



# BOLETIN INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO



Universidad Carlos III de Madrid

Instituto Flores de Lemus

Segunda Época

El crecimiento en la Euro Área tiende a consolidarse en el 2,0% en el bienio 2006 – 2007.

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

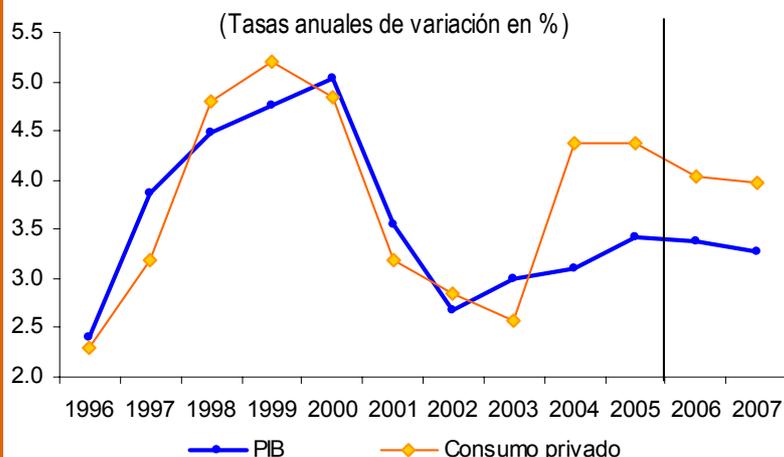
	2004	2005	2006	2007
VAB Agricultura	9,7	-3,7	1,0	-0,1
VAB Industria	2,7	1,0	2,3	2,1
VAB Construcción	2,1	0,8	0,4	0,2
VAB Servicios de mercado	1,8	2,3	2,3	2,1
VAB Servicios Financieros	1,5	2,0	2,8	2,9
VAB Servicios Públicos	1,1	1,0	1,3	1,2
VAB Total (precios básicos)	1,9	1,4	2,1	2,0
<b>PIB real</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>

El área sombreada corresponde a predicciones.

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)  
Fecha: 12 de julio de 2006

El consumo privado español está creciendo en los últimos años significativamente por encima del PIB y ha sido uno de los principales motores de esta fase expansiva.

## GASTO REAL EN CONSUMO DE LAS FAMILIAS Y PIB EN ESPAÑA



Fuente: INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 24 de mayo de 2006

Nº 142, julio de 2006

## ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA.

El comportamiento reciente del consumo privado en España p.50

“Entre los factores que pueden explicar el dinamismo del consumo privado probablemente el más relevante sea el elevado crecimiento de la renta disponible, derivado del fuerte ritmo de la creación de empleo que la economía española está registrando en los últimos años. El consumo familiar en los últimos años también se ha visto favorecido por el efecto riqueza derivado de la fuerte revalorización de los activos inmobiliarios, principalmente vivienda, y en los dos últimos años por la revalorización de los activos bursátiles, lo cual ha generado una revalorización del ahorro de las familias. A todo ello, se une, a pesar de las subidas de los tipos de interés, una condiciones monetarias y financieras todavía holgadas para la situación de la economía española.”

## TEMA A DEBATE: GESTIONAR LA INNOVACIÓN (II): Un código, el Modelo Capital Innovación (MCI)

Por José Luís Larrea p.90

“La innovación nos plantea un problema de lenguaje. Es fundamental compartir el lenguaje de la innovación, los códigos básicos de referencia, porque es la única manera de compartir esfuerzos y gestionar la innovación. La existencia de un código, entendido como conjunto de reglas o preceptos sobre la materia, nos permitirá hablar de lo mismo, con el mismo enfoque. El código proyecta elementos de medida, porque lo que no se mide, difícilmente se gestiona. En la búsqueda del código, cada organización aborda el reto de crear un lenguaje común para toda la organización, de manera que pueda progresar en la gestión de la innovación.”

## XXII ENCUESTA DE CONSENSO ECONÓMICO Y FINANCIERO

Por Pablo Gaya p.84

“La vigésimo-segunda edición de la Encuesta de Consenso Económico y Financiero se ha realizado entre los días 26 de junio y 7 de julio de 2006 con el objetivo de contrastar las perspectivas económicas y financieras de los agentes económicos orientadas al segundo semestre de 2006 en relación a la anterior encuesta.”

Nº 142



www.uc3m.es/boletin



BOLETIN  
INFLACIÓN Y ANÁLISIS  
MACROECONÓMICO



Universidad Carlos III de Madrid

**DIRECTOR:** Antoni Espasa.

**COORDINACIÓN:** Agustín García.

**COMENTARISTA MACROECONÓMICO:** Michele Boldrin

**ANÁLISIS Y PREDICCIONES DE INFLACIÓN:**

- **EUROPA y ESPAÑA:** Agustín García y César Castro
- **ESTADOS UNIDOS:** Ángel Sánchez.
- **ANÁLISIS PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN EMU Y EE.UU.:** Eva Senra (Universidad de Alcalá)

**ANÁLISIS Y PREDICCIONES MACROECONÓMICAS:** Nicolás Carrasco, Coordinador. Román Mínguez

**ANÁLISIS ECONÓMICO DE LA COMUNIDAD DE MADRID:** José Ramón Cancelo, Arsinoé Lamadrid .

**ENCUESTA DE CONSENSO ECONÓMICO Y FINANCIERO:** Pablo Gaya.

**COMPOSICIÓN:** Elena Arispe.

**COLABORADORES EN LAS PREDICCIONES:** César Castro y Federico Suárez.

**CONSEJO ASESOR:** Paulina Beato, Guillermo de la Dehesa, José Luís Feito, Alberto Lafuente, José Luís Larrea, José Luís Madariaga, Teodoro Millán, Emilio Ontiveros, Amadeo Petitbò, Narcís Serra, Tomás de la Cuadra-Salcedo y Juan Urrutia.

BOLETÍN INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

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

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

Depósito Legal: M22 938 - 1995

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

## TERMINOLOGÍA EMPLEADA:

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

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

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

# CONTENIDO

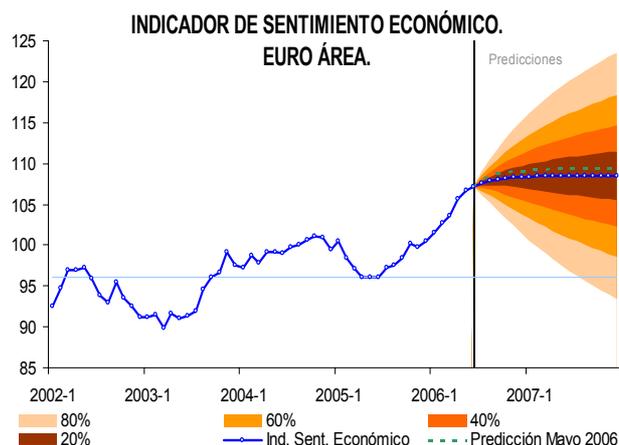
<b>I. SITUACIÓN ECONÓMICA</b>	p.1
<b>II. LA ECONOMÍA EN LA EURO AREA</b>	
<u>II.1 Predicciones macroeconómicas</u>	
II.1.1 Cuadro macroeconómico	p.10
II.1.2 Predicciones trimestrales del PIB	p.11
II.1.3 IPI por sectores	p.12
II.1.4 Indicador de Sentimiento Económico	p.13
II.1.5 Inflación	p.14
II.2 Inflación. Resultados y conclusiones	p.22
II.3 Otros cuadros y gráficos	p.23
<b>III. ESTADOS UNIDOS</b>	
<u>III.1 Predicciones Macroeconómicas</u>	
III.1.1. IPI por sectores	p.29
III.1.2 Inflación	p.30
III.2 Inflación. Resultados y conclusiones	p.33
III.3 Otros cuadros y gráficos	p.36
<b>IV. LA ECONOMÍA ESPAÑOLA</b>	
<u>IV.1 Predicciones macroeconómicas</u>	
IV.1.1 Cuadro macroeconómico	p.41
IV.1.2 Predicciones trimestrales del PIB	p.42
IV.1.3 IPI por sectores	p.43
IV.1.4 Inflación	p.44
IV.2 Análisis de la economía española	p.50
IV.3 Otros cuadros y gráficos	p.55
<b>V. COMUNIDADES AUTÓNOMAS DE ESPAÑA</b>	
<u>V.1 Inflación</u>	
V.1.1 Resultados y conclusiones	p.59
V.1.2. Cuadros y gráficos	p.61
<b>VI. COMUNIDAD DE MADRID</b>	
<u>VI.1 Crecimiento económico</u>	
VI.1.1 Resultados y conclusiones	p.66
VI.1.2 Cuadro Macroeconómico	p.67
VI.2 Inflación	
VI.2.1 Resultados y conclusiones	p.68
VI.2.2 Cuadros y gráficos	p.70
<b>VII. RESUMEN COMPARATIVO DE PREDICCIONES</b>	
VII.1 Euro área y EE.UU.	p.77
VII.2 Euro área y España	p.79
VII.3 España y Comunidad de Madrid	p.81
<b>VIII. PREVISIONES DE INFLACIÓN DE OTRAS INSTITUCIONES</b>	p.83
<b>IX. XXII ENCUESTA DE CONSENSO ECONÓMICO Y FINANCIERO</b>	p.84
<b>X. TEMA A DEBATE. Por José Luis Larrea</b>	
<b>Gestionar la innovación (II): Un código, el Modelo Capital Innovación (MCI)</b>	p.90
<b>XI. CALENDARIO DE PUBLICACIÓN DE DATOS</b>	p.98

## I. SITUACIÓN ECONÓMICA.

### EURO ÁREA.

Los datos más recientes sobre actividad en la economía de la **euro área** confirman la consolidación de la recuperación económica experimentada en el último semestre del pasado año, pero sin que tienda a acelerarse.

Gráfico I.1



Fuente: Comisión Europea & IFL(UC3M)  
Fecha: 30 de junio de 2006

En el dato más reciente sobre actividad económica recogido en el **Indicador de Sentimiento Económico** de la euro área correspondiente al mes de junio se observa un incremento de medio punto respecto a mayo de 2006, lo que resulta ligeramente inferior a nuestra predicción, pero

dentro del intervalo de confianza al 40% de significación. Este indicador muestra una recuperación firme desde mediados de 2005, y con el último dato de junio tal recuperación se consolida, de modo que la probabilidad que se estima ahora de que a lo largo de 2006 y 2007 el indicador pueda retroceder al nivel mínimo local observado en 2005 es muy pequeña, al tiempo que la probabilidad de alcanzar los niveles altos de mediados del año 2000 es prácticamente cero.

En cuanto a datos cuantitativos y globales, Eurostat publicó el 12 de julio la segunda estimación de los datos de contabilidad nacional correspondientes al primer trimestre de 2006, revisando en 0,1 pp el crecimiento de la economía en la euro área hasta el 2%. La mejora de esta revisión se corresponde principalmente con un mejor comportamiento de los datos estimados correspondientes al sector exterior, de manera que en el primer trimestre de 2006 dicho sector registró una contribución nula al crecimiento de la economía en la euro área.

Con la incorporación de esta última información, si bien se revisan al alza las predicciones de las tasas de crecimiento tanto de las exportaciones como de las importaciones para 2006 y 2007, **se mantienen las predicciones de crecimiento del PIB en el 2% para ambos años** (véase cuadro I.1) y dicho crecimiento procede prácticamente de forma exclusiva de la demanda interna.

Cuadro I.1

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA												
	Observados		Predicciones									
			Anuales*		Trimestrales**							
	2004	2005	2006	2007	2006 TI	2006 TII	2006 TIII	2006 TIV	2007 TI	2007 TII	2007 TIII	2007 TIV
Gasto en Consumo Final Privado	1.4	1.4	1.8	1.7	1.7	1.8	1.7	1.9	1.6	1.6	1.6	1.8
Gasto en Consumo Público	1.0	1.2	1.9	1.8	2.0	1.8	1.7	2.1	2.1	1.8	1.6	1.7
Formación Bruta de Capital	3.3	2.5	2.9	3.0	2.9	3.4	3.3	2.1	3.5	2.9	3.3	2.3
Exportación de Bienes y Servicios	6.3	4.3	8.2	6.8	9.2	9.0	7.3	7.5	6.8	6.5	6.7	7.0
Importación de Bienes y Servicios	6.3	5.0	8.6	6.9	9.7	9.5	7.5	7.7	7.2	6.6	7.0	6.9
<b>PIB real (1)</b>	<b>1.8</b>	<b>1.4</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>
<b>Contribución Demanda Doméstica</b>	<b>1.6</b>	<b>1.5</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>
<b>Contribución Demanda Externa</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>
Niveles al final del periodo												
Indicador de Sentimiento Económico (2)	99.5	100.5	108.3	108.5	103.6	107.2	108.1	108.3	108.4	108.5	108.5	108.5

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)  
Fechas: (1) 12 de julio de 2006  
(2) 30 de junio de 2006



Para los sectores productivos de la euro área (véase cuadro I.2), se espera que la construcción modere el ritmo de crecimiento en los próximos dos años, manteniéndose la ralentización que experimentó el sector el pasado año, mientras que el sector servicios seguirá mostrando tasas de crecimiento similares a las registradas en 2005. Para el sector industrial en 2006 se espera una tasa media anual del 2,3%, reflejando la recuperación que está experimentando dicho sector.

La información más reciente relativa al **sector industrial** de la euro área, referida a la producción y no al valor añadido bruto del sector, a través del Índice de Producción Industrial, también confirma la **consolidación de la recuperación que empezó a experimentar en el último trimestre del año pasado**, de manera que en 2006 se espera una tasa media anual del 3,2%, frente al 1,2% registrado en 2005, pero con una reducción en el sector energético en el que la subida de precios parece estar afectando a la demanda.

Cuadro I.2

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES DE OFERTA EN LA EURO ÁREA												
	Observados		Predicciones									
			Anuales*		Trimestrales**							
	2004	2005	2006	2007	2006 TI	2006 TII	2006 TIII	2006 TIV	2007 TI	2007 TII	2007 TIII	2007 TIV
VAB Agricultura	9,7	-3,7	1,0	-0,1	-1,4	1,9	1,4	2,3	1,1	-0,5	0,2	-1,0
VAB Industria	2,7	1,0	2,3	2,1	2,4	2,2	2,1	2,3	2,1	2,2	2,1	2,0
VAB Construcción	2,1	0,8	0,4	0,2	1,5	0,7	0,1	-0,5	0,2	-0,1	0,4	0,5
VAB Servicios de mercado	1,8	2,3	2,3	2,1	2,3	2,4	2,2	2,3	2,2	2,0	2,1	2,1
VAB Servicios Financieros	1,5	2,0	2,8	2,9	2,4	2,6	2,8	3,3	2,9	3,0	2,9	2,9
VAB Servicios Público	1,1	1,0	1,3	1,2	0,8	1,3	1,4	1,6	1,3	1,1	1,1	1,2
VAB Total (precios básicos)	1,9	1,4	2,1	2,0	1,9	2,1	2,0	2,2	2,1	2,0	2,0	2,0
<b>PIB real</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)

Fechas: 1 de junio de 2006

### “La producción industrial”.

La tasa de crecimiento de la producción industrial en la euro área en el mes de mayo ha registrado una innovación al alza (4,9 en lugar de 3,6%). Este dato ha sido el resultado de innovaciones igualmente al alza en todos los componentes excepto en la energía, donde la producción descendió un 0,5% en lugar de aumentar un 2,4%, señalando los efectos de los aumentos de precios en la demanda de energía.

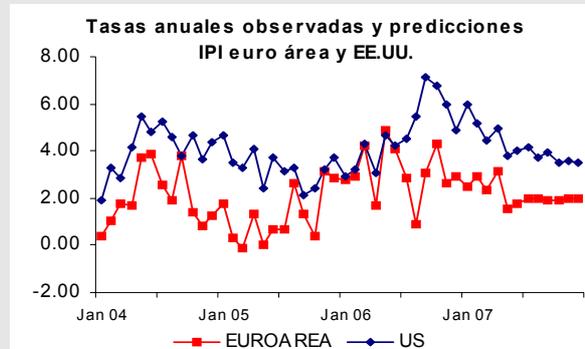
Las expectativas de crecimiento se han revisado al alza del 2,6% al 3,2% para 2006 y del 1,8 al 2,2% para 2007. Las expectativas de crecimiento por sectores se recogen en el cuadro I.3.

Cuadro I.3

PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN LA EURO ÁREA (***)						
Tasas de Crecimiento Anuales Medias	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Capital	-1.7	-0.1	3.3	2.6	<b>4.9</b>	<b>3.6</b>
Duradero	-6.3	-4.4	0.1	-0.7	<b>2.7</b>	<b>0.7</b>
Intermedio	-0.2	0.3	2.2	0.8	<b>3.5</b>	<b>2.3</b>
No Duradero	0.7	0.3	0.6	0.9	<b>1.8</b>	<b>1.3</b>
Energía	1.5	3.0	2.0	1.3	<b>1.2</b>	<b>0.5</b>
Total	-0.5	0.3	2.0	1.2	<b>3.2</b>	<b>2.2</b>

Fuente: Eurostat & IFL (\*\*\*) Las cifras en negrita son predicciones.  
Fecha: 18 de julio de 2006 Datos ajustados de efecto calendario.

Gráfico I.2



Fuente: EUROSTAT, BLS & IFL

Fecha: 18 de julio de 2006

En cuanto a la inflación, según los datos más recientes sobre los precios en la euro área, la inflación en junio se comportó ligeramente por encima de lo esperado con una tasa mensual de crecimiento de 0,1%, manteniéndose la tasa anual de inflación en el 2,5% como la observada en mayo.

Con la incorporación del dato de junio, **se mantienen las previsiones de las tasas anuales medias de la inflación total y subyacente realizadas el mes anterior para 2006, siendo del 2,3% (±0,12)<sup>1</sup> para la inflación total y del 1,5%**

<sup>1</sup> Los valores entre paréntesis corresponden a intervalos de confianza al 80% de significación.



( $\pm 0,10$ ) para la subyacente. Sin embargo, para 2007 se revisa en 0,1 pp la tasa anual media de la inflación total hasta el 2,0% ( $\pm 0,45$ ), debido al empeoramiento en la expectativas de inflación de los alimentos no elaborados, si bien se mantiene la predicción de la tasa anual media de inflación subyacente en el 1,6% ( $\pm 0,41$ ).

Cuadro I.4

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL EN LA EURO ÁREA*						
Inflación en el IPCA	Observadas			Predicciones		
	Med <sup>(2)</sup> 2004	Med <sup>(2)</sup> 2005	2006 Jun <sup>(1)</sup>	2006 Jul <sup>(1)</sup>	Med <sup>(2)</sup> 2006	Med <sup>(2)</sup> 2007
Subyacente (83,83%)	2,1	1,5	1,5	1,5 ( $\pm 0,14$ )	1,5 ( $\pm 0,10$ )	1,6 ( $\pm 0,41$ )
Total (100%)	2,1	2,2	2,5	2,3 ( $\pm 0,12$ )	2,3 ( $\pm 0,12$ )	2,0 ( $\pm 0,45$ )

\* Los paréntesis indican los intervalos de confianza calculados a partir de errores históricos.

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M) (1) Sobre el mismo mes del año anterior  
 Fecha: 17 de julio de 2006 (2) Media del año de referencia Sobre la media del año anterior

Las predicciones para 2007 se realizan excluyendo los efectos que la subida de tipos del IVA pueda tener en los precios. Tal subida es necesariamente puntual en uno o muy pocos meses – si bien en tasas anuales la subida obviamente se refleja durante doce meses - y es una medida de política económica, que teniendo un efecto reductor sobre la demanda, es antiinflacionista.

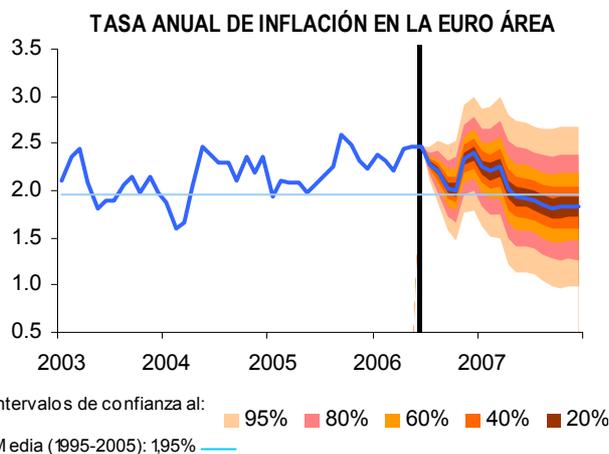
Es por tanto muy informativo que se den estimaciones de la tasa de inflación corregida de los efectos de los cambios de la imposición indirecta, como valor de referencia a utilizar en aquellas actualizaciones de rentas y contratos que estén indiciados con la inflación. En este contexto parecería conveniente que, para las decisiones de política monetaria, los bancos centrales siguiesen indicadores de inflación depurados de los efectos puntuales de subidas y bajadas en las tasas de los impuestos indirectos.

Las predicciones de inflación en la euro área proyectan valores puntuales superiores al 2% hasta abril de 2007, para tender a converger hacia tasas del 1,8% ( $\pm 0,6$ ) a finales de dicho año. Del gráfico I.3 se deduce que la probabilidad de que a lo largo de los distintos meses de 2006 la inflación no sea inferior al 2% es alta, y con la excepción de los meses de septiembre y octubre, es superior al 60%. Sin embargo, en el segundo semestre de 2007, la probabilidad de no cumplir con el objetivo de inflación se reduce al 40%.

En definitiva, las predicciones de inflación señalan que es altamente probable que se alargue durante casi un año más el incumplimiento del objetivo de inflación del BCE, hecho que exceptuando unos cuantos meses viene ocurriendo sistemáticamente desde la segunda mitad del año 2000, al mismo

tiempo que es razonable esperar que el objetivo se alcance a finales de 2007. De hecho se espera que la inflación subyacente oscile en torno al 1,6%, lo cual es un valor inferior en dos puntos porcentuales a la media de los últimos diez años.

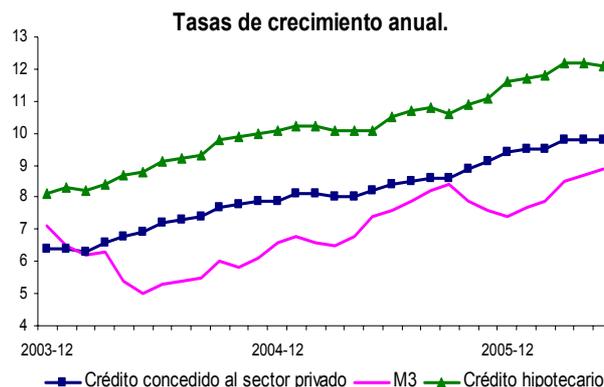
Gráfico I.3



Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)  
 Fecha: 17 de julio de 2006

En los agregados monetarios (véase gráfico I.4), se observa que el crecimiento anual de M3, como viene pasando en los últimos años, se sitúa fuera del valor de referencia del 4,5%, y con el crédito hipotecario creciendo a tasas anuales sobre el 12%. No obstante, analizando las tasas de crecimiento mensual sobre las series ajustadas de estacionalidad se observa que tanto la M3 como el crédito al sector privado y el crédito hipotecario se han desacelerado.

Gráfico I.4

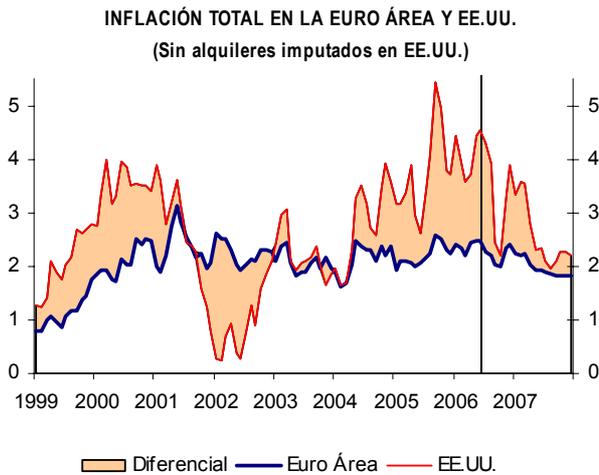


Fuente: BCE  
 Fecha: 29 de junio de 2006

Las decisiones del BCE sobre el tipo de interés de referencia se basan en primer término en las expectativas de inflación, pero también consideran la evolución actual y perspectivas de crecimiento del PIB, así como la evolución presente de los agregados monetarios como factores que presionan al alza sobre la evolución de los precios.

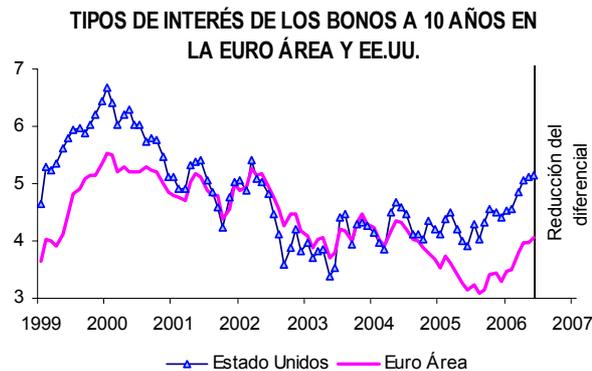


Gráfico I.5



Fuente: EUROSTAT, BLS & IFL (UC3M)  
 Fecha: 20 de julio de 2006

Gráfico I.6



Fuente: ECOWIN  
 Fecha: 20 de julio de 2006

El escenario actual se caracteriza: (a) por unas expectativas de inflación en la euro área por encima del objetivo del BCE, (b) por una evolución de los agregados monetarios con crecimiento altos, pero en proceso de desaceleración y (c) por una consolidación, sin aceleración, de la recuperación económica. Con todo ello **puede esperarse una nueva subida del tipo de interés de referencia del BCE en el próximo mes de agosto**, pero la política monetaria no será muy agresiva en el resto de 2006.

Finalmente, como se puede observar en el gráfico I.5 y I.6, los periodos en los que los diferenciales de inflación entre la Euro Área y Estados Unidos han sido altos se corresponden con un mayor diferencial del mismo signo en los **tipos de interés de los bonos a 10 años** de cada una de las áreas económicas. Se espera que la brecha del diferencial de inflación se reduzca a finales del 2007, lo que implicaría que los tipos de interés de los bonos a 10 años de estas dos áreas se situarían en tasas similares.

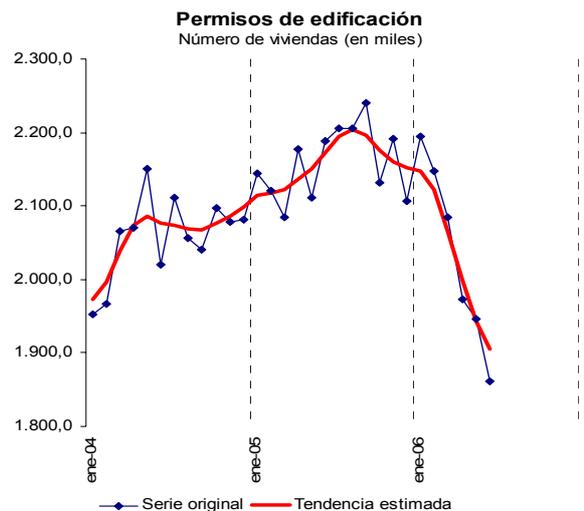
**ESTADOS UNIDOS.**

En cuanto a la inflación, en junio los precios en EE.UU. aumentaron respecto al mes anterior un 0,20%, en línea con lo previsto (0,14%)<sup>2</sup>. La tasa anual subió desde el 4,17% al 4,32%. Por su parte, el índice subyacente aumentó un 0,10% mensual, similar a lo esperado (0,08%), mientras que su tasa anual subió dos décimas, del 2,44% al 2,64%.

**El deterioro en la inflación subyacente parece deberse a un movimiento hacia el equilibrio entre los precios de la vivienda y de los alquileres, sin que se observen efectos de segunda ronda por los precios de la energía.**

Lo más destacado del dato de junio ha sido la desviación al alza por quinto mes consecutivo de los alquileres de la vivienda, tanto reales como en renta imputada, lo que ha conducido a revisiones al alza significativas en sus predicciones desde el mes de enero (véase gráfico I.8). Probablemente esto se debe a la fuerte caída experimentada en las viviendas iniciadas y en los permisos de nuevas edificaciones como puede verse en el gráfico I.7. Con ello una parte de la demanda de servicios residenciales se ha trasladado de la compra de vivienda hacia viviendas en alquiler debido a los tipos de interés elevados de las hipotecas. El mercado de viviendas ha alcanzado un máximo que parece entrar en una etapa de estancamiento con correcciones de precios. Junto a ello la mayor demanda de viviendas en alquiler está subiendo los precios de los alquileres, desencadenándose así un movimiento hacia el equilibrio entre éstos y los precios de la vivienda.

Gráfico I.7



Fuente: The U.S. Census Bureau and the Department of Housing and Urban Development).  
 Fecha: 19 de Julio de 2006

<sup>2</sup> En nuestros informes, para los precios, se utilizan tasas sin desestacionalizar.



Dado el elevado peso de las partidas de alquiler de vivienda (25% del IPC y 33% del índice subyacente), su comportamiento esperado incide directamente en las previsiones de la inflación subyacente, que han quedado modificadas al alza por quinto mes consecutivo. Las previsiones para los próximos meses son de una aceleración de la inflación subyacente desde el 2,6% actual al 3,0% en septiembre para estabilizarse a finales del año próximo en valores próximos al 2,6%. Dicho patrón de comportamiento, se corresponde con **una tasa media anual esperada para la inflación subyacente del 2,6% ( $\pm 0,12$ ) y 2,7% ( $\pm 0,40$ ) para 2006 y 2007**, respectivamente.

Por otro lado, los precios de importación y de producción de los bienes duraderos y no duraderos han estado en línea con nuestras previsiones. Al movimiento al alza en las rúbricas de vivienda del IPC, hay que añadir las nuevas subidas del precio del crudo en los mercados internacionales, así como la elevada utilización de la capacidad instalada, con máximos desde junio de 2000.

Lo anterior junto con la desaceleración que se proyecta en los precios de la energía, supone que,

Cuadro I.5

### TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL DEL IPC DE EE.UU.

CONCEPTO	2001	2002	2003	2004	2005	2006 (predicción)	2007 (predicción)
IPC Alimentos (1)	3.1	1.8	2.1	3.4	2.4	2.2	2.3
IPC Energía (2)	3.8	-5.9	12.2	10.9	16.9	15.6	5.1
<b>INFLACIÓN RESIDUAL (3=1+2)</b>	<b>3.3</b>	<b>-0.8</b>	<b>5.3</b>	<b>6.0</b>	<b>7.6</b>	<b>7.4</b>	<b>3.5</b>
IPC Manufacturas no energéticas (4)	0.3	-1.1	-2.0	-0.9	0.5	0.4	0.3
IPC Servicios no energéticos (5)	3.7	3.8	2.9	2.9	2.8	3.5	3.6
<b>INFLACIÓN SUBYACENTE (6=4+5)</b>	<b>2.7</b>	<b>2.3</b>	<b>1.5</b>	<b>1.8</b>	<b>2.2</b>	<b>2.6</b> <b>(<math>\pm 0,12</math>)</b>	<b>2.7</b> <b>(<math>\pm 0,40</math>)</b>
<b>IPC TOTAL USA (7=6+3)</b>	<b>2.8</b>	<b>1.6</b>	<b>2.3</b>	<b>2.7</b>	<b>3.4</b>	<b>3.7</b> <b>(<math>\pm 0,17</math>)</b>	<b>2.9</b> <b>(<math>\pm 0,49</math>)</b>
Sin alquileres imputados (7-a)	2.6	0.9	2.2	2.8	3.7	3.7	2.6

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

Fuente: BLS & IFL (UC3M)

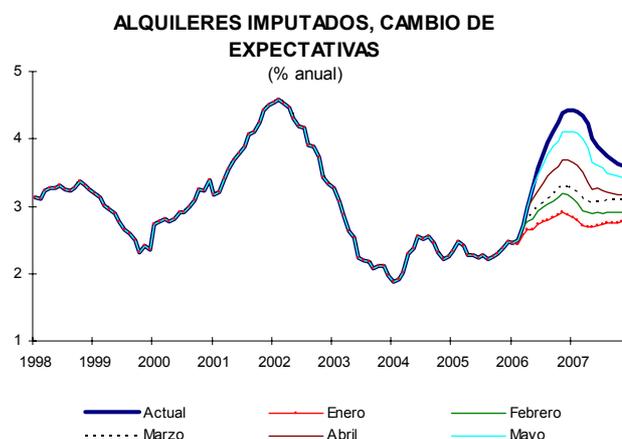
Fecha: 19 de julio de 2006

Sobre la base de toda esta información, **se espera que la tasa de inflación se modere del 4,3% actual a un promedio del 3,4% en el último trimestre del año, de manera que la tasa anual media de inflación total se situará en el 3,7% ( $\pm 0,17$ ) en el 2006 y en el 2,9% ( $\pm 0,49$ ) en 2007** (véase cuadro I.5), lo cual supone una ligera modificación al alza en dos décimas respecto al informe del mes pasado.

Respecto al índice de precios de gasto de consumo personal subyacente – PCE subyacente –, para

de acuerdo con nuestros modelos, la tasa anual de la inflación total en julio baje del 4,32% actual al 4,16%. Sin embargo, para la inflación subyacente se prevé un aumento en la tasa anual del 2,64% al 2,69%.

Gráfico I.8



Fuente: BLS & IFL (UC3M)

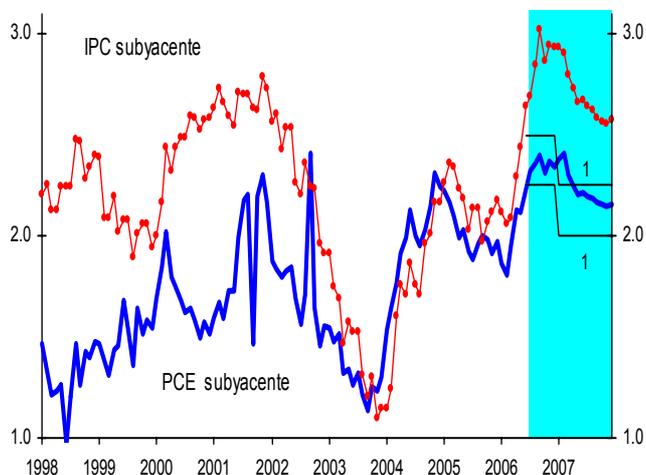
Fecha: 19 de julio de 2006

junio se prevé que suba una décima, hasta el 2,23%, esperando que alcance el 2,4% en los meses siguientes. Para el año próximo, las previsiones se sitúan en el límite superior de la nueva tendencia central objetivo (2,00 – 2,25%) (véase gráfico I.9).



