0,0**	**-1,3**
	2010	**-0,4**	**6,6**	**-3,3**	**-6,9**	**-2,9**	**0,6**	**-0,1**	**1,3**	**0,7**	**0,1**	**0,3**
TASAS ANUALES *	2008 TI	2,1	3,6	2,8	5,7	0,4	6,6	2,8	4,4	4,0	-0,2	2,6
	2008 TII	1,1	4,9	-0,2	2,2	-2,3	3,7	1,4	4,2	2,4	0,3	1,8
	2008 TIII	0,1	5,9	-3,2	-0,6	-6,4	3,5	0,1	1,5	-1,1	0,8	0,9
	2008 TIV	**-0,6**	**6,2**	**-5,4**	**-2,6**	**-8,3**	**-0,3**	**-1,0**	**-0,1**	**-2,2**	**0,7**	**-0,3**
	2009 TI	**-1,0**	**6,4**	**-6,5**	**-5,2**	**-8,7**	**-1,0**	**-1,4**	**-2,1**	**-2,3**	**0,2**	**-1,2**
	2009 TII	**-1,2**	**6,6**	**-7,5**	**-6,8**	**-9,5**	**-1,8**	**-1,8**	**-2,1**	**-2,1**	**0,1**	**-1,7**
	2009 TIII	**-1,2**	**6,8**	**-6,1**	**-7,6**	**-6,5**	**-2,7**	**-1,3**	**-2,2**	**-1,6**	**0,0**	**-1,4**
	2009 TIV	**-1,1**	**6,9**	**-5,4**	**-8,3**	**-5,0**	**-2,2**	**-1,1**	**-2,0**	**-1,0**	**-0,2**	**-1,3**
	2010 TI	**-1,0**	**6,9**	**-4,4**	**-7,9**	**-3,8**	**-1,0**	**-0,7**	**-0,8**	**-0,3**	**-0,1**	**-0,8**
	2010 TII	**-0,7**	**6,5**	**-3,6**	**-7,3**	**-3,0**	**0,0**	**-0,4**	**0,9**	**0,4**	**0,1**	**-0,2**
	2010 TIII	**-0,3**	**6,5**	**-3,0**	**-6,7**	**-2,7**	**1,2**	**0,0**	**2,1**	**1,0**	**0,2**	**0,3**
	2010 TIV	**0,3**	**6,5**	**-2,3**	**-5,7**	**-2,1**	**2,3**	**0,7**	**2,9**	**1,6**	**0,3**	**0,9**

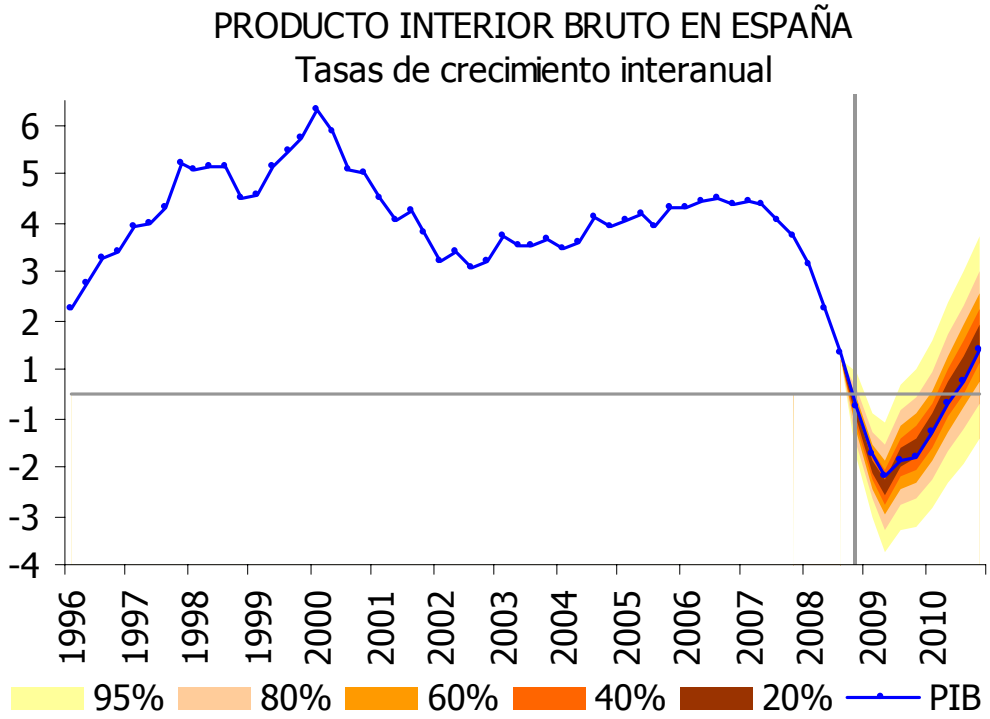
Datos ajustados de estacionalidad y calendario.
La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.
* Crecimiento del trimestre de referencia respecto al mismo trimestre del año anterior.
(1) Contribuciones al crecimiento del PIB.
Fuente: INE & IFL(UC3M)
Fecha: 19 de noviembre de 2008

Cuadro IV.1.2.2

TASAS INTERTRIMESTRALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES EN ESPAÑA												
		Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital				Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real
		Privado	Público	Total	Equipo	Construcción	Otros productos					
TASA MEDIA	2004	4,2	6,3	5,1	5,1	5,4	3,8	4,9	4,2	9,6	-1,7	3,3
	2005	4,2	5,5	7,0	9,2	6,1	7,1	5,2	2,5	7,7	-1,7	3,6
	2006	3,9	4,6	7,1	10,2	5,9	7,1	5,3	6,7	10,3	-1,5	3,9
	2007	3,4	4,9	5,3	10,0	3,8	3,9	4,4	4,9	6,2	-0,8	3,7
	2008	**0,7**	**5,2**	**-1,6**	**1,1**	**-4,2**	**3,3**	**0,8**	**2,5**	**0,7**	**0,4**	**1,2**
	2009	**-1,1**	**6,7**	**-6,4**	**-7,0**	**-7,5**	**-1,9**	**-1,4**	**-2,1**	**-1,8**	**0,0**	**-1,3**
	2010	**-0,4**	**6,6**	**-3,3**	**-6,9**	**-2,9**	**0,6**	**-0,1**	**1,3**	**0,7**	**0,1**	**0,3**
TASAS TRIMESTRALES*	2008 TI	0,2	0,7	0,3	1,2	-0,4	1,0	0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,4
	2008 TII	0,1	2,1	-1,9	-1,4	-2,4	-1,0	-0,2	1,9	0,3	0,4	0,1
	2008 TIII	-1,0	2,1	-2,0	-1,5	-3,5	2,6	-0,8	0,9	-0,8	0,5	-0,2
	2008 TIV	**0,0**	**1,2**	**-2,0**	**-0,9**	**-2,2**	**-2,8**	**-0,3**	**-2,6**	**-1,6**	**-0,2**	**-0,5**
	2009 TI	**-0,2**	**0,9**	**-0,8**	**-1,5**	**-0,8**	**0,2**	**-0,1**	**-2,1**	**-0,2**	**-0,5**	**-0,6**
	2009 TII	**-0,1**	**2,3**	**-3,0**	**-3,1**	**-3,3**	**-1,8**	**-0,6**	**1,8**	**0,5**	**0,3**	**-0,3**
	2009 TIII	**-1,0**	**2,2**	**-0,5**	**-2,4**	**-0,3**	**1,7**	**-0,3**	**0,8**	**-0,3**	**0,3**	**0,0**
	2009 TIV	**0,1**	**1,3**	**-1,2**	**-1,6**	**-0,7**	**-2,3**	**0,0**	**-2,4**	**-1,0**	**-0,3**	**-0,4**
	2010 TI	**-0,1**	**0,9**	**0,2**	**-1,1**	**0,4**	**1,4**	**0,3**	**-1,0**	**0,5**	**-0,4**	**-0,1**
	2010 TII	**0,2**	**1,9**	**-2,2**	**-2,4**	**-2,4**	**-0,8**	**-0,3**	**3,6**	**1,2**	**0,6**	**0,3**
	2010 TIII	**-0,6**	**2,2**	**0,1**	**-1,7**	**0,0**	**2,9**	**0,1**	**2,0**	**0,3**	**0,4**	**0,5**
	2010 TIV	**0,7**	**1,3**	**-0,4**	**-0,6**	**0,0**	**-1,2**	**0,6**	**-1,6**	**-0,4**	**-0,3**	**0,3**

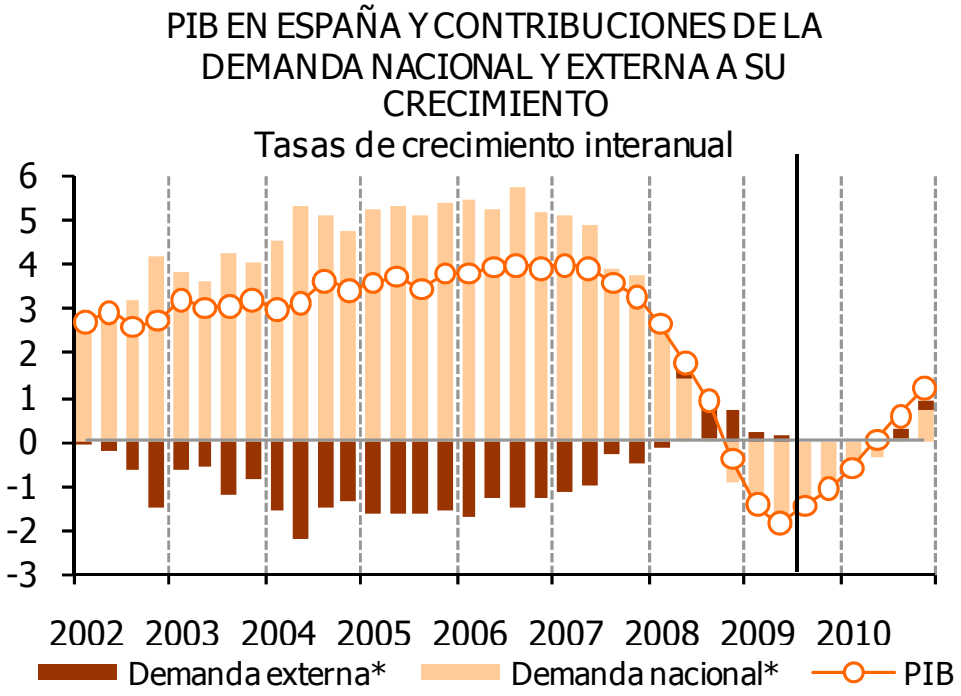
Datos ajustados de estacionalidad y calendario.
La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.
* Crecimiento del trimestre de referencia respecto al trimestre anterior.
(1) Contribuciones al crecimiento del PIB.
Fuente: INE & IFL(UC3M)
Fecha: 19 de noviembre de 2008

Gráfico IV.1.2.1



Datos ajustados de estacionalidad y calendario.
Fuente: INE & IFL(UC3M)
Fecha: 19 de noviembre de 2008

Gráfico IV.1.2.2



Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 19 de noviembre de 2008

Cuadro IV.1.2.3

TASAS INTERANUALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES EN ESPAÑA										
		VAB								
		Agricultura	Energía	Industria	Construcción	Servicios de mercado	Servicios de no mercado	Total	Impuestos	PIB real
TASA MEDIA ANUAL	2004	-2,3	1,9	0,7	5,1	3,9	3,7	3,4	4,4	3,3
	2005	-8,2	1,2	1,1	5,2	4,3	3,9	4,1	6,1	3,6
	2006	2,5	-0,1	1,9	5,0	4,5	4,0	4,0	3,7	3,9
	2007	3,0	0,8	2,8	3,5	4,6	4,4	4,5	0,7	3,7
	2008	**1,2**	**2,5**	**-2,6**	**-3,5**	**2,6**	**4,9**	**1,9**	**-0,2**	**1,2**
	2009	**-1,3**	**0,1**	**-7,4**	**-10,9**	**0,4**	**5,3**	**-1,5**	**-0,7**	**-1,3**
	2010	**0,3**	**0,9**	**-4,6**	**-7,4**	**1,7**	**4,9**	**0,4**	**-0,2**	**0,3**
TASAS ANUALES *	2008 TI	2,7	1,1	-0,1	1,6	3,8	4,4	2,9	0,1	2,6
	2008 TII	1,9	4,8	-2,8	-1,9	3,4	4,6	2,0	-0,3	1,8
	2008 TIII	0,6	2,9	-3,4	-5,0	2,4	5,3	1,0	-0,2	0,9
	2008 TIV	**-0,4**	**1,0**	**-4,3**	**-8,3**	**1,1**	**5,3**	**-0,3**	**-0,4**	**-0,3**
	2009 TI	**-0,9**	**0,2**	**-6,9**	**-10,2**	**0,6**	**5,3**	**-1,3**	**-0,6**	**-1,2**
	2009 TII	**-2,0**	**0,0**	**-8,1**	**-11,6**	**0,2**	**5,4**	**-1,8**	**-0,7**	**-1,7**
	2009 TIII	**-1,2**	**0,2**	**-7,8**	**-10,9**	**0,4**	**5,4**	**-1,5**	**-0,7**	**-1,4**
	2009 TIV	**-1,0**	**0,2**	**-6,9**	**-10,7**	**0,6**	**5,2**	**-1,3**	**-0,7**	**-1,3**
	2010 TI	**-0,9**	**0,4**	**-6,0**	**-9,3**	**0,9**	**5,2**	**-0,8**	**-0,4**	**-0,8**
	2010 TII	**0,0**	**0,6**	**-5,1**	**-8,0**	**1,5**	**5,0**	**-0,2**	**-0,2**	**-0,2**
	2010 TIII	**0,6**	**0,9**	**-4,0**	**-7,1**	**2,0**	**4,8**	**0,4**	**-0,1**	**0,3**
	2010 TIV	**1,4**	**1,5**	**-3,1**	**-5,2**	**2,4**	**4,7**	**1,0**	**0,1**	**0,9**

Datos ajustados de estacionalidad y calendario.
La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.
* Crecimiento del trimestre de referencia respecto al mismo trimestre del año anterior.
Fuente: INE & IFL(UC3M)
Fecha: 19 de noviembre de 2008

Cuadro IV.1.2.4

TASAS INTERTRIMESTRALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES EN ESPAÑA										
		VAB								
		Agricultura	Energía	Industria	Construcción	Servicios de mercado	Servicios de no mercado	Total	Impuestos	PIB real
TASA MEDIA ANUAL	2004	-2,3	1,9	0,7	5,1	3,9	3,7	3,4	4,4	3,3
	2005	-8,2	1,2	1,1	5,2	4,3	3,9	4,1	6,1	3,6
	2006	2,5	-0,1	1,9	5,0	4,5	4,0	4,0	3,7	3,9
	2007	3,0	0,8	2,8	3,5	4,6	4,4	4,5	0,7	3,7
	2008	**1,2**	**2,5**	**-2,6**	**-3,5**	**2,6**	**4,9**	**1,9**	**-0,2**	**1,2**
	2009	**-1,3**	**0,1**	**-7,4**	**-10,9**	**0,4**	**5,3**	**-1,5**	**-0,7**	**-1,3**
	2010	**0,3**	**0,9**	**-4,6**	**-7,4**	**1,7**	**4,9**	**0,4**	**-0,2**	**0,3**
TASAS TRIMESTRALES*	2008 TI	1,1	0,9	-0,2	-0,1	0,7	0,4	0,5	-0,6	0,4
	2008 TII	-1,3	2,6	-2,0	-2,2	0,8	1,8	0,1	0,1	0,1
	2008 TIII	-1,7	-1,7	-0,3	-2,9	0,1	1,2	-0,3	-0,1	-0,2
	2008 TIV	**1,5**	**-0,9**	**-1,9**	**-3,4**	**-0,5**	**1,7**	**-0,7**	**0,2**	**-0,5**
	2009 TI	**0,6**	**0,1**	**-2,9**	**-2,2**	**0,2**	**0,4**	**-0,5**	**-0,8**	**-0,6**
	2009 TII	**-2,4**	**2,5**	**-3,2**	**-3,6**	**0,5**	**2,0**	**-0,4**	**0,0**	**-0,3**
	2009 TIII	**-0,9**	**-1,4**	**-0,1**	**-2,2**	**0,3**	**1,2**	**0,0**	**-0,1**	**0,0**
	2009 TIV	**1,7**	**-0,9**	**-0,9**	**-3,2**	**-0,4**	**1,5**	**-0,5**	**0,2**	**-0,4**
	2010 TI	**0,8**	**0,4**	**-1,8**	**-0,6**	**0,5**	**0,4**	**0,0**	**-0,5**	**-0,1**
	2010 TII	**-1,5**	**2,7**	**-2,4**	**-2,3**	**1,2**	**1,9**	**0,3**	**0,2**	**0,3**
	2010 TIII	**-0,3**	**-1,2**	**1,1**	**-1,2**	**0,8**	**1,0**	**0,5**	**0,0**	**0,5**
	2010 TIV	**2,4**	**-0,4**	**0,0**	**-1,2**	**0,0**	**1,4**	**0,1**	**0,2**	**0,3**

Datos ajustados de estacionalidad y calendario.
La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.
* Crecimiento del trimestre de referencia respecto al trimestre anterior.
Fuente: INE & IFL(UC3M)
Fecha: 19 de noviembre de 2008

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

Cuadro IV.1.3.1

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL IPI Y SECTORES EN ESPAÑA

			Consumo Duradero	Consumo No Duradero	Total	Bienes de Equipo	Bienes Intermedios	Energía	TOTAL
TASA MEDIA ANUAL		2004	0,1	0,0	0,0	1,9	1,9	4,9	1,8
		2005	-1,0	0,3	0,2	-0,7	-0,6	2,9	0,1
		2006	10,6	0,8	2,1	8,2	3,8	0,9	3,7
		2007	5,4	1,1	1,8	6,3	1,3	0,7	2,3
		2008	**-11,8**	**-2,9**	**-4,2**	**-3,3**	**-8,3**	**1,1**	**-4,8**
		2009	**-8,4**	**-6,3**	**-6,6**	**-6,2**	**-9,7**	**-2,3**	**-7,0**
		2010	**-2,1**	**-0,1**	**-0,3**	**0,4**	**-8,1**	**-0,2**	**-2,9**
TASAS INTERANUALES*	2007	TI	16,9	2,9	4,8	8,9	4,9	-4,4	4,3
		TII	5,7	1,5	2,1	5,3	1,0	2,8	2,4
		TIII	3,3	0,8	1,2	6,5	0,0	-1,0	1,3
		TIV	-2,8	-0,7	-1,0	4,7	-0,6	5,7	1,2
	2008	TI	-10,8	-3,3	-4,4	-2,2	-7,3	4,6	-3,8
		TII	-7,8	-1,9	-2,8	0,2	-5,0	2,2	-2,4
		TIII	-13,7	-2,9	-4,4	-2,4	-9,8	1,3	-5,2
		TIV	**-15,2**	**-3,6**	**-5,4**	**-8,5**	**-11,7**	**-3,7**	**-8,1**
	2009	**TI**	**-10,9**	**-7,4**	**-7,9**	**-8,2**	**-10,5**	**-3,4**	**-8,2**
		TII	**-13,6**	**-8,2**	**-9,0**	**-7,8**	**-9,8**	**-2,9**	**-8,2**
		TIII	**-4,2**	**-5,2**	**-5,0**	**-5,5**	**-9,6**	**-2,3**	**-6,3**
		TIV	**-3,5**	**-4,3**	**-4,2**	**-2,9**	**-8,7**	**-0,7**	**-5,0**
	2010	**TI**	**-2,9**	**-0,6**	**-0,9**	**-0,7**	**-8,3**	**-0,6**	**-3,5**
		TII	**-2,4**	**-0,4**	**-0,7**	**-0,2**	**-8,2**	**-0,5**	**-3,3**
		TIII	**-2,2**	**-0,2**	**-0,4**	**0,7**	**-8,0**	**0,2**	**-2,6**
		TIV	**-1,2**	**0,9**	**0,6**	**1,7**	**-8,0**	**0,2**	**-2,1**

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
* Crecimiento del trimestre respecto al trimestre del año anterior
Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 5 de diciembre de 2008.