Gráfico I.9

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



(1) Rango previsto de la FED para el PCE subyacente  
Fuente: BLS & IFL (UC3M)  
Fecha: 19 de julio de 2006

**ESPAÑA.**

El PIB real de la economía española registró en el primer trimestre de 2006 un crecimiento interanual del 3,5%, igual que en los dos trimestres precedentes, según la versión de los datos corregidos de estacionalidad y calendario. Analizando la tasa intertrimestral sobre la serie desestacionalizada, que refleja con mayor grado de precisión la evolución más reciente, el crecimiento apunta hacia una ligera desaceleración al mostrar una tasa del 0,8%, una décima por debajo de la del trimestre anterior.

Por lo tanto, el crecimiento en el primer trimestre de 2006 sigue descansando en la demanda nacional que tuvo una aportación al crecimiento del PIB de 5 pp. Por su parte, la demanda externa neta siguió mostrando un comportamiento contractivo y restó 1,5 puntos al crecimiento del PIB, con una fuerte recuperación en ese trimestre tanto de las exportaciones como de las importaciones. Esas contribuciones al crecimiento del PIB de la demanda nacional y la externa siguen siendo de la misma magnitud que las registradas en el trimestre anterior. Los datos observados de la economía española muestran que los ritmos de crecimiento altos del tramo final del pasado ejercicio se mantienen.

El crecimiento de la economía española está descansando en los últimos años en la demanda nacional y dentro de este agregado destaca el dinamismo del gasto de las familias en consumo y

en inversión en vivienda, a los que más tardíamente, mitad de 2004, se le unió la inversión en bienes de equipo. **El consumo privado está creciendo en los últimos años significativamente por encima del PIB y ha sido uno de los principales motores de esta fase expansiva**, puesto que a sus elevadas tasas de crecimiento se une su alta participación en el PIB, en 2005 en términos reales el consumo de las familias representó cerca del 60% del PIB.

Este fuerte dinamismo del consumo de las familias, mayor en los dos últimos años que su renta disponible, está provocando un significativo descenso de la tasa de ahorro familiar, lo que unido al elevado gasto en inversión en vivienda, está produciendo un elevado endeudamiento de las familias, que puede verse agrandado en un contexto de tipo de interés al alza, comprometiendo la renta disponible de las familias y su consumo futuro. No obstante, un aumento de la riqueza derivado de la fuerte revalorización de los activos inmobiliarios, principalmente vivienda, y en los últimos dos años por la revalorización de los activos bursátiles, ha generado una revalorización del ahorro de las familias.

Muchos son los factores que pueden estar detrás de este dinamismo del consumo privado en los últimos años, pero probablemente el más relevante sea el **elevado crecimiento de la renta disponible, derivado del fuerte ritmo de creación de empleo** que la economía española está registrando en los últimos años. El consumo familiar en los últimos años también se ha visto favorecido por el efecto riqueza mencionado. A todo ello, se une, a pesar de las recientes subidas de los tipos de interés, unas condiciones monetarias y financieras todavía holgadas para la situación de la economía española.

En sentido contrario, es muy probable que el repunte inflacionista que está registrando la economía española desde hace más de dos años esté restando poder de compra a las familias y frenando el consumo. También la reciente moderación del precio de la vivienda, la elevada volatilidad de la bolsa en el primer semestre y la caída de los últimos meses puede estar moderando el efecto riqueza en la función de consumo privado.

Lo cierto es que **el crecimiento del consumo de las familias que estima la Contabilidad Nacional mostró síntomas de agotamiento en 2005 y esos síntomas se mantienen en el actual ejercicio, pero hacia tasas sobre el 4%**.

Se espera que el **crecimiento medio anual del PIB se sitúe en el 3,4% y 3,3% para 2006 y 2007**, respectivamente (véase cuadro I.6).



Cuadro I.6

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES EN ESPAÑA												
	Observados		Predicciones									
			Anuales*		Trimestrales**							
	2004	2005	2006	2007	2006 TI	2006 TII	2006 TIII	2006 TIV	2007 TI	2007 TII	2007 TIII	2007 TIV
Gasto en consumo final hogares	4.4	4.4	4.0	4.0	4.0	4.0	4.1	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
Gasto en consumo final AA.PP.	6.0	4.5	4.6	4.7	4.7	4.8	4.5	4.5	4.6	4.7	4.7	4.7
Formación Bruta de Capital Fijo	4.9	7.2	6.0	5.4	6.2	5.6	6.0	6.2	5.2	5.5	5.4	5.4
Equipo	3.7	9.5	8.1	7.4	8.3	7.5	8.4	8.0	7.2	7.8	7.1	7.3
Construcción	5.5	6.0	5.8	4.7	5.8	5.4	5.8	6.2	4.6	4.8	4.8	4.8
Otros productos	4.4	7.6	4.0	4.8	4.9	3.7	3.5	4.0	4.3	4.9	5.0	4.8
Demanda Nacional (1)	4.9	5.3	5.0	4.8	5.0	4.8	5.0	5.0	4.7	4.8	4.8	4.8
Exportación de Bienes y Servicios	3.3	1.0	6.9	3.7	9.1	7.6	4.9	5.9	4.0	3.2	3.9	3.9
Importación de Bienes y Servicios	9.3	7.1	10.8	7.9	12.4	11.3	9.5	10.2	8.3	7.7	7.7	7.7
Demanda Externa (1)	-1.8	-1.9	-1.6	-1.5	-1.5	-1.5	-1.7	-1.6	-1.5	-1.5	-1.4	-1.4
<b>PIB real</b>	<b>3.1</b>	<b>3.4</b>	<b>3.4</b>	<b>3.3</b>	<b>3.5</b>	<b>3.3</b>	<b>3.3</b>	<b>3.4</b>	<b>3.2</b>	<b>3.3</b>	<b>3.4</b>	<b>3.4</b>
VAB Total	3.0	3.4	3.4	3.2	3.6	3.3	3.2	3.3	3.2	3.4	3.4	2.8
VAB Agricultura	-1.1	-0.7	-0.1	-0.3	0.2	0.3	-0.4	-0.5	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
VAB Industria	0.6	1.1	2.1	2.1	2.2	2.2	2.1	2.1	1.9	1.9	1.9	1.9
VAB Construcción	5.1	5.5	5.3	4.0	5.5	5.3	5.1	5.3	3.8	4.0	4.1	4.0
VAB Servicios de mercado	3.6	4.0	3.4	3.8	3.7	3.3	3.3	3.5	3.5	3.9	3.9	3.7
VAB Servicios de no mercado	3.6	3.5	3.8	3.7	3.8	4.1	3.8	3.5	3.5	3.8	3.8	3.8
Impuestos	4.1	3.9	3.4	3.8	3.5	2.5	3.6	3.9	3.6	4.2	3.6	3.5

(1) Contribuciones al crecimiento del PIB

(\*) Nivel medio del año de referencia sobre el nivel medio del año anterior

(\*\*) Nivel medio del trimestre de referencia sobre el trimestre del año anterior

En sombreado son predicciones.

Fuente INE &amp; IFL (UC3M)

Fechas: 24 de mayo de 2006.

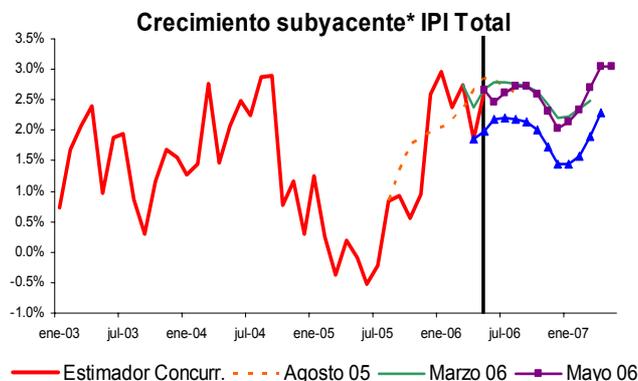
En cuanto a la **producción industrial** en España, **continúan mejorando las expectativas de crecimiento en todos los sectores industriales, excepto en el energético** que parece estar acusando la subida de los precios internacionales de la energía.

En el gráfico I.10 se dan las predicciones del crecimiento subyacente del IPI total calculadas con información hasta agosto de 2005 y marzo y mayo de 2006. En él se observa que la senda de recuperación que se había iniciado a principios del verano del pasado ejercicio se truncó en los meses de septiembre a noviembre, siendo con los datos registrados a partir de diciembre cuando se volvió a valores similares a los proyectados en la mencionada recuperación del pasado verano. Con el último dato disponible correspondiente a mayo de 2006 continúan mejorando las expectativas.

Conforme a las predicciones realizadas en el Boletín de Inflación y Análisis Macroeconómico, el mayor crecimiento de la demanda interna junto con la ligera mejora del sector exterior, fundamentan la **recuperación del sector industrial en España para 2006, esperándose un crecimiento de la producción industrial del 2,6%, frente al estancamiento (0,1%) registrado por este sector**

**en 2005.** Además, según los datos de Contabilidad Nacional correspondientes al primer trimestre de 2006, el VAB del sector registró un crecimiento interanual del 2,2%, siendo el mayor crecimiento observado en los últimos cuatro años, y se espera que este crecimiento se consolide en este año. Para el año 2007, se espera un crecimiento del 3% para el total del sector industrial.

Gráfico I.10



\*Crecimiento subyacente: crecimiento anual sobre tendencia.

Fuente: IFL (UC3M)

Fecha: 5 de julio de 2006



En cuanto a la inflación, para el mes de julio de 2006 se espera una tasa mensual de inflación negativa del 0,6% en España, mientras que la tasa anual aumentará en 0,1 pp respecto al mes de junio, hasta el 4,0%. Su correspondiente intervalo de confianza al 80% se sitúa entre el 3,8 y el 4,2% (véase cuadro I.7).

Cuadro I.7

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL EN ESPAÑA*						
Inflación en el IPC	Observadas			Predicciones		
	Med <sup>(2)</sup> 2004	Med <sup>(2)</sup> 2005	2006 Jun <sup>(1)</sup>	2006 Jul <sup>(1)</sup>	Med <sup>(2)</sup> 2006	Med <sup>(2)</sup> 2007
<b>Subyacente (82,31%)</b>	2,7	2,7	3,0	<b>3,2</b>	<b>3,0</b> (±0,14)	<b>2,9</b> (±0,51)
<b>Total (100%)</b>	3,0	3,4	3,9	<b>4,0</b>	<b>3,8</b> (±0,19)	<b>3,1</b> (±0,60)

\* Los paréntesis indican los intervalos de confianza calculados a partir de errores históricos.

Fuente: INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 14 de julio de 2006

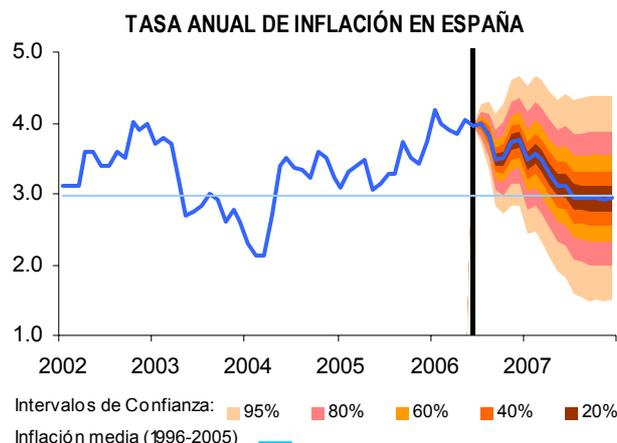
(1) Sobre el mismo mes del año anterior  
(2) Media del año de referencia  
Sobre la media del año anterior

Con la incorporación de la nueva información disponible **se mantienen las predicciones de las tasas anuales medias de la inflación subyacente realizadas el mes anterior para 2006 y 2007, siendo del 3 (±0,14) y 2,9% (±0,51), respectivamente.**

Sin embargo, fuera de la inflación subyacente, se ha observado una innovación a la baja en el crecimiento de los precios de los productos energéticos que se ha compensado en parte con la innovación al alza registrada en la inflación de los alimentos no elaborados. Para estos dos últimos componentes y teniendo en cuenta la última información disponible, se revisan al alza las expectativas de inflación de ambos, en el caso de los productos energéticos hasta el 10,8% para 2006 y 4,1% para 2007, y para los alimentos no elaborados hasta el 3,9% en 2006 y el 4% en 2007. Por lo tanto, como consecuencia de lo anterior, **se revisa al alza la predicción de la tasa anual media de inflación total en España tanto para 2006 como para 2007 en 0,1 pp, hasta el 3,8% (±0,19) y 3,1% (±0,60), respectivamente.**

En cuanto al diferencial de inflación con la euro área, se espera que aumente en tres décimas de punto porcentual en 2006, hasta el 1,5% frente al 1,2% de 2005, aunque podría reducirse en 2007 hasta el 1,1%. Con ello **el diferencial acumulado desde el comienzo del euro en 1999 sería a finales de 2007 del 13%.**

Gráfico I.11



Fuente: INE & IFL(UC3M)  
Fecha: 14 de julio de 2006

## COMUNIDADES AUTÓNOMAS

En cuanto a la Comunidad de Madrid, **la evolución de la economía seguirá siendo positiva a corto plazo.** El crecimiento de 2005 se revisa ligeramente a la baja y lo mismo ocurre con la predicción para 2006. A pesar de estas revisiones la situación coyuntural sigue siendo buena, ya que las nuevas cifras de crecimiento para 2005 y 2006 son muy satisfactorias y el crecimiento previsto para 2007 incluso se revisa al alza.

Las buenas perspectivas de crecimiento se apoyan en una modesta reactivación del agregado energía más industria (más acusada en las ramas energéticas que en la industria), una y muy buena evolución de la construcción y una evolución de los servicios que siguen firmes, pero cuyo crecimiento muestra síntomas de haber tocado techo. Todo esto viene acompañado y en gran parte motivado por una excelente evolución del empleo.

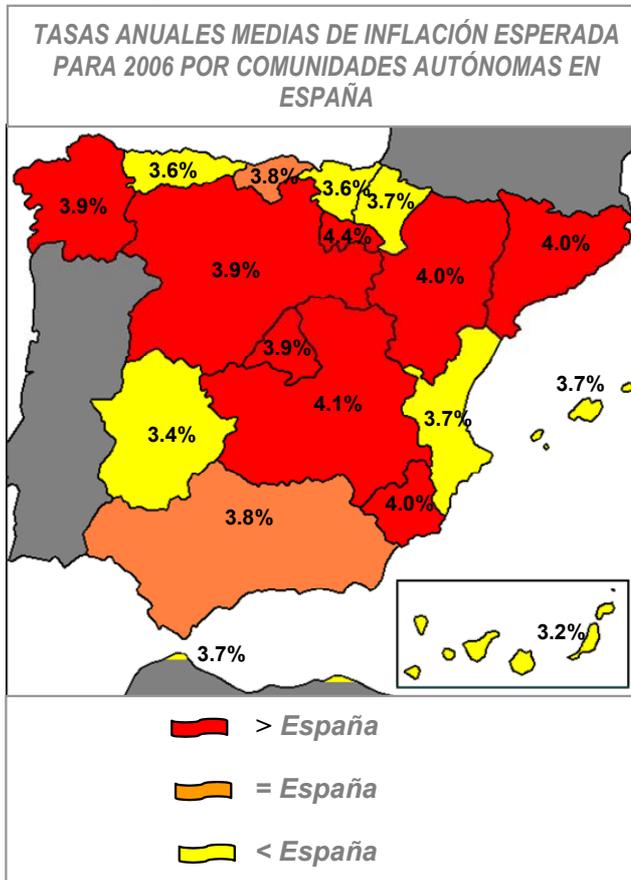
Se espera que **el PIB de la Comunidad Madrid crezca un 3,5% en 2006 y un 3,5% en 2007,** lo que supone una pequeña desaceleración respecto al 3,7% estimado para 2005.



En cuanto a la inflación, para el mes de julio en la Comunidad de Madrid se espera para el IPC total una tasa mensual negativa del 0,28%, que se corresponde con una tasa anual del 4,0%. **Las tasas medias anuales del IPC previstas se sitúan en el 3,9% ( $\pm 0,24$ ) para el 2006 y en el 3,1% ( $\pm 0,65$ ) para el 2007.** Para el 2006 la comunidad autónoma será ligeramente más inflacionista en los precios de los servicios y alimentos no elaborados, y esta situación probablemente se mantendrá para el 2007. Para el presente año, el diferencial previsto entre Madrid y España es de una décima pp desfavorable a la comunidad, tanto para el índice total como para el subyacente. Sin embargo, ese diferencial desfavorable a la comunidad autónoma se verá compensado en los otros agregados en el 2007, por lo que para el próximo año se espera que este diferencial se acerque al valor nulo.

El gráfico I.12 recoge las previsiones de inflación anual media en 2006 en todas la Comunidades Autónomas presentando una dispersión que va desde el 3,2% en Canarias al 4,4% en La Rioja.

Gráfico I.12



Fecha: 14 de julio de 2006  
Fuente: INE & IFL(UC3M)

Cuadro I.8

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL EN LA COMUNIDAD DE MADRID*						
Inflación en el IPC	Observadas			Predicciones		
	Med <sup>(2)</sup> 2004	Med <sup>(2)</sup> 2005	2006 Jun <sup>(1)</sup>	2006 Jul <sup>(1)</sup>	Med <sup>(2)</sup> 2006	Med <sup>(2)</sup> 2007
Subyacente (82,70%)	2,7	2,6	3,1	3,1	3,1 ( $\pm 0,18$ )	2,9 ( $\pm 0,55$ )
Total (100%)	3,0	3,1	4,0	4,0	3,9 ( $\pm 0,24$ )	3,1 ( $\pm 0,65$ )

\* Los paréntesis indican los intervalos de confianza calculados a partir de errores históricos.

Fuente: INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 14 de julio de 2006

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

20 de julio de 2006



## II. LA ECONOMÍA EN LA EURO AREA.

### II.1. PREDICCIONES MACROECONÓMICAS.

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

	Tasas Anuales				
	2003	2004	2005	Predicciones	
				2006	2007
<b>PIB p m (1)</b>	<b>0.8</b>	<b>1.8</b>	<b>1.4</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>
<b>Demanda</b>					
Gasto en Consumo Final Privado	1.2	1.4	1.4	1.8	1.7
Gasto en Consumo Público	1.6	1.0	1.2	1.9	1.8
Formación Bruta de Capital	1.6	3.3	2.5	2.9	3.0
Contribución Demanda Doméstica	1.3	1.6	1.5	2.0	1.9
Exportación de Bienes y Servicios	1.3	6.3	4.3	8.2	6.8
Importación de Bienes y Servicios	3.0	6.3	5.0	8.6	6.9
Contribución Demanda Externa.	-0.5	0.2	-0.1	0.0	0.1
<b>Oferta (precios básicos)</b>					
VAB Total (precios de mercado)	0.8	1.8	1.4	2.0	2.0
VAB Total (precios básicos)	0.7	1.9	1.4	2.1	2.0
VAB Agricultura	-4.9	9.7	-3.7	1.0	-0.1
VAB Industria	0.5	2.7	1.0	2.3	2.1
VAB Construcción	0.3	2.1	0.8	0.4	0.2
VAB Servicios de Mercado	0.3	1.8	2.3	2.3	2.1
VAB Servicios Financieros	1.5	1.5	2.0	2.8	2.9
VAB Servicios Públicos.	1.0	1.1	1.0	1.3	1.2
<b>Precios y Costes (2)</b>					
IPC Armonizado, media anual	2.1	2.1	2.2	2.3	2.0
IPC Armonizado, dic. / dic.	2.0	2.4	2.2	2.4	1.8
<b>Mercado de trabajo (2)</b>					
Tasa de Paro (% población activa)	8.7	8.9	8.6	8.1	7.9
<b>Otros Indicadores Económicos (2)</b>					
Índice de Producción Industrial (excluyendo construcción)	0.3	2.0	1.2	3.2	2.2

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)

Fechas: (1) 12 de julio de 2006

(2) 18 de julio de 2006.



## II.1.2 CUADRO MACROECONÓMICO: PREDICCIONES TRIMESTRALES.

Cuadro II.1.2.1

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES (1)												
	Observados		Predicciones*									
			Anuales**		Trimestrales***							
	2004	2005	2006	2007	2006 TI	2006 TII	2006 TIII	2006 TIV	2007 TI	2007 TII	2007 TIII	2007 TIV
Gasto en Consumo Final Privado	1.4	1.4	1.8	1.7	1.7	1.8	1.8	2.1	1.6	1.6	1.6	1.8
Gasto en Consumo Público	1.0	1.3	1.9	1.8	2.0	1.8	1.7	2.1	2.1	1.8	1.6	1.7
Formación Bruta de Capital	3.3	2.5	2.9	3.0	2.9	3.4	3.3	2.1	3.5	2.9	3.3	2.3
Exportación de Bienes y Servicios	6.3	4.3	8.2	6.8	9.2	9.0	7.3	7.5	6.8	6.5	6.7	7.0
Importación de Bienes y Servicios	6.3	5.0	8.6	6.9	9.7	9.5	7.5	7.7	7.2	6.6	7.0	6.9
<b>PIB real</b>	<b>1.8</b>	<b>1.4</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>
<b>Contribución Demanda Doméstica</b>	<b>1.6</b>	<b>1.5</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>
<b>Contribución Demanda Externa</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>
Niveles al final del periodo												
Indicador de Sentimiento Económico (2)	99.5	100.5	108.3	108.5	103.6	107.2	108.1	108.3	108.4	108.5	108.5	108.5

(\*) El área sombreada corresponde a predicciones

(\*\*) Nivel medio del año de referencia sobre el nivel medio del año anterior

(\*\*\*) Nivel medio del trimestre de referencia sobre el trimestre del año anterior

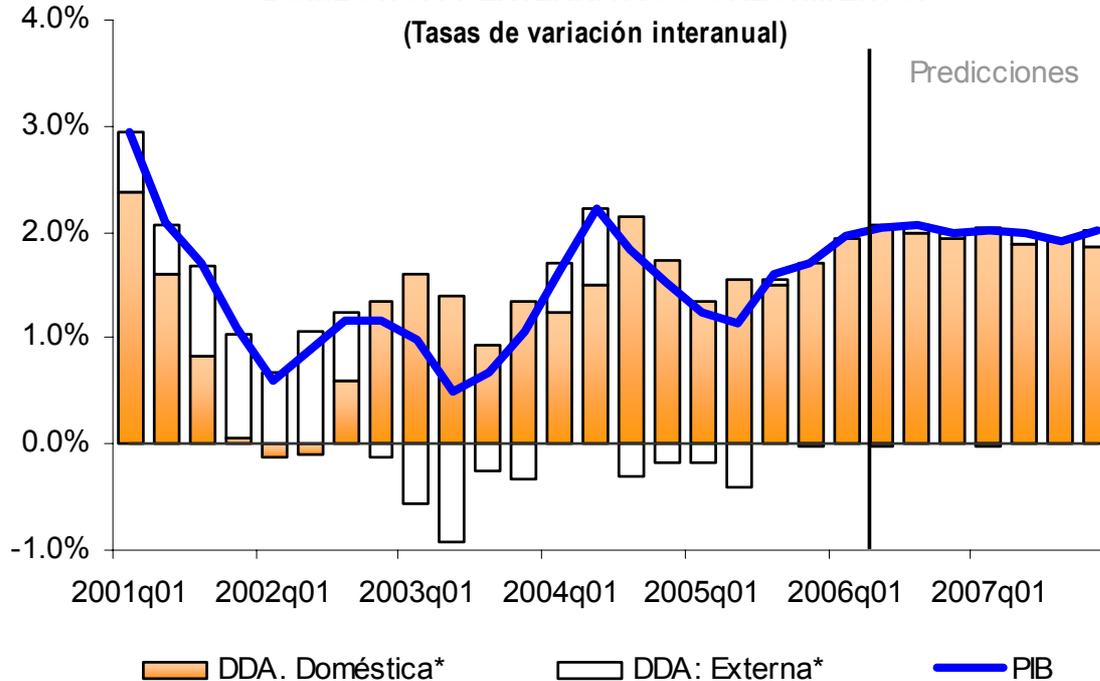
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)

Fechas: (1) 12 de julio de 2006

(2) 30 de junio de 2006

Gráfico II.1.2.1

### EURO ÁREA. PIB Y CONTRIBUCIONES\* DE LA DEMANDA DOMÉSTICA Y EXTERNA A SU CRECIMIENTO.



Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)

Fecha: 12 de julio de 2006



## 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												
	Observados		Anuales*		Predicciones Trimestrales**							
	2004	2005	2006	2007	2006 TI	2006 TII	2006 TIII	2006 TIV	2007 TI	2007 TII	2007 TIII	2007 TIV
Total	2.0	1.2	3.2	2.2	3.4	3.6	2.4	3.3	2.6	2.2	2.0	2.0
Bienes de consumo												
Consumo duradero	0.1	-0.7	2.7	0.7	2.7	2.9	2.1	3.1	2.1	0.3	0.2	0.1
Consumo no duradero	0.6	0.9	1.8	1.3	1.9	1.8	0.8	2.5	2.4	1.0	1.0	1.0
Bienes de equipo	3.3	2.6	4.9	3.6	5.1	4.9	3.5	5.9	4.4	3.6	3.3	3.2
Bienes intermedios	2.2	0.8	3.5	2.3	2.9	4.7	3.2	3.1	3.3	2.0	1.9	1.9
Energía	2.0	1.3	1.2	0.5	3.9	0.4	0.4	-0.2	-2.2	1.9	1.4	1.4

(\*) Nivel medio del año de referencia sobre el nivel medio del año anterior

(\*\*) Nivel medio del trimestre de referencia sobre el trimestre del año anterior

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)

Fecha: 18 de julio de 2006

Cuadro II.1.3.2

VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES MENSUALES DE LA TASA ANUAL DE CRECIMIENTO DEL IPI EN LA EURO ÁREA						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006*
Enero	5.33	-2.90	1.37	0.38	1.76	2.82
Febrero	4.53	-3.30	1.65	1.06	0.32	2.93
Marzo	3.76	-2.23	0.21	1.75	-0.12	4.23
Abril	1.28	0.05	0.64	1.73	1.31	1.68
Mayo	0.19	-0.88	-1.44	3.70	0.03	4.91
Junio	1.79	-0.49	-1.81	3.85	0.67	4.12
Julio	-0.58	0.71	0.87	2.57	0.70	2.83
Agosto	0.61	-0.37	-0.59	1.91	2.65	0.90
Septiembre	-0.80	0.56	-1.22	3.79	1.31	3.06
Octubre	-2.05	1.17	1.31	1.40	0.40	4.33
Noviembre	-4.01	2.28	0.82	0.83	3.15	2.61
Diciembre	-4.57	0.18	2.20	1.26	2.88	2.93

\* El área sombreada corresponde a predicciones.

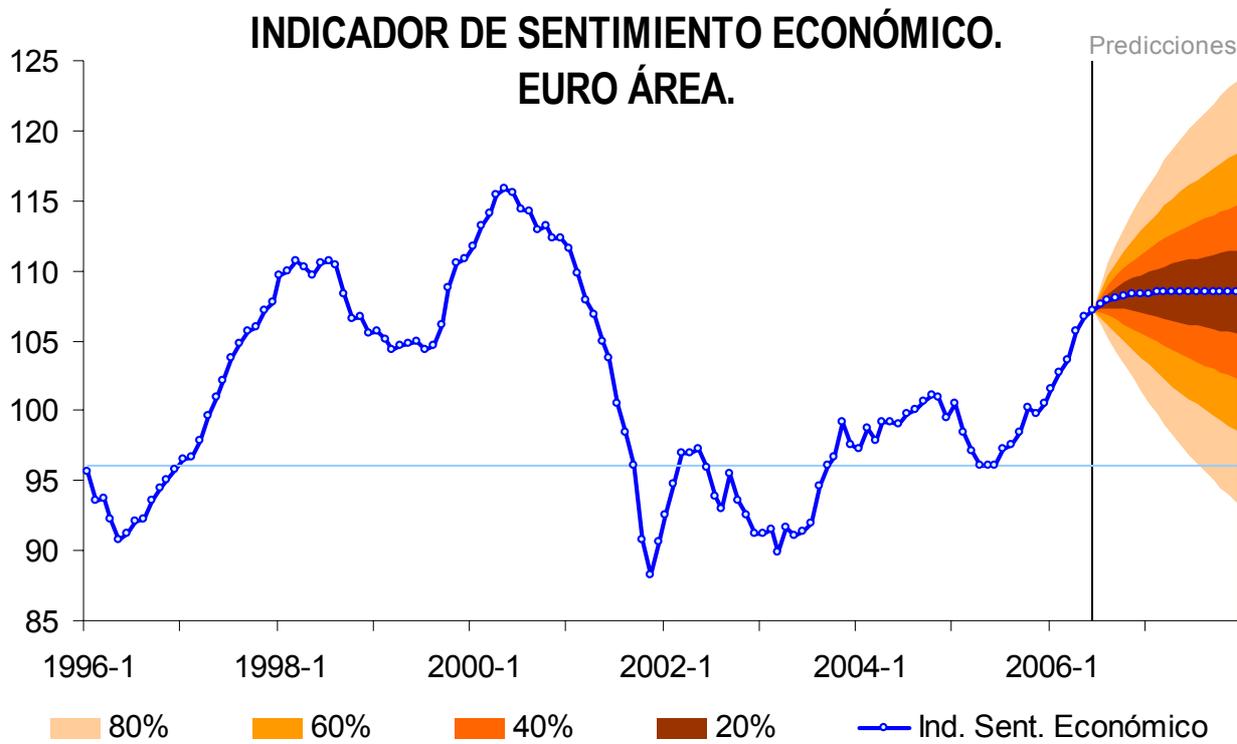
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)

Fecha: 18 de julio de 2006



## II.1.4 ÍNDICADOR DE SENTIMIENTO ECONÓMICO.

Gráfico II.1.4.1



Fuente: COMISIÓN EUROPEA & IFL (UC3M)  
Fecha: 30 de junio de 2006



## II.1.5 INFLACIÓN.

Cuadro II.1.5.1

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO PREVISTAS DEL IPCA EN LA EURO ÁREA					
Índices de Precios al Consumo Armonizado (IPCA)	2003	2004	2005	Predicciones	
				2006	2007
<b>INFLACIÓN TOTAL (100%)</b>	2.1	2.1	2.2	<b>2.3</b>	<b>2.0</b>
<b>INFLACIÓN SUBYACENTE (83.4%)</b>	2.0	2.1	1.5	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>
Alimentos elaborados sin tabaco (9.3%)	2.1	1.3	0.5	<b>1.6</b>	<b>1.5</b>
Alimentos elaborados con tabaco (11.8%)	3.3	3.4	2.0	<b>2.2</b>	<b>2.4</b>
Bienes Industriales no energéticos (30.7%)	0.8	0.8	0.3	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>
Servicios (40.8%)	2.5	2.6	2.3	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>
<b>INFLACIÓN RESIDUAL (16.6%)</b>	2.6	2.6	5.7	<b>6.2</b>	<b>3.6</b>
Alimentos no elaborados (7.4%)	2.1	0.6	0.8	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>
Energía (9.2%)	3.0	4.5	10.1	<b>9.7</b>	<b>4.8</b>

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)  
Fecha: 17 de julio de 2006

Cuadro II.1.5.2

DESVIACIÓN ESTÁNDAR PARA LOS ERRORES DE PREDICCIÓN EN LA EURO ÁREA			
	Periodo	Inflación total	Inflación Subyacente
<b>TASAS ANUALES</b>	1	0.096	0.109
	2	0.170	0.148
	3	0.233	0.183
	4	0.269	0.200
	5	0.289	0.213
	6	0.307	0.231
	7	0.320	0.260
	8	0.353	0.287
	9	0.381	0.307
	10	0.409	0.323
	11	0.411	0.342
	12	0.407	0.345
<b>TASAS ANUALES MEDIAS</b>	1	0.096	0.080
	2	0.352	0.322

Fuente: IFL (UC3M)  
Fecha: 17 de julio de 2006



TASAS ANUALES DEL IPCA EN LA EURO ÁREA													
		Índice de Precios al Consumo Armonizado									TOTAL	Intervalo de confianza 80% *	
		Subyacente				Residual							
		Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Intervalo de confianza 80% *	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL			
Pesos 2006	9.3%	2.5%	30.7%	40.8%	83.4%		7.4%	9.2%	16.6%	100%			
<b>TASAS ANUALES MEDIAS</b>	1998	0.9	4.0	0.9	1.9	1.4		2.0	-2.6	-0.3	1.1		
	1999	0.5	3.1	0.7	1.5	1.1		0.0	2.4	1.2	1.1		
	2000	0.7	3.4	0.5	1.5	1.0		1.8	13.0	7.4	2.1		
	2001	2.7	3.8	0.9	2.5	1.9		7.0	2.2	4.4	2.3		
	2002	2.4	5.9	1.5	3.1	2.5		3.1	-0.6	1.2	2.2		
	2003	2.1	8.4	0.8	2.5	2.0		2.1	3.0	2.6	2.1		
	2004	1.3	12.2	0.8	2.6	2.1		0.6	4.5	2.6	2.1		
	2005	0.5	7.8	0.3	2.3	1.5		0.8	10.1	5.7	2.2		
	2006	1.6	4.3	0.6	2.0	1.5	± 0.10	2.0	9.7	6.2	2.3	± 0.12	
	2007	1.5	5.6	0.7	2.1	1.6	± 0.41	2.1	4.8	3.6	2.0	± 0.45	
<b>TASAS ANUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mismo mes del año anterior)</b>	2005	Enero	0.4	12.2	0.5	2.4	1.8		-0.6	6.2	2.9	1.9	
		Febrero	0.3	12.1	0.2	2.4	1.6		0.7	7.7	4.3	2.1	
		Marzo	0.3	6.4	0.4	2.5	1.6		1.3	8.8	5.2	2.1	
		Abril	0.4	6.5	0.3	2.2	1.4		0.8	10.1	5.6	2.1	
		Mayo	0.3	5.9	0.3	2.5	1.6		1.0	6.8	4.1	2.0	
		Junio	0.3	6.0	0.2	2.2	1.4		0.5	9.4	5.2	2.1	
		Julio	0.2	6.6	0.0	2.3	1.3		0.3	11.7	6.3	2.2	
		Agosto	0.3	6.7	0.0	2.2	1.3		1.0	11.5	6.6	2.2	
		Septiembre	0.5	9.1	0.2	2.2	1.4		1.0	15.0	8.5	2.6	
		Octubre	0.6	9.1	0.3	2.2	1.5		1.1	12.1	7.1	2.5	
		Noviembre	0.9	9.0	0.4	2.1	1.5		1.5	10.0	6.1	2.3	
		Diciembre	1.1	4.3	0.4	2.1	1.4		1.5	11.2	6.7	2.2	
2006	Enero	1.3	4.0	0.2	2.0	1.3		2.0	13.6	8.2	2.4		
	Febrero	1.5	3.7	0.3	2.0	1.3		1.7	12.5	7.5	2.3		
	Marzo	1.6	4.6	0.5	1.9	1.4		0.6	10.5	5.9	2.2		
	Abril	1.6	4.1	0.6	2.2	1.6		1.2	11.0	6.5	2.4		
	Mayo	1.7	4.2	0.6	1.8	1.4		1.5	12.9	7.6	2.5		
	Junio	1.6	4.2	0.7	2.0	1.5		2.1	11.0	6.9	2.5		
	Julio	1.7	3.7	0.7	2.0	1.5	± 0.14	2.6	8.7	6.0	2.3	± 0.12	
	Agosto	1.7	3.8	0.7	2.0	1.6	± 0.19	2.4	8.1	5.6	2.2	± 0.22	
	Septiembre	1.7	5.0	0.7	2.0	1.6	± 0.23	2.7	5.2	4.1	2.0	± 0.30	
	Octubre	1.7	4.9	0.7	2.0	1.6	± 0.26	2.8	5.2	4.2	2.0	± 0.34	
	Noviembre	1.6	4.9	0.7	2.1	1.6	± 0.27	2.3	8.8	5.9	2.3	± 0.37	
	Diciembre	1.5	4.9	0.7	2.1	1.6	± 0.30	1.6	9.9	6.2	2.4	± 0.39	
2007	Enero	1.4	5.0	0.8	2.1	1.6	± 0.33	2.1	7.7	5.2	2.2	± 0.41	
	Febrero	1.4	5.0	0.8	2.1	1.6	± 0.37	1.8	7.5	5.0	2.2	± 0.45	
	Marzo	1.3	6.7	0.7	2.1	1.6	± 0.39	2.5	7.4	5.3	2.2	± 0.49	
	Abril	1.3	6.6	0.7	2.1	1.6	± 0.41	2.7	4.8	3.9	2.0	± 0.52	
	Mayo	1.4	6.4	0.7	2.2	1.6	± 0.44	2.4	4.0	3.4	1.9	± 0.53	
	Junio	1.5	6.1	0.6	2.1	1.6	± 0.44	2.0	4.4	3.4	1.9	± 0.52	
	Julio	1.6	6.1	0.7	2.1	1.6	± 0.45	2.0	4.1	3.2	1.9	± 0.51	
	Agosto	1.6	6.0	0.6	2.1	1.6	± 0.45	2.0	3.6	2.9	1.8	± 0.53	
	Septiembre	1.7	4.9	0.6	2.1	1.6	± 0.46	2.0	3.6	2.9	1.8	± 0.54	
	Octubre	1.7	4.9	0.6	2.1	1.6	± 0.47	2.0	3.7	2.9	1.8	± 0.55	
	Noviembre	1.7	5.0	0.6	2.1	1.6	± 0.48	2.0	3.8	2.9	1.8	± 0.55	
	Diciembre	1.7	5.0	0.6	2.1	1.6	± 0.50	2.0	3.8	3.0	1.8	± 0.55	

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 julio de 2006



TASAS MENSUALES DEL IPCA EN LA EURO ÁREA											
Índice de Precios al Consumo Armonizado											
Subyacente											
Residual											
TOTAL											
Pesos 2006											
Alimentos elaborados sin tabaco											
Tabaco											
Bienes industriales no energéticos											
Servicios											
TOTAL											
Alimentos no elaborados											
Energía											
TOTAL											
100%											
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)	Enero	2004	0.2	1.7	-1.6	0.0	-0.5	1.1	0.9	1.0	-0.2
		2005	0.1	0.2	-1.8	-0.3	-0.8	0.4	0.3	0.4	-0.6
		2006	0.3	0.0	-2.0	-0.4	-0.9	0.9	2.4	1.8	-0.4
		2007	<b>0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>-1.9</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.8</b>	<b>1.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.8</b>	<b>-0.6</b>
	Febrero	2004	0.3	0.3	0.2	0.5	0.4	-0.6	-0.1	-0.3	0.2
		2005	0.1	0.2	-0.1	0.4	0.2	0.7	1.4	1.1	0.3
		2006	0.3	0.0	0.0	0.4	0.2	0.4	0.4	0.4	0.3
		2007	<b>0.3</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.4</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>
	Marzo	2004	0.0	5.3	1.1	0.1	0.6	0.3	1.3	0.8	0.7
		2005	0.1	0.0	1.3	0.2	0.6	0.9	2.3	1.7	0.7
		2006	0.2	0.8	1.5	0.1	0.6	-0.2	0.5	0.2	0.6
		2007	<b>0.1</b>	<b>2.4</b>	<b>1.4</b>	<b>0.1</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.6</b>
	Abril	2004	0.1	0.4	0.8	0.3	0.4	0.3	1.1	0.7	0.4
		2005	0.1	0.5	0.7	0.0	0.3	-0.2	2.3	1.1	0.4
		2006	0.1	0.1	0.8	0.2	0.4	0.4	2.8	1.7	0.7
		2007	<b>0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>0.8</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.6</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>
	Mayo	2004	0.1	0.6	0.1	0.1	0.1	0.4	2.4	1.5	0.3
		2005	0.1	0.1	0.1	0.4	0.3	0.6	-0.6	-0.1	0.3
		2006	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.9	1.0	1.0	0.3
		2007	<b>0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.6</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.2</b>
	Junio	2004	0.0	0.1	-0.1	0.4	0.1	0.1	-0.7	-0.3	0.0
		2005	0.1	0.2	-0.2	0.1	0.0	-0.4	1.6	0.7	0.1
		2006	0.0	0.3	-0.2	0.3	0.1	0.2	-0.1	0.1	0.1
		2007	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>
	Julio	2004	0.1	0.0	-1.6	0.7	-0.2	-1.1	0.6	-0.2	-0.2
		2005	0.0	0.6	-1.8	0.7	-0.3	-1.3	2.7	0.9	-0.1
		2006	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>-1.8</b>	<b>0.7</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.8</b>	<b>0.6</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.2</b>
		2007	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>-1.8</b>	<b>0.7</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.9</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.3</b>
	Agosto	2004	0.0	0.0	0.1	0.3	0.2	-1.3	1.5	0.2	0.2
		2005	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	-0.6	1.3	0.5	0.2
		2006	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>
		2007	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.9</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.1</b>
	Septiembre	2004	-0.2	0.0	1.1	-0.4	0.2	-0.1	-0.2	-0.1	0.2
		2005	0.0	2.2	1.3	-0.5	0.3	-0.1	3.0	1.6	0.5
		2006	<b>0.0</b>	<b>3.4</b>	<b>1.3</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>
		2007	<b>0.1</b>	<b>2.4</b>	<b>1.3</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>
	Octubre	2004	-0.1	0.0	0.6	-0.1	0.2	0.0	2.9	1.5	0.3
		2005	0.1	0.1	0.7	-0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3
		2006	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.7</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>
		2007	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.7</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>
	Noviembre	2004	0.0	0.1	0.2	-0.1	0.0	0.1	-1.2	-0.6	-0.1
		2005	0.2	0.0	0.3	-0.1	0.1	0.4	-3.0	-1.5	-0.3
		2006	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>
		2007	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>
	Diciembre	2004	0.0	4.6	-0.1	0.9	0.5	1.0	-1.8	-0.5	0.4
		2005	0.2	0.0	-0.1	0.9	0.4	1.1	-0.7	0.1	0.3
		2006	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.9</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>
		2007	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.9</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>

\* La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

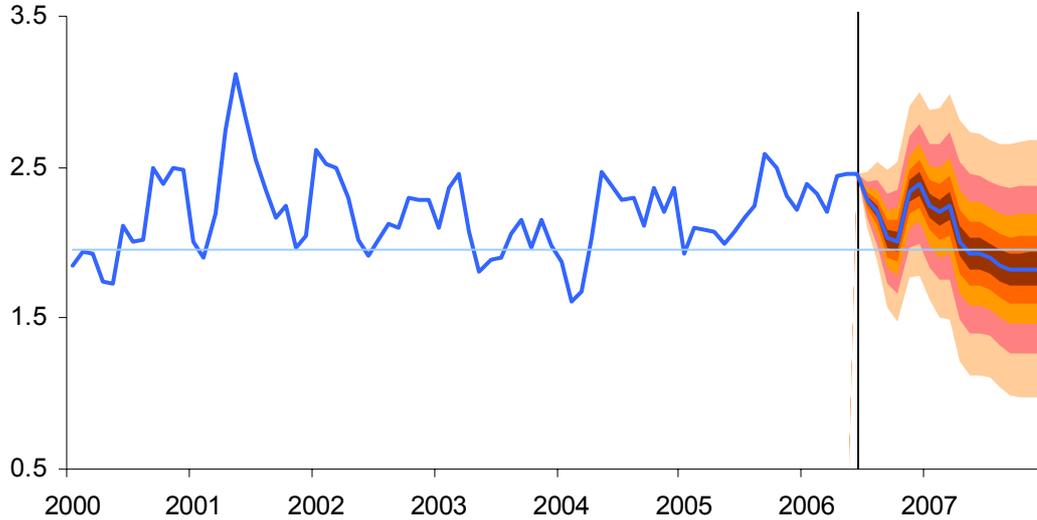
Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)

Fecha: 17 de julio de 2006



Gráfico II.1.5.1

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



Intervalos de confianza al: 95% 80% 60% 40% 20%

Media (1995-2005): 1,95%

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)  
Fecha: 17 de julio de 2006

Gráfico II.1.5.2

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



Intervalos de confianza: 95% 80% 60% 40% 20%

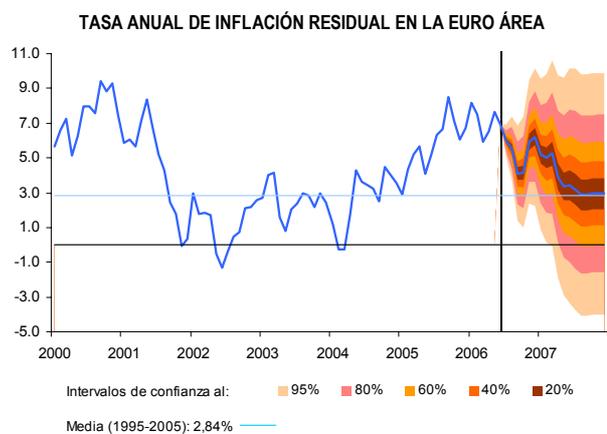
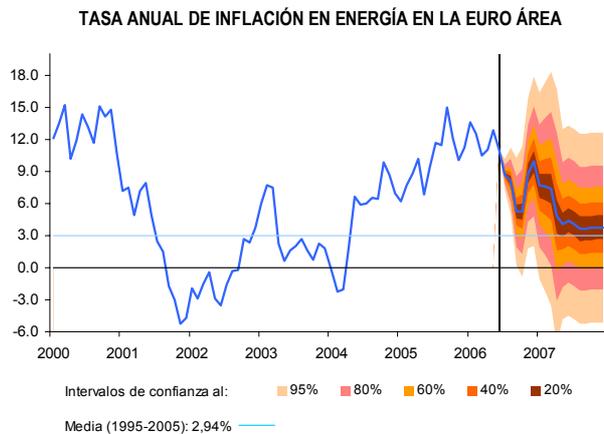
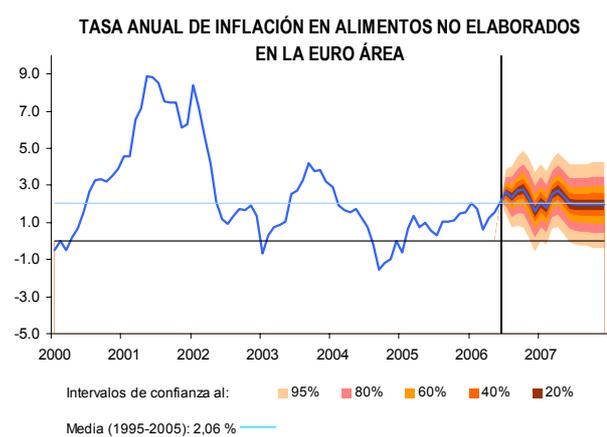
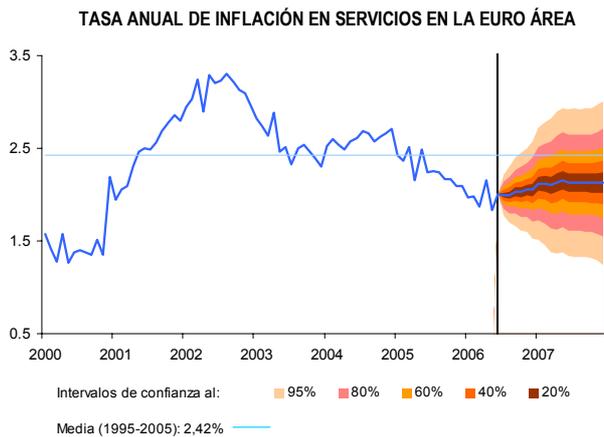
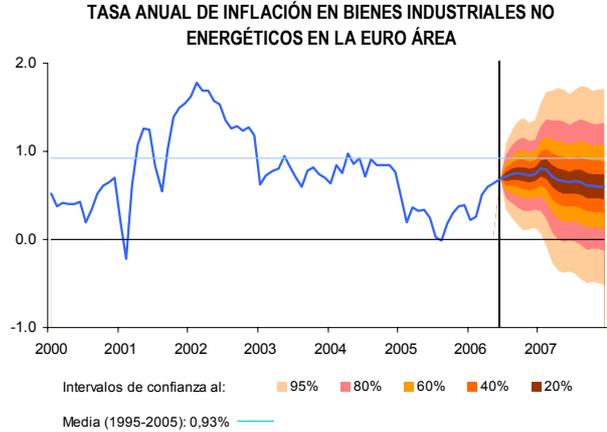
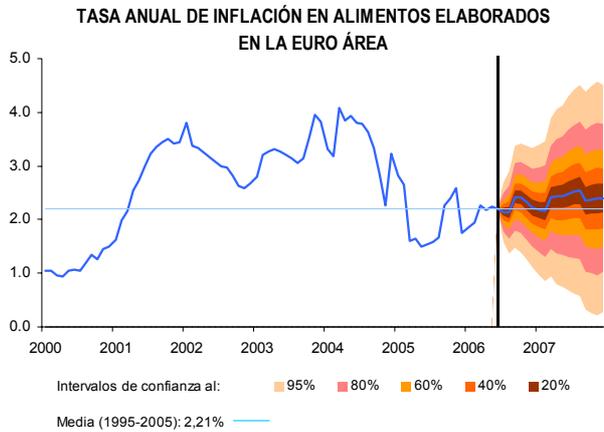
Media (1995-2004): 1.8%

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)  
Fecha: 17 de julio de 2006



Gráfico II.1.5.3

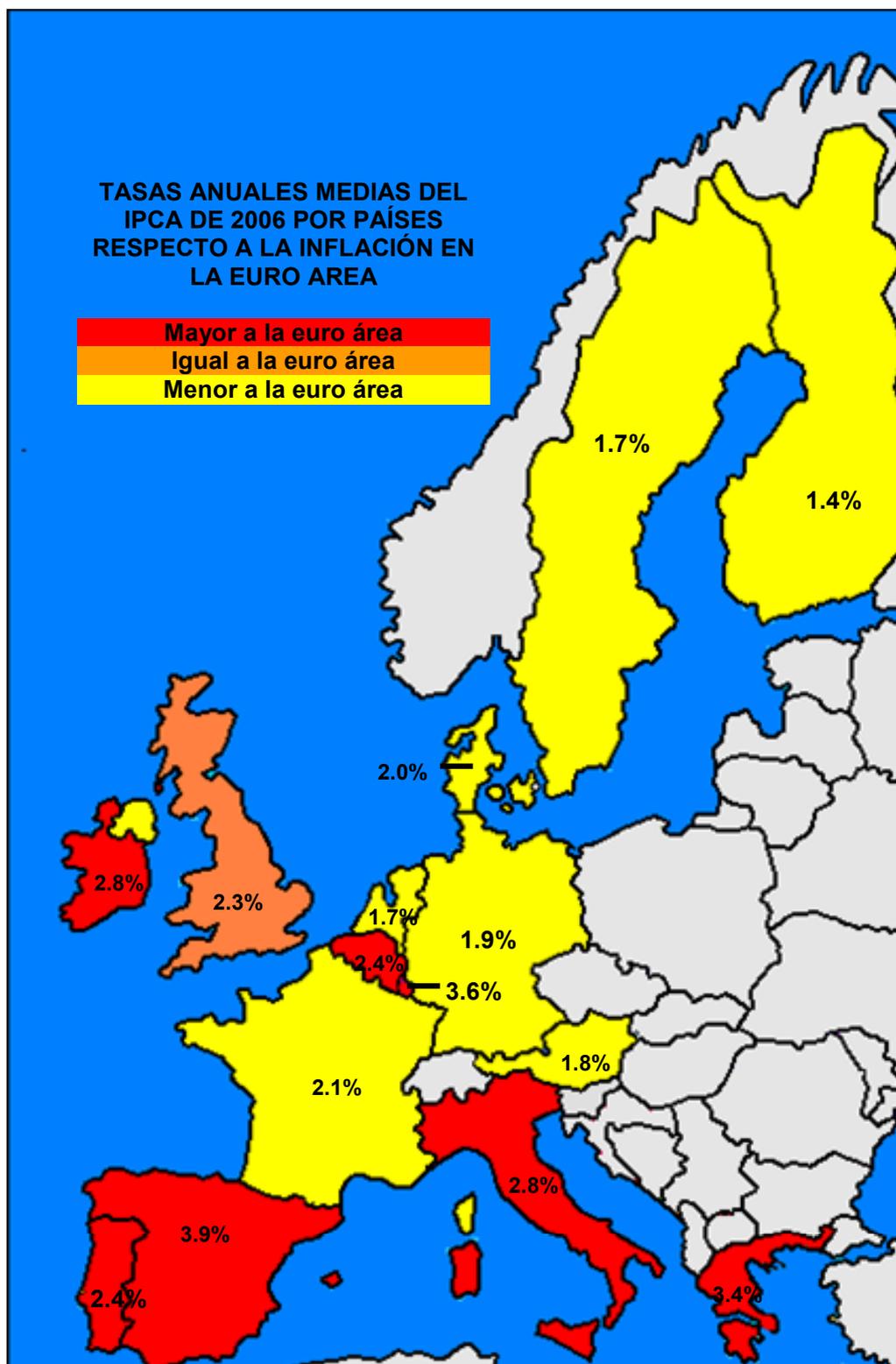
GRÁFICOS DE ABANICO PARA LA TASA ANUAL DE LOS COMPONENTES DEL IPCA DE LA EURO ÁREA



Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)  
 Fecha: 17 de julio de 2006



Gráfico II.1.5.4



Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)  
Fecha: 17 de julio de 2006



TASAS ANUALES DEL IPCA POR PAÍSES EN LA EURO AREA Y UE																		
		Unión Europea																
		Euro Área												Reino Unido			Suecia	Dinamarca
		Alemania	Francia	Italia	España	Holanda	Bélgica	Austria	Grecia	Portugal	Finlandia	Irlanda	Luxemburgo					
Pesos 2005	28.7%	20.3%	19.1%	12.0%	5.2%	3.4%	3.1%	2.9%	2.2%	1.6%	1.3%	0.3%	18.7%	1.9%	1.2%			
TASAS ANUALES MEDIAS	1998	0.6	0.7	2.0	1.8	1.8	0.9	0.8	4.5	2.2	1.3	2.1	1.0	4.5	1.0	1.3		
	1999	0.6	0.6	1.7	2.2	2.0	1.1	0.5	2.1	2.2	1.3	2.5	1.0	2.1	0.5	2.1		
	2000	1.4	1.8	2.6	3.5	2.3	2.7	2.0	2.9	2.8	2.9	5.3	3.8	0.8	1.3	2.7		
	2001	1.9	1.8	2.3	2.8	5.1	2.4	2.3	3.7	4.4	2.7	4.0	2.4	1.2	2.7	2.3		
	2002	1.4	1.9	2.6	3.6	3.9	1.6	1.7	3.9	3.7	2.0	4.7	2.1	1.3	1.9	2.4		
	2003	1.0	2.2	2.8	3.1	2.2	1.5	1.3	3.4	3.3	1.3	4.0	2.5	1.4	2.3	2.0		
	2004	1.8	2.3	2.3	3.1	1.4	1.9	2.0	3.0	2.5	0.1	2.3	3.2	1.3	1.0	0.9		
	2005	1.9	1.9	2.2	3.4	1.5	2.5	2.1	3.5	2.1	0.8	2.2	3.8	2.0	0.8	1.7		
	2006	1.9	2.1	2.8	3.9	1.7	2.4	1.8	3.4	2.4	1.4	2.8	3.6	2.3	1.7	2.0		
2007	1.4	1.9	2.8	3.2	1.9	2.2	1.9	3.2	2.3	1.3	2.7	3.1	2.3	1.7	2.1			
TASAS ANUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mismo mes del año anterior)	2005	Enero	1.6	1.6	2.0	3.1	1.2	2.0	2.4	4.2	2.0	-0.2	2.1	2.9	1.6	0.5	0.8	
		Febrero	1.9	1.9	2.0	3.3	1.5	2.3	2.3	3.2	2.1	0.0	2.1	3.2	1.6	1.2	1.0	
		Marzo	1.6	2.1	2.2	3.4	1.5	2.8	2.4	2.9	2.3	0.9	1.9	3.5	2.0	0.5	1.3	
		Abril	1.4	2.0	2.1	3.5	1.3	2.4	2.3	3.3	2.0	1.2	2.2	3.7	1.9	0.4	1.7	
		Mayo	1.6	1.7	2.3	3.0	1.0	2.3	2.0	3.2	1.8	0.6	2.1	3.7	1.9	0.2	1.2	
		Junio	1.8	1.8	2.1	3.2	1.5	2.7	2.0	3.2	0.6	1.0	1.9	3.2	1.9	0.8	1.7	
		Julio	1.8	1.8	2.1	3.3	1.5	2.7	2.1	3.9	1.9	0.9	2.2	4.0	2.4	0.7	1.8	
		Agosto	1.9	2.0	2.1	3.3	1.6	2.9	1.9	3.6	2.5	1.0	2.1	4.3	2.3	1.1	2.4	
		Septiembre	2.5	2.4	2.2	3.8	1.7	3.0	2.6	3.8	2.7	1.1	2.7	4.7	2.4	1.1	2.3	
		Octubre	2.3	2.0	2.6	3.5	1.5	2.2	2.0	3.7	2.6	0.8	2.6	5.0	2.3	0.9	1.9	
		Noviembre	2.2	1.8	2.4	3.4	1.6	2.3	1.7	3.4	2.5	1.0	2.2	3.6	2.1	1.2	1.8	
		Diciembre	2.1	1.8	2.1	3.7	2.0	2.8	1.6	3.5	2.5	1.1	1.9	3.4	1.9	1.3	2.2	
2006	Enero	2.1	2.3	2.2	4.2	1.8	2.8	1.5	3.0	2.6	1.2	2.5	4.1	1.9	1.1	2.0		
	Febrero	2.1	2.0	2.2	4.1	1.4	2.8	1.5	3.1	2.9	1.3	2.7	3.9	2.1	1.1	2.1		
	Marzo	1.9	1.7	2.2	3.9	1.4	2.2	1.3	3.3	3.0	1.2	2.8	3.7	1.8	1.5	1.8		
	Abril	2.3	2.0	2.3	3.9	1.8	2.6	2.1	3.5	2.9	1.5	2.7	3.5	2.0	1.8	1.8		
	Mayo	2.1	2.4	2.3	4.1	1.8	2.8	2.1	3.3	2.9	1.7	3.0	3.6	2.2	1.9	2.1		
	Junio	2.0	2.2	2.4	4.0	1.8	2.5	1.8	3.4	2.8	1.5	2.9	3.9	2.5	1.9	2.1		
	Julio	1.9	2.2	2.4	4.0	1.9	2.3	1.9	3.6	2.2	1.6	2.8	4.1	2.4	2.0	2.0		
	Agosto	1.7	2.0	2.4	3.8	1.8	2.1	1.8	3.7	2.0	1.5	2.8	3.3	2.4	1.8	1.9		
	Septiembre	1.4	1.7	2.3	3.5	1.8	2.2	1.7	3.4	1.9	1.3	2.6	3.2	2.5	1.7	1.8		
	Octubre	1.4	1.8	2.0	3.6	1.8	2.3	1.8	3.4	1.9	1.4	2.6	2.7	2.5	1.6	1.9		
	Noviembre	1.7	2.2	2.3	3.8	1.8	2.4	1.9	3.4	2.0	1.5	2.8	3.4	2.6	1.7	2.2		
	Diciembre	1.9	2.2	2.5	3.8	1.7	2.2	1.9	3.3	2.0	1.5	2.9	3.8	2.6	1.7	2.0		
2007	Enero	1.7	2.2	3.2	3.6	1.9	2.3	1.9	3.4	2.2	1.6	2.8	4.4	2.6	2.1	2.3		
	Febrero	1.7	2.2	3.0	3.7	2.0	2.2	1.9	3.5	2.0	1.4	2.7	3.4	2.5	2.0	2.2		
	Marzo	1.7	2.2	2.9	3.6	2.1	2.4	2.0	3.2	1.9	1.4	2.7	3.4	2.6	1.8	2.3		
	Abril	1.3	1.9	2.7	3.3	2.0	2.2	1.8	3.1	2.0	1.1	2.7	3.2	2.5	1.6	2.1		
	Mayo	1.3	1.8	2.7	3.2	2.0	2.1	1.8	3.1	2.1	1.2	2.6	2.9	2.4	1.5	2.1		
	Junio	1.4	1.8	2.7	3.2	1.9	2.1	1.9	3.1	2.4	1.2	2.7	3.0	2.2	1.6	2.0		
	Julio	1.3	1.8	2.7	3.0	1.9	2.2	1.8	3.2	2.4	1.3	2.7	3.1	2.1	1.6	2.0		
	Agosto	1.4	1.8	2.7	3.0	1.9	2.2	1.9	3.3	2.4	1.3	2.7	2.7	2.1	1.6	2.0		
	Septiembre	1.4	1.8	2.7	3.0	1.9	2.2	1.9	3.1	2.5	1.2	2.7	2.5	2.0	1.5	1.9		
	Octubre	1.4	1.8	2.7	3.0	1.9	2.2	1.9	3.0	2.5	1.2	2.7	2.3	2.0	1.5	1.9		
	Noviembre	1.4	1.8	2.7	3.0	1.9	2.2	1.9	3.0	2.5	1.3	2.7	2.9	2.0	1.6	1.9		
	Diciembre	1.4	1.8	2.7	3.0	1.9	2.2	1.9	3.0	2.5	1.3	2.7	3.1	2.0	1.6	1.9		

\* La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)

Fecha: 17 de julio de 2006



TASAS MENSUALES DEL IPCA POR PAÍSES EN LA EURO AREA Y UE																	
Pesos 2005		Unión Europea															
		Euro Área											Reino Unido	Suecia	Dinamarca		
		Alemania	Francia	Italia	España	Holanda	Bélgica	Austria	Grecia	Portugal	Finlandia	Irlanda	Luxemburgo				
		28.7%	20.3%	19.1%	12.0%	5.2%	3.4%	3.1%	2.9%	2.2%	1.6%	1.3%	0.3%	18.7%	1.9%	1.2%	
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)	Enero	2004	0.0	0.1	-0.6	-0.8	0.5	-1.3	0.1	-0.8	0.0	-0.3	-0.7	-0.3	-0.5	-0.2	-0.1
		2005	-0.6	-0.6	-1.0	-1.0	0.5	-1.3	0.0	0.2	-0.6	-0.5	-1.0	-1.0	-0.5	-0.5	-0.2
		2006	-0.6	-0.1	-0.9	-0.5	0.2	-1.3	-0.1	-0.2	-0.4	-0.4	-0.5	-0.4	-0.5	-0.7	-0.4
		2007	<b>-0.8</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.7</b>	<b>0.4</b>	<b>-1.1</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.6</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.1</b>
	Febrero	2004	0.2	0.4	-0.1	0.1	0.6	1.9	0.4	-0.7	-0.2	0.4	0.9	1.3	0.2	-0.2	0.4
		2005	0.4	0.7	-0.1	0.2	0.8	2.2	0.4	-1.7	-0.1	0.6	0.9	1.7	0.2	0.4	0.6
		2006	0.4	0.4	-0.1	0.1	0.5	2.3	0.3	-1.6	0.2	0.8	1.2	1.5	0.4	0.4	0.7
		2007	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>0.6</b>	<b>2.1</b>	<b>0.3</b>	<b>-1.4</b>	<b>0.0</b>	<b>0.6</b>	<b>1.1</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.6</b>
	Marzo	2004	0.5	0.4	1.0	0.7	0.8	0.1	0.4	2.9	0.2	-0.4	0.4	0.1	0.2	0.9	0.5
		2005	0.3	0.7	1.2	0.9	0.8	0.6	0.4	2.5	0.4	0.4	0.2	0.3	0.5	0.3	0.8
		2006	0.1	0.4	1.2	0.7	0.8	-0.1	0.3	2.7	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2	0.7	0.5
		2007	<b>0.1</b>	<b>0.4</b>	<b>1.1</b>	<b>0.6</b>	<b>0.9</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>2.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>
Abril	2004	0.2	0.3	0.8	1.4	0.3	0.5	-0.1	0.4	1.0	0.0	0.3	0.5	0.4	0.3	0.1	
	2005	0.0	0.2	0.8	1.4	0.2	0.2	-0.2	0.8	0.7	0.3	0.6	0.7	0.4	0.2	0.5	
	2006	0.4	0.4	0.9	1.4	0.5	0.6	0.6	1.0	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5	
	2007	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>0.7</b>	<b>1.2</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.9</b>	<b>0.7</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	
Mayo	2004	0.2	0.4	0.1	0.6	0.2	0.3	0.4	0.5	0.8	0.2	0.2	0.5	0.3	0.4	0.4	
	2005	0.4	0.0	0.3	0.2	-0.1	0.2	0.0	0.4	0.6	-0.3	0.2	0.5	0.3	0.1	-0.1	
	2006	0.2	0.4	0.3	0.4	0.0	0.4	0.0	0.1	0.5	-0.1	0.5	0.6	0.5	0.2	0.2	
	2007	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>0.3</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.6</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	
Junio	2004	0.0	0.1	0.2	0.2	-0.7	-0.1	0.2	-0.2	1.2	-0.1	0.5	0.4	0.0	-0.5	-0.3	
	2005	0.2	0.2	0.0	0.3	-0.3	0.3	0.3	-0.2	0.1	0.3	0.3	-0.1	0.0	0.1	0.2	
	2006	0.1	0.0	0.1	0.2	-0.3	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.2	0.3	0.3	0.0	0.2	
	2007	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	
Julio	2004	0.4	-0.2	-0.2	-0.7	-0.3	-1.0	-0.3	-1.9	-0.9	-0.3	-0.4	-0.8	-0.3	-0.2	-0.3	
	2005	0.4	-0.2	-0.2	-0.6	-0.3	-1.0	-0.3	-1.3	0.4	-0.3	-0.1	-0.1	0.1	-0.3	-0.2	
	2006	<b>0.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.3</b>	<b>-1.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>-1.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.3</b>	
	2007	<b>0.2</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.3</b>	<b>-1.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.3</b>	
Agosto	2004	0.1	0.2	-0.2	0.5	0.2	1.7	0.4	-0.3	-0.4	0.3	0.6	1.1	0.3	-0.1	-0.4	
	2005	0.2	0.4	-0.2	0.5	0.3	1.8	0.2	-0.6	0.2	0.4	0.5	1.4	0.3	0.3	0.1	
	2006	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>1.7</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.5</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>	<b>0.4</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	
	2007	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>1.6</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.5</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>0.5</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	
Septiembre	2004	-0.3	0.1	0.5	0.2	0.8	-0.1	-0.1	2.1	-0.1	0.4	0.1	0.2	0.1	0.8	0.8	
	2005	0.3	0.4	0.6	0.6	0.9	0.0	0.6	2.4	0.2	0.6	0.7	0.6	0.2	0.8	0.8	
	2006	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>0.9</b>	<b>0.1</b>	<b>0.5</b>	<b>2.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>	
	2007	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>0.9</b>	<b>0.1</b>	<b>0.5</b>	<b>1.9</b>	<b>0.1</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.5</b>	<b>0.7</b>	
Octubre	2004	0.2	0.4	0.3	1.0	0.2	0.5	0.5	0.7	0.5	0.4	0.1	0.5	0.2	0.4	0.4	
	2005	0.0	0.0	0.7	0.8	0.0	-0.2	0.0	0.7	0.4	0.0	0.0	0.8	0.1	0.3	0.0	
	2006	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.4</b>	<b>0.8</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.6</b>	<b>0.4</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	
	2007	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.4</b>	<b>0.8</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	
Noviembre	2004	-0.4	0.0	0.2	0.2	-0.4	-0.2	0.2	0.1	0.3	-0.5	0.2	0.3	0.2	-0.7	-0.3	
	2005	-0.5	-0.3	0.0	0.2	-0.3	-0.1	-0.2	-0.2	0.2	-0.3	-0.2	-1.0	0.0	-0.3	-0.4	
	2006	<b>-0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.1</b>	
	2007	<b>-0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.1</b>	
Diciembre	2004	1.1	0.2	0.3	-0.1	-0.8	-0.3	0.4	0.5	0.1	0.0	0.1	-0.3	0.5	0.0	-0.3	
	2005	1.0	0.2	0.0	0.2	-0.4	0.1	0.3	0.6	0.1	0.1	-0.2	-0.4	0.3	0.1	0.1	
	2006	<b>1.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.1</b>	
	2007	<b>1.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.1</b>	

\* La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)

Fecha: 17 de julio de 2006



## II.2. INFLACIÓN. RESULTADOS Y CONCLUSIONES.

La inflación en la euro área en junio se comportó ligeramente por encima de lo esperado con una tasa mensual de crecimiento del 0,1%. La tasa anual de inflación se mantiene en el 2,5%, como el dato observado en mayo.

Cuadro II.2.1

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL EN LA EURO ÁREA*						
Inflación en el IPCA	Observadas			Predicciones		
	Med <sup>(2)</sup> 2004	Med <sup>(2)</sup> 2005	2006 Jun <sup>(1)</sup>	2006 Jul <sup>(1)</sup>	Med <sup>(2)</sup> 2006	Med <sup>(2)</sup> 2007
Subyacente (83,83%)	2,1	1,5	1,5	1,5 (±0.14)	1,5 (±0.10)	1,6 (±0.41)
Total (100%)	2,1	2,2	2,5	2,3 (±0.12)	2,3 (±0.12)	2,0 (±0.45)

\* Los paréntesis indican los intervalos de confianza calculados a partir de errores históricos.