Cuadro IV.1.3.2

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

	2004	2005	2006	2007	**2008**	**2009**	**2010**
Enero	-2,9	0,8	5,4	7,5	-0,7	**-10,6**	**-3,9**
Febrero	1,8	-1,0	2,7	3,6	4,0	**-14,6**	**-4,1**
Marzo	7,2	-6,7	11,0	2,1	-13,8	**1,1**	**-2,5**
Abril	0,7	7,4	-9,8	6,3	11,8	**-13,9**	**-2,4**
Mayo	2,7	0,1	8,1	2,1	-7,6	**-6,0**	**-4,3**
Junio	5,7	-0,2	5,2	-0,5	-9,7	**-4,2**	**-3,1**
Julio	0,0	-3,5	4,2	3,7	-1,4	**-7,7**	**-2,7**
Agosto	5,3	3,7	5,0	1,6	-11,0	**-5,2**	**-2,4**
Septiembre	3,8	0,2	1,1	-1,3	-4,8	**-5,6**	**-2,8**
Octubre	-7,0	-0,1	7,3	4,7	-11,2	**-5,2**	**-2,7**
Noviembre	4,3	0,9	4,1	-1,0	**-7,7**	**-5,5**	**-2,1**
Diciembre	1,2	1,4	0,6	-0,2	**-4,7**	**-4,2**	**-1,5**

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 5 de diciembre de 2008

Cuadro IV.1.3.3

CRECIMIENTOS ANUALES MEDIOS DE LOS COMPONENTES DE UN DESGLOSE AMPLIO DEL IPI EN ESPAÑA CON PREDICCIONES PARA 2008, 2009 Y 2010

				Pesos 2008	2005	2006	2007	2008	2009	2010
IPI Total	C Industrias extractivas	CA Extracción de productos energéticos		0,7	-12,6	0,6	-4,1	-7,0	-2,4	-2,0
		CB Extracción de otros minerales excepto productos energéticos		0,9	1,7	3,9	0,5	-11,9	-0,1	3,4
		C Industrias extractivas		1,6	-3,8	2,6	-1,1	-10,4	-0,5	1,0
	D Industrias manufactureras	DA Industria de la alimentación; bebidas y tabaco	15 Industria de productos alimenticios y bebidas	12,1	1,6	0,4	-0,2	0,6	-0,2	0,0
			16 Industria del tabaco	0,5	-2,0	-13,7	5,2	-7,3	-2,6	-5,2
				12,6	1,6	0,0	-0,2	0,4	-0,2	-0,2
		DB Industria textil y de la confección	17 Industria textil	2,6	-11,2	-3,9	-1,2	-9,8	-13,0	-14,4
			18 Industria de la confección y de la peletería	2,1	-9,1	1,5	-2,9	-10,2	-12,8	-13,4
				4,7	-10,3	-1,9	-2,3	-9,9	-12,8	-13,7
		DC Industria del cuero y del calzado		1,2	-13,1	-6,7	-7,8	-9,0	-12,2	-14,6
		DD Industria de la madera y del corcho		2,1	-0,8	1,1	0,4	-18,2	-5,6	2,7
		DE Industria del papel; edición; artes gráficas y reproducción de soportes grabados	21 Industria del papel	2,7	-0,4	2,8	2,7	-2,6	-2,5	-2,4
			22 Edición; artes gráficas y reproducción de soportes grabados	5,2	4,4	-0,5	4,2	-10,4	-7,6	-5,7
				7,9	2,7	0,6	3,7	-7,8	-5,7	-4,6
		DF Refino de petróleo y tratamiento de combustibles nucleares		2,5	1,6	0,4	-1,7	5,0	1,0	1,1
		DG Industria química		8,5	0,4	3,9	1,5	-1,0	-1,4	-1,3
		DH Industria de la transformación del caucho y materias plásticas		4,2	-0,8	2,5	2,2	-5,0	2,4	0,0
		DI Industrias de otros productos minerales no metálicos		7,2	2,0	3,5	-0,5	-19,9	-25,0	-25,7
		DJ Metalurgia y fabricación de productos metálicos	27 Metalurgia	4,3	2,7	4,9	3,0	-6,0	-19,1	2,1
			28 Fabricación de productos metálicos; excepto maquinaria y equipo	8,6	-1,8	5,8	0,0	-3,1	-21,3	0,0
				12,9	5,3	4,4	4,6	-7,5	-17,9	3,1
		DK Industria de la construcción de maquinaria y equipo mecánico		6,1	0,1	12,2	10,7	-2,1	0,9	-0,2
		DL Industria de material y equipo eléctrico; electrónico y óptico	30 Fabricación de maquinas de oficina y equipos informáticos	0,5	4,5	-31,9	-11,4	-25,5	-44,0	-20,6
			31 Fabricación de maquinaria y material eléctrico	3,3	-0,2	18,6	8,1	-4,3	-7,5	-6,7
			32 Fabricación de material electrónico; fabricación de equipo y aparatos de radio	1,3	-10,5	0,7	3,6	18,0	0,1	1,4
			33 Fabricación de equipo e instrumentos medico-quirúrgicos; de precisión; óptica y relojería	1,1	-2,9	13,5	7,9	0,3	5,9	4,0
				6,2	-2,2	14,2	7,1	-1,6	-9,3	-11,7
		DM Fabricación de material de transporte	34 Fabricación de vehículos de motor; remolques y semirremolques	7,4	-5,1	6,2	3,8	-13,1	-22,8	16,3
			35 Fabricación de otro material de transporte	1,7	-0,6	4,0	0,2	12,9	10,3	8,3
				9,1	-4,3	5,7	3,1	-8,2	-14,1	13,4
		DN Industrias manufactureras diversas		3,6	-1,8	12,8	8,2	-12,2	-9,3	0,8
		D Industrias manufactureras		88,7	-0,1	4,1	2,6	-5,7	-7,2	-2,6
	E Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua			9,7	4,0	1,2	1,7	1,5	0,9	0,9
IPI Total				100,0	0,1	3,7	2,3	-4,8	-7,0	-2,9

Fuente: INE & IFL(UC3M)
Fecha: 5 de diciembre de 2008

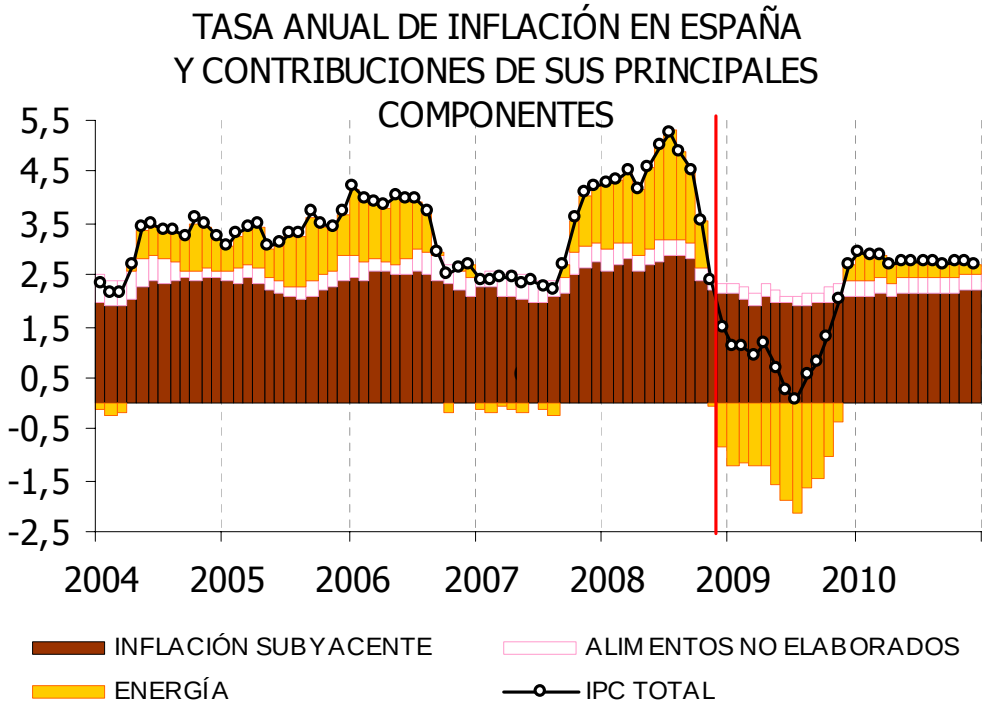
IV.1.4 INFLACIÓN.

Cuadro IV.1.4.1

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO DEL IPC EN ESPAÑA							
Índices de Precios al Consumo (IPC)	Pesos 2008	2005	2006	2007	**Predicciones**		
					2008	**2009**	**2010**
INFLACIÓN TOTAL	100,0	3,4	3,5	2,8	**4,1**	**1,0**	**2,8**
INFLACIÓN SUBYACENTE	82,9	2,7	2,9	2,7	**3,2**	**2,4**	**2,6**
Alimentos elaborados	15,6	3,4	3,6	3,7	**6,5**	**2,3**	**3,2**
Bienes industriales no energéticos	29,6	0,9	1,4	0,7	**0,4**	**0,6**	**0,5**
Servicios	37,7	3,8	3,9	3,9	**3,9**	**4,0**	**3,9**
INFLACIÓN RESIDUAL	17,1	6,5	6,3	3,2	**8,4**	**-5,6**	**3,8**
Alimentos no elaborados	7,4	3,3	4,4	4,7	**4,0**	**2,9**	**3,9**
Energía	9,8	9,6	8,0	1,7	**11,8**	**-11,8**	**3,8**

Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 12 de diciembre de 2008

Gráfico IV.1.4.1



Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 12 de diciembre de 2008

Cuadro IV.1.4.2

CRECIMIENTOS ANUALES DEL IPC Y DE SUS COMPONENTES BÁSICOS EN ESPAÑA

		Indice de Precios al Consumo									
		Subyacente					Residual				
		Alimentos elaborados	Bienes Industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Intervalo de confianza 80% *	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL	TOTAL 100%	Intervalo de confianza 80% *
	Pesos 2008	15,6%	29,6%	37,7%	82,9%		7,4%	9,8%	17,1%		
TASA MEDIA ANUAL	2000	0,9	2,1	3,7	2,5		4,2	13,3	8,8	3,4	
	2001	3,4	2,4	4,2	3,5		8,7	-1,0	3,6	3,6	
	2002	4,3	2,5	4,6	3,7		5,8	-0,2	2,6	3,5	
	2003	3,0	2,0	3,7	2,9		6,0	1,4	3,6	3,0	
	2004	3,6	0,9	3,7	2,7		4,6	4,8	4,7	3,0	
	2005	3,4	0,9	3,8	2,7		3,3	9,6	6,5	3,4	
	2006	3,6	1,4	3,9	2,9		4,4	8,0	6,3	3,5	
	2007	3,7	0,7	3,9	2,7		4,7	1,7	3,2	2,8	
	2008	6,5	0,4	3,9	3,2	± 0,01	4,0	11,8	8,4	4,1	± 0,01
	2009	2,3	0,6	4,0	2,4	± 0,33	2,9	-11,8	-5,6	1,0	± 0,80
	2010	3,2	0,5	3,9	2,6	± 0,46	3,9	3,8	3,8	2,8	± 1,05
TASAS ANUALES (Crecimiento del mes respecto al mismo mes del año anterior) 2008	Enero	7,0	0,1	3,7	3,1		5,5	13,4	9,8	4,3	
	Febrero	7,4	0,2	3,8	3,3		5,2	13,3	9,6	4,4	
	Marzo	7,4	0,3	4,0	3,4		4,7	14,1	9,9	4,5	
	Abril	7,4	0,2	3,5	3,1		4,0	13,3	9,2	4,2	
	Mayo	7,5	0,2	3,8	3,3		4,1	16,5	11,1	4,6	
	Junio	7,7	0,1	3,9	3,3		5,1	19,2	13,1	5,0	
	Julio	7,8	0,3	4,0	3,5		4,4	21,4	14,0	5,3	
	Agosto	7,6	0,5	4,0	3,5		4,2	17,6	11,7	4,9	
	Septiembre	6,9	0,5	4,1	3,4		3,9	14,8	10,0	4,5	
	Octubre	4,5	0,5	4,1	2,9		3,0	9,3	6,5	3,6	
	Noviembre	3,6	0,6	4,0	2,7		2,5	-0,5	0,8	2,4	
	Diciembre	3,2	0,6	4,0	2,6	± 0,17	2,2	-8,7	-4,0	1,5	± 0,17
2009	Enero	2,6	0,7	4,2	2,6	± 0,24	1,9	-12,2	-6,2	2,2	± 0,32
	Febrero	2,1	0,6	4,1	2,5	± 0,31	2,5	-11,2	-5,4	1,1	± 0,50
	Marzo	2,0	0,6	3,9	2,3	± 0,33	2,9	-12,1	-5,8	0,9	± 0,63
	Abril	2,0	0,6	4,3	2,6	± 0,36	3,2	-11,8	-5,5	1,2	± 0,74
	Mayo	2,0	0,7	4,0	2,4	± 0,37	3,3	-14,7	-7,3	0,7	± 0,79
	Junio	2,0	0,6	3,9	2,4	± 0,42	2,1	-17,2	-9,4	0,3	± 0,87
	Julio	2,1	0,6	3,9	2,4	± 0,45	2,4	-18,6	-10,2	0,1	± 0,94
	Agosto	2,1	0,5	3,9	2,3	± 0,49	2,8	-15,1	-7,8	0,5	± 0,99
	Septiembre	2,2	0,5	3,9	2,4	± 0,51	2,9	-5,4	-6,7	1,8	± 1,03
	Octubre	2,4	0,5	3,9	2,4	± 0,54	3,4	-1,4	-4,3	2,3	± 1,08
	Noviembre	2,7	0,5	4,0	2,5	± 0,56	3,8	4,1	-0,6	2,0	± 1,13
	Diciembre	2,9	0,5	4,0	2,5	± 0,58	3,7	5,3	3,5	2,7	± 1,19
2010	Enero	3,0	0,4	3,9	2,5	± 0,59	3,9	5,5	5,0	2,9	± 1,20
	Febrero	3,0	0,4	3,9	2,5	± 0,60	4,0	5,1	4,8	2,9	± 1,22
	Marzo	3,1	0,4	4,1	2,6	± 0,60	4,0	4,6	4,5	2,9	± 1,22
	Abril	3,2	0,5	3,8	2,5	± 0,60	3,9	4,6	4,4	2,7	± 1,22
	Mayo	3,2	0,5	3,9	2,6	± 0,61	3,8	4,5	4,3	2,9	± 1,22
	Junio	3,2	0,5	3,9	2,6	± 0,62	3,8	4,3	4,2	2,7	± 1,22
	Julio	3,3	0,5	3,9	2,6	± 0,64	3,9	4,5	4,4	2,8	± 1,22
	Agosto	3,3	0,5	3,9	2,6	± 0,64	4,0	4,2	4,2	2,7	± 1,22
	Septiembre	3,3	0,5	3,9	2,6	± 0,64	3,8	3,7	3,3	2,7	± 1,22
	Octubre	3,3	0,5	3,9	2,6	± 0,64	3,9	3,8	3,4	2,7	± 1,22
	Noviembre	3,4	0,5	4,0	2,6	± 0,64	3,9	3,7	3,3	2,7	± 1,22
	Diciembre	3,4	0,5	4,0	2,6	± 0,64	3,9	3,7	3,8	2,7	± 1,22

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.
* Intervalos de confianza construidos a partir de errores históricos
Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 12 de diciembre de 2008

Cuadro IV.1.4.3

CRECIMIENTOS MENSUALES DEL IPC Y DE SUS COMPONENTES BÁSICOS EN ESPAÑA

TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)		Indice de Precios al Consumo							
		Subyacente				Residual			TOTAL 100%
		Alimentos elaborados	Bienes Industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL	
	Pesos 2008	15,6%	29,6%	37,7%	82,9%	7,4%	9,8%	17,1%	
Enero	2007	1,0	-3,6	0,6	-0,8	0,0	-0,3	-0,2	-0,7
	2008	0,7	-3,8	0,5	-1,0	0,6	1,4	1,1	-0,6
	2009	**0,2**	**-3,7**	**0,7**	**-1,0**	**0,3**	**-2,4**	**-1,2**	**-1,0**
	2010	**0,3**	**-3,8**	**0,7**	**-1,0**	**0,5**	**0,3**	**0,4**	**-0,7**
Febrero	2007	0,4	-0,3	0,4	0,2	-1,3	0,2	-0,5	0,1
	2008	0,7	-0,2	0,5	0,3	-1,6	0,0	-0,7	0,2
	2009	**0,2**	**-0,2**	**0,5**	**0,2**	**-1,0**	**1,1**	**0,2**	**0,2**
	2010	**0,3**	**-0,2**	**0,5**	**0,2**	**-0,9**	**0,3**	**-0,2**	**0,1**
Marzo	2007	0,3	0,8	0,6	0,6	0,6	2,0	1,4	0,8
	2008	0,3	0,9	0,8	0,7	0,1	2,8	1,7	0,9
	2009	**0,2**	**0,9**	**0,5**	**0,6**	**0,5**	**1,8**	**1,2**	**0,7**
	2010	**0,3**	**0,9**	**0,7**	**0,7**	**0,4**	**0,9**	**0,7**	**0,7**
Abril	2007	0,2	2,9	0,7	1,3	1,1	1,9	1,5	1,4
	2008	0,2	2,9	0,2	1,1	0,4	1,2	0,9	1,1
	2009	**0,3**	**2,9**	**0,6**	**1,3**	**0,7**	**1,5**	**1,1**	**1,3**
	2010	**0,3**	**2,9**	**0,3**	**1,2**	**0,7**	**1,0**	**0,9**	**1,2**
Mayo	2007	0,2	0,4	-0,1	0,2	0,0	1,5	0,8	0,3
	2008	0,2	0,3	0,2	0,3	0,1	4,3	2,6	0,7
	2009	**0,2**	**0,4**	**-0,1**	**0,1**	**0,2**	**0,9**	**0,6**	**0,2**
	2010	**0,2**	**0,4**	**0,1**	**0,2**	**0,1**	**0,6**	**0,4**	**0,3**
Junio	2007	0,1	-0,2	0,3	0,1	0,4	0,7	0,6	0,2
	2008	0,2	-0,2	0,5	0,2	1,3	3,1	2,4	0,6
	2009	**0,3**	**-0,2**	**0,4**	**0,2**	**0,1**	**0,0**	**0,1**	**0,1**
	2010	**0,3**	**-0,2**	**0,4**	**0,2**	**0,0**	**-0,1**	**0,0**	**0,1**
Julio	2007	0,1	-3,8	0,6	-1,0	0,5	0,5	0,5	-0,7
	2008	0,2	-3,6	0,7	-0,9	-0,1	2,3	1,4	-0,5
	2009	**0,2**	**-3,6**	**0,7**	**-0,9**	**0,2**	**0,6**	**0,4**	**-0,7**
	2010	**0,2**	**-3,6**	**0,7**	**-0,9**	**0,4**	**0,8**	**0,6**	**-0,7**
Agosto	2007	0,3	-0,3	0,6	0,2	0,2	-0,8	-0,3	0,1
	2008	0,2	-0,2	0,6	0,3	0,0	-3,9	-2,4	-0,2
	2009	**0,2**	**-0,2**	**0,6**	**0,3**	**0,5**	**0,2**	**0,3**	**0,3**
	2010	**0,2**	**-0,2**	**0,6**	**0,3**	**0,6**	**-0,1**	**0,2**	**0,2**
Septiembre	2007	0,9	1,0	-0,6	0,3	0,7	0,6	0,6	0,3
	2008	0,2	1,1	-0,5	0,2	0,4	-1,8	-0,9	0,0
	2009	**0,2**	**1,1**	**-0,5**	**0,2**	**0,4**	**0,0**	**0,2**	**0,2**
	2010	**0,3**	**1,1**	**-0,5**	**0,2**	**0,3**	**-0,3**	**0,0**	**0,2**
Octubre	2007	2,3	2,7	0,1	1,4	0,5	1,0	0,7	1,3
	2008	0,1	2,7	0,0	0,9	-0,4	-3,9	-2,4	0,3
	2009	**0,3**	**2,7**	**0,0**	**1,0**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,8**
	2010	**0,3**	**2,7**	**0,0**	**1,0**	**0,1**	**0,2**	**0,2**	**0,9**
Noviembre	2007	0,9	1,0	-0,1	0,5	0,6	2,7	1,7	0,7
	2008	0,0	1,0	-0,2	0,3	0,1	-6,6	-3,8	-0,4
	2009	**0,3**	**1,0**	**-0,1**	**0,4**	**0,4**	**-0,4**	**0,0**	**0,3**
	2010	**0,3**	**1,1**	**-0,1**	**0,4**	**0,5**	**-0,6**	**-0,1**	**0,3**
Diciembre	2007	0,4	-0,3	0,5	0,2	1,5	1,1	1,3	0,4
	2008	**0,1**	**-0,2**	**0,5**	**0,2**	**1,2**	**-7,3**	**-3,6**	**-0,5**
	2009	**0,2**	**-0,3**	**0,5**	**0,2**	**1,1**	**-0,2**	**0,3**	**0,2**
	2010	**0,3**	**-0,3**	**0,5**	**0,2**	**1,1**	**-0,4**	**0,2**	**0,2**