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M) (1) Sobre el mismo mes del año anterior  
Fecha: 17 de julio de 2006

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

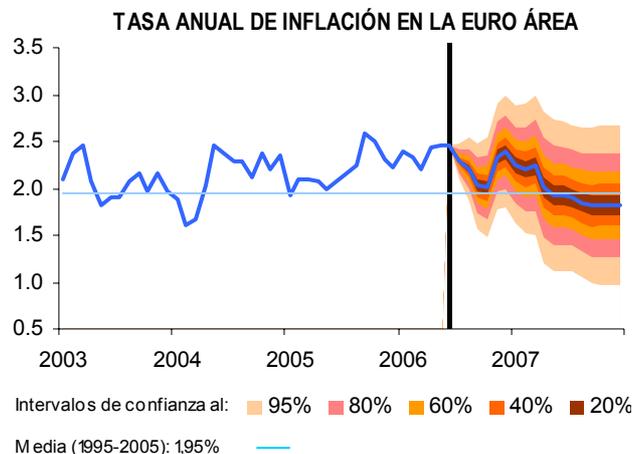
Con la incorporación del dato de junio, se mantienen las previsiones de las tasas anuales medias de la inflación total y subyacente realizadas el mes anterior para 2006, siendo del 2,3% (±0,12) y del 1,5% (±0,10) para la subyacente. Sin embargo, para 2007 se revisa en 0,1 pp la tasa anual media de la inflación total hasta el 2,0% (±0,45), debido al empeoramiento en las expectativas de inflación de los alimentos no elaborados, si bien se mantiene la predicción de la tasa anual media de inflación subyacente en el 1,6% (±0,41). Los valores entre paréntesis corresponden a intervalos de confianza al 80% de significación.

Las predicciones de inflación en la euro área proyectan valores puntuales superiores al 2% hasta abril de 2007, para tender a converger hacia tasas del 1,8% (±0,6) a finales de dicho año. Del gráfico II.2.1 se deduce que la probabilidad de que a lo largo de los distintos meses de 2006 la inflación no sea inferior al 2% es alta, y con excepción de los meses de septiembre y octubre, es superior al 60%. Sin embargo, en el segundo semestre de 2007, la probabilidad de no cumplir el objetivo de inflación se reduce al 40%.

Las predicciones para 2007 se realizan excluyendo los efectos que la subida de tipos del IVA pueda tener en los precios. Tal subida es necesariamente puntual en uno o muy pocos meses – si bien en tasas anuales la subida obviamente se refleja durante doce meses - y es una medida de política económica, que teniendo un efecto reductor sobre la demanda, es antiinflacionista. Parece más conveniente que para la política monetaria los bancos centrales sigan indicadores de inflación

depurados de los efectos puntuales de subidas y bajadas en las tasas de los impuestos indirectos.

Gráfico II.2.1



Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)  
Fecha: 17 de julio de 2006

En definitiva, las predicciones de inflación señalan que es altamente probable que se alargue durante un año más el incumplimiento del objetivo de inflación del BCE, hecho que exceptuando unos cuantos meses viene ocurriendo sistemáticamente desde la segunda mitad del año 2000, al mismo tiempo que es razonable esperar que el objetivo se alcance a finales de 2007.

Dentro de la euro área, los países más inflacionistas para 2006 y 2007, serán España, Grecia, Luxemburgo e Irlanda. Los menos inflacionistas serán Finlandia, Alemania, Austria y Holanda con tasas inferiores a las esperadas para la euro área. La heterogeneidad de las diferentes tasas de inflación dentro de la euro área es la causante de los amplios diferenciales de tipos de interés reales (véase cuadro II.2.2).

Cuadro II.2.2

	INFLACIÓN ESPERADA		TASA DE INTERÉS REAL	
	3 Meses	Un Año	3 Meses	Un Año
España	3.50	3.20	-0.42	0.34
Grecia	3.32	3.17	-0.24	0.37
Luxemburgo	3.30	3.05	-0.22	0.48
Irlanda	2.72	2.70	0.36	0.84
Italia	2.60	2.76	0.48	0.78
Bélgica	2.23	2.20	0.85	1.33
Portugal	2.05	2.27	1.03	1.27
Francia	1.99	1.89	1.10	1.65
Holanda	1.88	1.94	1.20	1.60
Austria	1.85	1.87	1.23	1.67
Alemania	1.54	1.44	1.54	2.10
Finlandia	1.37	1.30	1.71	2.24

Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)  
Fecha: 17 de julio de 2006



## II.3 OTROS CUADROS Y GRÁFICOS.

### Tablas:

- Desagregación de la inflación en la euro área.
- Errores de predicción por sectores del IPCA en la euro área.
- Errores de predicción en los países de la euro área y en la unión europea.

### Gráficos:

- Tasas mensuales del IPCA en la euro área (valores observados y predicciones).
- Sendas de predicciones anuales para la inflación en la euro área.
- Tasa de inflación anual de la euro área y contribuciones de sus principales componentes.
- Diagrama de caja para las tasas anuales medias de los países de la euro área (1997-2006).
- Tasas anuales de la euro área, Alemania, Francia y Reino Unido.



## METODOLOGÍA: ANÁLISIS POR SECTORES PARA LA INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA

AGREGADOS SOBRE LOS COMPONENTES BASICOS	COMPONENTES BASICOS
<p><b>IPCA TOTAL</b></p> <p><b>IPSEBENE</b> 83.365% 1 + 2 + 3 + 4</p> <p><b>INFLACION SUBYACENTE</b> (SE CALCULA SOBRE EL IPSEBENE)</p> <p><b>ÍNDICE RESIDUAL</b> 16.635% 5 + 6</p> <p><b>INFLACION RESIDUAL</b> (SE CALCULA SOBRE EL RESIDUAL)</p>	<p><b>(1) AE<sup>(a)</sup></b> 9.335% IPCA de alimentos elaborados</p> <p><b>(2) TABACO</b> 2.505% IPCA tabaco</p> <p><b>(3) MAN</b> 30.742% IPCA de manufacturas</p> <p><b>(4) SERV</b> 40.783% IPCA Servicios</p> <p><b>(5) ANE</b> 7.436% IPCA de alimentos no elaborados</p> <p><b>(6) ENE</b> 9.199% IPCA de bienes energéticos</p>
<p><b>BENE</b> 42.582% 1 + 2 + 3</p>	
<p><b>IPCA = 0.09335 AE<sup>(a)</sup> + 0.02505 TABACO + 0.30742 MAN + 0.40783 SERV + 0.07436 ANE + 0.09199 ENE</b></p>	

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

Fuente: Eurostat & IFL (UC3M)  
Ponderaciones 2006.

ERRORES DE PREDICCIÓN EN LA TASA DE INFLACIÓN MENSUAL POR SECTORES EN LA EURO ÁREA PARA EL MES DE JUNIO					
	Pesos 2006	Crecimiento mensual observado	Predicción	Intervalo de confianza al 80%	Crecimiento anual observado
IPCA Alimentos elaborados	118.40	0.06	0.11	± 0.14	2.19
IPCA Alimentos elaborados excluyendo tabaco	93.35	0.01	0.11	± 0.09	1.65
IPCA Tabaco	25.05	0.25	0.10	± 0.13	4.23
IPCA Manufacturas	307.42	-0.18	-0.19	± 0.10	0.69
IPCA Bienes elaborados no energéticos	425.82	-0.11	-0.12	± 0.09	1.11
IPCA Servicios	407.83	0.29	0.19	± 0.14	2.00
<b>INFLACIÓN SUBYACENTE (1)</b>	<b>833.65</b>	<b>0.08</b>	<b>0.04</b>	<b>± 0.08</b>	<b>1.54</b>
IPCA Alimentos no elaborados	74.36	0.21	-0.13	± 0.46	2.11
IPCA Energía (2)	91.99	-0.07	0.14	± 0.60	10.99
<b>INFLACIÓN RESIDUAL (3)</b>	<b>166.35</b>	<b>0.06</b>	<b>0.02</b>	<b>± 0.39</b>	<b>6.94</b>
<b>INFLACIÓN GLOBAL (4)</b>	<b>1000.00</b>	<b>0.08</b>	<b>0.04</b>	<b>± 0.09</b>	<b>2.46</b>
(1) Error de agregación 0.01 %					
(2) Error de agregación -0.03 %					
(3) Error de agregación 0.00 %					
(4) Error de agregación -0.07%					

Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)  
Fecha: 17 de julio de 2006

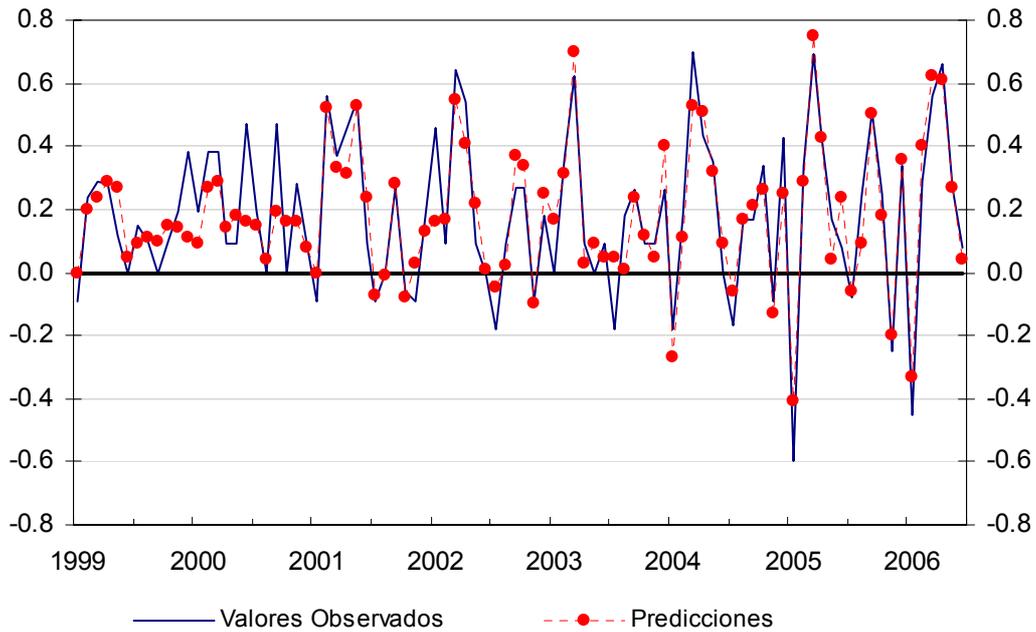


<b>ERRORES DE PREDICCIÓN EN LA TASA DE INFLACIÓN MENSUAL EN LA EURO AREA Y EN LA UNIÓN EUROPEA EN EL MES DE JUNIO</b>						
	Pesos 2006 euro area	Pesos 2006 UE	Crecimiento Mensual Observado	Predicción	Intervalos de Confianza al 80%	Crecimiento Anual Observado
España	119.62		0.15	0.04	± 0.15	3.96
Alemania	287.48		0.10	0.01	± 0.29	2.00
Austria	31.13		0.01	0.25	± 0.37	1.85
Bélgica	33.60		0.08	0.26	± 0.32	2.48
Finlandia	15.83		0.02	0.11	± 0.37	1.48
Francia	202.98		0.00	0.03	± 0.20	2.24
Grecia	28.70		-0.06	-0.33	± 0.78	3.43
Holanda	52.18		-0.33	-0.44	± 0.33	1.78
Irlanda	13.40		0.19	0.37	± 0.30	2.90
Italia	190.51		0.10	0.13	± 0.23	2.39
Luxemburgo	2.68		0.26	-0.02	± 0.32	3.93
Portugal	21.89		-0.05	0.36	± 0.66	2.75
Dinamarca		11.73	0.20	0.02	± 0.27	2.10
Reino Unido		186.86	0.29	0.08	± 0.33	2.50
Suecia		18.74	0.00	-0.03	± 0.50	1.85
(1) error de agregación -0,03%						
(2) error de agregación -0,08%						

Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)  
Fecha: 17 de julio de 2006



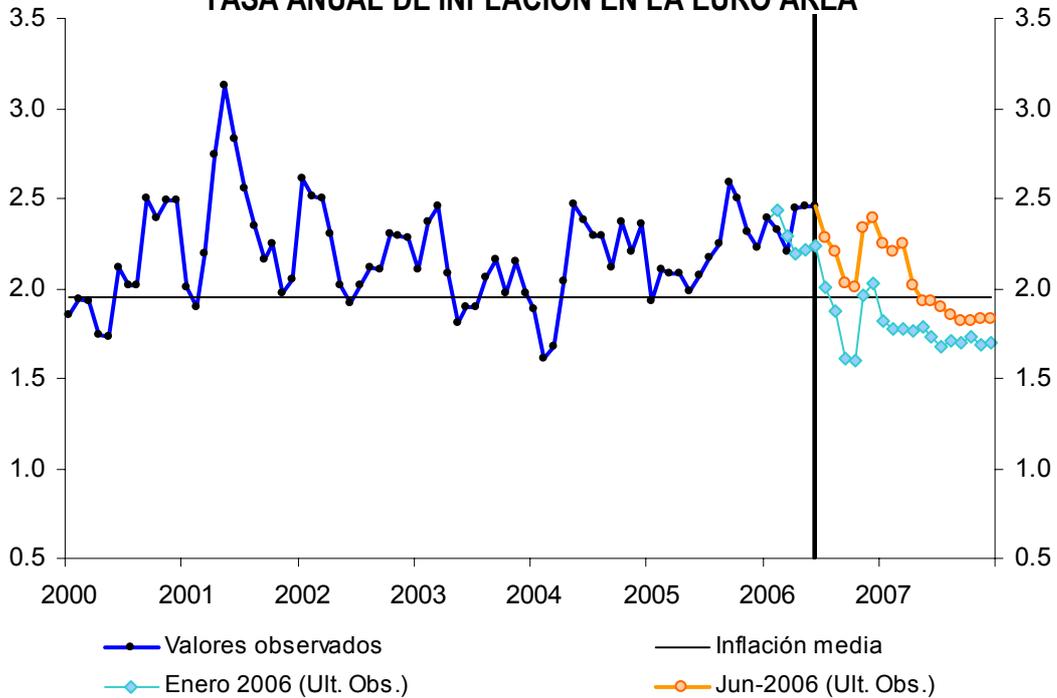
### TASAS MENSUALES DEL IPCA EN LA EURO AREA



Fuente EUROSTAT  
Fecha: 17 de julio de 2006

La raíz del error cuadrático medio de realizar predicciones a un mes sobre la tasa mensual de inflación es 0.09.

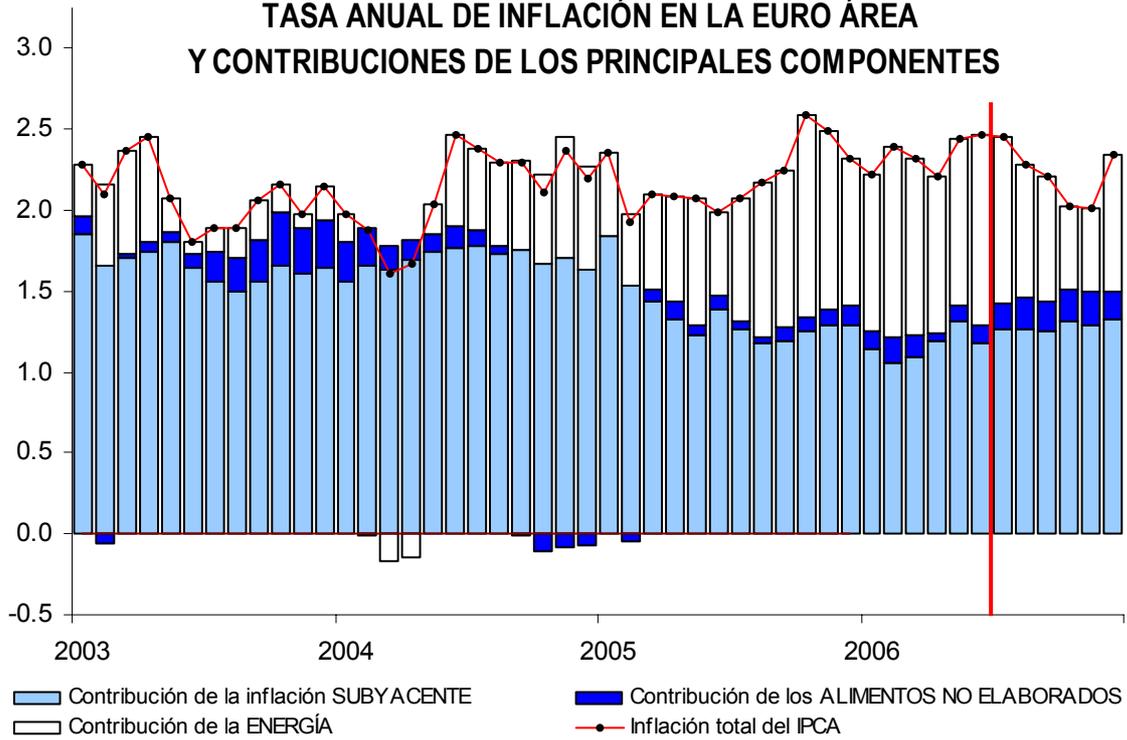
### TASA ANUAL DE INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA



Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)  
Fecha: 17 de julio de 2006

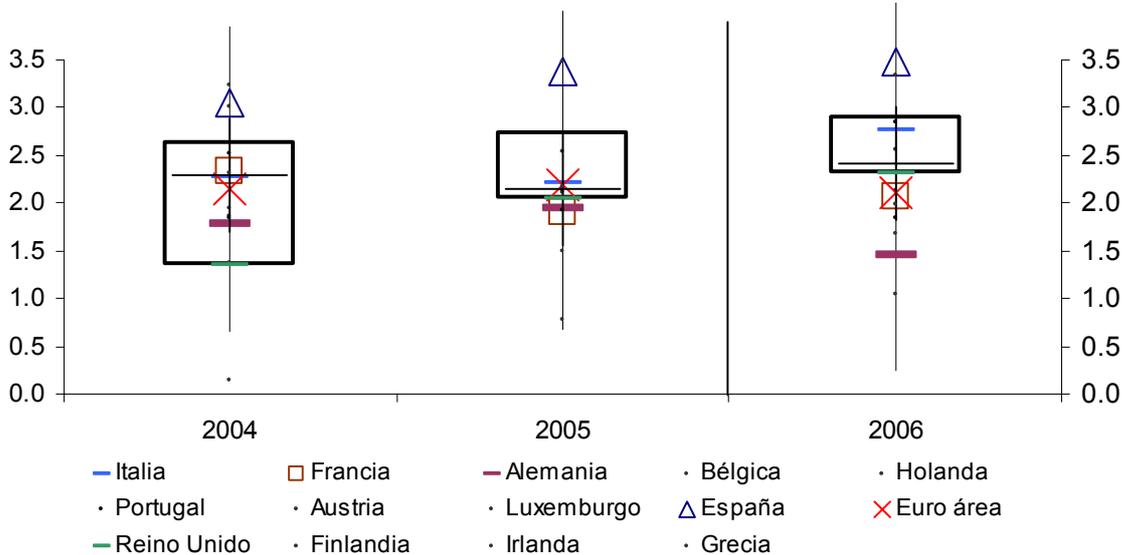


## TASA ANUAL DE INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA Y CONTRIBUCIONES DE LOS PRINCIPALES COMPONENTES



Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)  
Fecha: 17 de julio de 2006

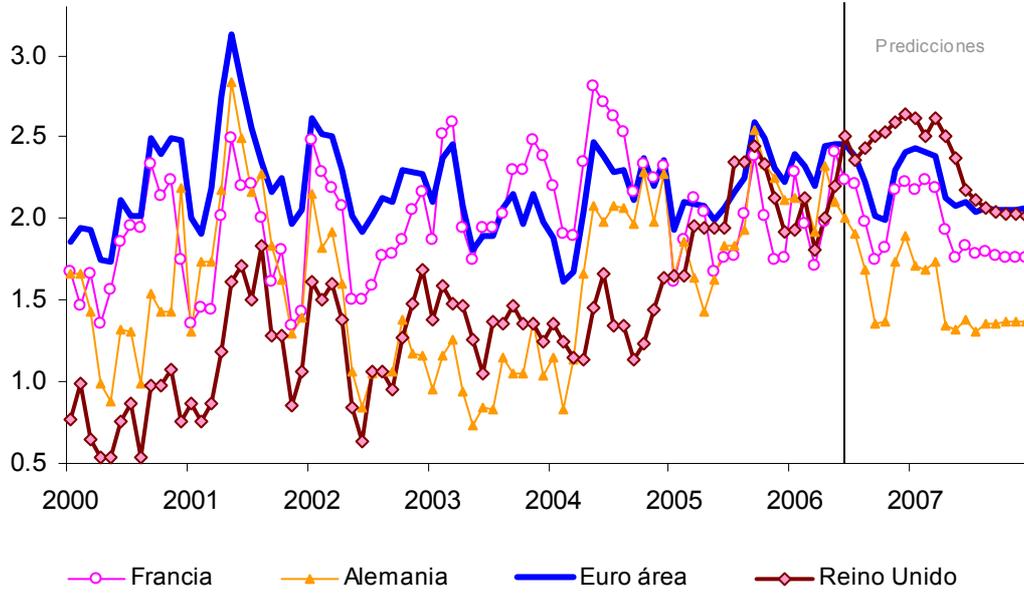
## DIAGRAMA DE CAJA PARA LA DISPERSIÓN DE LA INFLACIÓN EN LOS PAÍSES DE LA EURO ÁREA



Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)  
Fecha: 17 de julio de 2006



### TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL DEL IPCA



Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)  
Fecha: 17 de julio de 2006



### 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												
	Observados		Anuales**		Predicciones*							
	2004	2005	2006	2007	Trimestrales***				2007	2007	2007	2007
					2006	2006	2006	2006	2007	2007	2007	2007
					TI	TII	TIII	TIV	TI	TII	TIII	TIV
Total	4.1	3.3	4.8	4.2	3.5	4.0	5.7	5.8	5.2	4.3	3.6	3.6
Bienes de consumo												
Consumo duradero	2.8	2.3	2.8	4.1	2.7	1.8	2.7	4.1	3.4	5.2	3.7	3.9
Consumo no duradero	1.8	2.4	1.8	1.9	1.2	1.2	2.6	2.3	2.1	1.9	1.6	1.6
Bienes de equipo	4.6	4.9	5.0	3.9	5.0	4.7	5.6	4.7	4.1	4.1	3.4	3.5
Bienes de material	4.2	2.0	4.8	4.8	2.5	3.7	5.7	7.3	5.5	5.0	4.5	4.1

(\*) El área sombreada corresponde a predicciones

(\*\*) Nivel medio del año de referencia sobre el nivel medio del año anterior

(\*\*\*) Nivel medio del trimestre de referencia sobre el trimestre del año anterior

Fuente: Federal Reserve & IFL (UC3M)

Fecha: 18 de julio de 2006

Cuadro III.1.1.2

VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES MENSUALES DE LA TASA ANUAL DE CRECIMIENTO DEL IPI EN ESTADOS UNIDOS						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006*
Enero	0.32	-4.01	2.13	1.91	4.63	2.90
Febrero	-0.64	-3.27	2.61	3.27	3.48	3.24
Marzo	-1.59	-2.54	1.66	2.88	3.28	4.33
Abril	-3.62	0.15	-0.60	4.19	4.12	3.05
Mayo	-3.25	-0.24	-0.51	5.49	2.39	4.66
Junio	-4.08	1.12	-1.49	4.83	3.70	4.25
Julio	-3.92	0.79	-0.61	5.21	3.17	4.50
Agosto	-3.79	1.38	-0.37	4.63	3.31	5.49
Septiembre	-4.99	2.00	0.00	3.82	2.13	7.14
Octubre	-5.32	2.03	0.69	4.64	2.44	6.74
Noviembre	-5.77	2.31	1.76	3.67	3.24	5.95
Diciembre	-5.77	2.05	2.36	4.41	3.74	4.86

\* El área sombreada corresponde a predicciones.

Fuente: Federal Reserve & IFL (UC3M)

Fecha: 18 de julio de 2006



### III.1.2 INFLACIÓN.

Cuadro III.1.2.1

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

CONCEPTO	2002	2003	2004	2005	2006 (predicción)	2007 (predicción)
<b>IPC Alimentos (1)</b>	1.8	2.1	3.4	2.4	<b>2.2</b>	<b>2.3</b>
<b>IPC Energía (2)</b>	-5.9	12.2	10.9	16.9	<b>15.6</b>	<b>5.1</b>
<b>INFLACIÓN RESIDUAL (3=1+2)</b>	<b>-0.8</b>	<b>5.3</b>	<b>6.0</b>	<b>7.6</b>	<b>7.4</b>	<b>3.5</b>
<b>IPC Manufacturas no energéticas (4)</b>	-1.1	-2.0	-0.9	0.5	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>
Sin tabaco	-1.5	-2.1	-1.0	0.3	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>
- IPC Bienes duraderos	-2.6	-3.2	-2.3	0.4	<b>-0.3</b>	<b>0.1</b>
- IPC Bienes no duraderos	0.4	-0.7	0.5	0.6	<b>1.3</b>	<b>0.6</b>
<b>IPC Servicios no energéticos (5)</b>	3.8	2.9	2.9	2.8	<b>3.5</b>	<b>3.6</b>
- Servicios sin alquileres imputados (5-a)	3.6	3.2	3.3	3.1	<b>3.4</b>	<b>3.4</b>
- Alquileres imputados (a)	4.1	2.4	2.3	2.3	<b>3.5</b>	<b>3.9</b>
<b>INFLACIÓN SUBYACENTE (6=4+5)</b>	<b>2.3</b>	<b>1.5</b>	<b>1.8</b>	<b>2.2</b>	<b>2.6</b>	<b>2.7</b>
Sin alquileres imputados (6-a)	1.7	1.1	1.6	2.1	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>
Sin alquileres imputados y sin tabaco	1.6	1.1	1.6	2.1	<b>2.1</b>	<b>2.1</b>
<b>IPC TOTAL USA (7=6+3)</b>	<b>1.6</b>	<b>2.3</b>	<b>2.7</b>	<b>3.4</b>	<b>3.7</b>	<b>2.9</b>
Sin alquileres imputados (7-a)	0.9	2.2	2.8	3.7	<b>3.7</b>	<b>2.6</b>

Fuente: BLS & IFL (UC3M)  
Fecha: 19 de Julio de 2006



TASAS ANUALES DEL IPC EN EEUU

INDICE DE PRECIOS AL CONSUMO													
	SUBYACENTE										Intervalo de confianza* 80%		
	Bienes industriales no energéticos						RESIDUAL						
	Duraderos			No duraderos sin energía			Alimentos			Energía			TOTAL
	TOTAL	Alquileres imputados	Otros servicios	TOTAL	TOTAL	Intervalo de confianza* 80%	TOTAL	Intervalo de confianza* 80%					
IR Diciembre 2005	11.6%	10.7%	22.3%	23.4%	31.6%	55.1%	77.4%	13.9%	8.7%	22.6%	100.0%		
TASAS ANUALES MFEDIAS	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	-0.3	1.3	0.4	3.5	3.4	3.5	2.6 ± 0.12	2.2	15.6	7.4	3.7 ± 0.17	
	2007	0.1	0.6	0.3	3.9	3.4	3.6	2.7 ± 0.40	2.3	5.1	3.5	2.9 ± 0.49	
2005	Enero	0.8	0.9	0.9	2.3	3.1	2.8	2.3	2.9	10.6	5.5	3.0	
	Febrero	0.6	0.9	0.7	2.5	3.4	3.0	2.4	2.6	10.4	5.2	3.0	
	Marzo	0.5	0.6	0.6	2.4	3.4	3.0	2.3	2.5	12.4	6.0	3.1	
	Abril	0.5	0.4	0.5	2.3	3.3	2.9	2.2	3.1	17.1	8.0	3.5	
	Mayo	0.8	0.5	0.6	2.3	3.1	2.7	2.2	2.4	9.9	5.1	2.8	
	Junio	0.8	0.2	0.4	2.2	3.0	2.7	2.0	2.2	7.3	4.1	2.5	
	Julio	0.7	0.3	0.5	2.3	3.1	2.8	2.1	2.1	14.2	6.5	3.2	
	Agosto	0.6	0.8	0.7	2.2	3.1	2.7	2.1	2.2	20.2	8.7	3.6	
	Septiembre	0.4	0.7	0.6	2.3	2.7	2.5	2.0	2.5	34.8	14.2	4.7	
	Octubre	0.2	0.5	0.4	2.3	3.0	2.7	2.1	2.2	29.5	12.2	4.3	
	Noviembre	-0.3	0.6	0.1	2.4	3.2	2.9	2.1	2.2	18.3	8.1	3.5	
	Diciembre	-0.5	0.9	0.2	2.5	3.3	2.9	2.2	2.3	17.1	7.6	3.4	
2006	Enero	-0.6	1.0	0.1	2.5	3.3	2.9	2.1	2.6	24.8	10.5	4.0	
	Febrero	-0.6	0.7	0.0	2.5	3.2	2.9	2.1	2.8	20.1	9.0	3.6	
	Marzo	-0.5	1.0	0.3	2.7	3.0	2.8	2.1	2.6	17.3	8.0	3.4	
	Abril	-0.4	1.3	0.4	3.0	3.1	3.1	2.3	1.8	17.8	7.9	3.5	
	Mayo	-0.7	1.3	0.3	3.3	3.3	3.3	2.4	1.9	23.6	10.0	4.2	
	Junio	-0.7	1.7	0.5	3.6	3.5	3.5	2.6	2.2	23.3	10.1	4.3	
	Julio	-0.3	1.7	0.6	3.8	3.4	3.6	2.7 ± 0.14	2.2	20.4	9.2	4.2 ± 0.14	
	Agosto	0.0	1.5	0.7	3.9	3.6	3.7	2.8 ± 0.22	2.3	16.0	7.7	3.9 ± 0.38	
	Septiembre	-0.3	1.6	0.6	4.1	4.0	4.0	3.0 ± 0.28	2.2	2.8	2.4	2.8 ± 0.60	
	Octubre	-0.2	1.5	0.5	4.2	3.6	3.9	2.9 ± 0.34	2.1	1.8	1.9	2.7 ± 0.66	
	Noviembre	0.1	1.4	0.7	4.4	3.5	3.9	2.9 ± 0.37	2.1	10.4	5.3	3.5 ± 0.68	
	Diciembre	0.3	1.2	0.6	4.4	3.5	3.9	2.9 ± 0.40	2.1	16.4	7.6	4.0 ± 0.72	
2007	Enero	0.0	1.0	0.5	4.4	3.6	4.0	2.9 ± 0.44	1.9	11.8	5.8	3.6 ± 0.74	
	Febrero	-0.1	0.9	0.5	4.4	3.5	3.9	2.9 ± 0.46	2.0	13.9	6.7	3.8 ± 0.75	
	Marzo	0.1	0.8	0.4	4.3	3.4	3.8	2.8 ± 0.49	2.2	13.5	6.6	3.7 ± 0.79	
	Abril	0.1	0.6	0.3	4.2	3.4	3.8	2.7 ± 0.49	2.4	7.0	4.3	3.1 ± 0.79	
	Mayo	0.1	0.5	0.3	4.0	3.4	3.7	2.7 ± 0.50	2.5	3.1	2.8	2.7 ± 0.79	
	Junio	0.3	0.5	0.4	3.9	3.4	3.6	2.7 ± 0.51	2.5	3.3	2.8	2.7 ± 0.79	
	Julio	0.2	0.4	0.3	3.8	3.4	3.6	2.6 ± 0.48	2.5	1.3	2.0	2.5 ± 0.77	
	Agosto	0.1	0.5	0.3	3.7	3.4	3.5	2.6 ± 0.45	2.4	0.4	1.6	2.4 ± 0.68	
	Septiembre	0.1	0.4	0.2	3.7	3.4	3.5	2.6 ± 0.44	2.5	1.5	2.1	2.5 ± 0.79	
	Octubre	0.0	0.5	0.3	3.6	3.4	3.5	2.6 ± 0.41	2.4	3.0	2.7	2.6 ± 0.77	
	Noviembre	0.0	0.5	0.3	3.6	3.3	3.5	2.6 ± 0.41	2.4	3.1	2.7	2.6 ± 0.72	
	Diciembre	0.0	0.6	0.3	3.6	3.4	3.5	2.6 ± 0.40	2.4	2.3	2.4	2.5 ± 0.69	

\* Intervalos de confianza calculados a partir de errores históricos

El área sombreada corresponde a predicciones

Fuente: BLS & IFL (UC3M)

Fecha: 19 de Julio de 2006



TASAS MENSUALES DEL IPC EN EE.UU.												
ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO												
		SUBYACENTE					RESIDUAL					TOTAL
		Bienes industriales no energéticos			Servicios		TOTAL	Alimentos		Energía	TOTAL	
		Duraderos	No duraderos sin energía	TOTAL	Alquileres imputados	Otros servicios		TOTAL	TOTAL			
IR Diciembre 2005		11,6%	10,7%	22,3%	23,4%	31,6%	55,1%	77,4%	13,9%	8,7%	22,6%	
Enero	2004	0,1	-0,8	-0,4	0,2	0,7	0,5	0,2	0,1	4,2	1,5	0,5
	2005	0,4	-0,6	-0,1	0,3	0,5	0,4	0,3	0,3	-1,2	-0,2	0,2
	2006	0,3	-0,5	-0,1	0,3	0,5	0,4	0,2	0,6	5,3	2,4	0,8
	2007	0,1	-0,7	-0,3	0,2	0,6	0,5	0,2	0,5	1,7	1,0	0,4
Febrero	2004	0,2	1,0	0,6	0,1	0,6	0,4	0,5	0,2	2,3	0,9	0,5
	2005	0,0	1,0	0,4	0,3	0,8	0,6	0,6	-0,2	2,2	0,7	0,6
	2006	0,0	0,6	0,3	0,3	0,8	0,6	0,5	-0,1	-1,6	-0,7	0,2
	2007	0,0	0,6	0,3	0,3	0,7	0,5	0,5	0,1	0,4	0,2	0,4
Marzo	2004	-0,2	1,7	0,7	0,2	0,9	0,6	0,6	0,2	1,8	0,7	0,6
	2005	-0,3	1,4	0,6	0,1	0,9	0,6	0,6	0,2	3,6	1,4	0,8
	2006	-0,2	1,8	0,9	0,3	0,7	0,5	0,6	0,0	1,2	0,5	0,6
	2007	0,0	1,7	0,8	0,3	0,6	0,4	0,5	0,1	0,0	0,0	0,4
Abril	2004	-0,1	0,4	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	2,0	0,7	0,3
	2005	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,6	6,3	2,7	0,7
	2006	0,0	0,4	0,1	0,4	0,3	0,3	0,3	-0,2	6,8	2,6	0,9
	2007	0,0	0,2	0,1	0,3	0,3	0,3	0,2	0,1	0,4	0,2	0,2
Mayo	2004	-0,2	-0,3	-0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	0,9	5,6	2,5	0,6
	2005	0,1	-0,2	-0,1	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,2	-0,9	-0,2	-0,1
	2006	-0,2	-0,2	-0,1	0,5	0,0	0,2	0,1	0,3	3,9	1,8	0,5
	2007	-0,1	-0,2	-0,1	0,3	0,0	0,1	0,0	0,3	0,3	0,3	0,1
Junio	2004	-0,3	-1,0	-0,6	0,2	0,3	0,3	0,1	0,1	3,6	1,4	0,3
	2005	-0,3	-1,2	-0,8	0,1	0,3	0,2	-0,1	-0,1	1,2	0,4	0,1
	2006	-0,2	-1,1	-0,6	0,3	0,4	0,4	0,1	0,1	0,7	0,3	0,1
	2007	-0,1	-1,0	-0,6	0,3	0,4	0,3	0,1	0,1	1,3	0,6	0,2
Julio	2004	-0,3	-1,3	-0,9	0,2	0,5	0,3	0,0	0,3	-2,1	-0,6	-0,2
	2005	-0,4	-1,2	-0,8	0,2	0,6	0,4	0,1	0,2	4,1	1,7	0,5
	2006	-0,2	-1,2	-0,7	0,4	0,5	0,4	0,1	0,2	-0,5	-0,1	0,1
	2007	-0,2	-1,2	-0,7	0,3	0,5	0,4	0,1	0,2	-0,4	0,0	0,1
Agosto	2004	-0,4	0,1	-0,1	0,3	0,1	0,2	0,1	0,0	-0,6	-0,2	0,1
	2005	-0,4	0,6	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	4,5	1,8	0,5
	2006	-0,2	0,5	0,1	0,4	0,2	0,3	0,2	0,2	-0,7	-0,2	0,2
	2007	-0,2	0,5	0,1	0,3	0,2	0,3	0,2	0,1	-0,2	0,0	0,2
Septiembre	2004	0,4	1,6	0,9	0,2	0,0	0,1	0,3	-0,1	-0,6	-0,3	0,2
	2005	0,2	1,6	0,9	0,2	-0,4	-0,1	0,1	0,3	11,5	4,8	1,2
	2006	-0,2	1,7	0,7	0,3	0,0	0,1	0,3	0,1	-0,6	-0,2	0,2
	2007	-0,2	1,6	0,7	0,3	0,0	0,1	0,3	0,2	0,1	0,2	0,3
Octubre	2004	0,5	1,0	0,8	0,2	0,2	0,2	0,4	0,6	2,2	1,2	0,5
	2005	0,3	0,8	0,6	0,2	0,6	0,4	0,5	0,4	-1,8	-0,5	0,2
	2006	0,3	0,7	0,5	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	-2,1	-0,7	0,1
	2007	0,2	0,8	0,5	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	-1,2	-0,3	0,2
Noviembre	2004	0,5	-0,4	0,1	0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,6	0,3	0,1
	2005	0,0	-0,3	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,0	0,2	-8,2	-3,4	-0,8
	2006	0,2	-0,4	-0,1	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,1	-0,5	-0,2	0,0
	2007	0,2	-0,3	-0,1	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,1	-0,6	-0,2	0,0
Diciembre	2004	0,2	-1,4	-0,6	0,2	-0,1	0,0	-0,2	0,2	-3,1	-1,0	-0,4
	2005	0,0	-1,1	-0,5	0,3	-0,1	0,0	-0,1	0,3	-4,1	-1,5	-0,4
	2006	0,1	-1,3	-0,5	0,3	-0,1	0,0	-0,1	0,3	1,3	0,7	0,1
	2007	0,1	-1,2	-0,5	0,3	-0,1	0,0	-0,1	0,2	0,1	0,2	0,0

El área sombreada corresponde a predicciones  
Fuente: BLS & IFL (UC3M)  
Fecha: 19 de Julio de 2006

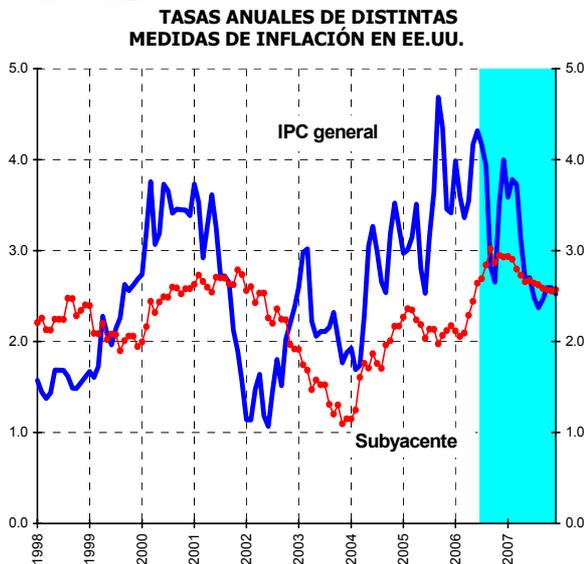


## III.2. INFLACIÓN. RESULTADOS Y CONCLUSIONES.

En junio, los precios en EE.UU. aumentaron en línea con nuestras previsiones, tanto por lo que se refiere a la inflación total como a la subyacente. Sin embargo, se han producido desviaciones al alza en los precios de los alquileres de vivienda por quinto mes consecutivo y, además, los precios del crudo han vuelto a subir con fuerza.

En efecto, el IPC general subió respecto al mes anterior un 0,20%, similar a lo previsto (0,14%)<sup>3</sup>. La tasa anual subió desde el 4,17% al 4,32%. Por su parte, el índice subyacente se comportó en línea con lo previsto, con un aumento mensual del 0,10%, frente al 0,08% esperado, su tasa anual subió dos décimas del 2,44% al 2,64%.

Gráfico III.2.1



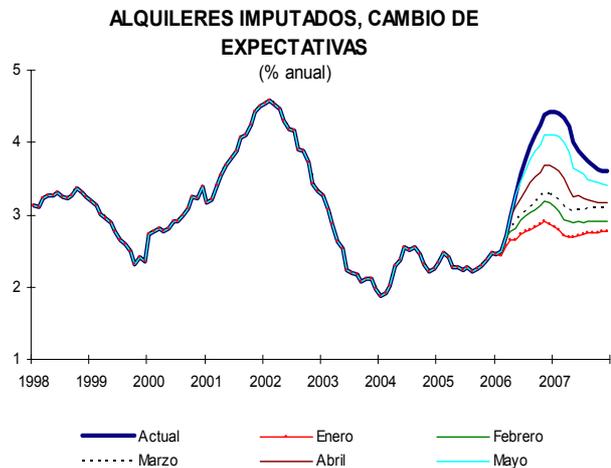
Fuente: BLS & IFL (UC3M)  
Fecha: 19 de Julio de 2006

De los datos del IPC de este mes cabe destacar el comportamiento negativo, por quinto mes consecutivo, de los precios de los alquileres de la vivienda real e imputada, lo que ha conducido a revisiones al alza significativas en sus predicciones desde el mes de enero (véase gráfico III.2.2). Se prevé que los precios de los alquileres de la vivienda, real e imputada aumenten desde el 3,56% actual hasta el 4,35% a finales del presente año. Esta evolución al alza en los precios de los alquileres y la moderación del crecimiento de los precios de la vivienda se

<sup>3</sup> En nuestros informes, en relación con EE.UU, se utilizan tasas sin desestacionalizar, salvo que se indique lo contrario

pueden interpretar como un movimiento hacia el equilibrio en el mercado inmobiliario.

Gráfico III.2.2



Fuente: BLS & IFL (UC3M)  
Fecha: 19 de Julio de 2006

Dado el elevado peso de las partidas de alquiler de vivienda (25% del IPC y 33% del índice subyacente), su comportamiento esperado incide directamente en las previsiones de la inflación subyacente, que han quedado modificadas al alza por quinto mes consecutivo. Las previsiones para los próximos meses son de una aceleración de la inflación subyacente desde el 2,6% actual al 3,0% ( $\pm 0,28$ )<sup>4</sup> en septiembre para estabilizarse a finales del año próximo en valores próximos al 2,6% ( $\pm 0,40$ ) (véase gráfico III.2.3).

Además del movimiento al alza en las rúbricas de alquileres de vivienda, hay que añadir las nuevas subidas del precio del crudo en los mercados internacionales, previéndose para el año próximo que el barril de petróleo West Texas se sitúe ligeramente por debajo de los 80\$ barril. Otro supuesto, que se plantea en este escenario de predicciones es la estabilidad del tipo de cambio real en los niveles actuales.

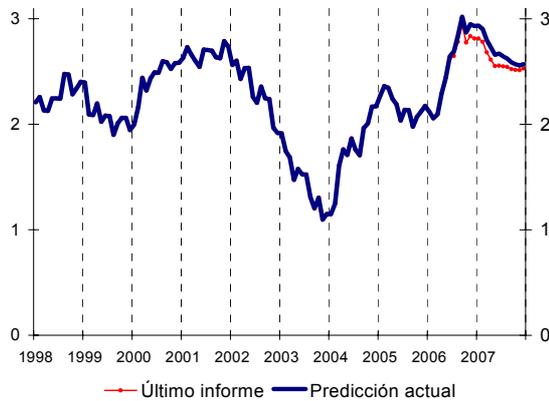
Los precios de importación y de producción de los bienes duraderos y no duraderos han estado en línea con nuestras predicciones.

<sup>4</sup> Los valores entre paréntesis corresponden a intervalos de confianza al 80% de significación.



Gráfico III.2.3

**INFLACIÓN SUBYACENTE, CAMBIO DE EXPECTATIVAS**  
(% anual)



Fuente: BLS & IFL (UC3M)  
Fecha: 19 de Julio de 2006

Por otro lado, la tasa de paro en junio se mantuvo en el 4,6% (tasa desestacionalizada). Sin embargo, la tasa de utilización de la capacidad productiva se elevó hasta el 82,35% nivel máximo desde junio de 2000. Así mismo, el output gap se situó en el trimestre en un valor positivo del 0,6%. Todos estos indicadores ponen de manifiesto la posición elevada en el ciclo económico facilitando la posible traslación a precios finales de los aumentos del precio del crudo. No obstante, hasta ahora no se aprecian efectos de segunda ronda.

En base a toda esta información, las previsiones para el IPC general experimentan una modificación al alza de dos décimas en relación al informe del mes pasado, mientras que para la inflación subyacente la revisión al alza es de una décima. En efecto, para los años 2006 y 2007 se prevén unas tasas anuales medias de inflación total del 3,7% ( $\pm 0,17\%$ ) y 2,9% ( $\pm 0,49\%$ ) respectivamente, mientras que para la inflación subyacente las previsiones son de una media anual del 2,6% ( $\pm 0,12\%$ ) y 2,7% ( $\pm 0,40\%$ ) respectivamente (véase cuadro III.2.1).

Para julio se prevé una subida del IPC total respecto al mes de junio del 0,15% (sin desestacionalizar), bajando su tasa anual del 4,32% actual al 4,16%. Este descenso en la tasa anual se explica por el recorte esperado en los precios de la energía, pues para la inflación subyacente se prevé una subida del 2,64% al 2,69%.

Cuadro III.2.1

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

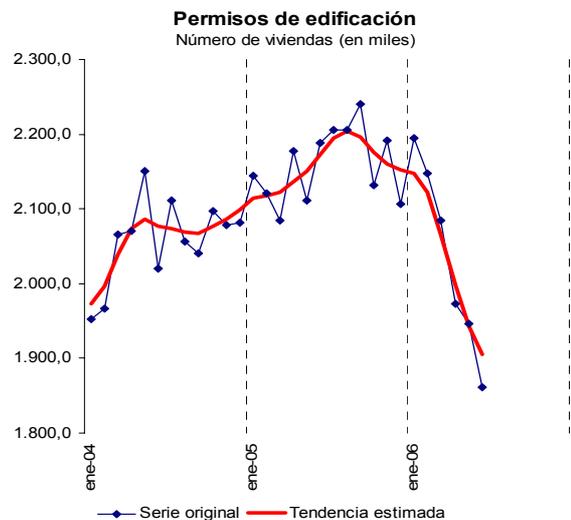
	IPC		PCE <sup>1</sup>	MB-PCE <sup>2</sup>
	General	Subyacente	Subyacente	Subyacente
	% anual	% anual	% anual	% anual
Octubre	4.3	2.1	2.0	1.7
Noviembre	3.5	2.1	1.9	1.6
Diciembre	3.4	2.2	2.0	1.7
2006	4.0	2.1	1.9	1.5
Enero	3.6	2.1	1.8	1.5
Febrero	3.4	2.1	2.0	1.6
Abril	3.5	2.3	2.1	1.8
Mayo	4.2	2.4	2.1	1.8
Junio	4.3	2.6	2.2	1.9
Julio	4.2	2.7	2.3	2.0
Agosto	3.9	2.8	2.4	2.0
Septiembre	2.8	3.0	2.4	2.1
Octubre	2.7	2.9	2.3	2.1
media anual				
2003	2.3	1.5	1.3	1.2
2004	2.7	1.8	2.0	1.5
2005	3.4	2.2	2.0	1.7
2006	3.7	2.6	2.2	1.9
2007	2.9	2.7	2.2	1.9

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

Fuente: BLS & IFL (UC3M)  
Fecha: 19 de Julio de 2006

Por otro lado, la Reserva Federal, además del seguimiento del IPC, contempla también la evolución del mercado inmobiliario. Según los datos conocidos esta semana, relativos al mes de junio, el mercado de la vivienda está registrando una sensible desaceleración en cuanto a permisos de edificación y viviendas iniciadas, como muestra el gráfico III.2.4.

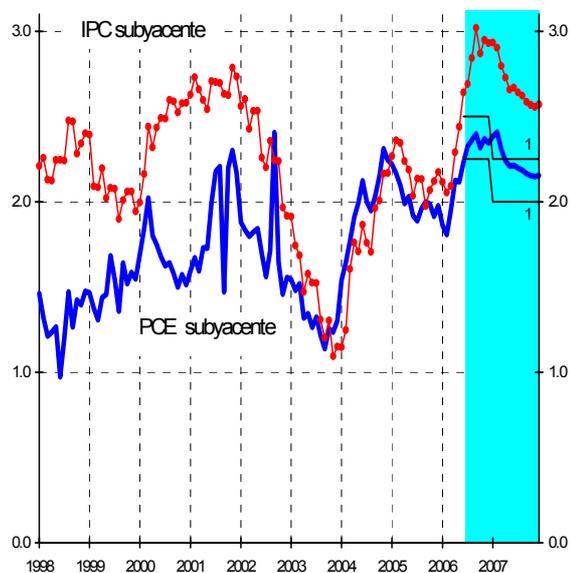
Gráfico III.2.4



Fuente: The U.S. Census Bureau and the Department of Housing and Urban Development).  
Fecha: 19 de Julio de 2006



Gráfico II.1.1.5  
**TASAS ANUALES DE DISTINTAS MEDIDAS DE INFLACIÓN  
 SUBYACENTE EN EE.UU.**



Fuente: BLS & IFL (UC3M)  
 Fecha: 19 de Julio de 2006

En definitiva, los datos más recientes sobre los índices de precios al consumo, junto a la evolución al alza de los precios de las materias primas, así como los elevados índices de utilización de la capacidad productiva se contraponen a la ligera moderación de la tasa de crecimiento del precio de los activos inmobiliarios y a la prevista desaceleración en el sector vivienda. No obstante, para la variable más relevante en materia de inflación para la FED, el índice de precios de gasto de consumo personal subyacente –PCE subyacente–, las previsiones para el año 2007 se sitúan en el límite superior del nueva tendencia central objetivo (2,00-2,25%).

### Producción industrial en Estados Unidos.

En junio de 2006, la tasa anual registrada por el índice de producción industrial en Estados Unidos ha registrado un valor del 4,3% superior al previsto del 4,0%. Este dato ha sido el resultado de una innovación al alza en todos los componentes excepto en bienes de equipo.

Las predicciones de crecimiento medio se han revisado ligeramente al alza del 4,5 al 4,8% en 2006 y en mayor magnitud para 2007, del 3,8 al 4,2%. El cuadro III.2.2 recoge las predicciones actualizadas para los distintos sectores.

Cuadro III.2.2

TASAS DE CRECIMIENTO ANUALES MEDIAS PARA LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN E.E.UU. <sup>(1)</sup>						
Tasas de Crecimiento Anuales Medias	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Duraderos	6.3	4.0	2.8	2.3	<b>2.8</b>	<b>4.1</b>
No duraderos	0.7	-0.2	1.8	2.4	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>
Equipo	0.2	1.2	4.6	4.9	<b>5.0</b>	<b>3.9</b>
Materiales	1.0	0.4	4.2	2.0	<b>4.8</b>	<b>4.8</b>
<b>TOTAL EE.UU.</b>	0.1	0.6	4.1	3.3	<b>4.8</b>	<b>4.2</b>

Fuente: Federal Reserve & IFL  
 Fecha: 18 de julio de 2006

(1) Las cifras en negrilla son predicciones



### III.3. OTROS CUADROS Y GRÁFICOS.

#### Tablas:

- Errores de predicción por sectores del último dato.

#### Gráficos:

- Tasas mensuales del IPC, valores observados y predicciones.
- Tasas anuales sobre diferentes componentes del IPC y de otros indicadores de precios.

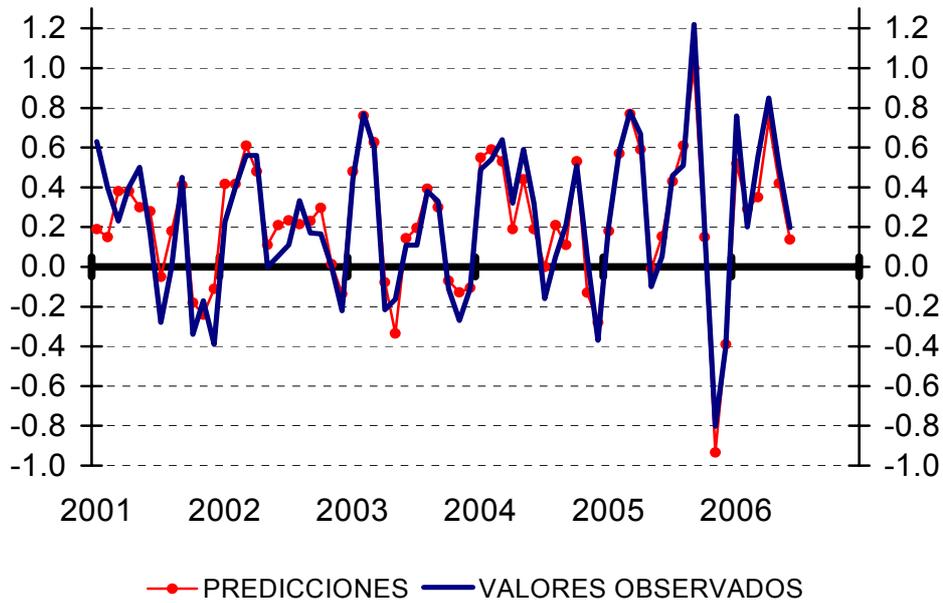
VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES DEL IPC DE EE.UU.  
(Junio 2006)

CONCEPTO	IMPOR. RELATIVA DIC-2005	tasa anual (T <sup>1</sup> <sub>12</sub> ) observada	tasa mensual (T <sup>1</sup> <sub>1</sub> )		Intervalo de confianza al 80 % de significación (+ -)
			observada (a)	predicción (b)	
IPC Alimentos (1)	13.9	2.15	0.15	<b>0.08</b>	0.34
IPC Energía (2)	8.7	23.28	0.96	<b>0.70</b>	1.36
<b>INFLACIÓN RESIDUAL (3=1+2)</b>	<b>22.6</b>	<b>10.11</b>	<b>0.49</b>	<b>0.34</b>	<b>0.53</b>
IPC Manufacturas no energéticas (4)	22.3	0.50	-0.57	<b>-0.63</b>	0.26
Sin tabaco	21.6	0.34	-0.61	<b>-0.66</b>	0.24
- IPC Bienes duraderos	11.6	-0.69	-0.26	<b>-0.21</b>	0.31
- IPC Bienes no duraderos	10.7	1.73	-0.81	<b>-1.08</b>	0.37
IPC Servicios no energéticos (5)	55.1	3.51	0.41	<b>0.36</b>	0.16
- Servicios sin alquileres imputados (5-a)	31.6	3.48	0.40	<b>0.38</b>	0.24
- Alquileres imputados (a)	23.4	3.57	0.42	<b>0.33</b>	0.13
<b>INFLACIÓN SUBYACENTE (6=4+5)</b>	<b>77.4</b>	<b>2.64</b>	<b>0.10</b>	<b>0.08</b>	<b>0.14</b>
Sin alquileres imputados (6-a)	53.9	2.25	-0.04	<b>-0.03</b>	0.18
Sin alquileres imputados y sin tabaco	53.2	2.21	-0.05	<b>-0.04</b>	0.18
<b>IPC TOTAL USA (7=6+3)</b>	<b>100.0</b>	<b>4.32</b>	<b>0.20</b>	<b>0.14</b>	<b>0.14</b>
Sin alquileres imputados (7-a)	76.6	4.55	0.13	<b>0.08</b>	0.18

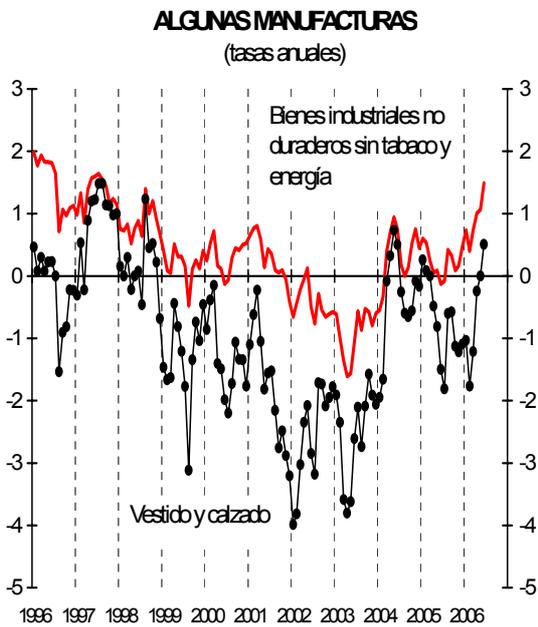
Fuente: BLS & IFL (UC3M)  
Fecha: 19 de Julio de 2006



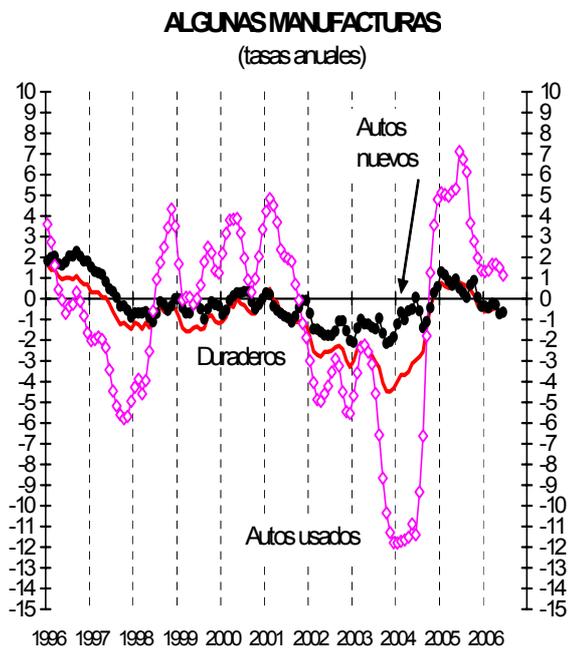
## TASAS MENSUALES DEL IPC DE EE.UU.



Fuente :BLS & IFL (UC3M)  
 Fecha: 19 de Julio de 2006



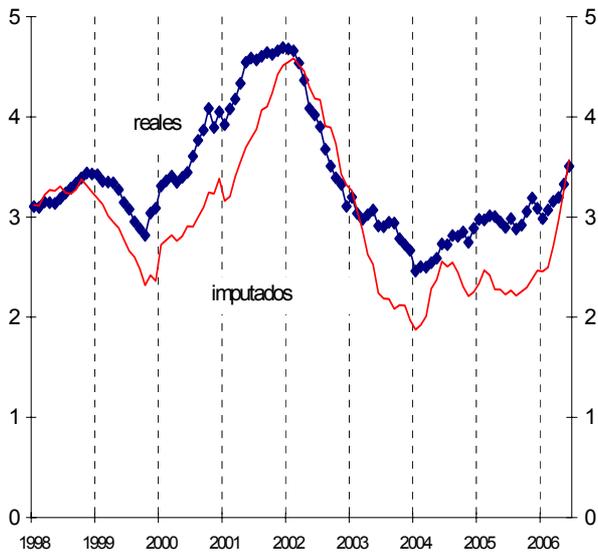
Fuente: BLS & IFL (UC3M)  
 Fecha: 19 de Julio de 2006



Fuente: BLS & IFL (UC3M)  
 Fecha: 19 de Julio de 2006

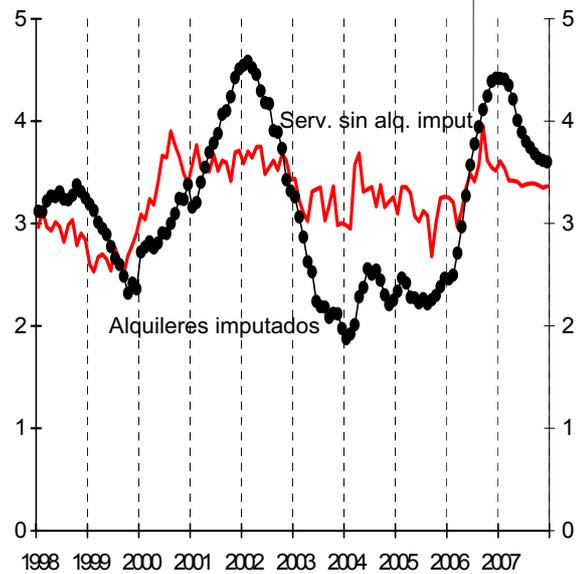


**ALQUILERES REALES E IMPUTADOS**  
(tasas anuales)



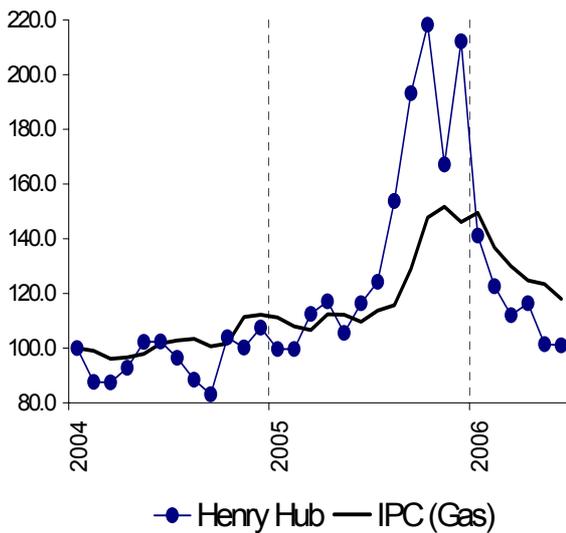
Fuente: BLS & IFL (UC3M)  
Fecha: 19 de Julio de 2006

**INFLACIÓN N SERVICIOS**  
Tasas anuales



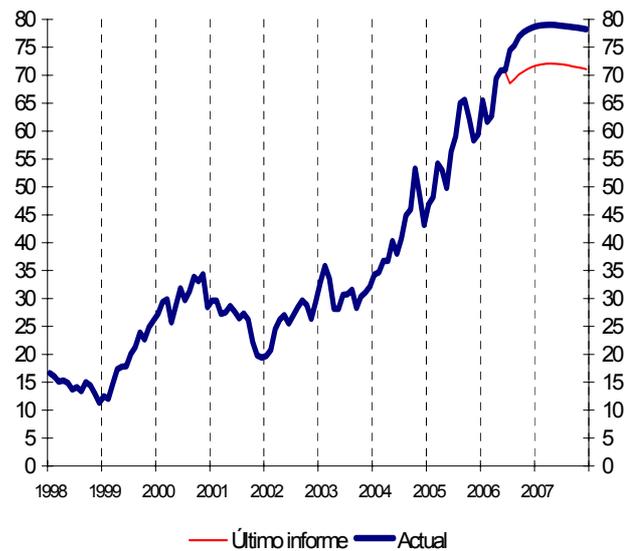
Fuente: BLS & IFL (UC3M)  
Fecha: 19 de Julio de 2006

**Precios del gas**  
Enero 2004 = 100



Fuente: BLS & IFL (UC3M)  
Fecha: 19 de Julio de 2006

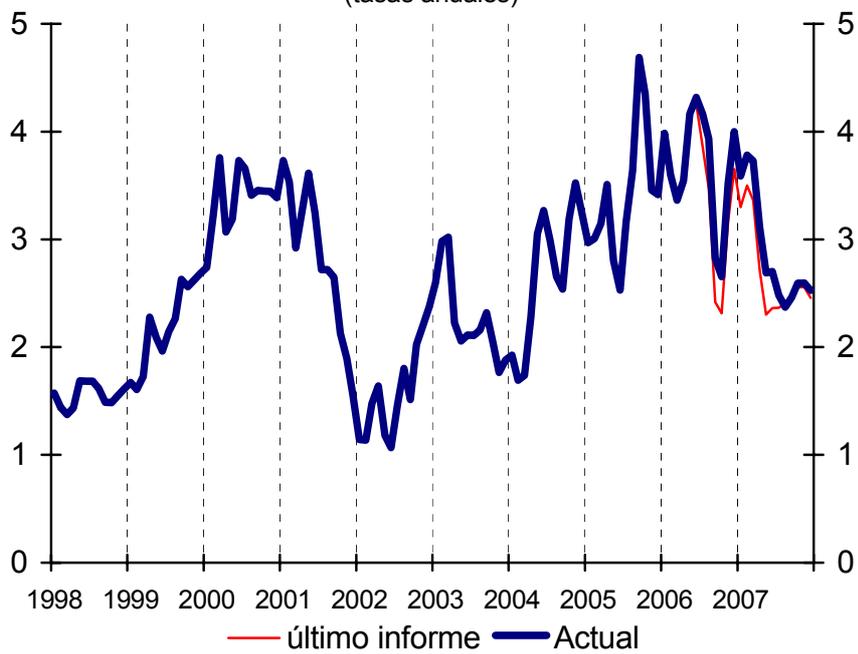
**West Texas Intermediate (WTI)**  
(\$ por barril)



Fuente: BLS & IFL (UC3M)  
Fecha: 19 de Julio de 2006



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



Fuente: BLS & IFL (UC3M)  
Fecha: 19 de Julio de 2006





## IV. LA ECONOMÍA ESPAÑOLA.

### IV.1 PREDICCIONES MACROECONÓMICAS.

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

CUADRO MACROECONÓMICO E INDICADORES Crecimientos anuales				
	Tasas anuales			
	2004	2005	Predicciones	
			2006	2007
Gasto en consumo final hogares	4.4	4.4	4.0	4.0
Gasto en consumo final AA.PP.	6.0	4.5	4.6	4.7
Formación Bruta de Capital Fijo	4.9	7.2	6.0	5.4
Equipo	3.7	9.5	8.1	7.4
Construcción	5.5	6.0	5.8	4.7
Otros productos	4.4	7.6	4.0	4.8
Demanda Nacional (1)	4.9	5.3	5.0	4.8
Exportación de Bienes y Servicios	3.3	1.0	6.9	3.7
Importación de Bienes y Servicios	9.3	7.1	10.8	7.9
Demanda Externa (1)	-1.8	-1.9	-1.6	-1.5
<b>PIB (a)</b>	<b>3.1</b>	<b>3.4</b>	<b>3.4</b>	<b>3.3</b>
PIB, precios corrientes	7.3	8.0	7.5	7.5
<b>Precios y Costes (b)</b>				
IPC, media anual	3.0	3.4	3.8	3.1
IPC, dic./dic.	3.2	3.7	3.8	2.9
Remuneración (coste laboral) por asalariado	3.3	2.5	3.0	3.2
Coste laboral unitario	2.7	2.1	2.8	2.9
<b>Mercado de Trabajo (Datos encuesta población activa) (2) (c)</b>				
Población Activa (% variación)	3.3	3.2 / 3.5	3.8	3.9
Empleo (EPA)				
Variación media en %	3.9	4.8 / 5.6	4.8	4.5
Variación media en miles	674.9	870.3/1002.4	901.0	900.0
Tasa de paro (% población activa)	11.0	9.6 / 9.2	8.3	7.9
<b>Otros equilibrios básicos (a)</b>				
Sector exterior				
Saldo de balanza por Cta. Cte. (m.€)	-44.164	-66.627	-78.744	-88.169
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (%PIB) (3)	-5.3	-7.4	-8.1	-8.5
AA.PP. (Total)				
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (%PIB) (3)	-0.3	1.1	0.5	0.0
<b>Otros Indicadores Económicos (d)</b>				
Índice de Producción Industrial	1.8	0.1	2.6	3.0

(1) Contribución al crecimiento del PIB.

(2) Tasa Anual EPA Testigo / Tasa Anual EPA 2005.

(3) En términos de Contabilidad Nacional.

Fuente: INE & IFL (UC3M).