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.
Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 12 de diciembre de 2008

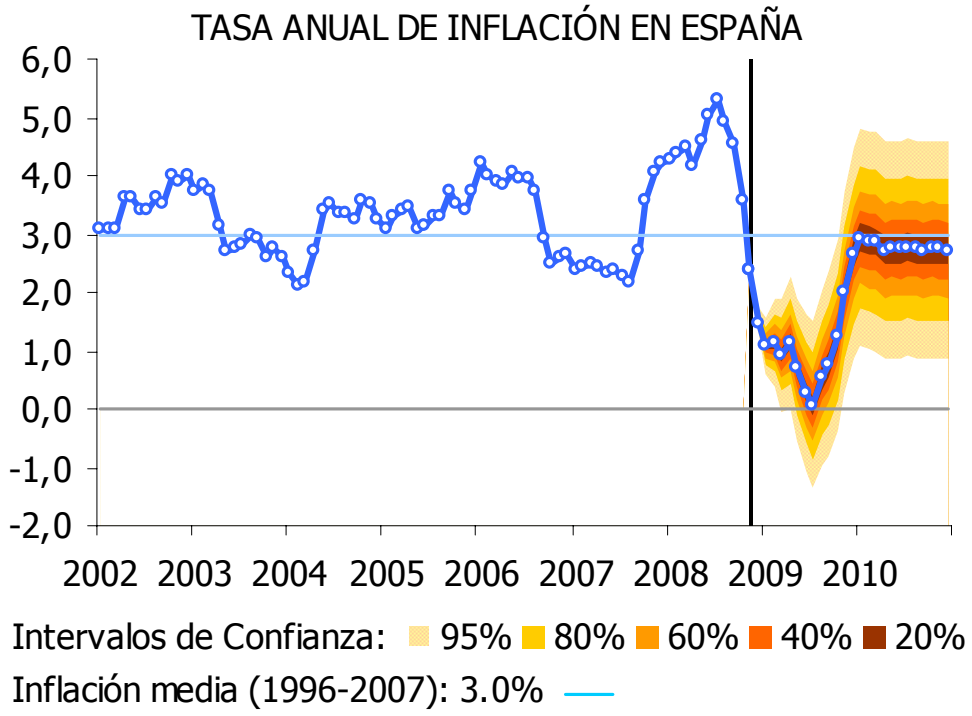
Cuadro IV.1.4.4

CRECIMIENTOS ANUALES MEDIOS DE LOS COMPONENTES DE UN DESGLOSE AMPLIO DEL IPC EN ESPAÑA CON PREDICCIONES PARA 2008, 2009 Y 2010

				Pesos 2008	2005	2006	2007	**2008**	**2009**	**2010**
Inflación Total del IPC	**Inflación Subyacente**	Alimentos elaborados	AE sin tabaco y sin grasas	12,8	2,5	2,8	4,5	**7,4**	**2,8**	**3,7**
			Aceites y Grasas	0,8	10,5	23,4	-16,8	**2,3**	**-4,2**	**0,8**
			Tabaco	2,0	6,6	1,5	8,8	**3,5**	**1,3**	**1,4**
			Alimentos elaborados	15,6	3,4	3,6	3,7	**6,5**	**2,3**	**3,2**
		Bienes industriales no energéticos	Automoviles	6,2	1,8	2,3	1,4	**-0,4**	**0,4**	**0,2**
			Calzado	1,9	2,2	1,6	1,3	**1,5**	**1,1**	**1,0**
			Vestido	6,8	1,1	1,1	0,9	**0,4**	**0,4**	**0,5**
			Resto	14,7	0,5	1,2	0,3	**0,3**	**0,6**	**0,5**
			Bienes industriales no energéticos	29,6	0,9	1,4	0,7	**0,4**	**0,6**	**0,5**
		Servicios	Correo	0,0	2,7	5,7	3,6	**2,8**	**3,0**	**2,0**
			Cultura	1,8	2,7	2,4	3,1	**2,8**	**2,3**	**2,5**
			Enseñanza no universitaria	1,0	4,1	3,5	4,1	**3,4**	**2,9**	**3,0**
			Hoteles	0,7	2,3	3,6	5,5	**4,4**	**1,9**	**4,8**
			Medicina	2,3	4,0	4,1	4,2	**4,1**	**4,0**	**4,0**
			Menaje	1,8	4,5	4,4	4,2	**4,4**	**4,6**	**4,8**
			Restaurantes	11,2	4,3	4,5	4,8	**4,8**	**4,5**	**4,5**
			Teléfono	3,6	-1,6	-1,4	0,3	**0,6**	**0,5**	**0,2**
			Transporte	5,3	4,4	4,2	3,1	**4,0**	**4,6**	**4,1**
			Turismo	1,4	2,2	3,1	0,6	**4,5**	**6,6**	**6,5**
			Universidad	0,5	4,6	5,0	5,3	**5,2**	**5,5**	**4,0**
			Vivienda	5,2	4,8	4,7	4,7	**4,1**	**4,4**	**4,4**
			Resto	3,0	3,8	4,3	3,9	**3,8**	**4,6**	**4,4**
			Servicios	37,7	3,8	3,9	3,9	**3,9**	**4,0**	**3,9**
		Inflación Subyacente		82,9	2,7	2,9	2,7	**3,2**	**2,4**	**2,6**
	Inflación Residual	Alimentos no elaborados	Carnes	2,7	3,8	6,0	5,2	**3,9**	**3,1**	**3,9**
			Frutas	1,3	2,7	0,1	4,5	**9,4**	**4,4**	**5,0**
			Huevos	0,2	-3,2	2,8	4,3	**10,7**	**2,1**	**0,5**
			Legumbres	0,9	5,4	-0,8	6,4	**2,4**	**3,1**	**5,3**
			Moluscos	0,6	5,4	2,3	0,1	**-0,1**	**0,0**	**1,9**
			Patatas	0,3	-8,2	17,6	8,4	**-1,5**	**6,2**	**3,1**
			Pescados	1,4	3,8	5,7	2,5	**1,4**	**0,9**	**3,5**
			Alimentos no elaborados	7,4	3,3	4,4	4,7	**4,0**	**2,9**	**3,9**
		Energía	Carburantes	5,7	12,3	6,6	1,4	**12,7**	**-22,6**	**3,8**
			Combustibles	0,4	26,8	11,8	-0,8	**23,9**	**-16,2**	**9,8**
			Electricidad y Gas	3,6	4,0	9,6	2,1	**8,7**	**5,2**	**2,9**
			Energía	9,8	9,6	8,0	1,7	**11,8**	**-11,8**	**3,8**
		Inflación Residual		17,1	6,5	6,3	3,2	**8,4**	**-5,6**	**3,8**
	Inflación Total del IPC			100,0	3,4	3,5	2,8	**4,1**	**1,0**	**2,8**

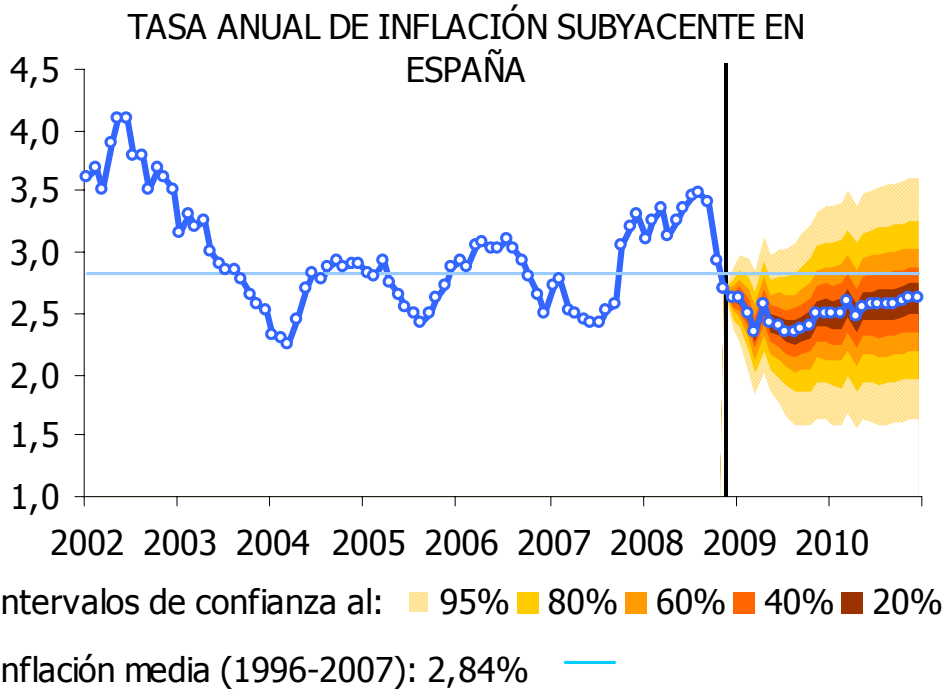
Los valores en negrita corresponden a valores que son predicciones.
Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 12 de diciembre de 2008

Gráfico IV.1.4.2



Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 12 de diciembre de 2008

Gráfico IV.1.4.3



Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 12 de diciembre de 2008

IV.2 ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA.

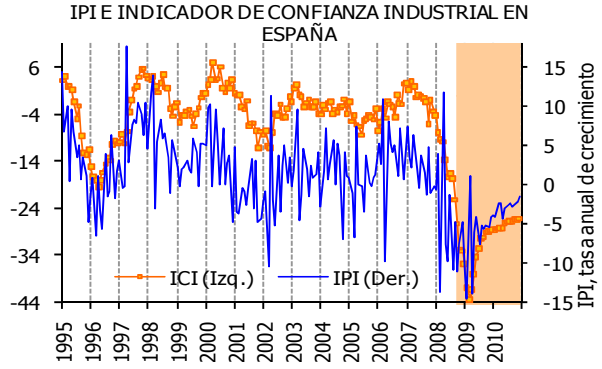
IV.2.1 CRECIMIENTO ECONÓMICO.

La economía española sigue debilitándose en los últimos compases de 2008, con lo que continúa el fuerte proceso de ajuste que ya inició a finales del pasado ejercicio y que de forma gradual se ha ido intensificando a lo largo del ejercicio, con especial incidencia en el segundo semestre. A ello, está contribuyendo el recrudecimiento de la crisis financiera internacional. La economía española se encuentra muy probablemente en situación de recesión técnica (dos trimestres consecutivos de retroceso intertrimestral) en el cuarto trimestre del actual ejercicio puesto que a la caída intertrimestral del tercer trimestre del PIB, en términos reales y según la versión de datos corregidos de estacionalidad y efecto calendario, con una muy elevada probabilidad se le unirá la del cuarto. Las perspectivas apuntan a que el PIB seguirá intensificando la caída, al menos durante la mayor parte de 2009, aunque posiblemente ralentice el deterioro en el segundo semestre de ese ejercicio. Esta situación de debilidad económica se está trasladando con fuerza al mercado laboral y está teniendo un elevado coste en términos de empleo y paro. La previsible evolución de la economía sigue rodeada de un elevado grado de incertidumbre y de la misma forma que en 2008 se van a cumplir las previsiones más pesimistas es bastante probable que en el próximo ejercicio vuelva a ocurrir lo mismo, de hecho las sucesivas revisiones de las predicciones de crecimiento para 2009 con cada nuevo dato de un conjunto relevante de indicadores relevantes es sistemáticamente a la baja.

La Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) del tercer trimestre publicada a finales del pasado mes de noviembre mostró que el PIB en términos reales retrocedió un 0,2% respecto al trimestre anterior, equivalente a un ritmo de crecimiento interanual del 0,9%, casi un punto inferior al del periodo anterior. Para darnos una idea de la intensidad del ajuste que está registrando la economía española, cabe mencionar que un año antes el ritmo de crecimiento interanual era casi tres puntos mayor (3,6%). Nuestra última previsión realizada a finales del pasado noviembre, una vez conocida la CNTR del tercer trimestre, estimaba para el cuarto trimestre un crecimiento interanual del PIB ya negativo (0,3%), con lo que la previsión del crecimiento medio anual para 2008 es del 1,2%. Para 2009 se preveía una tasa de crecimiento medio anual negativo del PIB del 1,3% (véase BIAM del pasado noviembre) aunque a tenor de los últimos datos de algunos indicadores relevantes es muy probable que la próxima revisión del crecimiento del PIB para 2009 será de nuevo a la baja.

La información parcial todavía disponible del cuarto trimestre, considerada globalmente, apunta hacia la intensificación del deterioro del crecimiento de la economía española que venía manteniendo en los trimestres anteriores. Así, el indicador de sentimiento económico ha alcanzado en noviembre el dato más bajo desde que empezó a elaborarse y algunos de los indicadores más relevantes de la economía española como el número de afiliaciones a la Seguridad Social, y el paro registrado correspondiente a noviembre y el IPI de octubre muestra la intensificación del deterioro. Otros relativos al sector de la construcción como las transacciones de viviendas y las viviendas iniciadas del tercer trimestre y el consumo aparente de cemento de noviembre, etc avalan la continuidad de la intensificación del deterioro de la economía española en el último trimestre del año. En cambio, otros como la inflación, el precio del petróleo y la caída del tipo de interés actuarán en sentido contrario.

Gráfico IV.2.1.1



Nota: El último dato observado del Índice de Producción Industrial corresponde al mes de octubre de 2008, mientras que para el Indicador de Confianza de la Industria se dispone del dato correspondiente al mes de noviembre de 2008.
Fuente: COMISIÓN EUROPEA, INE & IFL (UC3M)
Fecha: 05 de diciembre de 2008.

El Índice de producción industrial (IPI) correspondiente al pasado octubre mostró una caída interanual del 11,2%, que aumenta al 12,8% al corregir de efecto calendario, esta última tasa es 3,7 puntos inferior a la del mes anterior y representa el descenso más pronunciado desde 1993. Este dato se ha situado por debajo de nuestras predicciones realizadas con información del pasado septiembre. Tras este resultado, se intensifica el fuerte deterioro que la actividad

industrial viene mostrando desde hace meses y supone importantes innovaciones a la baja en todos los sectores que componen este índice.

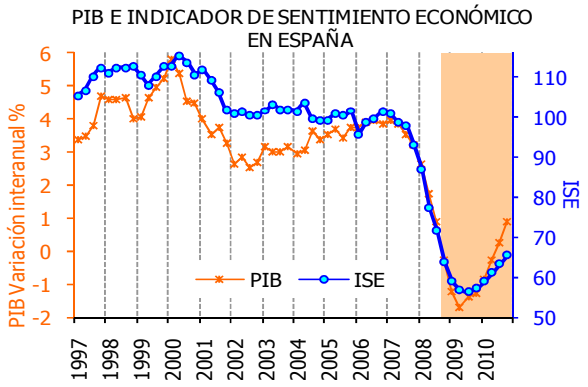
También se ha publicado las expectativas de los agentes económicos en la evolución del sector industrial español correspondiente a noviembre, medidas a través del indicador de confianza de la industria (ICI), estas han empeorado según el último dato disponible, de manera que su confianza en la evolución del sector industrial se sitúa en un valor negativo (32,6), el nivel más bajo desde agosto de 1993. Las predicciones del ICI actualizadas, tras la incorporación del dato de noviembre, indican que este indicador continuará en valores negativos en diciembre y durante los dos próximos años, si bien tras el primer trimestre de 2009, se espera que esos valores negativos muestren una mejora. Dadas las condiciones de la crisis actual, se espera que el ICI muestre una recuperación mucho más lenta que la que tuvo lugar en la crisis anterior de 1993.

A la luz de toda esta información se revisan de nuevo a la baja las predicciones del crecimiento medio anual para el total de la producción del sector industrial español, según el IPI, en el -4,8% para 2008. A esta disminución contribuirán todos los grandes sectores, excepto la energía que mostrará un crecimiento positivo (1,1%). Para 2009 se prevé un retroceso del 7%, al que contribuirán todos los grandes sectores, siendo los bienes intermedios los que tendrán una caída más intensa (-9,7%). Sin embargo, para 2010 se espera un menor deterioro del sector industrial, esperándose un retroceso del 2,9%.

El Indicador de Sentimiento Económico (ISE) de la economía española que elabora la Comisión Europea correspondiente al mes de noviembre disminuyó 2,8 puntos, situándose en 63,3 puntos, el menor valor de este indicador desde que comenzó a elaborarse la serie en 1987. Este resultado ha sido peor de lo esperado aunque entra dentro del intervalo de confianza al 80% (62,3-69,7). El empeoramiento de la confianza de los agentes económicos se ha debido, especialmente, al deterioro de los sectores de la industria y de los servicios mientras que se aprecia una ligera mejora en comercio y construcción y mantenimiento en consumo. No obstante, el elevado peso de los dos sectores que retroceden (70%) hace que la contribución de las caídas supere ampliamente en magnitud a las mejoras registradas en comercio y construcción.

Incorporando esta última información, se revisan de nuevo las predicciones de este indicador, esperándose una nueva revisión a la baja en las expectativas de los agentes en la evolución de la economía española para los próximos meses. Se prevé que continúe el deterioro de las expectativas de los agentes económicos hasta la segunda mitad de 2009 cuando este indicador comenzará un paulatino proceso de recuperación, que probablemente se prolongará a lo largo de 2010. Este perfil descrito por el ISE es muy similar al de las últimas previsiones del PIB realizadas a finales del pasado noviembre, al conocerse la Contabilidad Nacional del tercer trimestre de 2008.

Gráfico IV.2.1.2



Nota: Para PIB, el último dato disponible corresponde al tercer trimestre de 2008. Para el ISE, se dispone de información hasta el mes de noviembre.
Fuente: COMISIÓN EUROPEA, INE & IFL (UC3M)
Fecha: 27 de noviembre de 2008.

La intensificación del deterioro de la actividad económica en los últimos meses de 2008 que muestran los indicadores que acabamos de comentar también se ve apoyada por otros indicadores de actividad aparecidos recientemente. Así, en el ámbito de la actividad constructora, los indicadores aparecidos apuntan claramente hacia la continuación del deterioro de la actividad del sector. Así, la Estadística de Transacciones Inmobiliarias del tercer trimestre, que publica el Ministerio de la Vivienda (MVIV), muestra un aumento del ritmo de caída interanual, hasta alcanzar un valor negativo del 36,4%. A esta intensificación del retroceso de las transacciones de viviendas contribuyeron tanto la vivienda de segunda mano como la nueva, siendo más intenso el de la primera. También se ha publicado por este Ministerio el número de viviendas iniciadas en el tercer trimestre, que ascendió a 75.268, lo que representa un descenso del 50% respecto a un año antes, caída que se debe íntegramente a la vivienda libre (-58%), toda vez que vivienda protegida aumentó un 46%. El consumo aparente de cemento abunda en este deterioro del sector de la construcción al registrar en noviembre un retroceso interanual del 41,5%,

tasa que se rebaja cinco puntos si se corrige de estacionalidad y efecto calendario.

Los efectos de la crisis económica se están reflejando con intensidad en el mercado de trabajo español, de manera mucho más profunda que en el resto de la euro área, lo que se debe a las peculiaridades de nuestro mercado laboral. De hecho a lo largo de 2008 nuestra tasa de paro puede aumentar unos cinco puntos mientras que en esa área apenas aumentará medio punto y las perspectivas apuntan a que a finales de 2009 puede situarse en el entorno del 17%. La información más reciente del mercado de trabajo corresponde las afiliaciones a la Seguridad Social (SS) y el paro registrado en los Servicios Públicos de Empleo de noviembre. La afiliación a la SS mostró una disminución intermensual de casi 200 mil personas, que se reduce a unas 190 mil si se opera con datos desestacionalizados. Respecto a un año antes, se contabiliza una caída de 672 mil afiliados, lo que supone un ritmo de caída interanual del 3,5%, frente al 2,3% de octubre. A este retroceso interanual contribuyeron todos los sectores no agrarios, siendo la construcción el que presenta un mayor ritmo de caída interanual (19,8%) seguido de la industria (5,6%) y servicios (0,4%). En coherencia con la evolución de las afiliaciones a la SS que acabamos de mencionar, el paro registrado en los Servicios Públicos de Empleo al finalizar dicho mes afectó a casi tres millones de personas, con un aumento de 895 mil respecto a noviembre de 2007. Tras estos resultados, se espera que el paro registrado termine 2008 superando ampliamente los tres millones de personas, con un aumento a lo largo del año, mayor a un millón de personas y para 2009 es previsible que el paro se acerque a los cuatro millones.

Este conjunto de resultados nos da una idea del intenso deterioro que la economía española está registrando en el ultimo tramo de 2008, lo que resulta coherente con nuestra previsión de crecimiento del PIB para el último trimestre de ese ejercicio, que continuará con un crecimiento intertrimestral negativo y entrará ya en tasas interanuales negativas (0,3%). Para 2009 se espera que la economía española registre todos los trimestres tasas negativas y que la caída media anual sea del 1.3%.h

Índice de producción industrial al máximo nivel de desagregación

La caída en el IPI agregado de España iniciada a principios de 2007 y que se acentúa gravemente a principios de 2008 se repite en un buen número de las industrias que dan lugar al agregado. Todos los grandes sectores exhiben la misma abrupta caída en sus tasas de crecimiento anual a partir de principios del año corriente hasta el presente. Esto ocurre tanto en las industrias extractivas (C), con un peso del 1.6%, como en las industrias manufactureras (D), con un peso del 88.7%, así como en la producción de energía eléctrica, gas y agua (E), con un peso del 9.7%. Eso sí, mientras los dos primeros grandes sectores han mantenido crecimientos negativos durante la mayor parte de 2008, el último ha resistido en crecimientos positivos hasta después del verano. Con los datos hasta octubre se espera en 2009 y 2010 para los dos primeros grandes sectores que se recuperen lentamente mientras que, para el último, se espera una recuperación a tasas positivas en los próximos meses que se mantendría en tasas positivas medias durante los próximos dos años.

La caída en el sector de las industrias manufactureras (D), el cual representa el grueso del índice agregado, se debe en gran parte a que crecimientos negativos de magnitud moderada a importante en sectores con bastante peso, como la fabricación de material de transporte (DM), la metalurgia y fabricación de productos metálicos (DJ) o las industrias de otros productos minerales no metálicos (DI), no se han visto compensados por otros sectores de peso moderado a importante que han mantenido crecimientos alrededor de cero durante 2008, como la industria de la alimentación, bebidas y tabaco (DA) o la industria de la construcción de maquinaria y equipo mecánico (DK). La mayoría del resto de sectores manufactureros, con pesos de menor consideración, han contribuido con tasas decrecientes durante 2008 a excepción del refino de petróleo y tratamiento de combustibles nucleares (DF) que se ha mantenido también alrededor de cero. Para 2009 y 2010 se espera que los sectores que se han venido manteniendo alrededor de cero sigan haciéndolo mientras la mayoría de los sectores que han venido decreciendo pasan a recuperarse lentamente.

Pese a esta situación de caídas generalizadas en las tasas de crecimiento anual, hay sectores que durante 2008 han experimentado una tendencia a incrementar su crecimiento anual, como la fabricación de material electrónico y de equipo y aparatos de radio (32), dentro de la industria de material y equipo eléctrico, electrónico y óptico (DL), o la fabricación de otro tipo de material de transporte (35), dentro de la fabricación de material de transporte (DM), donde "otro" se refiere a diferente de vehículos de motor, remolques y semirremolques. Sin embargo, no se espera para estos dos sectores de escaso peso en el agregado total que mantengan esta tendencia.

Ver tabla de la página 49

IV.2.2 INFLACIÓN: RESULTADOS Y CONCLUSIONES.

Durante el mes de noviembre la inflación ha seguido reduciéndose según lo esperado, aunque con algo más de intensidad respecto a nuestras previsiones. La tasa anual pasó del 3.6 al 2.4%, mientras que la tasa de inflación subyacente pasó del 2.9% al 2.7%. Nuestras predicciones eran de 2.5% y 2.7%, respectivamente.

Se ha revisado una décima a la baja la previsión para la inflación subyacente en 2009, debido principalmente al comportamiento de los precios de los alimentos elaborados, esperándose ahora una tasa media del 2.4%(±0.28). Se sigue esperando que dicha tasa repunte en 2010 hasta el 2.6%(±0.44). Las expectativas sobre la inflación total en España se reducen de forma notable principalmente a causa de los precios energéticos. Las nuevas previsiones indican una tasa del 4.1%(±0.01) para 2008 y del 1.0%(±0.70) para 2009. La tasa interanual se situará en el 1.5%(±0.17) en el mes de diciembre del actual ejercicio y en el 2.7%(±1.20/1.23) a finales de los dos años siguientes. En julio de 2009 la inflación alcanzará su mínimo situándose, con una probabilidad alta, muy cerca del 0 porcentual. En 2010 se espera una inflación media del 2.8% (±0.88). (Véase cuadro IV.2.2.1)

Cuadro IV.2.2.1

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL EN ESPAÑA*

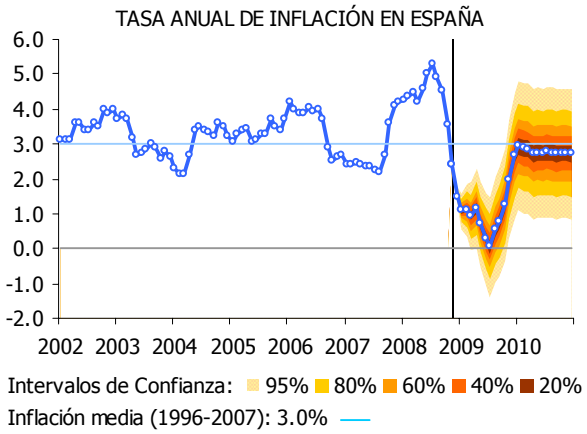
Inflación en el IPC	Observadas			Predicciones		
	Med(2) 2006	Med(2) 2007	2008 Nov(1)	2008 Dic(1)	Med(2) 2008	Med(2) 2009
Subyacente (82,9%)	2,9	2,7	2,7	**2,6 (±0,17)**	**3,2 (±0,01)**	**2,4 (±0,33)**
Total (100%)	3,5	2,8	2,4	**1,5 (±0,17)**	**4,1 (±0,01)**	**1,0 (±0,80)**

Los paréntesis indican los intervalos de confianza al 80% de significación calculados a partir de errores históricos.
Fuente: INE & IFL (UC3M) (1) Sobre el mismo mes del año anterior
Fecha: 12 de diciembre de 2008 (2) Media del año de referencia sobre la media del año anterior

En este momento la evolución de los precios en la economía española está marcada por dos tendencias distintas. Por un lado, la inflación en los alimentos y en los productos energéticos se está reduciendo con gran rapidez a causa de las bruscas bajadas que los precios de estos productos están teniendo en los mercados internacionales. Por otro lado, los precios de los servicios y de las manufacturas siguen evolucionando de forma menos volátil pero con una tendencia dispar. Mientras, los precios de los servicios se ralentizan, como es de esperar en un contexto de fuerte deterioro de la actividad económica, los precios de las manufacturas siguen acelerándose aunque la tasa anual seguirá situándose significativamente por debajo del 1.0% durante todo el horizonte de previsión.

En noviembre, la inflación observada en los servicios ha sido una décima inferior a lo esperado. Las previsiones se han revisado ligeramente a la baja con una reducción de una décima en la tasa media anual para 2009, que también pasa del 4.1% al 4.0%. Como se ha señalado en el informe de la mañana, el descenso se debe a los servicios ligados a la hostelería y al turismo, al transporte y la enseñanza pública. Es difícil establecer en que medida esta reducción refleja el impacto de la crisis económica. Descontando el efecto de los precios de los transportes y de la enseñanza, los primeros por depender de los precios de los carburantes y los segundos por depender en mínima parte de criterios de mercado, la reducción en la inflación de los servicios se limita a una reducción en el precio de los hoteles y de los restaurantes algo más intensa de lo esperado.

Gráfico IV.2.2.1



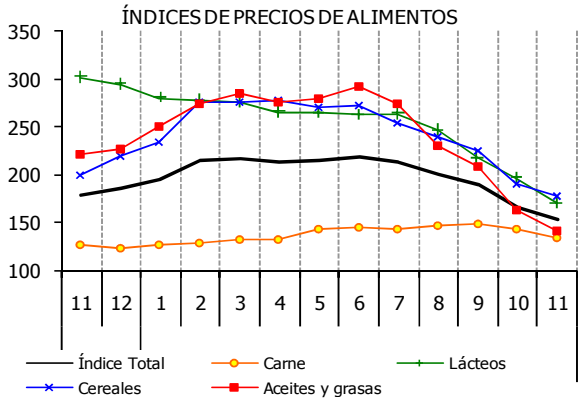
Fuente: INE & IFL(UC3M)
Fecha: 12 de diciembre de 2008

Contrariamente a lo que se observa en los servicios, la inflación en los precios de los bienes industriales no energéticos sigue aumentando, aunque manteniéndose en niveles muy bajos. A pesar del fuerte deterioro observado principalmente en el sector industrial, la tasa de inflación anual ha crecido medio punto porcentual durante los últimos 5 meses pasando del 0.1% al 0.6%. En informes anteriores se han avanzado distintas hipótesis para explicar esta tendencia (véase BIAM 169 y 170), centradas principalmente en posibles rigideces de la demanda y en la necesidad de trasladar a los consumidores el incremento en los costes de producción observados en la primera mitad de 2008.

En conclusión, se puede señalar que la evolución de los precios de los bienes industriales y de los servicios no es compatible con las alarmas de deflación. La reducción de la inflación para algunos servicios y para la componente subyacente, en general, es una buena noticia para la economía española y habría que esperar que se consolidase y que se extendiera a otros mercados.

Con respecto a los alimentos, se ha señalado en avances y boletines anteriores que los precios de estos bienes han tenido un comportamiento peculiar desde finales de 2007. Después de alcanzar máximos históricos a mediados de 2008, los precios de los alimentos básicos han vuelto a caer con igual rapidez en los mercados mundiales. El Food Price Index de la FAO ha caído más del 30% en los últimos 5 meses hasta volver a los niveles registrados a mediados de 2007. Las caídas han sido especialmente espectaculares en los precios de aceites y grasas (-52%) y productos lácteos (-43%).[6] (Véase gráfico IV.2.2.2)

Gráfico IV.2.2.2



Fuente: FAO
Fecha: 12 de diciembre de 2008

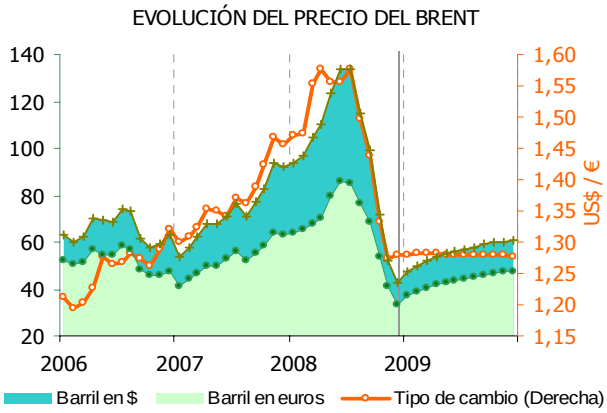
El rápido desplome de los precios mundiales de los alimentos se está reflejando en los índices de inflación de la economía española, así entre junio y noviembre de 2008 la tasa anual de inflación de los alimentos no elaborados se ha reducido en 2.6pp, pasando del 5.1% al 2.5%. Durante los próximos meses seguirá bajando hasta situarse ligeramente por debajo del 2.0% en enero de 2009. Las tasas medias anuales serán del 4.0%, del 2.9% y del 3.9% en 2008, 2009 y 2010, respectivamente.

La reducción en la tasa de inflación en los alimentos elaborados esta siendo igualmente rápida. La tasa anual de inflación en este apartado ha caído del 7.8% de junio al 3.6% en noviembre. Durante los próximos meses seguirá reduciéndose con cierta intensidad hasta situarse, en marzo, en el 2.0%. La tasa media anual será del 6.5% en 2008, mientras que en 2009 bajará al 2.3%; para 2010 se espera que repunte hasta el 3.2%.

Resumiendo, los alimentos están contribuyendo a la rápida moderación de la inflación en la economía española y seguirán haciéndolo durante todo 2009. Con respecto a 2010, con la información disponible hasta el momento, se prevé que la tasa de inflación en estos apartados vuelva a situarse paulatinamente hacia valores medios de los últimos 5 años.

En cuanto a los precios energéticos están teniendo una evolución incluso más llamativa y, como viene siendo habitual en los últimos meses, son los que causan las principales revisiones en la inflación total. El precio medio del Brent se ha situado en noviembre en los 41.24 €/barril, el mismo precio observado en enero de 2007 y el 52% inferior a lo observado en agosto de 2008. Utilizando los contratos futuros sobre el precio del Brent se prevé que el precio del petróleo siga cayendo hasta alcanzar los 33 euros/barril en diciembre del actual ejercicio. A continuación se espera una lenta recuperación hacia los 50 euros/barril para finales de 2010. Obviamente estas previsiones están sujetas a una gran incertidumbre y tendrían que considerarse como el escenario más probable descontado por el mercado. Bajo estos supuestos, las previsiones sobre la evolución de los precios energéticos se han revisado notablemente a la baja. Se esperan tasas anuales negativas hasta diciembre de 2009. La contracción en los precios de este apartado alcanzará el 18.6% en julio de 2009 manteniendo en dicho año una tasa media negativa del 11.8%. Durante 2010 los precios energéticos volverán a crecer con una tasa media del 3.8%. (Véase gráfico IV.2.2.3)

Gráfico IV.2.2.3



Fuente: ECOWIN, Consensus Forecasts, BCE & IPE
Fecha: 12 de diciembre de 2008

[6] Variaciones calculadas a partir de los máximos históricos observados en junio 2008 para aceites y grasas y en noviembre de 2007 para productos lácteos.

IV.2.3 El Comportamiento de la Productividad de la Economía Española en los últimos años

La economía española viene mostrando en la última década un crecimiento de la productividad lento e inferior al de nuestros principales competidores. En gran medida, ello ha sido consecuencia del patrón de crecimiento seguido por la economía española en esos años, que se ha caracterizado por ser intensivo en empleo y descansar, principalmente, en el sector de la construcción. Este sector está registrando un fuerte ajuste y ha dejado, por tanto, de ser un motor de la economía, la extensión de esa debilidad al resto de la economía española ha hecho que la economía española haya entrado en recesión en el tramo final de 2008, lo que se está traduciendo en destrucción de empleo y en un fuerte aumento del paro. Como se deduce del análisis que sigue, es muy probable que en 2008 y 2009 se recupere la productividad con cierta intensidad, pero esa mejora tiene carácter cíclico, debido a la reversión cíclica que muestra la productividad española desde mediados de los 80. Lo que interesa es que se recupere la productividad tendencial, que tendría un carácter más permanente y garantizaría el crecimiento del PIB y empleo futuros y mejoraría la competitividad de nuestra economía.

IV.2.3.1. Introducción y Consideraciones Generales

La economía española ha basado su crecimiento en la última década en la fortaleza de la demanda Nacional, principalmente en el consumo de las familias y en la construcción. Este patrón de crecimiento ha sido muy intensivo en mano de obra, lo que ha conllevado un escaso avance de la productividad y un excesivo grado de dependencia de la construcción. Un análisis del patrón de crecimiento seguido por la economía española desde mediados de los noventa hasta 2006 así como de sus ventajas e inconvenientes y de su viabilidad puede verse en el artículo de Michele Boldrin publicado en el BIAM de septiembre de 2006.

Este patrón de crecimiento empezó a resentirse cuando uno de sus pilares, el sector de la construcción, especialmente, el segmento de la construcción de viviendas, inició un fuerte proceso de ajuste a mediados de 2007. Desde entonces dicho ajuste se ha ido intensificando hasta alcanzar el tercer trimestre de 2008 la inversión en vivienda, en términos reales, una caída interanual mayor al 13%. Las perspectivas apuntan a que el deterioro tendrá continuidad, al menos, en 2009 y 2010. También el consumo de los hogares, otro de los pilares del mencionado patrón de crecimiento, está perdiendo fuerza desde principios del pasado año, como resultado, entre otros factores, de la fuerte debilidad del mercado de trabajo, del elevado endeudamiento de las familias y del fuerte repunte inflacionista registrado hasta julio de 2008, si bien a partir de ese mes la inflación ha disminuido con intensidad, en paralelo con la caída de los precios del petróleo.

El análisis de la productividad del trabajo se suele analizar por medio de la ratio entre el PIB real y el empleo, este último medido bien por las personas ocupadas ó por las horas trabajadas. La estimación de las horas trabajadas que proporcionan las diferentes fuentes estadísticas disponibles es todavía muy deficiente en España, por lo que a continuación se utiliza el número de ocupados como una estimación del factor trabajo. No obstante, de las diferentes fuentes estadísticas que estiman el empleo, la más idónea para el cálculo de la productividad es el empleo equivalente a tiempo completo (Eeqtc) estimado en la Contabilidad Nacional (CN), que considera que todos los ocupados trabajan el mismo número de horas.

Por otro lado, cabe recordar que la productividad por trabajador ó productividad aparente del trabajo (PAT), medida de esa forma, es una medida parcial de la productividad de la economía y que refleja también la productividad de otros factores. Además debe tenerse en cuenta que hay una parte de la producción que no es directamente atribuible a los factores de producción, trabajo y capital, que depende de múltiples factores siendo el dominante el efecto que sobre la producción produce el progreso técnico, la inversión en I+D+i, etc. Esta medida que, se denomina productividad total de factores (PTF), se identifica con el residuo de Solow y se suele adjuntar como un complemento de la PAT.

En el actual contexto en el que se desenvuelve la economía española, la recuperación tendencial de la productividad cobra especial relevancia para garantizar su crecimiento en el largo plazo. Como es de sobra conocido la productividad es una variable clave del funcionamiento de cualquier sistema económico puesto que de su crecimiento dependen los aumentos salariales reales, las retribuciones de los restantes factores productivos, la competitividad, la renta per cápita y en definitiva el bienestar futuro. Por otro lado, el avance de la productividad es un factor importante de la estabilidad macroeconómica, dado que contribuye a reducir las tensiones inflacionistas y a estimular la competitividad de los

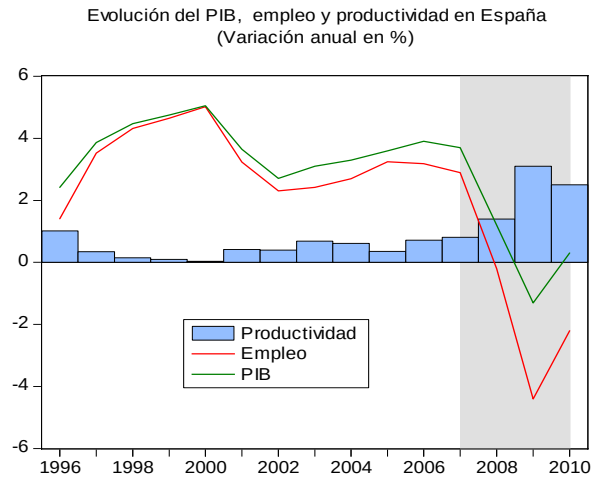
mercados internos y externos, todo lo cual redunda en una mejora de la asignación de los recursos productivos y en un mayor equilibrio del saldo exterior.

IV.2.3.2. La evolución de la productividad del trabajo en España.