Fechas: (a) 24 de mayo de 2006

(b) 21 de julio de 2006

(c) 28 de abril de 2006

(d) 5 de julio de 2006



## IV.1.2 CUADRO MACROECONÓMICO: PREDICIONES TRIMESTRALES.

Cuadro IV.1.2.1

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES												
	Observados		Predicciones									
			Anuales*		Trimestrales**							
	2004	2005	2006	2007	2006 TI	2006 TII	2006 TIII	2006 TIV	2007 TI	2007 TII	2007 TIII	2007 TIV
Gasto en consumo final hogares	4.4	4.4	4.0	4.0	4.0	4.0	4.1	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
Gasto en consumo final AA.PP.	6.0	4.5	4.6	4.7	4.7	4.8	4.5	4.5	4.6	4.7	4.7	4.7
Formación Bruta de Capital Fijo	4.9	7.2	6.0	5.4	6.2	5.6	6.0	6.2	5.2	5.5	5.4	5.4
Equipo	3.7	9.5	8.1	7.4	8.3	7.5	8.4	8.0	7.2	7.8	7.1	7.3
Construcción	5.5	6.0	5.8	4.7	5.8	5.4	5.8	6.2	4.6	4.8	4.8	4.8
Otros productos	4.4	7.6	4.0	4.8	4.9	3.7	3.5	4.0	4.3	4.9	5.0	4.8
Demanda Nacional (1)	4.9	5.3	5.0	4.8	5.0	4.8	5.0	5.0	4.7	4.8	4.8	4.8
Exportación de Bienes y Servicios	3.3	1.0	6.9	3.7	9.1	7.6	4.9	5.9	4.0	3.2	3.9	3.9
Importación de Bienes y Servicios	9.3	7.1	10.8	7.9	12.4	11.3	9.5	10.2	8.3	7.7	7.7	7.7
Demanda Externa (1)	-1.8	-1.9	-1.6	-1.5	-1.5	-1.5	-1.7	-1.6	-1.5	-1.5	-1.4	-1.4
PIB real	3.1	3.4	3.4	3.3	3.5	3.3	3.3	3.4	3.2	3.3	3.4	3.4

(2) Contribuciones al crecimiento del PIB

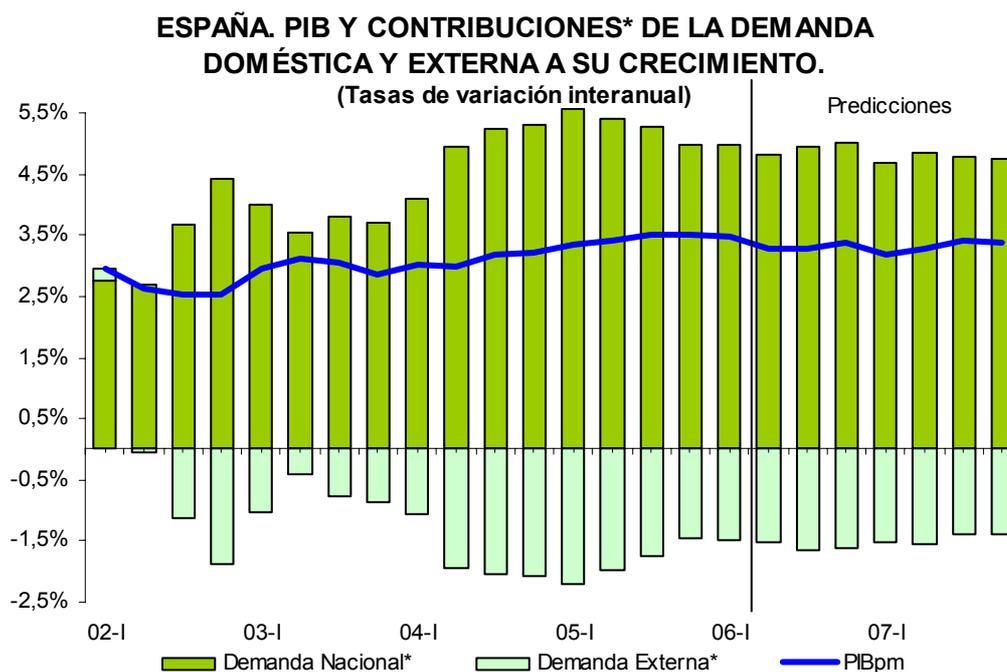
(\*) Nivel medio del año de referencia sobre el nivel medio del año anterior

(\*\*) Nivel medio del trimestre de referencia sobre el trimestre del año anterior

Fuente INE & IFL (UC3M)

Fecha: 24 de mayo de 2006.

Gráfico IV.1.2.1



Fuente INE & IFL (UC3M)

Fecha: 24 de mayo de 2006.



## 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												
	Observados		Anuales*		Predicciones							
	2004	2005	2006	2007	Trimestrales**				2007 TI	2007 TII	2007 TIII	2007 TIV
					2006 TI	2006 TII	2006 TIII	2006 TIV				
Total	1.8	0.1	2.6	3.0	6.4	-0.2	2.0	2.2	2.9	2.7	2.3	4.2
Bienes de consumo	0.0	0.1	0.9	1.2	4.7	-1.7	0.1	0.5	1.8	0.4	0.0	2.5
Consumo duradero	0.1	-1.0	3.8	2.9	7.8	2.2	3.8	1.8	3.7	0.9	1.5	5.6
Consumo no duradero	0.0	0.3	0.4	0.9	4.3	-2.3	-0.4	0.3	1.5	0.3	-0.2	2.0
Bienes de equipo	1.9	-0.7	6.4	6.5	11.6	2.2	5.8	6.6	6.1	5.7	6.0	7.9
Bienes intermedios	1.9	-0.6	2.1	2.2	6.5	-0.5	1.1	1.4	2.1	1.5	1.7	3.4
Energía	4.9	2.9	2.5	4.5	3.5	0.7	3.4	2.1	3.2	6.6	4.1	4.5

(\*) Nivel medio del año de referencia sobre el nivel medio del año anterior

(\*\*) Nivel medio del trimestre de referencia sobre el trimestre del año anterior

Fuente: INE & IFL (UC3M)

Fecha: 5 de julio de 2006

Cuadro IV.1.3.2

PREDICCIONES MENSUALES IPI TOTAL							
	Observados					Predicciones	
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Enero	4,8	-2,1	-0,1	-2,9	0,8	5,4	5,6
Febrero	-3,4	-0,9	1,7	1,8	-1,0	2,7	2,4
Marzo	-3,6	-10,6	9,7	7,2	-6,8	11,0	1,1
Abril	-0,3	11,4	-4,5	0,7	7,4	-9,8	4,6
Mayo	-0,9	-2,0	-1,2	2,7	0,1	7,9	2,1
Junio	-2,5	-5,2	4,5	5,7	-0,2	1,3	1,6
Julio	-0,4	3,6	1,9	0,0	-3,5	2,6	4,3
Agosto	3,2	-3,4	-1,4	5,3	3,7	1,9	3,0
Septiembre	-2,9	2,4	2,5	3,8	0,2	1,3	0,0
Octubre	3,0	5,1	0,8	-7,0	-0,1	3,9	7,7
Noviembre	-4,8	0,3	1,4	4,3	0,9	3,3	1,9
Diciembre	-4,4	3,5	4,2	1,2	1,4	-1,0	2,8

Fuente: INE & IFL (UC3M)

Fecha: 5 de julio de 2006



## IV.1.4 INFLACIÓN.

Cuadro IV.1.4.1

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO PREVISTAS DEL IPC EN ESPAÑA					
Índices de Precios al Consumo (IPC)	2003	2004	2005	Predicciones	
				2006	2007
<b>INFLACIÓN TOTAL (100%)</b>	3.0	3.0	3.4	<b>3.8</b>	<b>3.1</b>
<b>INFLACIÓN SUBYACENTE (82.3%)</b>	2.9	2.7	2.7	<b>3.0</b>	<b>2.9</b>
Alimentos elaborados (17.0%)	3.0	3.6	3.4	<b>3.8</b>	<b>3.0</b>
Bienes Industriales (29.5%)	2.0	0.9	0.9	<b>1.5</b>	<b>1.5</b>
Servicios (35.8%)	3.7	3.7	3.8	<b>3.9</b>	<b>4.1</b>
<b>INFLACIÓN RESIDUAL (17.7%)</b>	3.6	4.7	6.5	<b>7.6</b>	<b>4.0</b>
Alimentos no elaborados (8.4%)	6.0	4.6	3.3	<b>3.9</b>	<b>4.0</b>
Energía (9,3%)	1.4	4.8	9.6	<b>10.8</b>	<b>4.1</b>

Fuente: INE & IFL (UC3M)

Fecha: 21 de julio de 2006

Cuadro IV.1.4.2

DESVIACIÓN ESTÁNDAR PARA LOS ERRORES DE PREDICCIÓN EN ESPAÑA			
	Periodo	Inflación total	Inflación Subyacente
TASAS ANUALES	1	0.143	0.139
	2	0.246	0.201
	3	0.330	0.262
	4	0.400	0.277
	5	0.454	0.295
	6	0.471	0.285
	7	0.532	0.327
	8	0.564	0.346
	9	0.578	0.378
	10	0.593	0.388
	11	0.618	0.407
	12	0.658	0.412
TASAS ANUALES MEDIAS	1	0.147	0.109
	2	0.470	0.396

Fuente: IFL (UC3M)

Fecha: 21 de julio de 2006



## CRECIMIENTOS ANUALES DEL IPC Y DE SUS COMPONENTES BÁSICOS EN ESPAÑA

		Indice de Precios al Consumo										
		Subyacente					Residual			TOTAL 100%	Intervalo de confianza 80% *	
		Alimentos elaborados	Bienes Industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Intervalo de confianza 80% *	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL			
Pesos 2006	17.0%	29.5%	35.8%	82.3%		8.4%	9.3%	17.7%				
<b>TASA MEDIA ANUAL</b>	1998	1.3	1.5	3.6	2.3		2.1	-3.7	-0.2	1.8		
	1999	2.1	1.5	3.4	2.4		1.2	3.5	2.2	2.3		
	2000	0.9	2.1	3.7	2.5		4.2	13.5	8.8	3.4		
	2001	3.4	2.4	4.2	3.5		8.7	-0.7	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	3.8	1.5	3.9	3.0	± 0.14	3.9	10.8	7.6	3.8	± 0.19	
	2007	3.0	1.5	4.1	2.9	± 0.51	4.0	4.1	4.0	3.1	± 0.60	
<b>TASAS ANUALES (Crecimiento del mes respecto al mes del año anterior)</b>	2005	Enero	4.2	1.0	3.8	2.8		2.3	6.0	4.2	3.1	
		Febrero	3.8	0.9	3.9	2.8		3.5	7.6	5.6	3.3	
		Marzo	4.0	1.0	4.0	2.9		2.9	8.2	5.6	3.4	
		Abril	4.3	1.0	3.5	2.8		3.8	9.6	6.8	3.5	
		Mayo	3.4	0.9	3.8	2.6		3.0	6.8	5.0	3.1	
		Junio	3.2	0.8	3.7	2.5		3.4	8.2	5.9	3.1	
		Julio	3.0	0.7	3.8	2.5		2.1	11.4	6.9	3.3	
		Agosto	2.8	0.7	3.7	2.4		2.7	11.5	7.2	3.3	
		Septiembre	2.8	0.9	3.7	2.5		3.4	15.0	9.4	3.7	
		Octubre	2.9	1.1	3.8	2.6		3.6	11.2	7.6	3.5	
		Noviembre	3.2	1.2	3.8	2.7		3.6	9.3	6.5	3.4	
		Diciembre	3.8	1.1	3.9	2.9		5.2	9.9	7.7	3.7	
2006	Enero	3.7	1.4	3.8	2.9		5.3	14.8	10.1	4.2		
	Febrero	3.4	1.5	3.8	2.9		4.5	13.3	9.1	4.0		
	Marzo	4.5	1.5	3.7	3.1		3.3	11.8	7.7	3.9		
	Abril	3.9	1.4	4.1	3.1		2.1	12.2	7.4	3.9		
	Mayo	3.9	1.5	3.9	3.0		2.4	14.4	8.7	4.0		
	Junio	3.9	1.5	3.9	3.0		3.9	12.0	8.2	3.9		
	Julio	3.9	1.7	3.9	3.2	± 0.18	4.8	10.3	7.8	4.0	± 0.18	
	Agosto	4.0	1.7	3.9	3.2	± 0.26	4.3	8.8	6.8	3.8	± 0.31	
	Septiembre	3.9	1.6	4.0	3.1	± 0.33	4.5	5.5	5.1	3.5	± 0.42	
	Octubre	3.8	1.5	4.0	3.1	± 0.35	4.3	6.4	5.5	3.5	± 0.51	
	Noviembre	3.5	1.5	4.0	3.0	± 0.38	4.2	9.8	7.2	3.7	± 0.58	
	Diciembre	3.0	1.5	4.0	2.9	± 0.37	3.2	12.0	7.8	3.8	± 0.60	
2007	Enero	3.2	1.5	4.1	3.0	± 0.42	2.4	8.6	5.8	3.5	± 0.68	
	Febrero	3.6	1.5	4.1	3.1	± 0.44	3.3	8.1	5.9	3.6	± 0.72	
	Marzo	2.4	1.5	4.2	2.9	± 0.48	4.7	7.7	6.3	3.5	± 0.74	
	Abril	2.9	1.5	4.1	2.9	± 0.50	5.1	4.6	4.8	3.3	± 0.76	
	Mayo	2.9	1.5	4.1	2.9	± 0.52	5.1	3.1	4.0	3.1	± 0.79	
	Junio	3.0	1.5	4.1	2.9	± 0.53	3.6	4.0	3.8	3.1	± 0.84	
	Julio	3.0	1.5	4.1	2.9	± 0.55	3.7	2.4	3.0	3.0	± 0.89	
	Agosto	3.0	1.5	4.1	3.0	± 0.57	4.0	2.0	2.9	2.9	± 0.91	
	Septiembre	3.0	1.5	4.1	2.9	± 0.60	4.0	2.2	3.0	2.9	± 0.94	
	Octubre	3.0	1.5	4.1	2.9	± 0.61	3.9	2.2	3.0	2.9	± 0.94	
	Noviembre	3.0	1.5	4.1	2.9	± 0.63	3.9	2.2	3.0	2.9	± 0.94	
	Diciembre	3.0	1.5	4.1	2.9	± 0.64	4.0	2.2	3.1	2.9	± 0.94	

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.

\* Intervalos de confianza contruidos a partir de errores históricos

Fuente INE & IFL (UC3M)

Fecha: 21 de julio de 2006



## CRECIMIENTOS MENSUALES DEL IPC Y DE SUS COMPONENTES BÁSICOS EN ESPAÑA

		Indice de Precios al Consumo							TOTAL 100%	
		Subyacente				Residual				
		Alimentos elaborados	Bienes Industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL		
Pesos 2006		17.0%	29.5%	35.8%	82.3%	8.4%	9.3%	17.7%		
TASAS MENSUALES (Crecimiento del mes respecto al mes anterior)	Enero	2004	0.4	-3.6	0.6	-1.0	0.6	0.6	0.6	-0.7
		2005	0.4	-3.8	0.6	-1.0	1.0	-0.8	0.1	-0.8
		2006	0.3	-3.6	0.5	-1.0	1.0	3.5	2.4	-0.4
		2007	<b>0.6</b>	<b>-3.6</b>	<b>0.6</b>	<b>-0.9</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.7</b>
	Febrero	2004	0.5	-0.2	0.4	0.2	-1.9	0.4	-0.7	0.0
		2005	0.1	-0.2	0.5	0.2	-0.7	2.0	0.7	0.3
		2006	-0.1	-0.1	0.5	0.1	-1.5	0.7	-0.3	0.0
		2007	<b>0.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.5</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.6</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.1</b>
	Marzo	2004	0.3	0.9	0.5	0.6	0.8	1.5	1.2	0.7
		2005	0.4	1.0	0.6	0.7	0.3	1.9	1.1	0.8
		2006	1.4	1.0	0.5	0.9	-0.9	0.6	-0.1	0.7
		2007	<b>0.3</b>	<b>1.1</b>	<b>0.5</b>	<b>0.7</b>	<b>0.4</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.6</b>
	Abril	2004	0.5	3.0	0.7	1.5	0.3	1.3	0.8	1.4
		2005	0.9	3.0	0.2	1.3	1.1	2.6	1.9	1.4
		2006	0.3	2.8	0.7	1.4	-0.1	3.1	1.6	1.4
		2007	<b>0.8</b>	<b>2.8</b>	<b>0.6</b>	<b>1.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>1.2</b>
	Mayo	2004	1.0	0.6	-0.1	0.4	0.8	2.5	1.7	0.6
		2005	0.1	0.5	0.1	0.3	0.0	-0.2	-0.1	0.2
		2006	0.1	0.6	-0.1	0.2	0.4	1.7	1.1	0.4
		2007	<b>0.2</b>	<b>0.5</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.4</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>
	Junio	2004	0.4	-0.1	0.4	0.2	-0.5	0.0	-0.2	0.2
		2005	0.1	-0.1	0.4	0.1	-0.1	1.3	0.6	0.2
		2006	0.1	-0.1	0.4	0.1	1.3	-0.7	0.2	0.2
		2007	<b>0.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.4</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>
	Julio	2004	0.2	-3.7	0.6	-1.1	0.8	0.3	0.5	-0.8
		2005	0.0	-3.7	0.6	-1.1	-0.5	3.3	1.5	-0.6
		2006	<b>0.1</b>	<b>-3.5</b>	<b>0.7</b>	<b>-0.9</b>	<b>0.3</b>	<b>1.7</b>	<b>1.1</b>	<b>-0.6</b>
		2007	<b>0.1</b>	<b>-3.5</b>	<b>0.6</b>	<b>-0.9</b>	<b>0.4</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.7</b>
	Agosto	2004	0.2	-0.1	0.6	0.3	0.3	1.8	1.1	0.4
		2005	0.1	-0.1	0.6	0.2	0.9	1.9	1.4	0.4
		2006	<b>0.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.6</b>	<b>0.2</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>
		2007	<b>0.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.6</b>	<b>0.2</b>	<b>0.7</b>	<b>0.2</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>
	Septiembre	2004	0.2	1.1	-0.4	0.2	-0.2	0.1	-0.1	0.2
		2005	0.2	1.3	-0.4	0.3	0.5	3.1	1.9	0.6
		2006	<b>0.1</b>	<b>1.2</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.7</b>	<b>0.0</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>
		2007	<b>0.1</b>	<b>1.2</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.2</b>	<b>0.6</b>	<b>0.2</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>
	Octubre	2004	0.1	2.6	0.0	0.9	0.0	2.6	1.4	1.0
		2005	0.2	2.8	0.1	1.1	0.2	-0.7	-0.3	0.8
		2006	<b>0.1</b>	<b>2.7</b>	<b>0.1</b>	<b>1.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.8</b>
		2007	<b>0.1</b>	<b>2.7</b>	<b>0.1</b>	<b>1.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>0.8</b>
	Noviembre	2004	0.2	1.0	0.0	0.4	0.6	-1.2	-0.4	0.2
		2005	0.5	1.1	0.0	0.5	0.6	-2.9	-1.3	0.2
		2006	<b>0.2</b>	<b>1.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>
		2007	<b>0.2</b>	<b>1.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>
	Diciembre	2004	0.2	-0.2	0.4	0.1	0.4	-2.5	-1.2	-0.1
		2005	0.7	-0.2	0.5	0.3	1.9	-1.9	-0.1	0.2
		2006	<b>0.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.4</b>	<b>0.2</b>	<b>0.9</b>	<b>0.1</b>	<b>0.5</b>	<b>0.2</b>
		2007	<b>0.2</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.2</b>	<b>1.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.6</b>	<b>0.3</b>

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.

Fuente INE & IFL (UC3M)

Fecha: 21 de julio de 2006



**CRECIMIENTOS ANUALES MEDIOS DE LOS COMPONENTES DE UN DESGLOSE AMPLIO DEL IPC EN ESPAÑA CON PREDICCIONES PARA 2006 Y 2007**

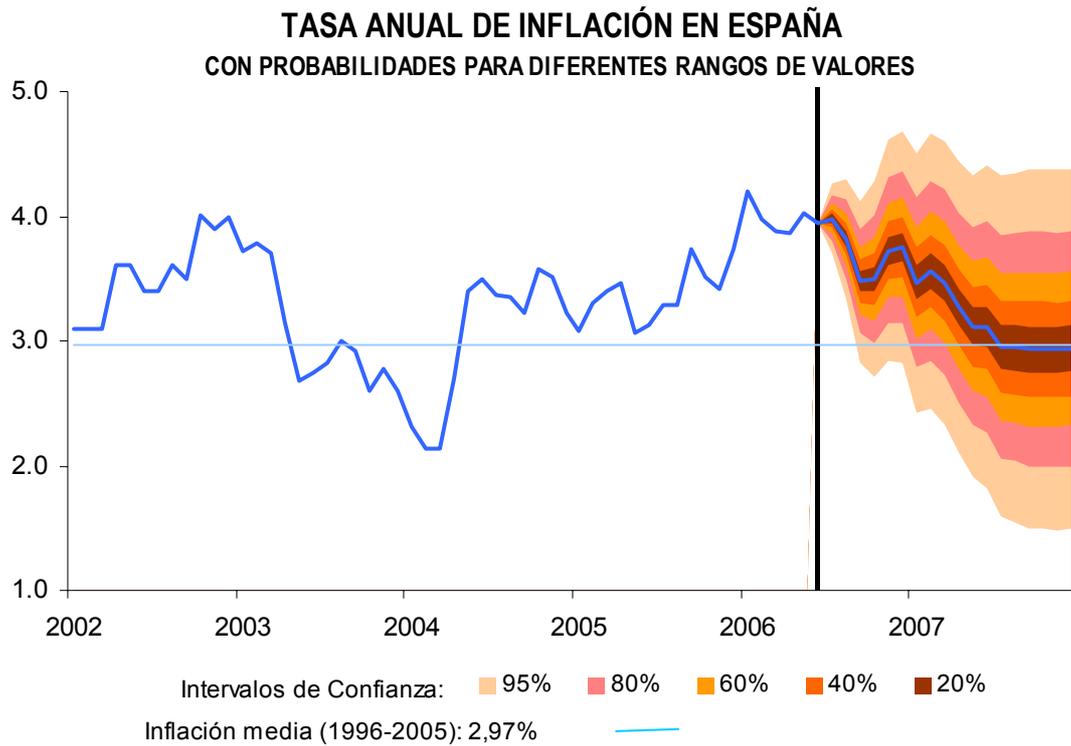
				Pesos 2006	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Inflación Total del IPC</b>	<b>Inflación Subyacente</b>	Alimentos elaborados	AE sin tabaco y sin grasas	13.2	3.1	2.8	2.7	2.5	<b>2.7</b>	<b>2.8</b>
			Aceites y Grasas	3.1	15.2	3.5	14.7	10.5	<b>28.8</b>	<b>4.1</b>
			Tabaco	2.2	7.4	3.8	5.6	6.6	<b>1.6</b>	<b>4.2</b>
			Alimentos elaborados	17.0	4.3	3.0	3.6	3.4	<b>3.8</b>	<b>3.0</b>
		Bienes industriales no energéticos	Automoviles	7.3	1.7	1.7	1.6	1.8	<b>2.5</b>	<b>2.2</b>
			Calzado	1.9	5.6	3.6	1.9	2.2	<b>1.9</b>	<b>3.1</b>
			Vestido	6.6	5.2	3.8	1.8	1.1	<b>1.3</b>	<b>1.9</b>
			Resto	13.8	2.4	0.9	0.3	0.5	<b>1.2</b>	<b>0.8</b>
			Bienes industriales no energéticos	29.5	2.5	2.0	0.9	0.9	<b>1.5</b>	<b>1.5</b>
		Servicios	Correo	4.0	13.3	3.3	3.1	2.7	<b>5.7</b>	<b>3.0</b>
			Cultura	1.4	4.5	3.0	3.0	2.7	<b>2.4</b>	<b>3.2</b>
			Enseñanza no universitaria	1.0	3.3	4.6	3.6	4.1	<b>3.4</b>	<b>3.5</b>
	Hoteles		0.6	5.8	3.4	3.0	2.3	<b>4.0</b>	<b>5.4</b>	
	Medicina		1.7	4.8	4.0	3.2	4.0	<b>4.2</b>	<b>3.6</b>	
	Menaje		1.3	4.8	5.1	4.4	4.5	<b>4.4</b>	<b>4.7</b>	
	Restaurantes		9.6	5.8	4.4	4.1	4.3	<b>4.5</b>	<b>4.5</b>	
	Teléfono		2.9	-3.1	-2.7	-1.1	-1.6	<b>-1.2</b>	<b>-0.2</b>	
	Transporte		4.5	5.3	3.6	4.4	4.4	<b>4.4</b>	<b>4.9</b>	
	Turismo		1.1	8.7	3.1	1.4	2.2	<b>3.6</b>	<b>6.8</b>	
	Universidad		0.5	5.0	5.4	4.9	4.6	<b>4.5</b>	<b>3.5</b>	
	Vivienda		4.9	4.6	4.0	4.5	4.8	<b>4.8</b>	<b>4.7</b>	
	Resto	2.2	4.2	3.9	4.2	3.8	<b>4.1</b>	<b>3.7</b>		
		Servicios	35.8	4.6	3.7	3.7	3.8	<b>3.9</b>	<b>4.1</b>	
		<b>Inflación Subyacente</b>	<b>82.3</b>	<b>3.7</b>	<b>2.9</b>	<b>2.7</b>	<b>2.7</b>	<b>3.0</b>	<b>2.9</b>	
	<b>Inflación Residual</b>	Alimentos no elaborados	Carnes	3.2	1.7	4.7	3.6	3.8	<b>5.7</b>	<b>3.4</b>
			Frutas	1.4	9.8	11.6	6.3	2.7	<b>-1.4</b>	<b>0.1</b>
			Huevos	0.2	1.7	8.4	11.6	-3.2	<b>2.5</b>	<b>1.2</b>
Legumbres			0.9	18.0	5.1	3.6	5.4	<b>-0.5</b>	<b>9.6</b>	
Moluscos			0.7	7.3	2.4	3.1	5.4	<b>2.9</b>	<b>4.6</b>	
Patatas			0.3	0.4	2.5	16.2	-8.2	<b>15.6</b>	<b>12.2</b>	
Pescados		1.6	5.0	4.4	2.0	3.8	<b>5.8</b>	<b>3.6</b>		
		Alimentos no elaborados	8.4	5.8	6.0	4.6	3.3	<b>3.9</b>	<b>4.0</b>	
Energía		Carburantes	5.3	0.5	1.4	7.1	12.3	<b>10.9</b>	<b>5.5</b>	
		Combustibles	0.4	-3.1	6.1	12.0	26.8	<b>15.4</b>	<b>6.6</b>	
		Electricidad y Gas	3.6	-1.4	0.8	0.8	4.0	<b>10.0</b>	<b>1.5</b>	
		Energía	9.3	-0.2	1.4	4.8	9.6	<b>10.8</b>	<b>4.1</b>	
	<b>Inflación Residual</b>	<b>17.7</b>	<b>2.6</b>	<b>3.6</b>	<b>4.7</b>	<b>6.5</b>	<b>7.6</b>	<b>4.0</b>		
	<b>Inflación Total del IPC</b>	<b>100.0</b>	<b>3.5</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>	<b>3.4</b>	<b>3.8</b>	<b>3.1</b>		

Fuente INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 21 de julio de 2006

Los valores en negrita corresponden a valores que son predicciones.

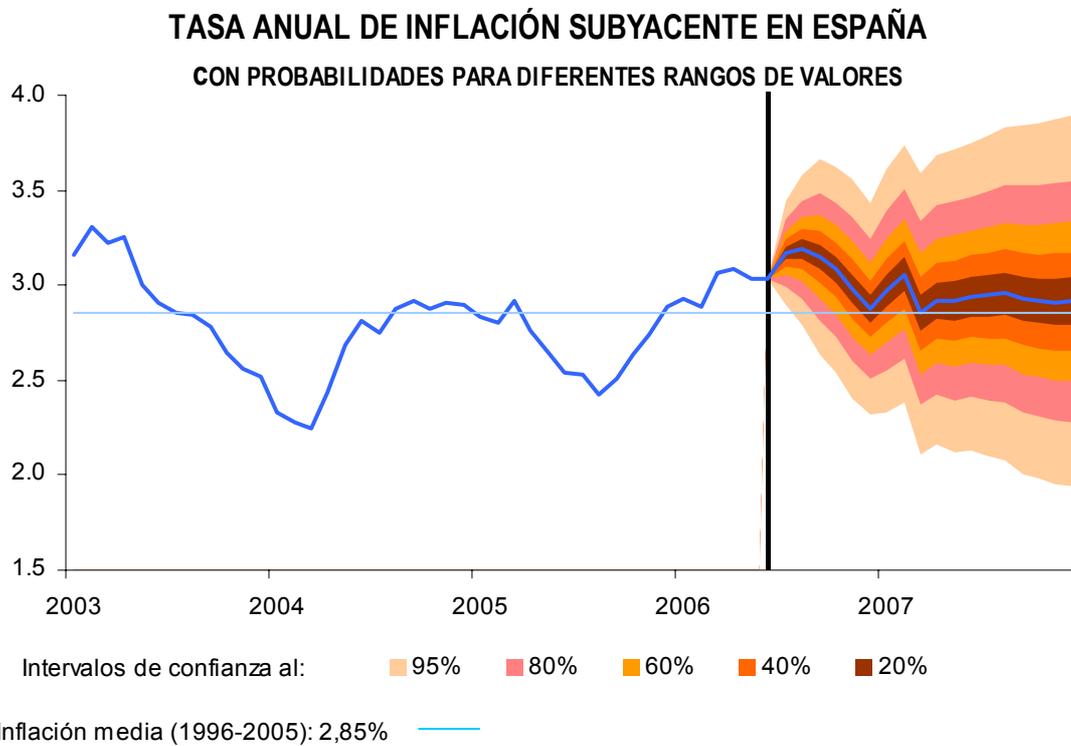


Gráfico IV.1.4.1



Fuente INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 21 de julio de 2006

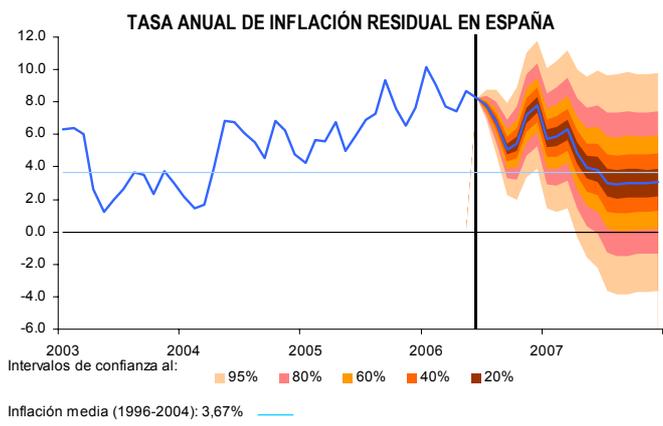
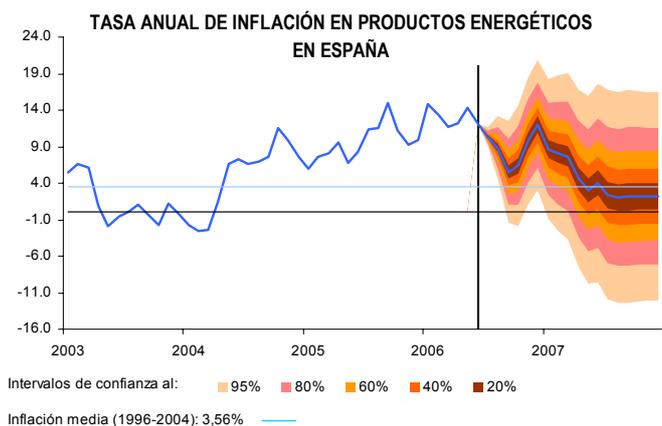
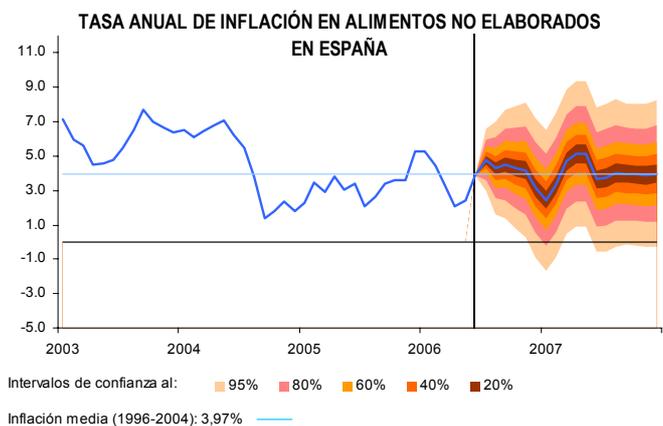
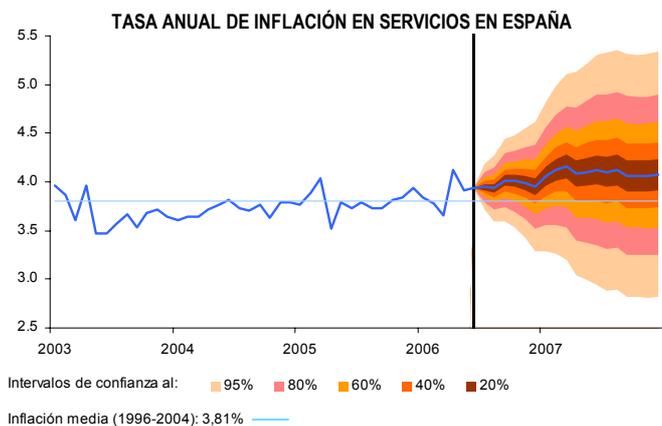
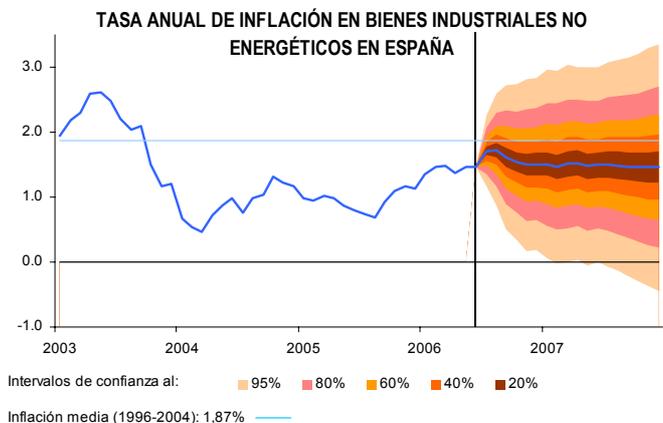
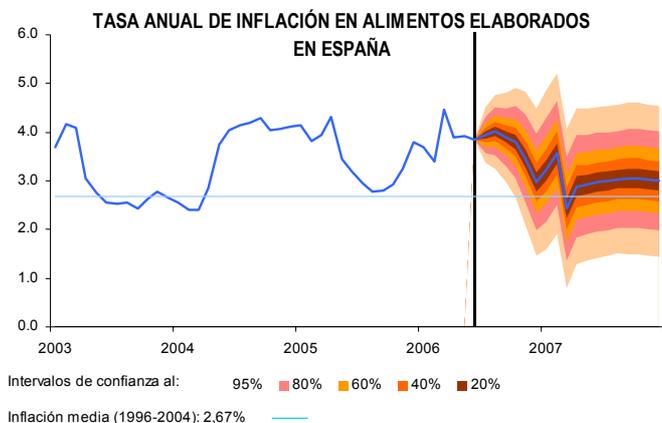
Gráfico IV.1.4.2



Fuente INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 21 de julio de 2006



### GRÁFICOS DE ABANICO PARA LA TASA ANUAL DE LOS COMPONENTES DEL IPC DE ESPAÑA



Fuente: INE & IFL (UC3M)  
 Fecha: 21 de julio de 2006



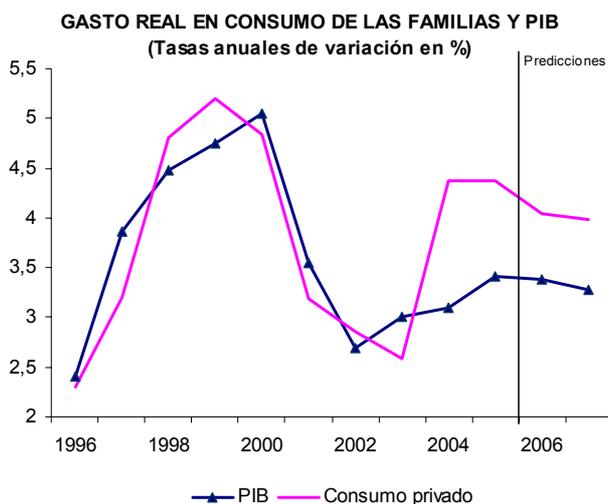
## IV.2 ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA.