En los gráficos IV.2.3.2.1, IV.2.3.2.2 y IV.2.3.2.3 y en el cuadro IV.2.3.2.1 se muestra información cuantitativa de la evolución de la productividad por persona ocupada y de la productividad total de los factores desde mediados de los noventa, tanto para la economía española como para la del conjunto de la euro área. De un primer análisis de esa información se deducen algunos rasgos significativos. La PAT muestra un crecimiento muy bajo desde 1995, bordeando el estancamiento en algunos años (1997-2000), que presenta un anómalo comportamiento contracíclico y su crecimiento es notablemente inferior al de la euro área. Por su parte, la evolución tendencial de la PTF es decreciente y registra crecimientos menores que los de la PAT y desde 2001 se encuentra en situación de claro retroceso. A su vez, también se observa que la PTF española crece en la mayor parte de los ejercicios por debajo del de la euro área.

La productividad del trabajo de la economía española en el periodo 1995-2000 registró un pírrico crecimiento medio anual del 0,3% y se recuperó ligeramente en el quinquenio 2001-2005, en el que alcanzó un crecimiento medio anual del 0,5%, posteriormente en 2006 y 2007 mejoró, alcanzando crecimientos medios anuales del 0,7 y 0,8%, respectivamente. Las predicciones para el horizonte 2008-2010 muestran una notable recuperación, al estimarse tasas del 1,4% en 2008, del 3,1% en 2009 y del 2,5% en 2010.

Gráfico IV.2.3.2.1



Fuente: INE & IFL

Esta esperada mejora de la productividad para 2008 y la que se espera en los dos años siguientes se debe a la significativa caída del empleo, mayor que la caída del numerador. Esta forma de aumentar el crecimiento de la productividad no es la manera más deseable puesto que se esta produciendo a costa de la destrucción de empleo y la desaceleración o caída del numerador, lo deseable es que esa mejora se produzca aumentando o al menos sin disminuir el denominador y que el crecimiento del PIB aumente.

Cuadro IV.2.3.2.1. Evolución del PIB, el Empleo y la Productividad en España y en la euro-área (Tasas interanuales de crecimiento en %)

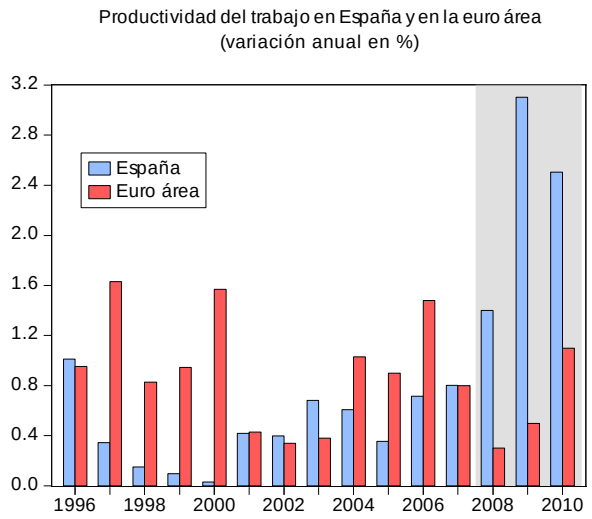
	2005		2006		2007		2008		2009		2010	
	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM
PIB	3,6	1,8	3,9	3,0	3,7	2,6	1,2	1,2	-1,3	0,1	0,3	1,2
Empleo(1)	3,2	0,9	3,2	1,5	2,9	1,8	-0,2	0,9	-4,4	0,4	-2,2	0,1
Productividad del trabajo	0,4	0,9	0,7	1,5	0,8	0,8	1,4	0,3	3,1	0,5	2,5	1,1
Productividad total de factores (PTF)	-0,2	0,2	-0,3	0,7	-0,3	0,5	-	-	-	-	-	-

Fuente: INE, Eurostat, AMECO e IFL
(1) Empleo equivalente a tiempo completo.

Este comportamiento de la productividad en la actual fase cíclica responde al comportamiento contracíclico de la PAT en la economía española, lo que no suele producirse en el resto de las economías occidentales en las que es procíclico, de hecho la productividad en la eurozona y en la mayoría de la economías occidentales está disminuyendo en la actual fase cíclica. Por otro lado, de los datos del cuadro IV.2.3.2.1 se deduce que la aportación al crecimiento del PIB de la productividad del trabajo ha sido muy baja desde mediados de los noventa, descansando ese intenso crecimiento en el empleo. A este respecto cabe mencionar que incluso en los años de mayor crecimiento de la PAT, la contribución al crecimiento del PIB apenas ha superado el 20%.

La productividad del trabajo español ha crecido por debajo de la de la euro área en la última década. En el periodo 1995-2000 el avance medio anual de esa área fue del 1,2% aunque contrariamente al comportamiento de la productividad en España en el periodo 2001-2005 se desaceleró al registrar una tasa media anual del 0,5%, debido al comportamiento procíclico. Sin embargo, al contrario que en España, la contribución de la PAT al crecimiento del PIB ha sido muy relevante, aportando del orden del 40% del crecimiento en el periodo 1995-2000 y el 50% en el periodo 2004-2007.

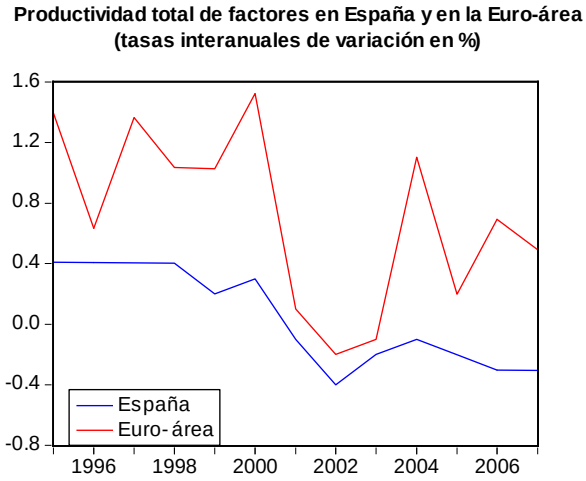
Gráfico IV.2.3.2.2



Fuente: INE, Eurostat & IFL

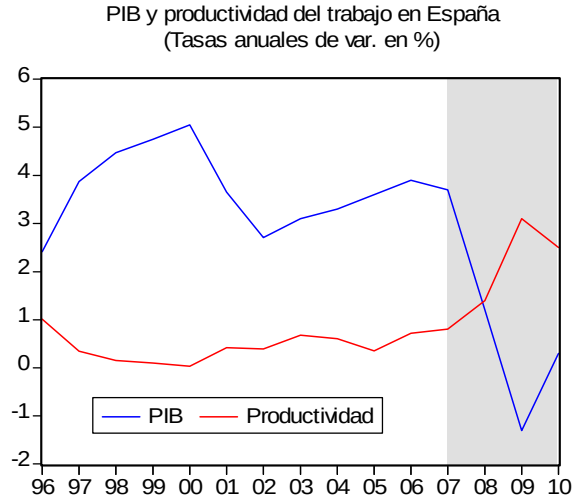
Una característica del comportamiento de la productividad del trabajo en España desde 1985, que le diferencia del resto de las economías occidentales, es su comportamiento contracíclico, mencionado anteriormente. Esta peculiaridad se puede observar en los gráficos IV.2.3.2.4 y IV.2.3.2.5 en los que se muestra la evolución pasada y prevista para el periodo 2008-2010 del crecimiento de la productividad y su comparación con el ciclo económico, aproximado en este caso por las tasas de variación del PIB.

Gráfico IV.2.3.2.3



Fuente: AMECO

Gráfico IV.2.3.2.4

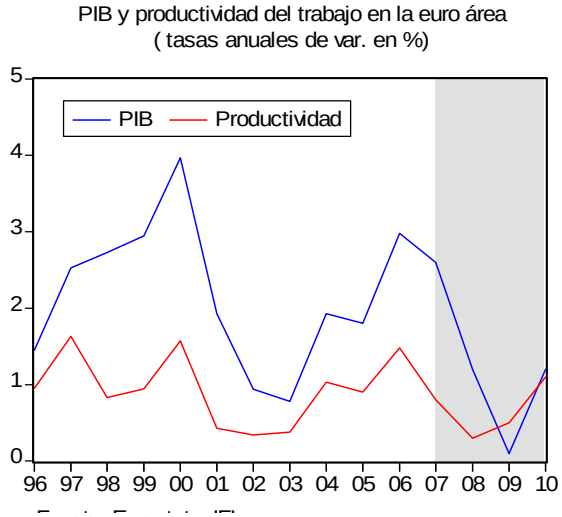


Fuente: INE & IFL

Habitualmente, en la mayoría de las economías occidentales, la productividad suele mostrar un comportamiento procíclico y así se refleja en el gráfico IV.2.3.2.5 para el conjunto del euro área. Ello se debe, en gran medida, a los costes de ajuste que comporta la variación del empleo, por lo que se produce atesoramiento del trabajo en las fases recesivas. En estas fases del ciclo, el empleo suele disminuir a un ritmo inferior al del producto, por lo que el crecimiento de la productividad se ralentiza como resultado de una mayor desaceleración del PIB que del empleo. En cambio en las fases cíciclicas alcistas se produce el fenómeno contrario, el

producto se acelera y también lo hace el empleo pero a un menor ritmo, puesto que había atesorado empleo en la fase inmediata anterior, por lo que el ritmo de crecimiento de la PAT aumenta.

Gráfico IV.2.3.2.5

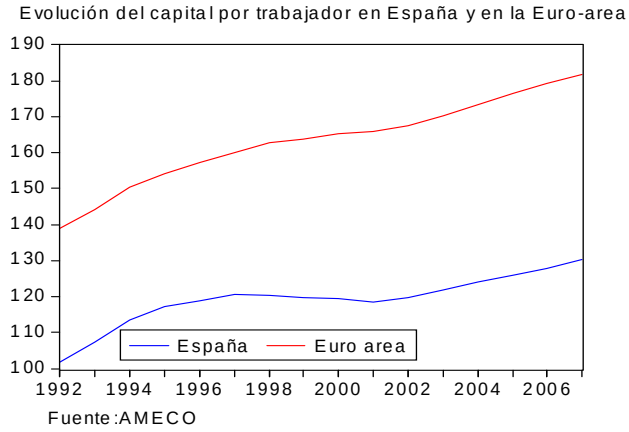


Fuente: EUROSTAT & IFL

Sin embargo, la economía española muestra un patrón contracíclíco (ver gráfico IV.2.3.2.4) en el periodo analizado en dicho gráfico, aunque cabe mencionar que antes de 1985 la economía española presentaba un comportamiento procíclico. En gran medida, este comportamiento contracíclico de la PAT se debe a la introducción del conjunto de medidas de contratación temporal de 1984 que potenciaron la contratación temporal y posibilitaron, probablemente, que el empleo aumente en las fases alcistas en mayor medida de lo que requieren las empresas, ante las posibilidad de la facilidad de despido. Este gran volumen de empleo temporal, que supera el 30% del total se despide con gran facilidad en las fases de ralentización del crecimiento, dado el bajo coste de despido, por lo que el empleo se desacelera de forma más intensa que el producto.

Las posibles causas del bajo crecimiento de la productividad en España en los últimos años son varias y de diversa índole. En primer lugar se debe destacar la baja dotación de equipo capital por trabajador (ver gráfico IV.2.3.2.6), significativamente inferior a la de la euro área, lo cual en cierta forma es consecuencia del patrón de crecimiento de la economía española, al descansar excesivamente en los sectores de la construcción y los servicios, ramas de actividad que habitualmente son intensivas en mano de obra y menos proclives a los requerimientos de equipo capital e innovación tecnológica que las ramas industriales, por lo que suelen presentar menores ganancias en productividad.

Gráfico IV.2.3.2.6



Fuente: AMECO

En segundo lugar debe tenerse en cuenta el elevado componente de trabajadores con contrato temporal en el mercado laboral español, que casi triplica la tasa de temporalidad existente en la euro área. Se ha contrastado que el empleo temporal es un factor limitativo del avance de la productividad del trabajo, debido principalmente al bajo incentivo que tiene el empresario para invertir en formación de este tipo de trabajadores, ante las posibilidades de una permanencia no muy duradera en la empresa.

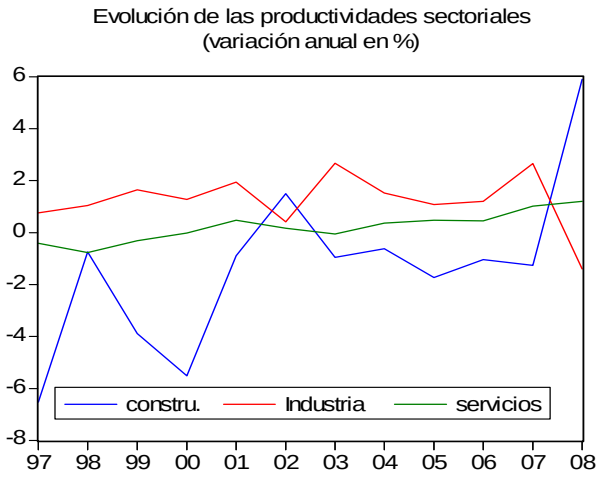
En tercer lugar, debe mencionarse el abaratamiento relativo del factor, debido al fenómeno de la inmigración, que ha aumentado la oferta de trabajo y moderado el crecimiento salarial, lo que ha desincentivado la inversión en equipo y la dotación de equipo capital por trabajador. A este respecto debemos recordar que el crecimiento de la economía española se ha basado en los últimos años en la construcción y en algunas ramas de los servicios, que son poco intensivas en equipo capital.

IV.2.3.3. Productividades sectoriales

La evolución de la productividad del factor trabajo en la economía española presenta grandes diferencias sectoriales. En el gráfico IV.2.3.2.6 se pueden apreciar claramente la heterogeneidad del crecimiento de la productividad de las ramas productivas no agrarias. El primer rasgo que se deduce de la observación de dicho gráfico es el mayor crecimiento de la productividad en la última década de la industria (incluye energía) en relación a la construcción y los servicios. El avance de la productividad de estos dos últimos sectores, en el periodo mencionado, bien ha sido muy bajo o ha

retrocedido. Existen razones que explican el mayor crecimiento de la PAT en la industria, la principal de ellas radica en que la mayor parte de las ramas industriales son más propicias a la innovación tecnológica y se benefician con más facilidad, que las del terciario y las de la construcción, del progreso técnico.

Gráfico IV.2.3.3.1



Fuente: INE

En la última década, la industria ha presentado una evolución tendencial de la productividad ligeramente creciente, mostrando un claro repunte en los dos últimos años. De hecho en 2007 alcanzó una tasa de avance anual por encima del 2,7% y en 2006 esa tasa fue del 2%, crecimientos notablemente mayores que el registrado en 2005 (1,2%). Este repunte de la productividad en la industria, por si solo, justifica la mejora de la productividad del total de la economía, en esos dos ejercicios, y responde tanto al dinamismo de su valor añadido como a la moderación en la creación de empleo del sector. De hecho en 2007 el empleo retrocedió, lo que en una etapa expansiva de la producción puede responder a la necesidad de las empresas del sector de incrementar la productividad en un entorno de creciente competitividad. Sin embargo, en 2008, con datos de los tres primeros trimestres, se está produciendo una notable caída de la productividad, del 1,5%, como resultado de la caída del VAB (-1,3%) y una modesta recuperación del empleo (0,2%).

Los servicios han registrado crecimientos muy modestos de productividad en el periodo 2001-2007, frente a los pequeños retrocesos de los años anteriores. En 2007 iniciaron un pequeño repunte que situó el crecimiento de productividad en 1 %, frente al 0,4% de 2006; en 2008 muestran en el conjunto de los tres trimestres un avance del 1,2%. Este ritmo de crecimiento de la productividad se espera que sigua aumentando en los dos próximos años, como resultado principalmente de la mayor ralentización del producto. El bajo crecimiento de la productividad de los servicios, encubre; no obstante, una elevada dispersión entre las ramas del sector, donde se agrupan ramas con muy baja productividad como bares y restaurantes y otras con muy alta como los servicios de comunicaciones y los bancarios. Estas últimas, suelen ser muy propensas a las innovaciones tecnológicas y muestran, por tanto, avances de productividad mayores que muchas ramas industriales. Si se desglosa el comportamiento de la productividad entre los servicios de mercado y los de no mercado se observa que los primeros han mostrado en el periodo 2001-2005 un ligero retroceso, lo que puede explicarse porque en esa etapa ha sido uno de los sectores con mayor grado de absorción de la mano de obra procedente de la inmigración, que como es conocido muestra una menor productividad.

En cuanto a la evolución de la productividad en la construcción en los últimos 10 años ha mostrado en casi todos retrocesos, coincidiendo con el boom inmobiliario y los flujos de inmigración que han moderado los costes laborales. De hecho en 2007 registró una significativa caída, del 1,8%, mayor que la del año anterior (1%). No obstante, el ajuste del empleo de este sector, que comenzó a producirse a mediados de 2007 y que está continuando en 2008 y se espera que continúe en 2009 y en 2010, redundará en una mejora de la productividad. De hecho, en el conjunto de los tres primeros trimestres de 2008 la fuerte caída del empleo (-7,3%) está produciendo un aumento de la productividad del 5,9%.

IV.2.3.4. La productividad y la competitividad

En 2008 el avance de la productividad está siendo menor que el de la remuneración por asalariado, lo que está produciendo una aceleración de los CLU. No obstante, para los dos próximos años se espera una moderación de los CLU, como resultado de la previsible moderación de la remuneración por asalariado y de la previsible aceleración de la productividad (véase BIAM del pasado noviembre).

El reducido avance de la productividad de la economía española, significativamente menor que el de la euro-área, es uno de los principales causantes del mayor crecimiento de nuestros CLU en relación a esa zona, del mantenimiento de elevados diferenciales de inflación y por consiguiente de la correspondiente pérdida de competitividad. Por ello, la mejora de la productividad es uno de los

principales retos que tiene planteados la economía española. A fin de solventar o atenuar este problema, tal y como en repetidas ocasiones se ha recomendado desde este Boletín, se debe potenciar de forma significativa la inversión en I+D+i, la dotación física de equipo capital por trabajador y mejorar la cualificación de la mano de obra tanto la reglada como en las empresas. En el ámbito del mercado de trabajo se deben llevar a cabo reformas estructurales que posibiliten una mayor flexibilidad salarial, atenuar la dualidad entre trabajadores fijos y temporales y reducir la tasa de temporalidad. En los mercados de bienes y servicios se deben realizar reformas estructurales tendentes a aumentar la competencia de los mercados, que redundarán en una mejora de la productividad.

IV.2.4 DESGLOSE SECTORIAL DE LA INFLACIÓN EN ESPAÑA.