IV.2.1. El comportamiento reciente del consumo privado en España.

### IV.2.1.1. Introducción.

El crecimiento de la economía española está descansando en los últimos años en la demanda nacional y dentro de este agregado destaca el dinamismo del gasto de las familias en consumo y en inversión en vivienda, a los que más tardíamente, mitad de 2004, se les unió la inversión en bienes de equipo. El consumo privado está creciendo en los últimos años significativamente por encima del PIB (véase gráfico IV.2.1.1.1) y ha sido uno de los principales motores de esta fase expansiva, puesto que a sus elevadas tasas de crecimiento se une su alta participación en el PIB, en 2005 en términos reales el consumo de las familias representó cerca del 60% del PIB.

Gráfico IV.2.1.1.1



Fuente: INE & IFL  
Fecha: 24 de mayo de 2006

El consumo privado en 2005, según la Contabilidad Nacional (CN) mostró un crecimiento medio anual del 4,4%, igual que en 2004, pero el perfil que describieron sus tasas interanuales de avance anual fue descendente, aunque en el primer trimestre del actual ejercicio dicha tasa se ha mantenido en el 4,0% del último trimestre de 2005, según datos corregidos de estacionalidad y efecto calendario. No obstante, si en lugar de utilizar la tasa interanual se utiliza la intertrimestral sin anualizar se aprecia una notable desaceleración del consumo de las familias en el primer trimestre del actual ejercicio, al reducirse dicha tasa desde el 1,2% del cuarto trimestre de 2005 hasta el 0,6%.

Este fuerte dinamismo del consumo de las familias, mayor en los dos últimos años que su renta

disponible, está provocando un significativo descenso de la tasa de ahorro familiar, lo que unido al elevado gasto en inversión en vivienda, está produciendo un elevado endeudamiento de las familias, que puede verse agrandado en un contexto de tipo de interés al alza, comprometiendo la renta disponible de las familias y su consumo futuro. No obstante, un aumento de la riqueza derivado de la fuerte revalorización de los activos inmobiliarios, principalmente vivienda, y en los últimos dos años por la revalorización de los activos bursátiles, ha generado una revalorización del ahorro de las familias.

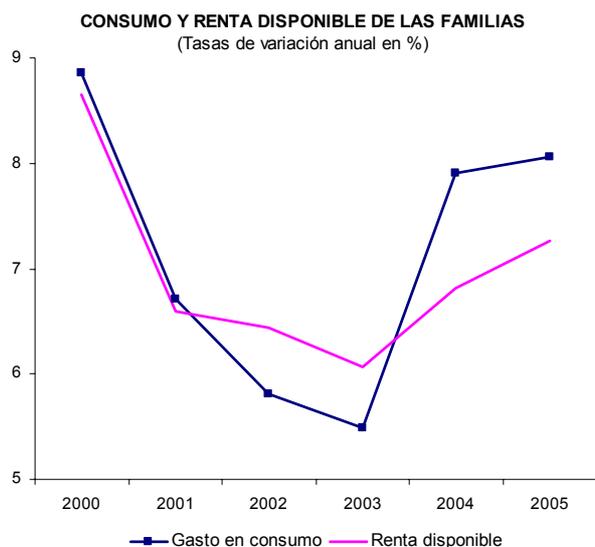
Muchos son los factores que pueden estar detrás de este dinamismo del consumo privado en los últimos años, pero probablemente el más relevante sea el elevado crecimiento de la renta disponible de las familias, derivado del fuerte ritmo de creación del empleo que la economía española está registrando en los últimos años. El consumo familiar en los últimos años también se ha visto favorecido por el efecto riqueza mencionado. A todo ello, se une, a pesar de las recientes subidas de los tipos de interés, unas condiciones monetarias y financieras todavía holgadas para la situación de la economía española.

En sentido contrario, es muy probable que el repunte inflacionista que está registrando la economía española desde hace más de dos años esté restando poder de compra a las familias y frenando su consumo. También la reciente moderación del precio de la vivienda, la elevada volatilidad de la bolsa en el primer semestre y la caída en los dos últimos meses puede estar reduciendo el efecto riqueza en la función de consumo privado.

El crecimiento del gasto nominal de los hogares está siendo mayor en los dos últimos años, 2004-2005, que el de la renta bruta disponible por lo que la tasa de ahorro de las familias está disminuyendo (véase gráficos IV.2.1.1.2 y IV.2.1.1.3), de hecho en 2005 se situó en mínimos históricos (10,4%), cuando en 2003 dicha tasa alcanzó el 12%. Este comportamiento de los dos últimos años, contrasta con el registrado en los años anteriores en los que tuvo lugar una paulatina recuperación de la tasa de ahorro de las familias. Para el primer trimestre de 2006, según datos corregidos de variaciones estacionales y efecto calendario, se observa que el gasto nominal de las familias continúa creciendo significativamente por encima de la principal partida de la renta bruta familiar, la remuneración de asalariados, por lo que cabe esperar, que a falta de cumplimentar en detalle la cuenta de las familias, continúe cayendo la tasa de ahorro de este sector institucional.

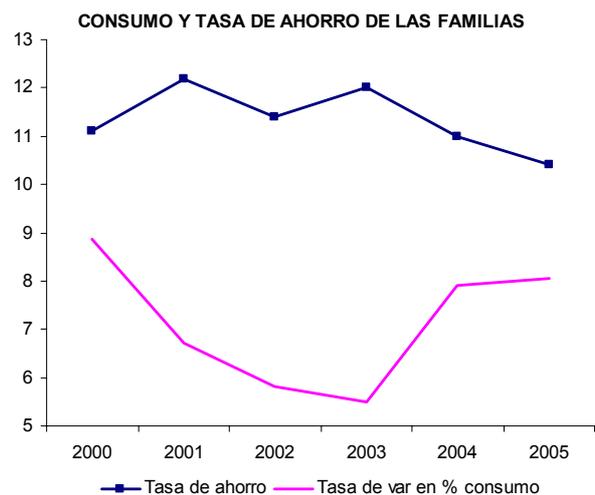


Gráfico IV.2.1.1.2



Fuente: INE  
Fecha: 24 de mayo de 2006

Gráfico IV.2.1.1.3



Fuente: INE  
Fecha: 24 de mayo de 2006

Lo cierto es que el consumo de las familias que estima la contabilidad nacional mostró síntomas de agotamiento en 2005 y esos síntomas se mantienen en el actual ejercicio y probablemente se intensifiquen en los próximos trimestres, a tenor de la evolución más reciente de algunos de sus principales determinantes y de los últimos resultados de sus principales indicadores, pero hacia tasas sobre el 4%. No obstante, la esperada desaceleración del consumo probablemente será suave puesto que frente a factores que apuntan claramente hacia la desaceleración existen otros como la creación de empleo que siguen mostrando todavía un gran dinamismo.

IV.2.1.2. La evolución del consumo a través de sus principales indicadores.

Cabe mencionar que la mayoría de los indicadores que se utilizan en el análisis coyuntural del consumo privado tienen un grado de cobertura limitado como representantes de ese agregado, a excepción del gasto en consumo final de los hogares que se estima en la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) y cuya evolución reciente se acaba de analizar. Otra limitación que presentan los indicadores del consumo privado se refiere a que en su gran mayoría tienen cierta representación del consumo de bienes por parte de los hogares, pero sin embargo, suele ser muy escasa del gasto en consumo de las familias en servicios.

Los escasos indicadores disponibles del gasto en consumo final de los hogares en servicios son de cobertura muy reducida y mayoritariamente de carácter indirecto.

Los principales indicadores relacionados con el consumo de bienes por parte de las familias están mostrando en algunos casos una cierta pérdida de fuerza en el primer semestre del actual ejercicio y los pocos que muestran una evolución alcista, sus tasas de crecimiento son de bajo nivel. Contrariamente, el consumo de servicios está exhibiendo cierto dinamismo.

Por lo que respecta a las *ventas en el comercio al por menor*, el índice general de comercio al por menor deflactado por el IPC anotó en 2005 una cierta desaceleración al reducir su tasa de avance medio anual desde el 2,7% de 2004 hasta el 1,2%. En el actual ejercicio prosigue la debilidad de este indicador puesto que a pesar de que en mayo anotó una tasa interanual del 2,4%, tasa que aparentemente supone una cierta recuperación respecto a los meses anteriores, en el conjunto de los cinco primeros meses del año, su crecimiento interanual es de un práctico estancamiento, al registrar una pírrica tasa del 0,3%, frente al 1,8% del mismo periodo del año anterior.

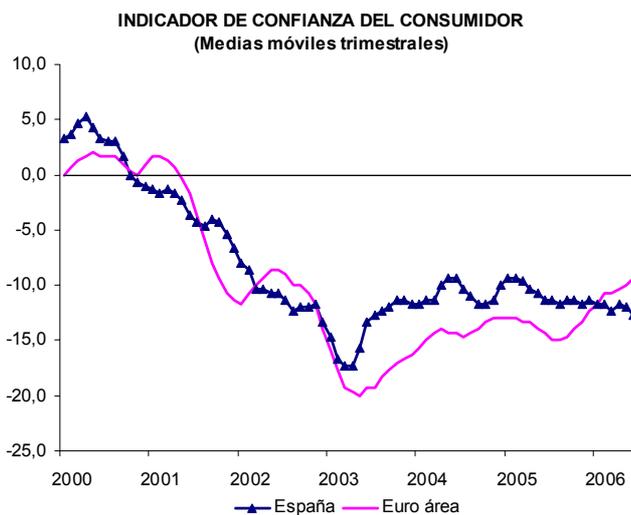
Las *ventas interiores* declaradas en el avance mensual por IVA de las grandes empresas, que elabora la Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT), muestran en los cinco primeros meses del actual ejercicio un crecimiento interanual del 5,3%, ligeramente inferior al que registró en todo el ejercicio anterior (5,4%). No obstante, se observa una evolución divergente entre el consumo de bienes y el de servicios, puesto que mientras que el de consumo de los primeros anota una cierta desaceleración en el periodo mencionado, el de servicios se acelera. En efecto, la tasa de variación interanual del consumo de bienes en los cinco primeros meses del actual ejercicio ha sido del 4,9% frente al 5,3% del conjunto de 2005, mientras que el



gasto en consumo de servicios ha sido del 6,4%, 0,7 puntos más que en el pasado ejercicio.

Frente a la desaceleración del consumo que apuntan los indicadores que se acaban de comentar, la producción interior con destino consumo y las importaciones de consumo apuntan en sentido contrario, aunque sus niveles de crecimiento son muy bajos. Así, el *índice de producción industrial (IPI) con destino consumo* muestra una ligera recuperación en los cinco primeros meses del actual ejercicio, pero dentro de una cierta debilidad al registrar en ese periodo un crecimiento interanual corregido del efecto calendario del 1,2% frente al 0,5% en el mismo periodo de 2005. Por su parte, las *importaciones con destino consumo* en volumen, muestran en el primer cuatrimestre una significativa recuperación al registrar una tasa de variación sobre el mismo periodo del año anterior del 13,7%, frente al 6,6% de un año antes.

Gráfico IV.2.1.2.1



Fuente: INE  
Fecha: 30 de junio de 2006

La confianza de los consumidores continúa mostrando cierta debilidad y se mantiene en niveles bajos. Así, el *indicador de confianza de los consumidores (ICCO)* que elabora la Comisión Europea para España registró en junio un nivel de -14 puntos, igual que en el pasado mayo, dato que supone una caída de cuatro puntos respecto al nivel que este indicador mantenía en el pasado diciembre. En el conjunto del primer semestre del actual ejercicio presenta también un cierto deterioro respecto al mismo periodo del año anterior, al mostrar un nivel medio negativo de -13 puntos, mientras que en el mismo periodo de 2005 ese nivel era de -11 puntos. Cabe mencionar que la confianza de los consumidores se mueve en paralelo con el indicador de clima económico y que, en la primera mitad del actual ejercicio, frente a la continuidad del

deterioro que se observa en estos indicadores en España, en la euro área están registrando una cierta mejora (véase gráfico IV.2.1.2.1).

#### IV.2.1.2.1. El consumo de bienes duraderos.

Al analizar la demanda de bienes de consumo conviene diferenciar entre la de bienes de consumo duradero y la de no duraderos. Es obvio que la demanda de los primeros tiene aspectos determinantes que la diferencian claramente de la del resto de los bienes, ello se debe a que las decisiones de compra de este tipo de bienes suele requerir un cierto tiempo de maduración y muestran una volatilidad mayor que la de bienes de consumo no duradero.

La *venta de automóviles* es, sin duda, el indicador más representativo del consumo de bienes duraderos y tanto en el pasado ejercicio como en la primera mitad del actual está mostrando una acusada debilidad. En efecto, las matriculaciones de automóviles de turismo, según ANFAC, anotaron en 2005 una intensa desaceleración al reducir su tasa de avance medio anual desde el 9,8% de 2004 hasta el 0,8% de 2005. En junio del actual ejercicio muestra un significativo retroceso interanual del 3,5%, tras la fuerte caída de abril y la pequeña recuperación de mayo; este empeoramiento se aprecia también en el conjunto del primer semestre, al mostrar en ese periodo un retroceso interanual del 1,2%, frente a un incremento del 2,6% en el mismo periodo de 2005. Contrariamente a la debilidad observada en las ventas de turismos, las de *vehículos todo terreno* se mantienen fuertes, aunque con una cierta pérdida de dinamismo respecto a 2005.

#### IV.2.1.3. Determinantes del consumo privado y perspectivas.

De los distintos determinantes del consumo privado, el comportamiento del mercado laboral y particularmente del empleo es la variable más importante en la explicación de la renta de las familias y, por consiguiente, del gasto en consumo de los hogares. En el primer trimestre del actual ejercicio, tanto el empleo de la Encuesta de Población Activa (EPA) como el que se estima en CN, empleo equivalente a tiempo completo, siguen mostrándose fuertes y no parece que el resto del año vayan a ceder, su previsión apunta hacia una estabilización del ritmo de crecimiento interanual en el actual ejercicio, que sería en torno al 4,8% en el primer caso y alrededor del 3,1% en el segundo.

Además del crecimiento del empleo para determinar las rentas procedentes del mercado de trabajo, que es la variable más relevante en la explicación del consumo privado, se debe tener en cuenta la



evolución salarial. Los indicadores salariales muestran en los primeros meses de 2006 un cierto repunte debido al mayor efecto de las cláusulas de salvaguardia contempladas en los convenios colectivos en 2005 que en 2004, dado que la desviación de la inflación observada respecto al objetivo fue mayor en 2005. El único indicador salarial que no muestra evolución alcista en los primeros meses del actual ejercicio es la tarifa salarial pactada en negociación colectiva, dado que en la evolución mensual no incluye el efecto de las citadas cláusulas, y por ello muestran una cierta estabilización. No obstante, en el resto de los indicadores salariales se espera que se moderen en lo que queda de año y el crecimiento salarial en el actual ejercicio sea similar al de 2005.

La remuneración de los asalariados en el primer trimestre del actual ejercicio anotó un crecimiento interanual del 6,3%, cifra que en principio supone una ligera aceleración. Eso puede deberse al mayor efecto en 2006 que en 2005 de las aludidas cláusulas de salvaguardia que se cobran a principios de año, por lo que se espera que se modere en el resto del año. No obstante, debe

mencionarse que la remuneración de los asalariados en términos reales muestra una significativa desaceleración al mostrar en el primer trimestre una tasa de crecimiento interanual del 2,1%, frente al 2,4% del trimestre anterior.

Frente a los factores determinantes del consumo privado que proceden del mercado laboral, que apuntan hacia el mantenimiento de su ritmo de crecimiento, existen otros que probablemente actuarán como un freno del consumo de las familias. Entre estos cabe mencionar, unos tipos de interés más elevados que el año anterior y con perspectivas de subida, el repunte inflacionista y el elevado y creciente endeudamiento de las familias.

De acuerdo con las previsiones realizadas, teniendo en cuenta todas estas series de factores, se espera que frente a la estabilidad del consumo privado registrada en 2005, en el actual se modere y alcance un crecimiento anual medio del 4%, lo que supone una reducción de 0,4 puntos. Para 2007 se prevé una tasa similar del consumo privado que oscilará en torno al 4%.

Cuadro IV.2.1.3.1

**INDICADORES DEL CONSUMO PRIVADO**  
(Variación anual en %)

	04	05	06 (1)	04 I	04 II	05 I	05 II	05 III	05 IV	06 I	06 II	Último dato
<b>Indicadores de Consumo Privado</b>												
Ventas de comercio al por menor	2,7	1,2	0,3	1,3	2,1	1,2	2,3	1,1	0,4	0,9		Mayo
Ventas interiores en grandes empresas	6,7	5,4	5,3	5,1	5,0	4,9	4,8	4,2	5,6	5,5		Mayo
IPI (filtrado) de bienes de consumo	-0,1	0,9	1,2	0,1	0,1	0,1	1,1	1,4	0,9	0,6		Mayo
Importaciones de bienes de consumo (vol)	13,4	7,9	13,7	9,0	8,8	6,5	8,4	7,8	8,6	20,5		Abril
<b>Opináticos</b>												
I. Confianza del consumidor (2)	-11,0	-11,0	-13,0	-12,0	-10,0	-10,0	-11,0	-11,0	-11,0	-12,0	-13,0	Junio
<b>De bienes de consumo duradero</b>												
Matriculación Automóviles	9,8	0,8	-1,2	8,2	8,7	7,6	4,9	2,3	-4,5	2,5	-4,3	Junio
<b>Determinantes del consumo</b>												
Remuneración de los asalariados	6,1	6,1	6,3	6,4	6,0	6,0	6,2	6,1	6,2	6,3		I Trim.
Ocupados EPA	3,9	5,6	4,9	3,8	4,1	5,1	5,8	5,9	5,6	4,9		I Trim.
Empleo equivalente a tiempo completo	2,6	3,1	3,2	2,6	2,8	3,0	3,2	3,2	3,2	3,2		I Trim.
Salarios Pactados en Convenio (3)	3,6	4,0	3,2	2,9	3,0	2,9	2,9	2,9	3,1	3,1	3,2	Junio
Coste Salarial	3,0	2,9	3,4	2,5	2,7	3,0	3,4	2,4	2,6	3,4		I Trim.

- (1) Cifras referidas al periodo del que se dispone dato  
 (2) Saldo de respuestas  
 (3) Con datos anuales incorporan las cláusulas de salvaguardia

Fuente: INE, AEAT, CNTR, ANFAC & MTAS  
 Fecha: julio de 2006



#### IV.2.2. Inflación.

Para el mes de julio de 2006 se espera una tasa mensual de inflación negativa del 0,6% en España, mientras que la tasa anual aumentará en 0,1 pp respecto al mes de junio, hasta el 4,0%. Su correspondiente intervalo de confianza al 80% se sitúa entre el 3,8 y el 4,2% (véase cuadro IV.2.2.1).

Cuadro IV.2.2.1

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL EN ESPAÑA*						
Inflación en el IPC	Observadas			Predicciones		
	Med <sup>(2)</sup> 2004	Med <sup>(2)</sup> 2005	2006 Jun <sup>(1)</sup>	2006 Jul <sup>(1)</sup>	Med <sup>(2)</sup> 2006	Med <sup>(2)</sup> 2007
<b>Subyacente (82,31%)</b>	2,7	2,7	3,0	<b>3,2</b>	<b>3,0</b> (±0,14)	<b>2,9</b> (±0,51)
<b>Total (100%)</b>	3,0	3,4	3,9	<b>4,0</b>	<b>3,8</b> (±0,19)	<b>3,1</b> (±0,60)

\* Los paréntesis indican los intervalos de confianza calculados a partir de errores históricos.

Fuente: INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 21 de julio de 2006

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

El IPC en España en junio se comportó según lo esperado, con un crecimiento mensual del 0.15%, con lo que la tasa anual disminuyó hasta el 3.9%, 0.1 pp respecto al mes de mayo.

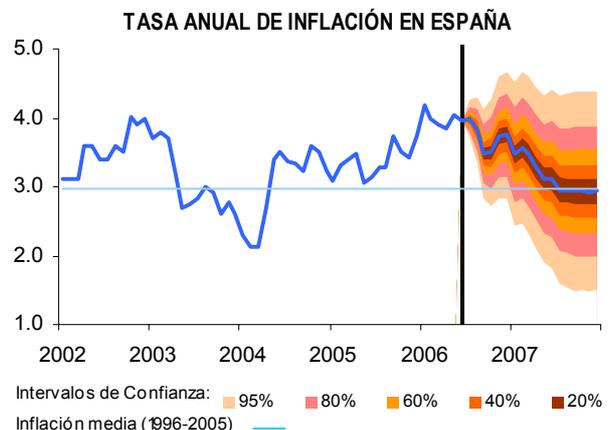
En cuanto a la inflación subyacente, todos los componentes de la misma, excepto el de aceites y grasas, se han comportado según lo previsto. Por lo tanto, con la incorporación de la nueva información disponible se mantienen las predicciones de las tasas anuales medias de la inflación subyacente realizadas el mes anterior para 2006 y 2007, siendo del 3% (± 0,14) y 2,9% (± 0,51)<sup>5</sup>, respectivamente.

Fuera de la inflación subyacente, se ha observado una innovación a la baja en el crecimiento de los precios de los productos energéticos que se ha compensado en parte con la innovación al alza registrada en la inflación de los alimentos no elaborados. Destacar que salvo los precios de las frutas, los precios del resto de los productos alimenticios no elaborados se han comportado peor de lo esperado.

Teniendo en cuenta la última información disponible, se revisan al alza las expectativas de inflación tanto de los productos energéticos hasta el 10,8% para 2006 y 4,1% para 2007, como de los alimentos no elaborados hasta el 3,9% para 2006 y el 4% para 2007. Por lo tanto, como consecuencia de lo anterior, se revisa al alza la predicción de la tasa anual media de inflación en España tanto para 2006 como para 2007 en 0,1 pp, hasta el 3,8% (± 0,19) y 3,1% (± 0,60), respectivamente.

En cuanto al diferencial de inflación con la euro área, se espera que aumente en tres décimas de punto porcentual en 2006, hasta el 1,5% frente al 1,2% de 2005, aunque podría reducirse en 2007 hasta el 1,1%. Con ello el diferencial acumulado de inflación desde el comienzo del euro en 1999 sería a finales del 2007 del 13%.

Gráfico IV.2.2.1



Fuente: INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 21 de julio de 2006

<sup>5</sup> Los valores entre paréntesis corresponden a intervalos de confianza al 80% de significación.



### IV.3 OTROS CUADROS Y GRÁFICOS.

#### **Cuadros:**

- Desagregación de la inflación en España.
- Errores de predicción por sectores en España.

#### **Gráficos:**

- Tasas mensuales del IPC en España (valores observados y predicciones).
- Sendas de predicciones anuales para la inflación en España.
- Tasa de inflación anual de España y contribuciones de los principales componentes.



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

AGREGADOS SOBRE LOS COMPONENTES BASICOS	COMPONENTES BASICOS	AGREGADOS SOBRE LOS COMPONENTES BASICOS		
<p><b>IPSEBENE</b> 82.308% (1+2+3 +4+5)</p> <p>↓</p> <p>INFLACION SUBYACENTE SE CALCULA SOBRE EL IPSEBENE</p>	<p><b>(1) AE-X</b> 13.161% IPC de alimentos elaborados excluyendo aceites, grasas y tabaco.</p>	<p><b>BENE-X</b> 43.441% (1 + 2)</p>	<p><b>IPSEBENE-X-T</b> 78.113% (1 + 2 + 3)</p>	<p><b>IPC</b> (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7)</p> <p>↓</p> <p>INFLACION CALCULAD O SOBRE IPC</p>
	<p><b>(2) MAN</b> 29.506% IPC de manufacturas; son los precios de los bienes que no son alimenticios ni energéticos</p>			
	<p><b>(3) SERV-T</b> 35.802% IPC Servicios excluyendo los paquetes turísticos</p>	<p><b>RESIDUAL + X + T</b> 17.693% (4 + 5 + 6 + 7)</p>	<p>↓</p> <p>INFLACION TENDENCIAL SE CALCULA SOBRE IPSEBENE-XT</p>	
	<p><b>(4) X</b> 3.065% IPC de aceites, grasas y tabaco</p>			
	<p><b>(5) T</b> 1.149% IPC de los paquetes turísticos</p>			
	<p><b>(6) ANE</b> 8.353% IPC de alimentos no elaborados</p>	<p>↓</p> <p>INFLACION RESIDUAL SE CALCULA SOBRE R</p>	<p>↓</p> <p>INFLACION TENDENCIAL SE CALCULA SOBRE IPSEBENE-XT</p>	
	<p><b>(7) ENE</b> 9.339% IPC de bienes energéticos</p>			
<p>IPC = 0.13161 <b>AE-X</b> + 0.29506 <b>MAN</b> + 0.35802 <b>SERV- T</b> + 0.03065 <b>X</b> + 0.01149 <b>T</b> + 0.08353 <b>ANE</b> + 0.09339 <b>ENE</b></p>				

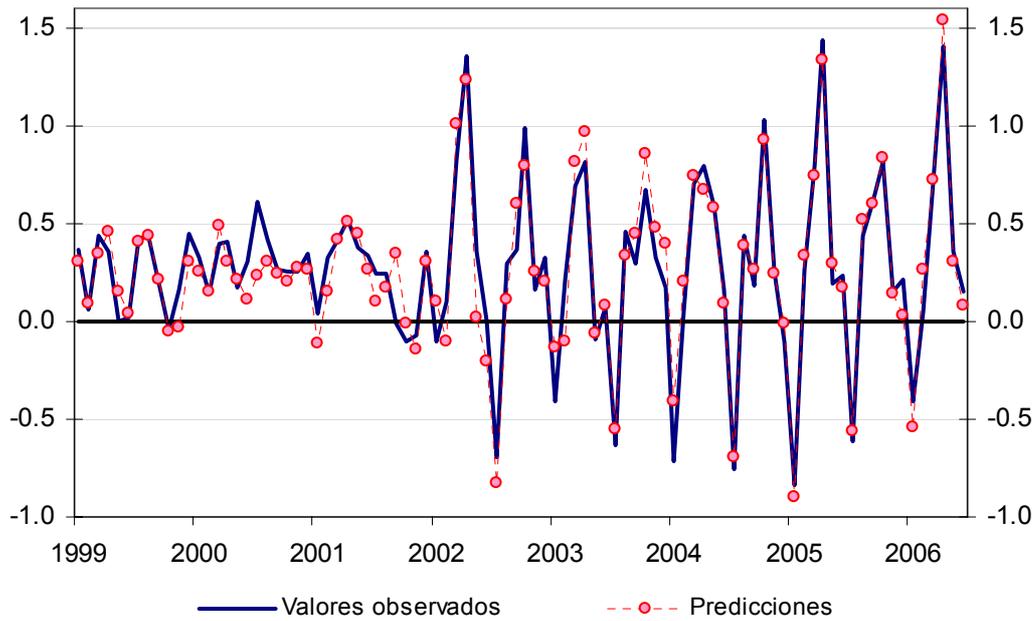
Fuente: INE & IFL, (UC3M) Ponderaciones 2006.

ERRORES DE PREDICCIÓN EN LA TASA DE INFLACIÓN MENSUAL DE JUNIO EN ESPAÑA				
	Pesos 2006	Crecimiento Mensual Observado	Predicción	Intervalo de confianza al 80%
Alimentos elaborados	17.00	0.09	0.11	0.38
Bienes Industriales no energéticos	29.51	-0.13	-0.08	0.15
Servicios	35.80	0.39	0.42	0.04
<b>INFLACIÓN SUBYACENTE</b>	<b>82.31</b>	<b>0.14</b>	<b>0.18</b>	<b>0.12</b>
Alimentos no elaborados	8.35	1.33	-0.34	0.61
Energía	9.34	-0.73	-0.41	1.45
<b>INFLACIÓN RESIDUAL</b>	<b>17.69</b>	<b>0.19</b>	<b>-0.38</b>	<b>0.33</b>
<b>INFLACIÓN TOTAL</b>	<b>100.00</b>	<b>0.15</b>	<b>0.08</b>	<b>0.09</b>

Fuente INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 14 de julio de 2006



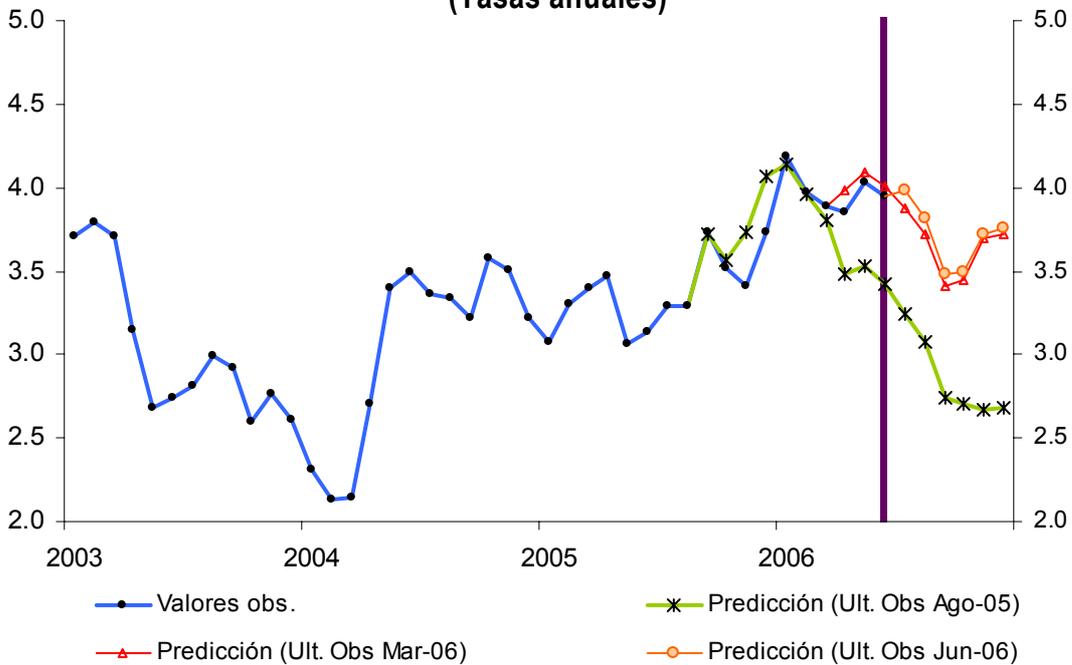
## TASAS MENSUALES DEL IPC DE ESPAÑA



Fuente INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 14 de julio de 2006

\*La raíz del error cuadrático medio de realizar predicciones a un mes sobre la tasa mensual de inflación del IPC es 0.13.

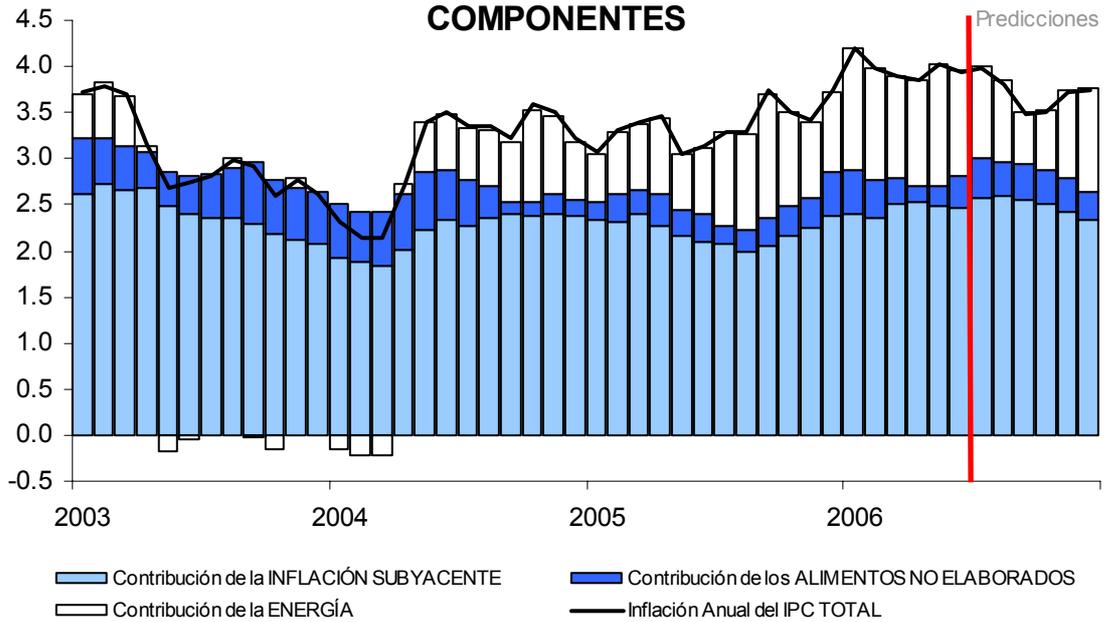
## PREDICCIONES PARA LA INFLACIÓN TOTAL EN ESPAÑA (Tasas anuales)



Fuente INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 21 de julio de 2006



## TASA ANUAL DE INFLACIÓN EN ESPAÑA Y CONTRIBUCIONES DE SUS PRINCIPALES COMPONENTES



Fuente INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 21 de julio de 2006



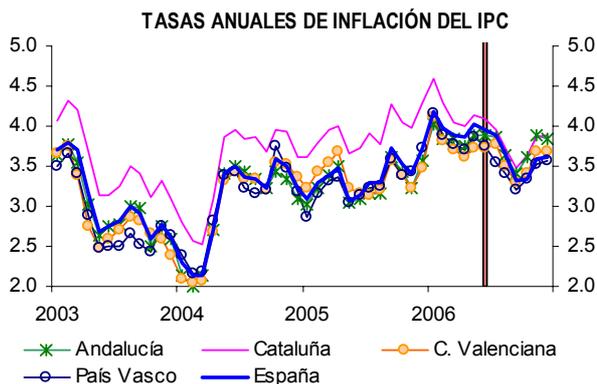
## V. COMUNIDADES AUTÓNOMAS DE ESPAÑA.