Cuadro IV.2.4.1

TASAS ANUALES MEDIAS DE CRECIMIENTO DEL IPC DE ESPAÑA POR RÚBRICAS

Alimentos	2005	2006	2007	2008	**2009**
Cereales y derivados	1,2	2,9	9,3	5,1	**3,3**
Pan	4,5	8,2	8,9	3,1	**4,2**
Carne de vacuno	4,2	6,0	4,1	5,3	**5,2**
Carne de ovino	6,3	-0,7	5,4	5,5	**4,4**
Carne de porcino	2,6	2,7	1,7	-0,7	**-0,3**
Carne de ave	3,3	9,7	4,4	0,1	**0,0**
Otras carnes	2,2	3,4	3,8	3,2	**2,8**
Pescado fresco y congelado	3,8	2,5	1,4	0,5	**2,8**
Crustáceos, moluscos y preparados de pescado	3,5	1,9	2,6	0,5	**0,2**
Huevos	-3,2	4,3	10,6	1,4	**0,4**
Leche	3,3	9,8	15,4	-0,1	**3,3**
Productos lácteos	1,7	3,4	8,5	0,9	**2,3**
Aceites y grasas	10,5	-16,8	2,4	-2,5	**-0,3**
Frutas frescas	2,7	4,5	9,4	3,8	**6,2**
Frutas en conserva y frutos secos	13,7	0,5	2,1	4,2	**4,7**
Legumbres y hortalizas frescas	5,4	6,4	2,4	5,0	**5,9**
Preparados de legumbres y hortalizas	2,3	5,7	8,4	3,3	**2,5**
Patatas y sus preparados	-8,2	8,4	-1,6	3,4	**2,9**
Café, cacao e infusiones	2,9	4,7	7,1	0,1	**-0,4**
Azúcar	1,6	1,6	0,5	1,6	**1,5**
Otros productos alimenticios	1,6	3,0	6,5	6,0	**5,4**
Agua mineral, refrescos y zumos	0,7	2,5	4,1	3,6	**2,6**
Bebidas alcohólicas	1,1	2,9	5,0	4,2	**4,1**
Tabaco	6,6	8,8	3,6	4,2	**6,5**

Bienes Industriales y Energía	2005	2006	2007	2008	**2009**
Prendas de vestir de hombre	2,0	0,5	0,2	0,8	**0,7**
Prendas de vestir de mujer	0,5	1,3	0,5	0,4	**0,4**
Prendas de vestir de niños y bebés	0,6	1,5	0,6	-0,8	**0,1**
Complementos y reparaciones de prendas de vestir	2,5	-1,6	2,1	1,9	**1,9**
Calzado de hombre	2,1	1,9	1,3	1,2	**1,3**
Calzado de mujer	2,5	0,7	1,7	1,6	**1,5**
Calzado de niño	1,6	1,6	1,3	0,1	**0,0**
Reparacion de calzado	5,8	5,8	6,2	5,4	**5,3**
Viviendas en alquiler	4,3	4,4	4,2	4,3	**4,3**
Calefacción, alumbrado y distribución de agua	6,0	2,5	9,5	6,6	**6,5**
Conservación de la vivienda	5,0	5,0	4,0	3,7	**4,3**
Muebles y revestimientos del suelo	3,6	3,7	3,8	3,5	**3,5**
Textiles y accesorios para el hogar	2,7	3,0	2,3	2,9	**2,8**
Electrodomésticos y reparaciones	-0,5	-0,4	-0,7	-0,2	**0,0**
Utensilios y herramientas para el hogar	2,1	3,4	3,2	3,2	**3,1**
Artículos no duraderos para el hogar	0,2	1,5	1,9	2,3	**1,7**
Medicamentos y material terapeútico	-1,1	-5,5	-3,0	-0,1	**0,4**

Servicios	2005	2006	2007	2008	**2009**
Servicios para el hogar	4,5	4,1	4,4	4,2	**4,1**
Servicios médicos y similares	4,0	4,2	4,1	4,1	**4,1**
Transporte personal	5,8	1,9	5,4	-4,1	**3,2**
Transporte público urbano	5,4	4,1	4,6	5,8	**5,1**
Transporte público interurbano	7,0	3,4	8,9	6,8	**5,6**
Comunicaciones	-1,6	0,2	0,0	0,2	**0,4**
Objetos recreativos	-4,8	-5,6	-6,1	-5,5	**-5,5**
Publicaciones	1,2	1,6	1,8	2,2	**2,8**
Esparcimiento	2,7	3,1	2,8	2,4	**3,1**
Educacion infantil y primaria	5,0	4,7	3,7	4,5	**4,3**
Educación secundaria	4,3	4,0	3,0	1,7	**2,4**
Educación universitaria	4,5	5,2	5,0	6,1	**5,3**
Otros gastos de enseñanza	3,4	3,3	3,6	3,6	**3,5**
Artículos de uso personal	2,9	3,2	3,1	3,0	**3,1**
Turismo y hostelería	4,0	4,4	4,7	4,4	**4,4**
Otros bienes y servicios	3,2	4,2	4,5	4,7	**4,7**

Nota: La agrupación de las rúbricas en los tres grupos que se presentan (alimentos, bienes industriales y energía, y servicios) no es una agrupación exacta. No es posible realizar una agrupación exacta debido a que determinadas rúbricas incluyen tanto bienes como servicios.
Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 12 de noviembre de 2008.

IV.3 OTROS CUADROS Y GRÁFICOS.

Cuadros:

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

Gráficos:

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

Metodología: análisis por COMPONENTES para la inflación en España

AGREGADOS SOBRE LOS COMPONENTES BÁSICOS	COMPONENTES BÁSICOS	AGREGADOS SOBRE LOS COMPONENTES BÁSICOS		
IPSEBENE 80.491% (1+2+3 +4+5)	**(1) AE-X** *10.584%* IPC de alimentos elaborados excluyendo aceites, grasas y tabaco.	**BENE-X** *40.294%* *(1 + 2)*	**IPSEBENE-X-T** *76.435%* *(1 + 2 + 3)*	
	(2) MAN *29.710%* IPC de manufacturas; son los precios de los bienes que no son alimenticios ni energéticos			
	(3) SERV-T *36.140%* IPC Servicios excluyendo los paquetes turísticos			
	(4) X *2.6385%* *IPC de aceites, grasas y tabaco*			**IPC** *(1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7)*
	(5) T *1.4183%* IPC de los paquetes turísticos	**RESIDUAL + X + T** *21.886%* **(4 + 5 + 6 + 7)**		
	(6) ANE *8.046%* *IPC de alimentos no elaborados*			
	(7) ENE *9.7835%* IPC de bienes energéticos			
INFLACION SUBYACENTE SE CALCULA SOBRE EL IPSEBENE		INFLACION RESIDUAL SE CALCULA SOBRE RESIDUAL	INFLACION TENDENCIAL SE CALCULA SOBRE IPSEBENE-XT	INFLACION CALCULADA SOBRE IPC

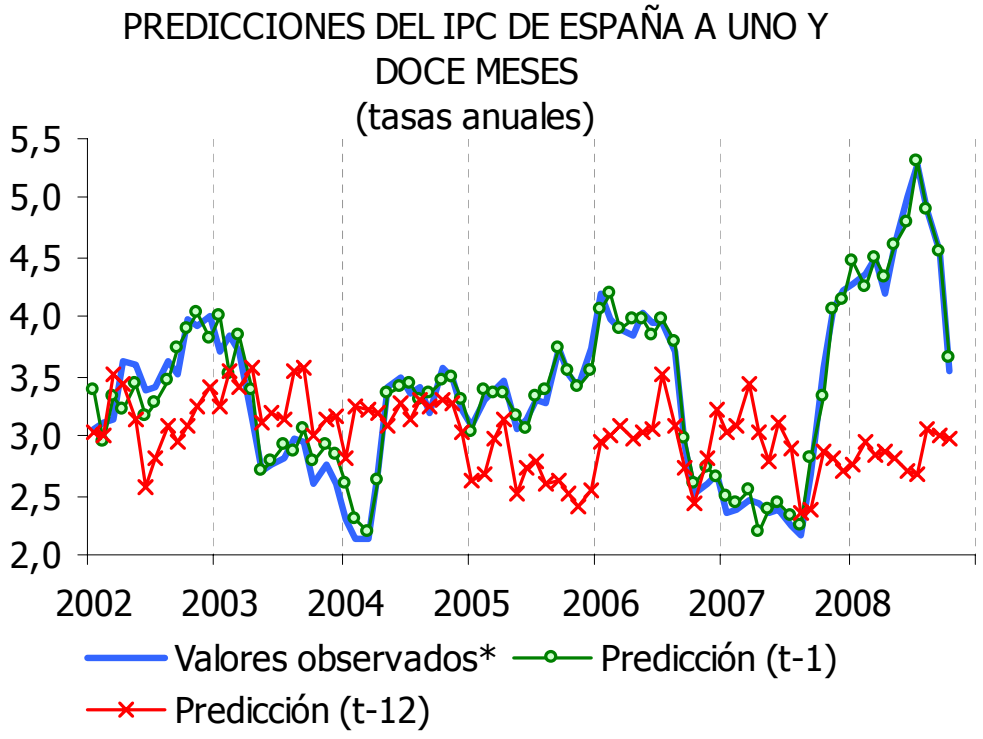
IPC = 0.10.584 **AE-X** + 0.29710 **MAN** + 0.3614 **SERV- T** + 0.026385 **X** + 0.014183 **T** + 0.08046 **ANE** + 0.097835 **ENE**

Fuente: INE & IFL, (UC3M) Ponderaciones IFL 2008. Estas ponderaciones no coinciden exactamente con las ponderaciones del INE como consecuencia de pequeños errores de agregación que se cometen al aplicar esta metodología.

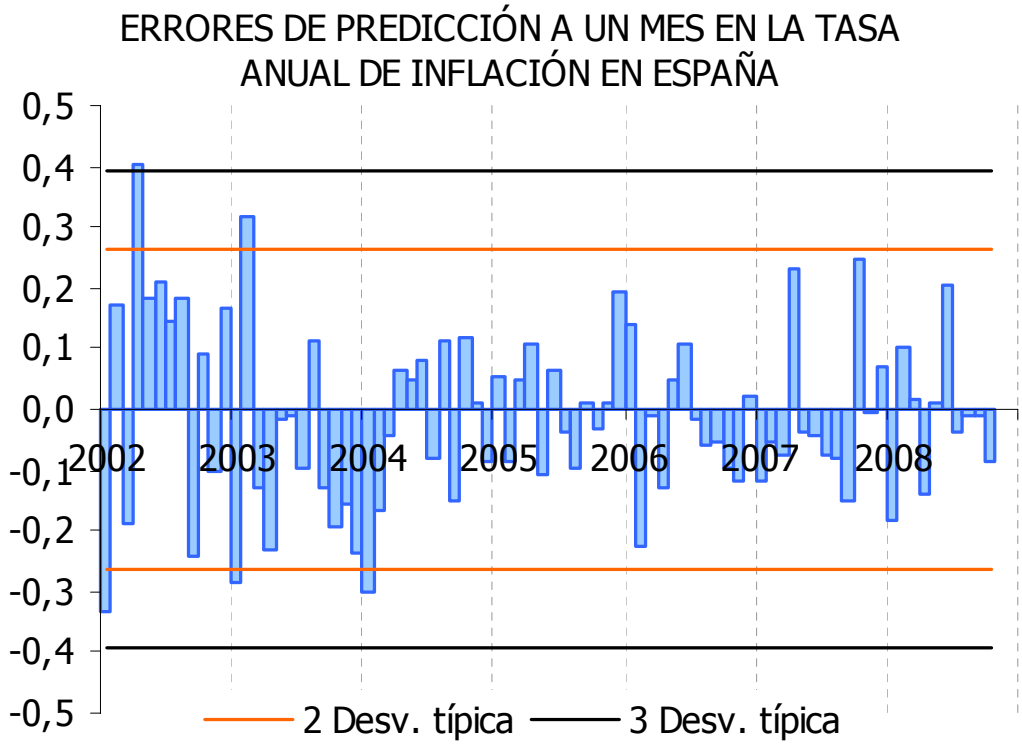
VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES DEL IPC EN ESPAÑA
Tasas mensuales, noviembre de 2008

Índices de Precios al Consumo (IPC)	Pesos 2008	Crecimiento observado	Predicción*	Intervalos de confianza**
(1) Alimentos elaborados	15,57	0,01	0,19	± 0,52
(2) Bienes industriales no energéticos	29,58	1,04	0,92	± 0,30
(3) Servicios	37,72	-0,20	-0,10	± 0,15
INFLACIÓN SUBYACENTE [1+2+3]	**82,87**	**0,27**	**0,31**	**± 0,17**
(4) Alimentos no elaborados	7,37	0,11	0,60	± 1,03
(5) Energía	9,75	-6,55	-5,83	± 0,63
INFLACIÓN RESIDUAL [4+5]	**17,13**	**-3,75**	**-3,13**	**± 0,58**
INFLACIÓN TOTAL [1+2+3+4+5]	**100,00**	**-0,42**	**-0,28**	**± 0,17**

* Predicción publicada en el boletín del mes anterior
** Al 80% de significación
Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 12 de diciembre de 2008



Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 12 de diciembre de 2008



Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 12 de diciembre de 2008

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

Nota: El mes en el eje de abscisas representa el Boletín en el que se publicó la predicción de media anual que se le asigna en el gráfico.
Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 12 de diciembre de 2008

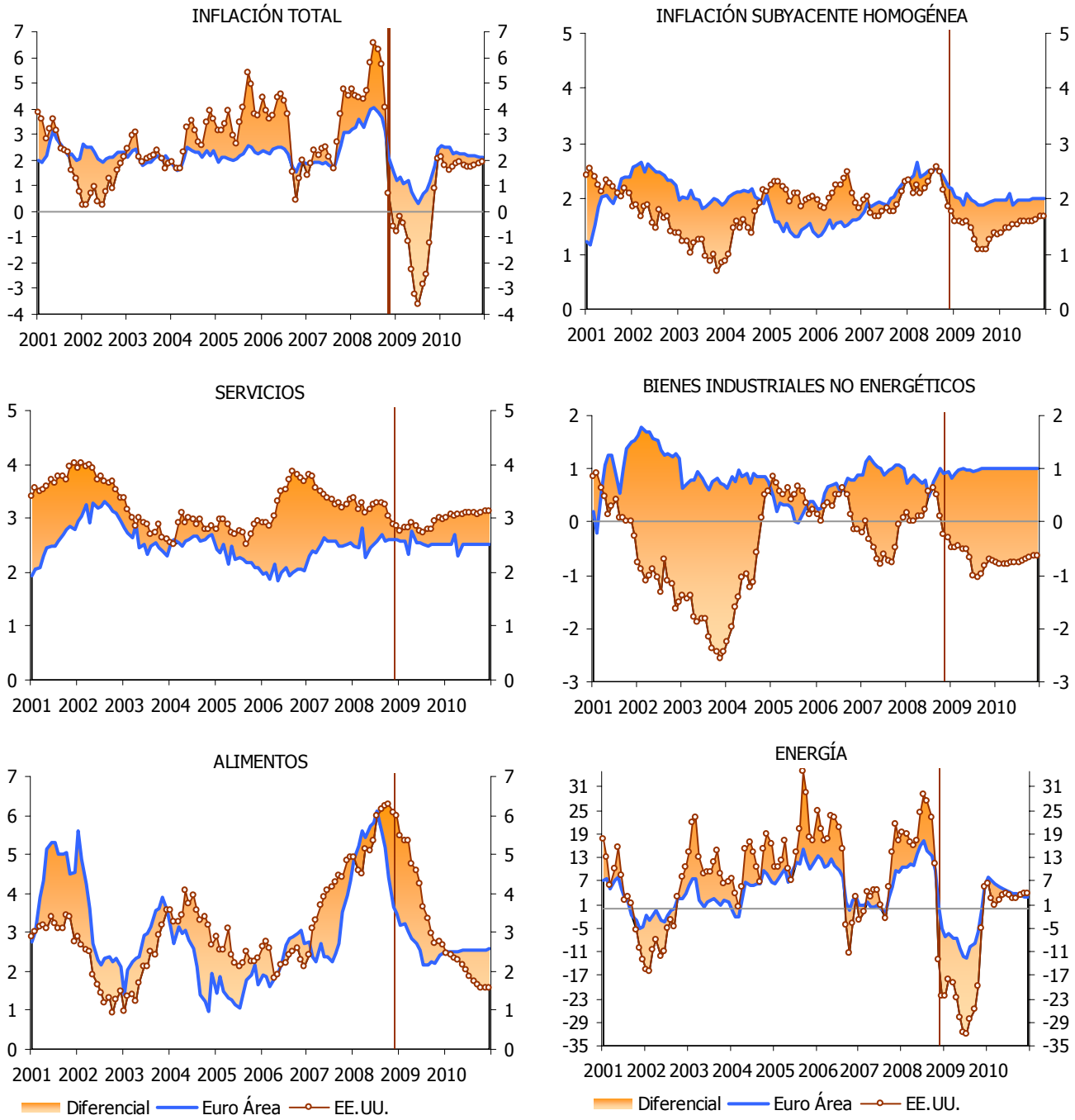
V. RESUMEN COMPARATIVO DE PREDICCIONES.

V.1 EURO ÁREA Y EE.UU.

INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA Y ESTADOS UNIDOS										
	Pesos 2008	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Predicciones 2008	2009	2010
INFLACIÓN TOTAL										
Euro área	100,0	2,2	2,1	2,1	2,2	2,2	2,1	**3,3**	**1,1**	**2,3**
EE.UU. (1)	80,7	0,9	2,2	2,8	3,7	3,1	2,7	**4,3**	**-1,3**	**-1,3**
UNA MEDIDA HOMOGÉNEA DE INFLACIÓN SUBYACENTE (2)										
Servicios y bienes industriales no energéticos excluyendo alimentos y tabaco										
Euro área	70,7	2,4	1,8	1,8	1,4	1,4	1,9	**1,8**	**1,9**	**1,9**
EE.UU. (1)	57,3	1,7	1,1	1,6	2,1	2,1	1,9	**2,2**	**1,4**	**1,4**
COMPONENTES DE LA MEDIDA HOMOGÉNEA DE INFLACIÓN SUBYACENTE										
(1) Servicios										
Euro área	40,9	3,1	2,5	2,6	2,3	2,0	2,5	**2,6**	**2,5**	**2,5**
EE.UU. (1)	25,0	3,6	3,2	3,3	3,1	3,4	3,5	**3,7**	**2,8**	**2,8**
2) Bienes industriales no energéticos excluyendo alimentos y tabaco										
Euro área	29,8	1,5	0,8	0,8	0,3	0,6	1,0	**0,8**	**1,0**	**1,0**
EE.UU.	32,4	-1,1	-2,0	-0,9	0,5	0,3	-0,4	**0,2**	**-0,7**	**-0,7**
INFLACIÓN EN LOS COMPONENTES EXCLUIDOS DE LA MEDIDA HOMOGÉNEA DE INFLACIÓN SUBYACENTE										
(1) Alimentos										
Euro área	19,5	3,1	2,8	2,3	1,5	2,4	2,8	**5,1**	**2,6**	**2,5**
EE.UU.	14,1	1,8	2,1	3,4	2,4	2,3	4,0	**5,5**	**4,0**	**4,0**
(2) Energía										
Euro área	9,8	-0,6	3,0	4,5	10,1	7,7	2,6	**10,2**	**-7,1**	**4,7**
EE.UU.	9,4	-5,9	12,2	10,9	16,9	11,2	5,5	**13,8**	**-22,0**	**-22,0**

(1) Sin alquileres imputados
(2) Esta medida homogénea de inflación subyacente no coincide con las medidas de inflación tendencial ni para la UME ni para EE.UU., y ha sido construida a efectos de posibilitar una comparación entre los datos de Euro área y de EE.UU
Fuente: EUROSTAT, BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 19 de diciembre de 2008

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



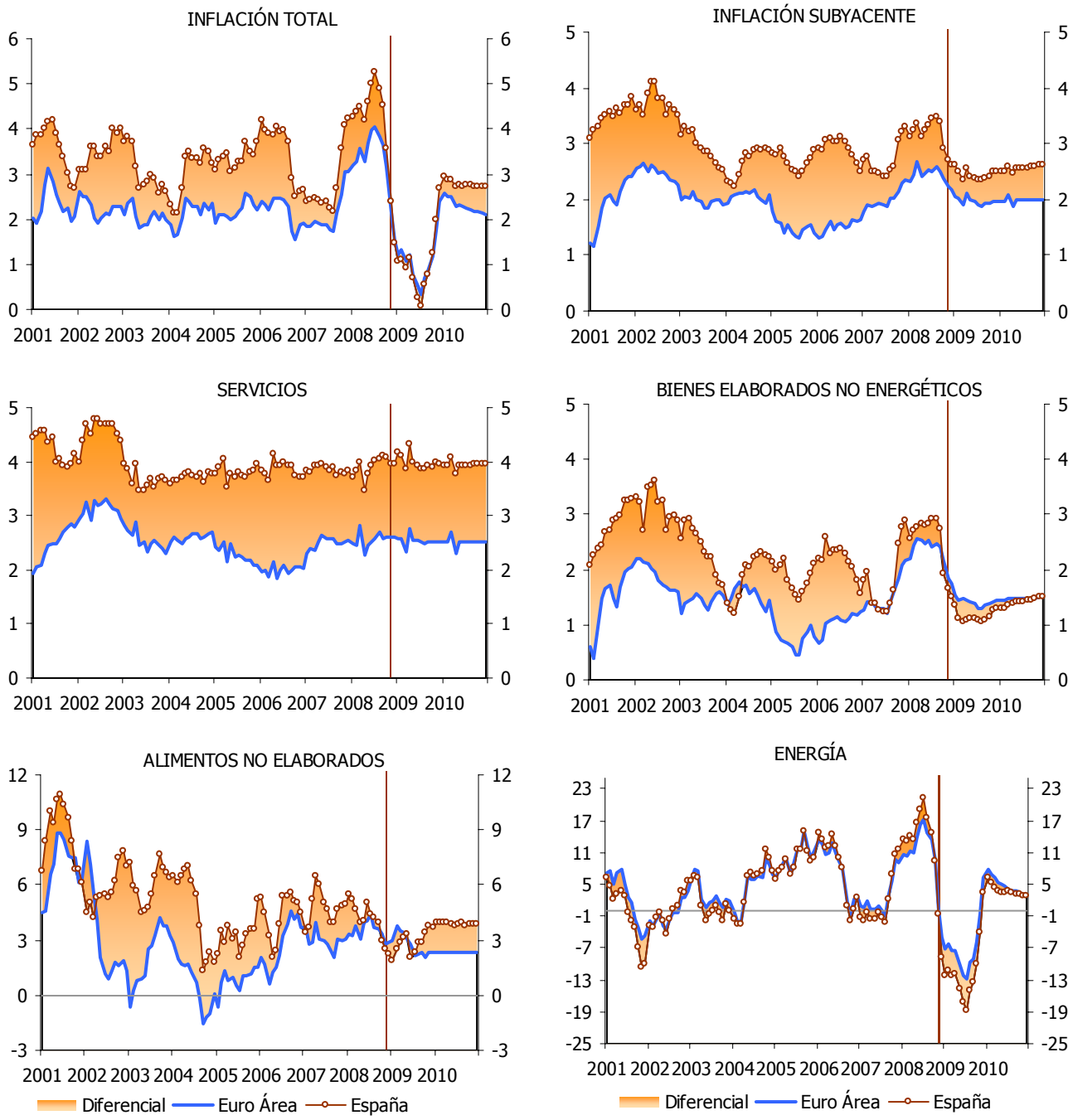
Fuente: EUROSTAT, BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 19 de diciembre de 2008
* La inflación total, subyacente homogénea y de servicios en EE.UU es sin alquileres imputados. En el caso de la inflación subyacente homogénea, se requirieron algunas transformaciones adicionales en los datos de inflación de la euro área y de EE.UU para posibilitar su comparación: los datos de la euro área excluyen alimentos y tabaco y los de EE.UU excluyen tabaco (además de alquileres imputados).

V.2 ESPAÑA Y LA EURO ÁREA

INFLACIÓN EN ESPAÑA Y LA EURO ÁREA										
	Pesos 2008	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Predicciones 2008	2009	2010
INFLACIÓN TOTAL										
España	100,0	3,5	3,0	3,0	3,4	3,5	2,8	**4,1**	**1,0**	**2,8**
Euro área	100,0	2,2	2,1	2,1	2,2	2,2	2,1	**3,3**	**1,1**	**1,1**
INFLACIÓN SUBYACENTE										
Servicios y bienes industriales no energéticos										
España	82,9	3,7	2,9	2,7	2,7	2,9	2,7	**3,2**	**2,4**	**2,6**
Euro área	82,6	2,5	2,0	2,1	1,5	1,5	2,0	**2,4**	**2,0**	**2,0**
COMPONENTES DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE										
(1) Alimentos elaborados										
España	15,6	4,3	3,0	3,6	3,4	3,6	3,7	**6,5**	**2,3**	**3,2**
Euro área	11,9	3,1	3,3	3,4	2,0	2,1	2,8	**6,1**	**2,5**	**2,5**
(2) Bienes Industriales no energéticos										
España	29,6	2,5	2,0	0,9	0,9	1,4	0,7	**0,4**	**0,6**	**0,5**
Zona-euro	29,8	1,5	0,8	0,8	0,3	0,6	1,0	**0,8**	**1,0**	**1,0**
(3) Servicios										
España	37,7	4,6	3,7	3,7	3,8	3,9	3,9	**3,9**	**4,0**	**3,9**
Euro área	40,9	3,1	2,5	2,6	2,3	2,0	2,5	**2,6**	**2,5**	**2,5**
COMPONENTES DE LA INFLACIÓN RESIDUAL										
(1) Alimentos no elaborados										
España	7,4	5,8	6,0	4,6	3,3	4,4	4,7	**4,0**	**2,9**	**3,9**
Euro área	7,6	3,1	2,1	0,6	0,8	2,8	3,0	**3,5**	**2,7**	**2,7**
(2) Energía										
España	9,8	-0,2	1,4	4,8	9,6	8,0	1,7	**11,8**	**-11,8**	**3,8**
Euro área	9,8	-0,6	3,0	4,5	10,1	7,7	2,6	**10,2**	**-7,1**	**-7,1**

Fuente: EUROSTAT, INE & IFL (UC3M)
Fecha: 17 de diciembre de 2008

TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA Y EN ESPAÑA



Fuente: EUROSTAT, INE & IFL (UC3M)
Fecha: 17 de diciembre de 2008

VI. PREVISIONES DE DIFERENTES INSTITUCIONES EN DISTINTAS ÁREAS ECONÓMICAS.

PREVISIONES DE DIFERENTES INSTITUCIONES[1]

INFLACIÓN

	BIAM[2]		CONSENSUS FORECASTS[3]		FMI[4]		BCE[5]		BCE[6]		OCDE[7]	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
EURO ÁREA	3,3	1,1	3,4	1,8	3,5	1,9	3,4	2,2	3,3	1,4	3,4	2,4
EE.UU.	3,8	-0,3	4,2	1,4	4,2	1,8	-	-	-	-	3,9	2,2
ESPAÑA	4,1	1,0	4,4	2,5	4,5	2,6	-	-	-	-	4,4	1,8

CRECIMIENTO DEL PIB REAL

	BIAM[2]		CONSENSUS FORECASTS[3]		FMI[4]		BCE[5]		BCE[6]		OCDE[7]	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
EURO ÁREA	0,9	-1,1	1,0	-0,2	1,3	0,2	1,2	0,3	1,0%	-0.5	1,0	-0,6
EE.UU.	-	-	1,4	-0,6	1,6	0,1	-	-	-	-	1,4	-0,9
ESPAÑA	1,2	-1,3	1,3	-0,5	1,4	-0,2	-	-	-	-	1,3	-0,9

1. Las previsiones están basadas en el IPC para EE.UU. y España, y en el IPCA para la Euro área.
2. Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico, Noviembre de 2008.
3. Consensus Forecasts, Noviembre de 2008.
4. FMI World Economic Outlook. Octubre de 2008.
5. BCE, "Survey of Professional Forecasters", Noviembre de 2008.
6. BCE staff macroeconomic projection for the euro area. Octubre de 2008. Predicción puntual que se induce del intervalo que presentan.
7. OCDE. Inflación en Euro área y EE.UU.: Economic Outlook No. 83, Junio de 2008. Inflación en España y PIB: Economic Outlook No. 84, noviembre de 2008. Para España la inflación es sobre el IPCA y para la Euro Área se refiere a los países pertenecientes a la OCDE.

Durante el mes de diciembre sólo el BIAM y el BCE[6] han actualizado sus previsiones mientras que no podemos publicar las nuevas previsiones del Consensus Forecast por un problema técnico en la transmisión de los datos.

El Banco Central Europeo ha revisado a la baja tanto sus previsiones de inflación como las de crecimiento para 2009. Las estimaciones de inflación del macroconomic staf projection se sitúan ahora en el 1.4% para 2009, significativamente por debajo de los valores anteriores. También las previsiones de crecimiento has sufrido un recorte importante esperándose ahora un crecimiento negativo del 0.5% para 2009. A pesar de esto las expectativas del BCE siguen siendo relativamente optimistas con respecto a los valores esperado por otras instituciones incluyendo este boletín.

La última revisión en las previsiones de crecimiento para la euro área, llevada a cabo en el BIAM con los datos de la contabilidad macroeconómica del tercer trimestre, han recortado las expectativas de crecimiento para 2009 hasta un valor negativo del 1,1%. Este valor sitúa el boletín entre las instituciones más pesimistas con respecto a la intensidad de la recesión el la euro área.

Con respecto a la inflación el BIAM ha revisado a la baja todas las previsiones para 2009. En España y en la euro área se espera ahora una inflación media anual del 1.0% y 1.1%, respectivamente. En EE.UU. la inflación media anual esperada para 2009 es ligeramente negativa (-0.3%) con una reducción de 0.4pp con respecto al mes anterior.

.

VII. COMENTARIO MACROECONÓMICO. Por Michele Boldrin

Sietes mitos de la economía en tiempos de recesión

1. ¡Más Consumo, Menos ahorro!

De alguna forma este es el mito fundacional de todas las malas políticas económicas y es la base de los siete mitos que se irán analizando. Por esta razón dedicaré a este tema algo más de espacio y de tiempo que a los otros seis.

El mito fundacional se basa en la idea de que existe un mágico multiplicador (obviamente keynesiano) tal que, cuanto más grande sea la parte de renta que el individuo medio utiliza para financiar su consumo más grande será la renta agregada del país. Muchas veces este argumento se justifica a través de la idea demasiado obvia pero incompleta de que la demanda genera su propia oferta (claro, pero de quien?) o que las empresas producen solo si esperan vender los bienes producidos (obviamente, pero las empresas necesitan un stock de capital) lo que, como vamos a ver, tiene implicaciones prácticamente opuestas a las esperadas.

Los que creen en este sin sentido nunca se paran a considerar que, también en el mundo abstracto de los modelos macroeconómicos, cuanto más consuman los consumidores menos les queda para ahorro e inversión. Entonces ocurrirán alguna, o todas, de las siguientes consecuencias. Cuanto más grande sea la parte de nuestra renta que consumimos más tendremos que endeudarnos. A menos que decidamos ir completamente en la otra dirección posible que es la de consumir toda la riqueza acumulada hasta que se acabe. En una economía cerrada esta es la única opción disponible mientras que en una economía abierta es posible seguir endeudándose por un tiempo relativamente largo (posiblemente con la ilusión de tomar dinero a préstamo de las generaciones futuras a través de la deuda publica) o por lo menos hasta que los inversores extranjeros no inicien la retirada de sus ahorros de nuestros mercados y la capacidad de devolver la deuda del endeudado consumidor keynesiano sea cada vez menor. Cómo puede este proceso ser la base de un crecimiento alto y sostenido sólo lo saben los devotos creyentes de este mito.

Su confusión parece ser doble. Por un lado no entienden que la inversión viene del ahorro y como la inversión es la compra de bienes y servicios que se producen exactamente como un bocadillo o un corte de pelo, también los ahorros tienen multiplicador. También los ahorros generan empleo y valor añadido según la regla de que la demanda crea su propia oferta. Hay empresas y trabajadores, cuya ventaja comparativa se encuentra en la producción de bienes de inversión, por lo que los ahorros son los que efectivamente generan la demanda para dichos trabajadores y dichas empresas. Por otro lado, los creyentes no parecen entender que la restricción presupuestaria inter-temporal tiene que ser cierta no sólo para los agentes económicos sino que también en agregado. Esto quiere decir que si en el presente nos endeudamos de forma masiva para financiar el consumo, el mercado espera que esto se compense con ahorros e inversiones futuras. De otra forma, ¿cómo vamos a ser capaces de repagar la deuda contraída? En pocas palabras, la restricción presupuestaria inter-temporal requiere una ponderación (por lo menos en términos inter–temporales) entre consumo y ahorro. Después de un periodo en el que se ha ahorrado poco y consumido mucho endeudándose de forma masiva en el proceso, lo más normal y la única cosa correcta que se puede hacer es consumir menos y ahorrar más. Cualquier otra estrategia conducirá, tarde o temprano, a una situación todavía peor.

En la situación actual observamos cómo unos cuantos países, en primer lugar los EE.UU., han estado consumiendo más de lo que podían permitirse en base a su renta actual financiando este exceso de consumo de dos formas. Primero, ofreciendo la riqueza acumulada (las propiedades inmobiliarias y el stock de capital en general) como colateral en la contratación de deuda; en la medida en que el valor de dicho colateral era alto y seguía creciendo, este comportamiento pareció razonable. Segundo, "prometiendo" (en el sentido de expectativas tanto de los prestamistas como de los deudores) que el alto crecimiento de futuro de la renta sería suficiente para asegurar el pago tanto de los intereses como del principal. Para ser claro: el caso de España no es tan extremo como el de EE.UU. porqué una buena parte de la deuda contraída sirvió para financiar la inversión interna y porqué (pero aquí podría estar terriblemente equivocado) la sobrevaloración de los activos no es tan grande como en EE.UU. Sin embargo trataré el caso de España con más detalle en otra ocasión;

hasta el final de este primer mito quiero centrarme en EE.UU.

Es ahora trágicamente claro que las familias que tienen ahorros positivos (en EE.UU. o en otros países) ya no están dispuestas a prestar dinero al "consumidor Keynesiano" americano con la misma facilidad con la que lo hicieron durante la última década. Esto depende, en parte, de la situación en la que se encuentran los intermediarios (léase los bancos) pero también, y de forma incluso más importante, de que (I) los "consumidores keynesianos" están literalmente hundidos en las deudas (II) sus activos están valorados mucho menos de lo que se esperaba (III) sus rentas podrían no crecer en el futuro tan rápidamente como muchos soñaban. Hablaré de los bancos después, pero ya tendría que ser claro que la única estrategia razonable para el consumidor americano es la de empezar a ahorrar un porcentaje más alto de su renta y amortizar, dentro de lo posible, la deuda contraída. Sólo después de que este proceso de deleveraging haya terminado (lo que significa no sólo que la deuda se haya reducido sino que también la inversión en EE.UU. haya vuelto a crecer) será razonable esperar que el consumo vuelva a crecer y, posiblemente, que se reactive también el crédito a los consumidores.

Que esto tenga que pasar, a pesar de las políticas equivocadas que se puedan poner en marcha durante los próximos años, depende de que esta es una crisis del crédito cuyo origen descansa en el hecho de que muchas familias son incapaces de devolver sus deudas. Dicho de otra forma, la causa de esta crisis es que tenemos mucha menos riqueza de la que creíamos tener, por esta razón los actuales niveles de consumo son insostenibles, no hay suficientes ahorros para financiar la inversión y la incapacidad de devolver nuestras deudas está destrozando la confianza de los mercados financieros.

Más consumo y menos ahorro en una situación como la actual es la receta para nuevos y peores desastres.

2. La deflación genera una depresión persistente. La inflación genera crecimiento.

Este otro mito no es nada más que una reformulación de la eterna curva de Phillips o del eterno trade-off entre inflación y crecimiento. Después de casi cuatro décadas, durante las cuales este sin sentido ha sido desmentido primero en la teoría económica y después por la cruda realidad de los 70, todavía sigue siendo un punto de referencia en la mente de políticos y gobernadores de bancos centrales. Siendo la clásica evidencia de la stagflación bien conocida por mis lectores me centraré en temas y hechos más actuales.

Los predicadores del peligro deflacionista siempre mencionan Japón en la década 1992/2003 como si la falta de crecimiento económico fuera debida a la espiral deflacionista. No ha habido ninguna espiral deflacionista en Japón: los activos estaban increíblemente sobrevalorados y su valor se redujo de forma significativa entre 1989 (más o menos cuando el Nikkei alcanzó su máximo) y 1996 (cuando el mercado inmobiliario tocó fondo). Después de varios altibajos, el valor de los activos en la economía japonesa nunca recuperó los niveles alcanzados antes de ese periodo y el Nikkei se sitúa ahora en el 23% del nivel alcanzado en su máximo histórico. Lo mismo ha pasado en EE.UU. y en resto del mundo durante los últimos meses: ya hemos observado el principal ajuste deflacionista que, además, era lo que la economía más necesitaba. Espero que los que nos están asustando con los riesgos de deflación no quieran proponer que se vuelvan a inflar los precios de los activos a los valores de hace un año. Además de ser imposible, los daños que se generarían intentándolo (y fracasando) serían enormes.

En Japón también se observó una ligera deflación de los precios al consumo con tasas de inflación prácticamente nulas o ligeramente negativas (-1.0% en 2001 fue la más baja) durante los años 1999/2002. En total, entre 1992 y 2002 el deflactor del PIB pasó de 100.1 a 92.3 (la deflación en el Índice de Precios al Consumo fue la mitad) mientras que la renta real per cápita creció del 3,878 al 4.244 (casi el 9,5%) durante el mismo periodo. Nada de lo que estar demasiado orgullosos, especialmente en comparación con el crecimiento anterior a esa década, pero tampoco el fin del mundo. ¡La mayoría de los países de la Europa continental han crecido más que Japón de forma marginal! Lo que es más importante es que el crecimiento débil de la economía japonesa no se debió a la deflación o a la falta de demanda sino a la falta de incentivos para la inversión interna. Dicha falta de incentivos se debía a un sistema bancario mortalmente enfermo donde a muchos bancos se les permitía sobrevivir acumulando liquidez mas allá de cualquier nivel que pueda considerarse razonable. Volveré después a tratar este tema. Lo que es más interesante es que en Japón hubo deflación incluso en 2003 (-0.8%), 2004 (-0.3% 2005 (-0.1%) y 2006 (-0.3) y una inflación ligeramente positiva en 2007 (0.3%). Durante estos años el crecimiento del PIB fue del -0.3%, +2.7%, +2.6% y +2.2%, respectivamente.

En otras palabras mientras seguía la deflación de los precios al consumo la economía nipona volvió a crecer con tasas relativamente altas. El punto central que quiero transmitir al lector es que Japón no estaba en ninguna espiral deflacionista y que la economía del país no se ha colapsado. Las tasas de crecimiento dramáticamente bajas que observaremos durante los próximos meses pueden deberse a una variedad de factores (incluyendo políticas económicas equivocadas) pero de ninguna forma podemos pensar que dependan de una deflación incipiente.

Dado que no hay evidencia alguna que pueda sugerir una correlación (sin hablar de relación causal) entre deflación del IPC y depresión económica, pasamos a discutir los dos argumentos teóricos que los abogados de la inflación utilizan para respaldar sus teorías y sus estrategias de política económica. El primero es: en un entorno deflacionista, los consumidores esperan que los precios de los bienes duraderos se reducirán en el futuro y esto puede aminorar ulteriormente la demanda lo que genera una caída ulterior en los precios y produce la "dramática espiral deflacionista". Desde el punto de vista teórico esto es posible bajo algunas circunstancias que puedan generar múltiples equilibrios debidos a search externalities. Es posible que los anuncios repetidos de desastre inminente si este u otro plan de rescate no viene aprobado o el pánico generado por la adopción de políticas monetarias excepcionales hayan creado exactamente la situación más favorable para que la economía acabe en este tipo de equilibrio. No puedo excluir esta posibilidad, pero sería un ejemplo de cómo políticas económicas equivocadas nos pueden llevar al peor resultado posible. Pensar que las mismas políticas que nos han creado esta crisis serán las que nos saquen de ella es, más que nada, un simple sueño.

Esta forma de imaginar la deflación también olvida mencionar que, en un entorno deflacionista también los salarios y las rentas nominales se reducen. En otras palabras, o tenemos que pensar que en un periodo de deflación sólo caen los precios nominales y no los salarios (en este caso que haya deflación cuanto antes, ya que todos nuestros problemas se solucionarán!!!) o el cuento de la dramática espiral deflacionista tiene pocas posibilidades de ser cierto. Si se pospone el consumo esperando precios más bajos, también hay que tener en cuenta que los salarios serán más bajos. Si para compensar el menor salario esperado se ahorra una parte mayor del salario presente, lo que se está haciendo es exactamente invertir (por todo lo que se ha dicho en el apartado anterior) en lo que la economía necesita. Esto no reduce la demanda agregada, simplemente cambia su composición. Los espantapájaros de la deflación sólo pueden argumentar que millones de ciudadanos están escondiendo trillones de billetes de 100 dólares debajo de sus colchones: esto no es cierto y si lo fuera, la culpa sería principalmente de las políticas llevadas a cabo por BB&Co. En conclusión: o los anuncios apocalípticos de BB&GWB han llevado la economía a un "entorno de equilibrios múltiples inducido por expectativas que se auto-realizan" (lo que implicaría que tiene que cambiar sus políticas o por lo menos no hablar tanto) o el argumento de la espiral no tiene mucho sentido. Si el resultado de la deflación es el de incentivar mas ahorro y menos consumo (lo que en parte es cierto) entonces la deflación sería una buena noticia.

A pesar de esto es razonable señalar que el mercado inmobiliario, tanto en EE.UU. como en Europa, se encuentra en un estado de crisis profunda porque muchos potenciales compradores están retrasando su compra para ver hasta que punto pueden caer los precios, lo que aumenta las presiones a la baja sobre los precios de los pisos y de alguna forma aumenta de forma innecesaria la profundidad de la crisis y la quiebra de empresas y puestos de trabajo. Sostener la demanda para pisos y bienes duraderos, como los coches, podría entonces parecer también razonable y deseable, y lo es, aunque conseguirlo evitando daños colaterales podría resultar más difícil de lo esperado. La razón es la siguiente y, confiad en mi, es lo que BB tiene en mente hacer en sus días de bondad y benevolencia. BB quiere que los consumidores crean que habrá un fuerte repunte inflacionista en el futuro próximo mientras que los salarios no crecerán con igual intensidad. De forma que, mejor comprar pisos y durables ahora que todavía podemos. Una vez que haya conseguido convencer a los consumidores de que la economía evolucionará en esta dirección hará lo siguiente: no acomodar la inflación sino que, una vez que la demanda de pisos y coches haya vuelto a subir, aumentará los tipos sin que los consumidores se den cuenta, de forma que todos sigan gastando/produciendo pero sin inflación. ¿No se parece esto muchísimo al numero de circo que BB y su predecesor intentaron poner en escena entre 2001 y 2006 con el resultado de romper todos los platos (y algunos vasos) que quedaban en la mesa? Si tan parecidos parecen es porque es efectivamente el mismo numero, cuyas nefastas consecuencias estamos todavía experimentando.

El segundo argumento utilizado por los abogados de la inflación es más cínico y dice que hay que generar inflación para reducir el valor real de las

deudas que hemos contraído y somos incapaces de devolver. Esto es en parte imposible y en parte una completa locura basándose en la idea de que los acreedores son "otros" y "nosotros" somos los deudores. Si de verdad fuera así entonces encaminarse hacia el default sobre nuestra deuda, como han hecho los argentinos de forma repetida, sería bueno para "nosotros" y malo para "ellos" por lo menos en el corto plazo o hasta que no necesitemos otra vez negociar prestamos en el mercado internacional. Preguntad ahora a los argentinos como les van las cosas buscando financiación en los mercados financieros internacionales… Pero esto no es el caso porque en realidad hoy "ellos" somos "nosotros".

Imaginemos como funcionaría una forma exitosa de inflación: los precios crecerían rápidamente y los precios de la vivienda dejarían de caer y podrían incluso crecer ligeramente. Este crecimiento tendría que ser realmente mínimo y por debajo del IPC porque, como se ha dicho, un reequilibrio en los precios relativos es necesario, saludable e inevitable. De otra forma todo el hablar sobre la burbuja inmobiliaria no tendría sentido, y en ese caso podíamos todos irnos a casa. Junto con el incremento de los precios, para que todo esto tenga sentido, se necesitaría un crecimiento de los salarios nominales parecido al del IPC. De otra forma, la inflación sólo empeoraría las cosas causando una reducción de los salarios reales que, junto con la caída en la riqueza ya experimentada, reduciría ulteriormente la demanda aumentando al mismo tiempo los impagos sobre la deuda contraída.

Supongamos de todas formas que este milagro inflacionista tuviera lugar: digamos que los precios y los salarios crecerán el 10% anual durante los próximos dos años y el precio de las casas se estabilice o crezca el 2% mientras que la producción se mantiene. ¿Qué pasará con los mercados financieros y con los bancos? A los bancos podría no afectarles mucho esta política. Los bancos mantienen deudas y créditos nominales con sus clientes. Mientras que los dólares nominales sigan entrando por el lado de los depósitos, los dólares nominales pueden salir como prestamos. Pero, y aquí está la trampa, los que prestan el dinero en realidad somos nosotros y, al parecer, cuando prestamos dinero no somos tan entupidos como cuando nos endeudamos. La razón es que todos sabemos que los tipos de interés pueden adaptarse de forma muy rápida a la inflación: La mayoría de los préstamos que se han emitido son a tipo variable y el Libor, el Euribor y otros tipos de referencia no tardaran en reaccionar si se consolidan las expectativas de un repunte inflacionista. Hemos vuelto entonces exactamente al principio: una inflación del 10% causará un aumento proporcional en los tipos nominales que compensará por el aumento del 10% en los salarios. El resultado es que las familias que están teniendo problemas en repagar sus deudas se encontraran en la misma situación de ahora.

En realidad esta situación podría ser incluso peor porque, como hemos aprendido de experiencias pasadas, la inflación puede causar cambios inesperados y dañinos en los precios relativos que perjudican ulteriormente la economía y con toda probabilidad conducen hacia una reducción de la renta real. Gracias a Díos los mercados financieros no parecen (hasta ahora) creer que "BB el destructor" tendrá éxito en su plan inflacionista: los tipos nominales están cayendo también en el tramo largo de la curva de tipos lo que señala que los bancos todavía no están gastando las inmensas cantidades de liquidez que BB está bombeando en el sistema. Si empezaran gastando ese dinero los tipos repuntarían en cuestión de semanas y el caos en que estaremos sumergidos será todavía peor.

Resumiendo: necesitábamos una deflación masiva y ya la hemos tenido con la caída en los precios de los inmuebles y de las acciones. A esta deflación de los activos seguirá una ligera deflación de los precios al consumo debida, entre otras cosas, a la reducción de los costes que dependen de alguna forma de dichos activos. Tanto la teoría como la practica sugieren que esta ligera deflación, per-se, no causará ninguna "espiral" o depresión, sino que sólo llevará hacia un reequilibrio en los precios relativos que parece muy deseable. La experiencia muestra que la economía puede encaminarse hacia la depresión cuando el sistema bancario y los mercados financieros están paralizados y no operativos. Es en esta dirección que la política económica tendría que centrarse y no en la deflación.

Finalmente, si el plan inflacionista que BB y sus asociados está poniendo en marcha funcionara, la situación económica empeoraría con respecto a la actual.

3. Necesitamos un estimulo fiscal más grande para escapar a la trampa de liquidez

No necesitamos múltiples planes de estimulo fiscal porque estos incrementan la masa de deuda, porque ya estamos excesivamente endeudados y es exactamente este exceso de deuda el que nos ha llevado a la crisis actual. Además, la experiencia japonesa en la década 1992-2003 nos enseña que

incluso enormes cantidades de gasto público no sirven para reactivar la economía cuando el sistema bancario está paralizado y es mantenido en vida de forma artificial. La deuda publica Japonesa pasó de ser el 60% del PIB en 1993 al 155% en 2004 y al 194% en 2008 sin ningún impacto significativo sobre el crecimiento. La economía ha vuelto a crecer sólo después de que el sistema bancario se limpiara a través de fusiones y quiebras.

No hay ninguna trampa de liquidez sino que hay una "trampa de reservas preacciónales de los bancos" de la que no se puede escapar por medio de más gasto y deuda publica.

Dije que discutiría siete mitos y son siete, efectivamente, los que voy a discutir. Sin embargo el espacio a mi disposición es limitado y el tiempo es un recurso escaso. Para los cinco que quedan sólo voy a escribir comentarios muy sintéticos. Confío en que podréis daros cuenta sin mi ayuda de porque estos mitos no tiene ningún sentido y perseguir políticas económicas basadas en estos supuestos sólo empeorará las cosas.

En el caso en que fuerais realmente curiosos, podéis consultar las webs www.noisefromamerica.org y www.agaistmonopoly.org durante las próximas semanas. Podría desarrollar más estos últimos 5 mitos (e incluso alguno más) en estas páginas web.

4. Estamos en una trampa de liquidez porqué las familias están reteniendo efectivos.

Las familias no están reteniendo nada, están simplemente ahorrando más. Los bancos son los que están reteniendo la liquidez y el exceso de reservas que el banco central les ha prestado. Lo esta haciendo para evitar la quiebra. Pueden hacerlo porque los bancos centrales y las autoridades monetarias les están prestando dinero sin coste alguno y relajando las reglas para que no quiebren.

5. Dejar, o incluso favorecer, que los bancos quiebren empeorará la situación económica

No lo hará. De hecho es la única forma de que algunos bancos sólidos y bien capitalizados puedan emerger sin estar obligados a retener liquidez para evitar la quiebra sino que sean capaces de asumir riesgos y reactivar el crédito.

6. Hay demasiada competencia entre bancos

Totalmente el opuesto. De hecho, la existencia en la mayoría de los países de pocos "bancos nacionales" que se han transformado en "campeones nacionales" capaces de presionar los reguladores y las autoridades monetarias nacionales es una de las razones que están detrás del desastre financiero y de la crisis que estamos experimentando.

7. Las reformas estructurales pueden esperar, ahora tenemos que pensar en sobrevivir.

Esta es una crisis estructural, en sus orígenes, en sus causas e incluso en su evolución. Si no se llevan a cabo las reformas estructurales necesarias no habrá recuperación mientras que posponerlas sólo empeorará las cosas y alargará aun más el periodo de crisis.

VIII. CALENDARIO DE DATOS.

DICIEMBRE

1	**2**	**3**	**4** **PIB Euro Área** (III Trimestre)	**5** **IPI España** (noviembre)	**6**	**7**
8	**9**	**10**	**11**	**12** **IPC España** **IPI Euro Área** (noviembre)	**13**	**14**
15	**16** **IPC EE.UU** (noviembre)	**17** **IPCA Euro Área** (noviembre)	**18**	**19**	**20**	**21**
22	**23** **PIB EE.UU** (III Trimestre**)**	**24** **PCE EE.UU** (noviembre)	**25**	**26**	**27**	**28**
29	**30**	**31**				

ENERO

			1	**2**	**3**	**4**
5 **IPCA España** (ad. diciembre)	**6** **IPCA Euro Área** (ad. diciembre)	**7**	**8** **PIB Euro Área** (III Trimestre) **ISE España** **ISE Euro Área** (diciembre)	**9** **IPI España** (diciembre)	**10**	**11**
12	**13**	**14** **IPI Euro Área** (noviembre)	**15** **IPC España** **IPCA Euro Área** (diciembre)	**16** **IPC EE.UU** (diciembre)	**17**	**18**
19	**20**	**21**	**22**	**23** **EPA España** (IV Trimestre)	**24**	**25**
26 **IPRI España** (diciembre)	**27**	**28**	**29** **ISE Euro Área** **ISE España** (enero)	**30** **IPCA España** **IPCA Euro Área** (ad. enero)	**31**	

IPI: Índice de Producción Industrial
ISE: Indicador de Sentimiento Económico
IPC: Índice de precios al consumo
IPCA: Índice de precios al consumo Armonizado
CNTR: Contabilidad Nacional Trimestral
A.D.: Indicador adelantado por INE y/o Eurostat del dato en cuestión
PCE: Índice de Precios de Gasto de Consumo Personal

BIAM

BOLETÍN DE INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Universidad Carlos III de Madrid

Instituto Flores de Lemus *Segunda Época*

HOJA DE SUSCRIPCIÓN PARA EL AÑO 2009

Nombre y Apellidos: .....
Empresa:.....
Dirección de entrega:.....
Provincia:.....Municipio:.....C.P.....
Dirección fiscal:.....
Provincia:.....Municipio:.....C.P.:.....
NIF/CIF:.....
Teléfono:.....Fax:.....Correo Electrónico:.....

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

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

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

Tarjeta de Crédito: VISA.....AMERICAN EXPRESS.....MASTERCARD..... (rellenar con una X)
Número:.....Fecha de Caducidad:.....

Firma Autorizada: **Date:**

BIAM, Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico (edición mensual)
- por correo electrónico .....€ 400 (1) ❐
- por correo postal(2).....€ 500 ❐
Predicciones de inflación desglosada en un número reducido de sectores utilizando modelos econométricos de indicador adelantado y de regímenes cambiantes cuando es necesario para ESPAÑA, UE, EURO ÁREA, PAÍSES DE LA UE y EEUU.
Predicciones del cuadro macroeconómico y de indicadores industriales y de sentimiento económico de la Euro Área.
Predicciones del cuadro macroeconómico español.

Servicio de Actualización de predicciones y diagnósticos.....€ 2.000 ❐
a) Servicio de Actualización de predicciones (por CORREO ELECTRÓNICO)
- a las 12 horas de publicarse el IPC español.
- a las 12 horas de publicarse el IPCA de la euro área.
- a las 12 horas de publicarse el IPC de Estados Unidos.

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

Suscripción conjunta .....€ 2.100 ❐
+Suscripción al Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico
+ Servicio de Actualización de predicciones y diagnósticos.

Suscripción al boletín, actualizaciones, servicio de consultoría y apoyo a la investigación.....€ 4.500 ❐
+Suscripción al Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico
+ Servicio de Actualización de predicciones y diagnósticos
+ Acceso inmediato a los documentos de trabajo desarrollados en el ámbito del Boletín.
+ Acceso al banco de datos del Boletín, mediante petición individualizada.
+ Servicio de consulta a los expertos del Boletín en los temas relacionados en el mismo.
+ Inclusión de anagrama en el Boletín y en Internet en la lista de Entidades Colaboradoras que apoyan la investigación que se realiza en el Boletín (opcional).
+ Suscripción a BIAM COMUNIDADES AUTÓNOMAS.

(1) EN TODAS LAS MODALIDADES ESTA CIRFRA REPRESENTA EL PRECIO ANUAL DE SUSCRIPCIÓN.
(2) ESTOS SUSCRIPTORES RECIBIRÁN TAMBIÉN LA VERSIÓN ELECTRÓNICA SIEMPRE QUE SE MANTENGA TAL TIPO DE DISTRIBUCIÓN.
NOTA: PARA EVITAR LA SUSPENSIÓN DE LA ENTREGA DEL BOLETÍN, LOS PAGOS DEBEN EFECTURARSE ANTES DEL 15 DE FEBRERO.
NOTA: PARA LA SUSCRIPCIÓN AL BIAM CCA.AA. UTILICESE LA HOJA ESPECÍFICA DE DICHA PUBLIACACIÓN

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

BIAM

BIAM
COMUNIDADES AUTÓNOMAS

Universidad Carlos III de Madrid

Instituto Flores de Lemus *Segunda Época*

HOJA DE SUSCRIPCIÓN PARA EL AÑO 2009

Nombre y Apellidos: .....
Empresa:.....
Dirección de entrega:.....
Provincia:.....Municipio:.....C.P.....
Dirección fiscal:.....
Provincia:.....Municipio:.....C.P.:.....
NIF/CIF:.....
Teléfono:.....Fax:.....Correo Electrónico:.....

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

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

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

Tarjeta de Crédito: VISA.....AMERICAN EXPRESS.....MASTERCARD..... (rellenar con una X)
Número:.....Fecha de Caducidad:.....

Firma Autorizada: **Date:**

BIAM COMUNIDADES AUTÓNOMAS
- por correo electrónico.....€ 400(1) ❐
- por correo postal(2).....€ 500 ❐

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

SUSCRIPCIÓN CONJUNTA BIAM + BIAM CC.AA.
- por correo electrónico .....€ 600❐
- por correo postal (2) .....€ 750❐

BIAM CC.AA + SERVICIO DE ACTUALIZACIÓN DE PREDICCIONES Y DIAGNÓSTICOS BIAM.....€ 2.250 ❐

BIAM CC.AA. + SUSCRIPCIÓN CONJUNTA BIAM.....€ 2.350 ❐

SUSCRIPCIÓN AL BIAM, ACTUALIZACIONES, SERVICIO DE CONSULTORÍA Y APOYO A LA INVESTIGACIÓN.....€4.500 ❐
+Suscripción al BIAM COMUNIDADES AUTÓNOMAS
+ Acceso inmediato a los documentos de trabajo desarrollados en el ámbito del Boletín.
+ Acceso al banco de datos del Boletín, mediante petición individualizada.
+ Servicio de consulta a los expertos del Boletín en los temas relacionados en el mismo.
+ Suscripción a BIAM.

(1) EN TODAS LAS MODALIDADES ESTA CIRFRA REPRESENTA EL PRECIO ANUAL DE SUSCRIPCIÓN.
(2) ESTOS SUSCRIPTORES RECIBIRÁN TAMBIÉN LA VERSIÓN ELECTRÓNICA SIEMPRE QUE SE MANTENGA TAL TIPO DE DISTRIBUCIÓN.
NOTA: PARA EVITAR LA SUSPENSIÓN DE LA ENTREGA DEL BOLETÍN, LOS PAGOS DEBEN EFECTURARSE ANTES DEL 15 DE FEBRERO.
NOTA: PARA LA SUSCRIPCIÓN AL BIAM CCA.AA. UTILICESE LA HOJA ESPECÍFICA DE DICHA PUBLIACACIÓN.

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

Boletín de Inflación y Análisis Macroeconómico

INSTITUTO FLORES DE LEMUS
Universidad Carlos III de Madrid

LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ESPAÑA CAERÁ CON FUERZA DURANTE TRES AÑOS SEGUIDOS . SE ESPERAN TASAS NEGATIVAS DEL 4.8% EN 2008, DEL 7.0% EN 2009 Y DEL 2.9% EN 2010.

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL IPI Y SECTORES EN ESPAÑA

			Consumo Duradero	Consumo No Duradero	Total	Bienes de Equipo	Bienes Intermedios	Energía	TOTAL
TASA MEDIA ANUAL		2004	0,1	0,0	0,0	1,9	1,9	4,9	1,8
		2005	-1,0	0,3	0,2	-0,7	-0,6	2,9	0,1
		2006	10,6	0,8	2,1	8,2	3,8	0,9	3,7
		2007	5,4	1,1	1,8	6,3	1,3	0,7	2,3
		2008	**-11,8**	**-2,9**	**-4,2**	**-3,3**	**-8,3**	**1,1**	**-4,8**
		2009	**-8,4**	**-6,3**	**-6,6**	**-6,2**	**-9,7**	**-2,3**	**-7,0**
		2010	**-2,1**	**-0,1**	**-0,3**	**0,4**	**-8,1**	**-0,2**	**-2,9**
TASAS INTERANUALES*	2007	TI	16,9	2,9	4,8	8,9	4,9	-4,4	4,3
		TII	5,7	1,5	2,1	5,3	1,0	2,8	2,4
		TIII	3,3	0,8	1,2	6,5	0,0	-1,0	1,3
		TIV	-2,8	-0,7	-1,0	4,7	-0,6	5,7	1,2
	2008	TI	-10,8	-3,3	-4,4	-2,2	-7,3	4,6	-3,8
		TII	-7,8	-1,9	-2,8	0,2	-5,0	2,2	-2,4
		TIII	-13,7	-2,9	-4,4	-2,4	-9,8	1,3	-5,2
		TIV	**-15,2**	**-3,6**	**-5,4**	**-8,5**	**-11,7**	**-3,7**	**-8,1**
	2009	**TI**	**-10,9**	**-7,4**	**-7,9**	**-8,2**	**-10,5**	**-3,4**	**-8,2**
		TII	**-13,6**	**-8,2**	**-9,0**	**-7,8**	**-9,8**	**-2,9**	**-8,2**
		TIII	**-4,2**	**-5,2**	**-5,0**	**-5,5**	**-9,6**	**-2,3**	**-6,3**
		TIV	**-3,5**	**-4,3**	**-4,2**	**-2,9**	**-8,7**	**-0,7**	**-5,0**
	2010	**TI**	**-2,9**	**-0,6**	**-0,9**	**-0,7**	**-8,3**	**-0,6**	**-3,5**
		TII	**-2,4**	**-0,4**	**-0,7**	**-0,2**	**-8,2**	**-0,5**	**-3,3**
		TIII	**-2,2**	**-0,2**	**-0,4**	**0,7**	**-8,0**	**0,2**	**-2,6**
		TIV	**-1,2**	**0,9**	**0,6**	**1,7**	**-8,0**	**0,2**	**-2,1**

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

PRICEWATERHOUSECOOPERS

FUNDACIÓN
Universidad Carlos III

La Suma de Todos
Comunidad de Madrid

CAJA MADRID

FUNDACIÓN RAFAEL DEL PINO

CAIXA CATALUNYA OBRA SOCIAL

FUNDACIÓN URRUTIA ELEJALDE FOUNDATION