### V.1. INFLACIÓN.

#### V.1.1. RESULTADOS Y CONCLUSIONES.

En el mes de junio, la inflación en la mayoría de las comunidades autónomas se comportó ligeramente por encima de lo esperado, observándose las innovaciones al alza más significativas en la inflación de las comunidades autónomas de Aragón, Islas Baleares y Ceuta y Melilla.

Gráfico V.1.1.1

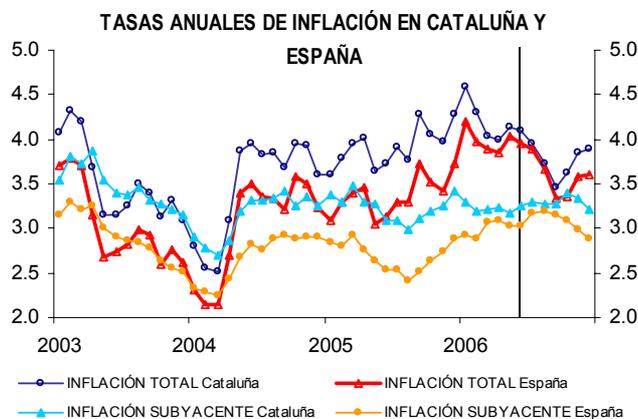


Fuente INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 21 de julio de 2006

A partir del dato observado en el mes de junio, para el año 2006, las expectativas inflacionistas crecieron en trece comunidades, y se mantuvieron constantes en las cinco restantes. A nivel nacional se revisa al alza la predicción de la tasa anual media del IPC en 0,1 pp hasta el 3,8%.

A continuación analizaremos de forma detallada las comunidades autónomas de Cataluña, Andalucía, la Comunidad Valenciana y el País Vasco. En este apartado se utiliza la desagregación funcional para identificar las componentes de precios que acumulan mayores variaciones.

Gráfico V.1.1.2

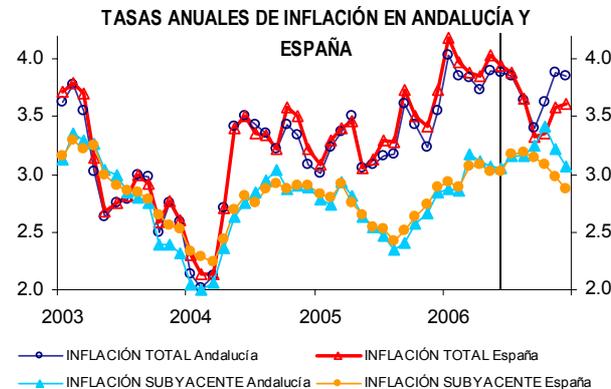


Fuente INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 21 de julio de 2006

En Cataluña, se revisa al alza la predicción de la tasa media anual de inflación total esperada para el año en curso, alcanzando el 4,0%, es decir, aumenta a 0,2 pp su diferencial desfavorable con respecto a España. La tasa de crecimiento mensual del IPC observada en junio ha sido 0,2%, consolidando un descenso de la misma por tercer mes consecutivo. La tasa de crecimiento medio anual de la inflación subyacente esperada disminuye con el dato de junio, y se sitúa en 3,3% para el 2006, 0,3 pp superior a la esperada para España, que es del 3% (véase gráfico V.1.1.2).

En Andalucía, con el dato observado de junio, se revisa al alza su tasa anual media esperada de inflación del IPC, situándose en 3,8%, igual a la inflación del IPC nacional. Para el 2007, se espera un significativo descenso de la tasa, hasta alcanzar el 3,1%. La tasa anual de inflación subyacente para el mes de junio, fue de 3,0% y su correspondiente tasa anual media esperada para el año 2006 se sitúa en 3,1% sutilmente superior a la de España, que es 3,0% (véase gráfico V.1.1.3).

Gráfico V.1.1.3



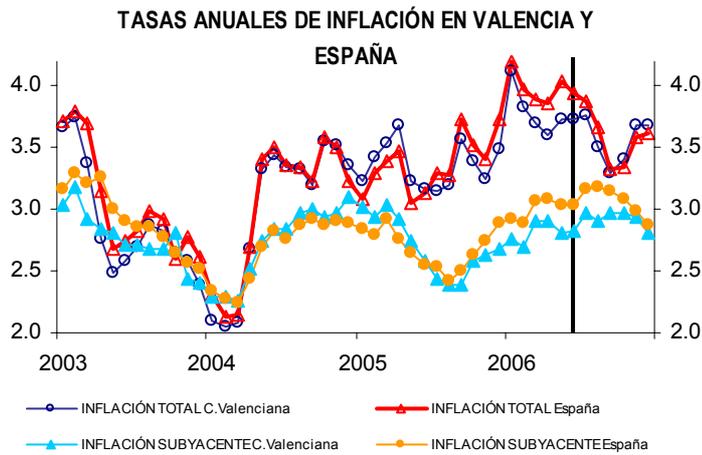
Fuente INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 21 de julio de 2006

A partir del dato de junio, en la Comunidad Autónoma de Valencia, se mantiene la tasa anual media de inflación esperada para el 2006, en 3,7%, 0,1 pp inferior a la tasa esperada a nivel nacional. Se prevé que para el 2007 la tasa descienda hasta situarse en 3,1%.

La tasa mensual de inflación subyacente en junio fue de 0,1%, la menor tasa observada en el último año. Se revisa a la baja la tasa media de inflación subyacente esperada para el año 2006 situándose en 2,9%, 0,1 pp superior a la esperada a nivel nacional (véase gráfico V.1.1.4).



Gráfico V.1.1.4

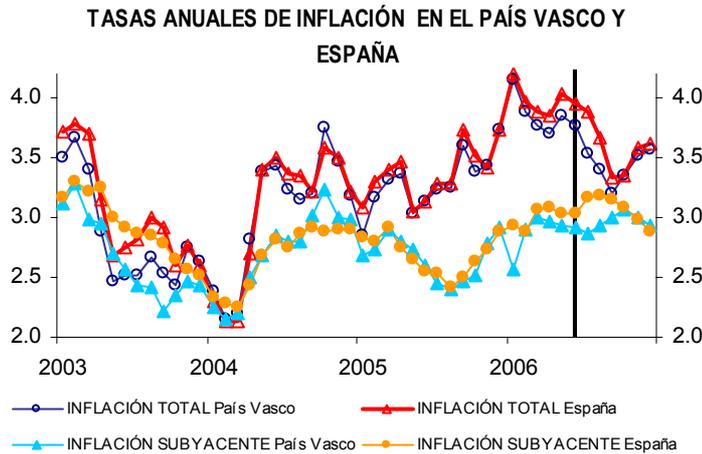


Fuente INE & IFL (UC3M)  
 Fecha: 21 de julio de 2006

En el País Vasco se revisa al alza con el dato del mes de junio la predicción realizada en mayo con respecto a la tasa media anual esperada de inflación total para el 2006, situándose en 3,6%, 0,2 pp inferior a la esperada para España.

La tasa media anual de inflación subyacente esperada para 2006 se mantiene con el dato observado de junio, situándose en 2,9%, 0,2 pp superior a la observada en el 2005 y 0,1 pp inferior a la esperada para España en el 2006 (véase gráfico V.1.1.5).

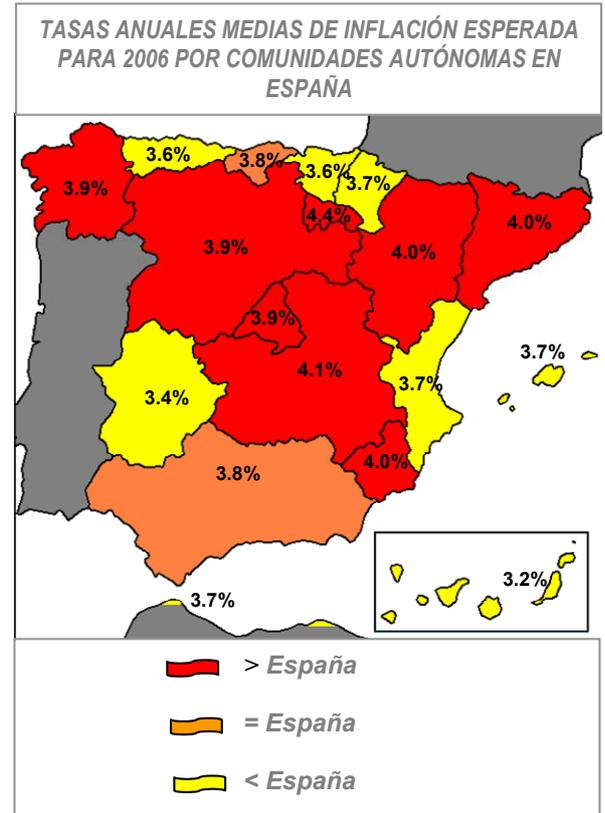
Gráfico V.1.1.5



Fuente INE & IFL (UC3M)  
 Fecha: 21 de julio de 2006

En el gráfico V.1.1.6 se observan las tasas anuales medias de inflación esperada de todas las comunidades autónomas de España para 2006.

Gráfico V.1.1.6



Fuente: INE & IFL (UC3M)  
 Fecha: 21 de julio de 2006



## V.1.2. CUADROS Y GRÁFICOS.

### Tablas:

- Cuadro de errores
- Crecimientos anuales del Índice de Precios al Consumo por comunidades autónomas en España.
- Crecimientos mensuales del Índice de Precios al Consumo por comunidades autónomas en España.



## CUADRO DE ERRORES DE PREDICCIÓN

DATO DE JUNIO DE 2006  
COMUNIDADES AUTÓNOMAS

	TASAS MENSUALES			TASAS ANUALES
	Observado	Predicción	Error	
Andalucía	0.16	0.04	0.12	3.9
Aragón	0.17	-0.04	0.21	4.3
Asturias (Principado de)	0.09	0.09	0.00	3.9
Islas Baleares	0.28	0.05	0.23	4.0
Canarias	-0.01	0.05	-0.06	3.7
Cantabria	0.02	0.04	-0.02	4.1
Castilla y León	0.23	0.06	0.17	4.1
Castilla - La Mancha	0.22	0.09	0.13	4.2
Cataluña	0.24	0.09	0.15	4.1
C.Valenciana	0.06	0.05	0.01	3.7
Extremadura	0.10	0.02	0.08	3.4
Galicia	0.11	0.09	0.02	4.2
C. de Madrid	0.13	0.07	0.06	4.2
Región de Murcia	0.15	0.07	0.08	4.2
Navarra	0.13	0.04	0.09	4.0
País Vasco	0.08	0.04	0.04	3.9
La Rioja	0.21	0.07	0.14	4.5
Ceuta y Melilla	0.19	-0.02	0.21	4.3

Fuente INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 14 de julio de 2006



TASAS ANUALES DEL IPC POR COMUNIDADES AUTONOMAS																				
		España																		
		Comunidades Autónomas																		
		Andalucía	Aragón	Asturias	Baleares	Canarias	Cantabria	Castilla y León	Castilla La Mancha	Cataluña	Valencia	Extremadura	Galicia	Madrid	Murcia	Navarra	País Vasco	La Rioja	Ceuta y Melilla	
TASAS ANUALES MEDIAS	1998	1,4	1,4	1,9	2,0	2,4	1,9	1,5	1,4	2,1	2,0	1,4	1,9	1,7	2,2	2,0	2,3	2,0	2,5	
	1999	1,9	2,4	2,5	2,3	2,3	2,4	2,2	1,8	2,8	2,0	1,7	2,5	2,1	2,7	2,6	2,8	3,2	1,5	
	2000	3,1	3,3	3,2	3,6	3,1	3,2	3,4	3,5	3,8	3,4	2,5	3,3	3,4	3,9	3,5	3,5	4,0	3,3	
	2001	3,6	3,5	3,6	4,1	3,1	3,3	3,7	3,5	3,5	3,6	3,7	3,4	3,6	4,1	3,7	3,9	4,1	3,8	
	2002	3,4	3,6	3,7	3,8	2,6	3,4	3,4	3,5	3,7	3,5	3,1	3,8	3,6	3,5	3,8	3,7	3,7	3,3	
	2003	3,0	2,9	3,0	3,0	2,2	2,7	2,7	2,9	3,5	2,9	2,5	3,1	3,0	3,7	3,1	2,8	3,3	3,5	
	2004	3,0	2,7	2,9	2,7	2,3	2,7	2,8	3,1	3,5	3,0	2,5	3,0	3,0	3,4	3,0	3,0	2,8	3,7	
	2005	3,3	3,5	3,1	3,1	2,5	3,2	3,3	3,5	3,9	3,4	2,8	3,4	3,1	3,4	3,4	3,3	3,7	2,8	
	2006	3,8	4,0	3,6	3,7	3,2	3,8	3,9	4,1	4,0	3,7	3,4	3,9	3,9	4,0	3,7	3,6	4,4	3,7	
	2007	3,1	3,1	3,4	3,0	2,5	3,1	3,2	3,3	3,4	3,1	3,3	3,2	3,1	3,3	3,1	3,3	3,8	2,8	
TASAS ANUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mismo mes del año anterior)	2005	Enero	3,0	3,0	2,7	3,2	2,3	2,6	3,0	3,2	3,6	3,2	2,6	3,1	2,9	2,9	3,1	2,9	3,2	3,0
		Febrero	3,2	3,4	2,9	3,1	2,6	3,2	3,1	3,3	3,8	3,4	2,8	3,4	3,1	3,1	3,3	3,2	3,4	2,9
		Marzo	3,4	3,6	3,0	3,0	2,5	3,1	3,3	3,3	4,0	3,5	2,8	3,4	3,1	3,2	3,5	3,3	3,6	2,9
		Abril	3,5	3,7	3,1	3,2	2,4	3,2	3,4	3,7	4,0	3,7	3,1	3,4	3,0	3,7	3,5	3,4	3,7	2,7
		Mayo	3,1	3,2	2,7	2,6	2,2	2,8	2,9	3,2	3,6	3,2	2,5	2,9	2,6	3,1	3,1	3,0	3,5	1,9
		Junio	3,1	3,2	2,9	2,8	2,1	2,9	3,0	3,3	3,7	3,2	2,6	3,0	2,9	3,1	3,2	3,1	3,6	1,9
		Julio	3,2	3,5	3,2	3,0	2,3	3,4	3,2	3,4	3,9	3,1	2,6	3,2	3,1	3,1	3,3	3,2	3,7	2,3
		Agosto	3,2	3,3	3,2	2,9	2,4	3,4	3,3	3,4	3,8	3,2	2,8	3,3	3,1	3,3	3,3	3,2	3,6	2,1
		Septiembre	3,6	3,8	3,6	3,3	2,8	3,6	3,7	4,1	4,3	3,6	3,1	3,8	3,6	3,9	3,6	3,6	4,0	2,8
		Octubre	3,4	3,7	3,3	3,3	2,8	3,1	3,4	3,5	4,1	3,4	2,9	3,5	3,3	3,8	3,5	3,4	3,8	3,2
		Noviembre	3,2	3,5	3,1	3,1	2,6	3,2	3,3	3,4	4,0	3,2	2,8	3,4	3,3	3,9	3,4	3,4	4,0	3,7
		Diciembre	3,6	3,8	3,5	3,5	2,8	3,6	3,7	3,8	4,3	3,5	3,1	3,7	3,7	4,1	3,7	3,7	4,4	3,7
2006	Enero	4,0	4,2	4,0	3,8	3,2	4,1	4,3	4,6	4,6	4,1	3,5	4,1	4,1	4,6	4,2	4,2	4,5	4,1	
	Febrero	3,8	3,9	4,0	3,8	3,1	4,0	4,1	4,4	4,3	3,8	3,4	3,9	3,9	4,5	4,0	3,9	4,4	4,1	
	Marzo	3,8	3,9	3,8	3,6	3,3	4,0	3,9	4,3	4,0	3,7	3,3	4,0	3,9	4,2	4,0	3,8	4,3	4,0	
	Abril	3,7	4,0	3,8	3,7	3,3	3,9	3,9	4,0	4,0	3,6	3,2	4,0	4,1	4,0	3,9	3,7	4,2	4,0	
	Mayo	3,9	4,3	3,9	4,0	3,7	4,1	4,1	4,2	4,1	3,7	3,4	4,2	4,2	4,2	4,0	3,9	4,5	4,3	
	Junio	3,9	4,2	3,7	3,9	3,6	4,0	4,0	4,2	4,1	3,7	3,4	4,1	4,0	4,2	3,8	3,8	4,5	4,4	
	Julio	3,9	4,1	3,5	3,7	3,4	3,6	3,9	4,1	4,0	3,8	3,4	4,0	4,0	4,2	3,7	3,5	4,5	4,1	
	Agosto	3,6	3,9	3,4	3,4	3,1	3,6	3,7	3,8	3,7	3,5	3,2	3,8	3,8	3,9	3,5	3,4	4,5	4,0	
	Septiembre	3,4	3,6	3,1	3,2	2,8	3,4	3,4	3,5	3,5	3,3	3,1	3,5	3,5	3,6	3,2	3,2	4,3	3,4	
	Octubre	3,6	3,6	3,2	3,4	2,8	3,6	3,7	3,7	3,6	3,4	3,2	3,5	3,5	3,6	3,0	3,3	4,5	2,9	
	Noviembre	3,9	3,9	3,6	3,7	3,0	3,7	3,9	4,0	3,9	3,7	3,5	3,7	3,7	3,7	3,3	3,5	4,5	2,6	
	Diciembre	3,9	3,9	3,7	3,7	3,1	3,8	4,0	4,1	3,9	3,7	3,6	3,8	3,8	3,8	3,5	3,6	4,4	2,8	
2007	Enero	3,6	3,6	3,5	3,4	3,0	3,5	3,6	3,5	3,6	3,2	3,3	3,6	3,6	3,6	3,4	3,1	4,2	2,8	
	Febrero	3,7	3,6	3,5	3,4	2,9	3,4	3,5	3,5	3,7	3,3	3,5	3,6	3,6	3,6	3,3	3,4	4,2	2,8	
	Marzo	3,5	3,5	3,5	3,4	2,8	3,4	3,5	3,5	3,7	3,3	3,5	3,5	3,5	3,7	3,3	3,4	4,2	2,8	
	Abril	3,2	3,2	3,4	3,1	2,7	3,1	3,3	3,3	3,4	3,0	3,3	3,2	3,2	3,4	3,1	3,4	3,9	2,6	
	Mayo	3,0	3,1	3,3	3,0	2,3	3,1	3,2	3,2	3,3	2,9	3,3	3,1	3,0	3,3	2,9	3,3	3,7	2,4	
	Junio	3,0	3,0	3,3	2,9	2,4	3,2	3,1	3,2	3,3	3,0	3,3	3,1	3,1	3,2	3,0	3,2	3,6	2,3	
	Julio	2,9	2,8	3,3	2,8	2,3	3,1	3,0	3,0	3,2	2,9	3,3	3,1	2,9	3,1	3,0	3,2	3,5	2,7	
	Agosto	3,0	2,8	3,3	2,9	2,4	3,0	3,0	3,1	3,2	3,0	3,3	3,1	2,9	3,2	3,0	3,2	3,5	3,0	
	Septiembre	3,0	2,9	3,3	2,9	2,4	3,0	3,0	3,1	3,2	3,0	3,3	3,2	2,9	3,2	3,0	3,2	3,6	2,9	
	Octubre	3,1	3,0	3,3	2,9	2,4	3,0	3,1	3,3	3,3	3,1	3,3	3,1	2,9	3,2	3,0	3,3	3,7	2,9	
	Noviembre	3,0	3,0	3,3	2,9	2,3	3,0	3,1	3,3	3,3	3,0	3,3	3,1	2,9	3,1	2,9	3,3	3,6	2,9	
	Diciembre	2,9	2,9	3,2	2,9	2,3	2,9	3,0	3,2	3,2	3,0	3,3	3,1	2,9	3,1	2,9	3,3	3,5	3,0	

Fuente INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 21 de julio de 2006

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.



TASAS MENSUALES DEL IPC POR COMUNIDADES AUTONOMAS

		España																		
		Comunidades Autónomas																		
		Andalucía	Aragón	Asturias	Baleares	Canarias	Cantabria	Castilla y León	Castilla La Mancha	Cataluña	Valencia	Extremadura	Galicia	Madrid	Murcia	Navarra	Pais Vasco	La Rioja	Ceuta y Melilla	
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)	Enero	2004	-0.9	-0.8	-0.9	-0.6	-0.4	-0.9	-0.9	-0.9	-0.6	-0.7	-0.9	-0.9	-0.4	-0.8	-1.1	-0.4	-1.0	-1.2
		2005	-1.0	-1.0	-1.3	-0.4	-0.6	-1.0	-1.0	-1.1	-0.6	-0.8	-1.1	-1.1	-0.6	-1.2	-1.4	-0.7	-1.1	-1.5
		2006	-0.6	-0.6	-0.8	0.0	-0.2	-0.5	-0.5	-0.3	-0.3	-0.2	-0.6	-0.7	-0.2	-0.7	-0.8	-0.3	-1.0	-1.1
		2007	-0.8	-0.9	-1.0	-0.3	-0.4	-0.8	-0.9	-0.9	-0.6	-0.7	-0.9	-0.9	-0.4	-1.0	-0.9	-0.8	-1.2	-1.1
	Febrero	2004	0.2	0.0	0.0	0.2	0.0	-0.4	0.1	0.1	0.0	0.2	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.3
		2005	0.4	0.4	0.2	0.0	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	0.4	0.2	0.4	0.2	0.4	0.2	0.2	0.1	0.2
		2006	0.2	0.0	0.1	0.0	0.2	0.0	0.1	0.1	-0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.2	0.0	-0.1	0.1	0.2
		2007	0.3	0.0	0.2	0.0	0.1	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.2	0.2	0.1	0.0	0.3	0.0	0.2	0.0	0.2
	Marzo	2004	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7	0.4	1.0
		2005	0.9	0.9	0.7	0.6	0.5	0.7	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7	0.8	0.7	0.8	0.9	0.9	0.6	1.0
		2006	0.9	0.9	0.6	0.4	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.8	0.7	0.6	0.9	0.8	0.5	0.9
		2007	0.7	0.8	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6	0.9	0.8	0.5	0.9
	Abril	2004	1.5	1.4	1.6	1.0	1.0	1.4	1.3	1.3	1.4	1.5	1.5	1.4	1.2	1.5	1.3	1.2	2.2	1.9
		2005	1.7	1.5	1.7	1.1	0.9	1.5	1.4	1.7	1.4	1.6	1.7	1.4	1.1	2.1	1.3	1.3	2.2	1.7
		2006	1.6	1.6	1.6	1.2	1.0	1.5	1.4	1.5	1.4	1.5	1.6	1.5	1.2	1.8	1.2	1.2	2.1	1.7
		2007	1.3	1.3	1.4	0.8	0.9	1.3	1.1	1.2	1.2	1.3	1.4	1.2	0.8	1.5	0.9	1.2	1.9	1.4
	Mayo	2004	0.7	0.5	0.6	0.8	0.4	0.6	0.6	0.7	0.6	0.7	0.6	0.7	0.4	0.7	0.8	0.4	0.4	0.9
		2005	0.2	0.0	0.2	0.3	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3	0.1	0.2	0.1	0.1	0.5	0.1	0.3	0.1
		2006	0.4	0.2	0.3	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.2	0.4	0.2	0.3	0.6	0.2	0.6	0.4
		2007	0.2	0.2	0.3	0.5	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.1	0.1	0.4	0.1	0.3	0.2
	Junio	2004	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.0	0.2	0.1	0.1	0.3	0.1	0.2	0.1
		2005	0.2	0.2	0.3	0.3	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	0.1	0.1	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2
		2006	0.2	0.2	0.1	0.3	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2
		2007	0.2	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.0	0.2	0.1
	Julio	2004	-1.0	-1.0	-1.0	-0.1	-0.7	-0.6	-0.7	-0.8	-0.7	-0.8	-1.0	-1.0	-0.4	-1.1	-0.6	-0.7	-1.3	-1.6
		2005	-0.9	-0.7	-0.7	0.1	-0.5	-0.1	-0.5	-0.7	-0.5	-0.9	-0.9	-0.8	-0.3	-1.1	-0.4	-0.6	-1.2	-1.3
		2006	-0.9	-0.9	-0.9	-0.1	-0.6	-0.5	-0.6	-0.8	-0.6	-0.8	-0.9	-0.9	-0.3	-1.1	-0.5	-0.8	-1.1	-1.6
		2007	-1.0	-1.0	-0.9	-0.2	-0.7	-0.6	-0.7	-0.9	-0.7	-0.8	-0.9	-0.9	-0.4	-1.1	-0.5	-0.9	-1.2	-1.1
	Agosto	2004	0.4	0.6	0.5	0.3	0.2	0.3	0.5	0.4	0.6	0.4	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
		2005	0.4	0.4	0.5	0.1	0.3	0.3	0.5	0.4	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4	0.5	0.4	0.3
		2006	0.3	0.0	0.2	0.0	0.1	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.2	0.2	0.1	0.0	0.3	0.0	0.2	0.0	0.2
		2007	0.2	0.2	0.4	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	0.3	0.2	0.4	0.4	0.5
	Septiembre	2004	0.2	0.2	0.0	0.0	0.3	0.2	0.4	0.2	0.1	0.1	0.4	0.3	0.1	0.2	0.2	0.4	0.0	0.4
		2005	0.6	0.6	0.4	0.4	0.7	0.4	0.8	0.8	0.6	0.5	0.7	0.8	0.5	0.7	0.6	0.7	0.4	1.0
		2006	0.4	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3	0.5	0.5	0.3	0.3	0.6	0.5	0.2	0.3	0.3	0.6	0.2	0.5
		2007	0.4	0.5	0.2	0.2	0.3	0.3	0.5	0.5	0.3	0.3	0.6	0.5	0.2	0.4	0.3	0.6	0.3	0.4
	Octubre	2004	0.9	1.3	1.2	0.3	0.5	1.4	1.0	1.4	1.0	0.9	1.3	1.4	0.8	1.3	0.8	1.2	1.6	1.1
		2005	0.8	1.1	0.9	0.3	0.5	0.9	0.8	0.9	0.8	0.8	1.0	1.1	0.6	1.3	0.7	1.0	1.4	1.5
		2006	1.0	1.2	0.9	0.5	0.5	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9	1.2	1.2	0.6	1.3	0.5	1.1	1.6	1.0
		2007	1.0	1.3	0.9	0.5	0.5	1.2	1.1	1.2	1.0	0.9	1.2	1.1	0.6	1.3	0.5	1.3	1.7	1.0
	Noviembre	2004	0.3	0.3	0.5	0.5	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	0.1	0.2	0.1	0.2	0.6	0.1	0.4	0.1
		2005	0.1	0.2	0.4	0.4	0.1	0.4	0.1	0.0	0.2	0.2	0.0	0.1	0.1	0.3	0.5	0.1	0.6	0.5
		2006	0.3	0.5	0.8	0.6	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.5	0.7	0.3	0.5	0.2
		2007	0.3	0.5	0.7	0.6	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.4	0.7	0.2	0.4	0.3
	Diciembre	2004	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	-0.2	-0.3	-0.2	0.0	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	0.0
		2005	0.2	0.1	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1	0.3	0.0	0.1	0.1	0.3	0.0
		2006	0.2	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	0.1	0.3	0.2	0.3
		2007	0.1	0.0	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2	0.4	0.1	0.3	0.1	0.2

Fuente INE & IFL (UC3M)  
 Fecha: 21 de julio de 2006

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.





---

## VI. COMUNIDAD DE MADRID.

---

### VI.1 CRECIMIENTO ECONÓMICO. VI.1.1 RESULTADOS Y CONCLUSIONES.

La evolución de la economía madrileña seguirá siendo positiva a corto plazo. La situación coyuntural sigue siendo buena, ya que las estimaciones actualizadas de crecimiento para 2005 y 2006 son más que satisfactorias y el crecimiento previsto para 2007 incluso se revisa al alza.

Ahora bien, estos resultados deben ser tomados con cautela. Las predicciones realizadas con modelos estadístico-económicos no contemplan un súbito deterioro de los indicadores de coyuntura. Sin embargo, el contexto actual se caracteriza por una elevada incertidumbre, y no se puede descartar que se produzca un cambio brusco de tendencia que en pocos meses modifique de manera sustancial el escenario en el que se basan las cifras recogidas en el cuadro macroeconómico.

Aunque los factores que pueden desencadenar este cambio brusco sean fundamentalmente de carácter externo, como por ejemplo la evolución de los precios de la energía, el actual patrón de crecimiento de la economía regional puede amplificar sus efectos. Las buenas perspectivas de crecimiento de la economía se apoyan en una moderada reactivación del agregado energía más industria, una buena evolución de la construcción, y una evolución de los servicios que siguen firmes pero cuyo crecimiento muestra síntomas de haber tocado techo, especialmente en la rama de servicios de mercado. A esto se añade la excelente evolución del empleo, con los correspondientes efectos expansivos sobre la demanda regional.

Como consecuencia de este patrón de crecimiento, la economía parece estar sobreexpuesta a los choques externos que incidan sobre la construcción o sobre la generación de empleo. Dos datos bastan para poner de manifiesto la relevancia de estas variables en el crecimiento madrileño: desde 1998 el incremento del VAB de la construcción nunca bajó del 4,8%, y desde 1999 el aumento de los ocupados sólo bajó del 5% en 2003, cuando se situó en el 3,2%. Por el momento tanto la actividad de la construcción como la creación de empleo mantienen un tono de elevado dinamismo. No obstante, es necesario estar especialmente vigilantes ante la posible aparición de perturbaciones que puedan repercutir de manera negativa en estos dos motores del crecimiento regional, ya que si se llegaran a producir las perspectivas a medio plazo podrían cambiar de manera sustancial.

Se espera que el PIB de la Comunidad de Madrid crezca un 3,6% en 2006 y un 3,5% en 2007, lo que supone una pequeña desaceleración respecto al 3,7% estimado para 2005. De estos cambios resulta un perfil de crecimiento de la CM algo más suave que el previsto con el dato anterior. Se mantiene el diferencial de crecimiento positivo respecto al conjunto del Estado, que se situó en tres décimas en 2005 y que se espera sea de dos décimas en 2006 y de una décima en 2007.



## VI.1.2 CUADRO MACROECONÓMICO DE LA COMUNIDAD DE MADRID DESDE LA PERSPECTIVA DE LA OFERTA: 2003-2007.

Sector			2003	2004	2005	2006	2007
<b>PIB</b>	CM		2,9	3,3	3,7	3,6	3,5
	España		3,0	3,0	3,4	3,4	3,4
<b>Impuestos Netos</b>	CM		6,7	4,3	3,9	3,5	3,8
	España		6,9	4,1	3,8	3,4	3,7
<b>Valor Añadido Bruto Total</b>	CM		2,5	3,1	3,7	3,6	3,4
	España		2,6	2,9	3,3	3,3	3,2
<b>Agricultura</b>	CM		0,6	-2,4	0,7	-0,4	-0,7
	España		-0,1	-1,1	-0,7	-0,1	-0,3
<b>Energía e Industria</b>	CM		1,8	0,4	1,2	2,0	2,0
	España		1,0	0,6	1,1	2,1	2,1
<b>Construcción</b>	CM		5,1	5,2	6,8	5,0	3,7
	España		5,0	5,1	5,5	5,3	4,0
<b>Servicios Total</b>	CM		2,3	3,5	3,9	3,8	3,7
	España		2,9	3,6	3,9	3,5	3,7
<b>Servicios de Mercado</b>	CM		2,2	3,3	4,0	3,7	3,7
	España		2,6	3,6	4,0	3,4	3,8
<b>Servicios de No Mercado</b>	CM		2,8	4,1	3,4	4,1	3,6
	España		4,2	3,6	3,5	3,8	3,7

Fecha de cierre de la información de base 26 de mayo de 2006.



## VI.2. INFLACIÓN.

### VI.2.1 RESULTADOS Y CONCLUSIONES.

Se espera para el IPC Total del mes de julio una tasa mensual negativa del 0,28% en la Comunidad de Madrid que se corresponde con una tasa anual del 4,0%. Para el conjunto nacional se prevé una tasa mensual negativa del 0,58%, con tasa anual también del 4,0%.

Cuadro VI.2.1.1.

Inflación en el IPC	TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO DEL IPC EN LA COMUNIDAD DE MADRID					
	Observados			Predicciones		
	2006 Jun	Med <sup>(2)</sup> 2004	Med 2005	2006 Jul	Med 2006	Med 2007
<b>TOTAL (100%)</b>	4.0	3.0	3.1	4.0	3.9	3.1
<b>SUBYACENTE (82,70%)</b>	3.1	2.7	2.6	3.1	3.1	2.9

Fuente: INE & IFL (UC3M).

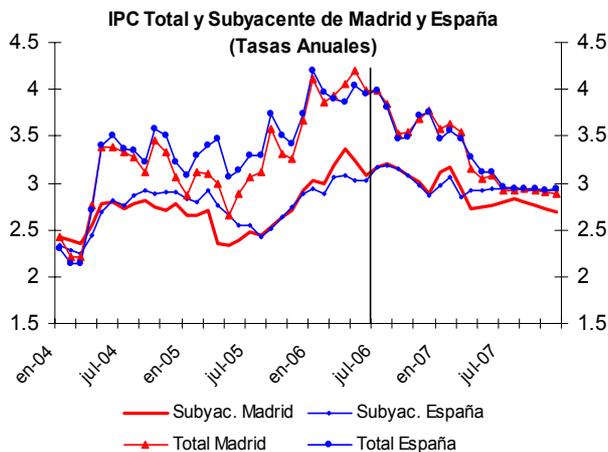
Fecha: 25 de julio de 2006

<sup>(1)</sup> Sobre el mismo mes del año anterior

<sup>(2)</sup> Media del año de referencia sobre la media del año anterior

En junio, el índice de precios total creció en magnitud ligeramente superior a la esperada. La tasa anual registrada descendió dos décimas respecto a mayo y se situó en el 4,0%. La inflación subyacente descendió nuevamente y se situó en el 3,1%. El índice total español registró una tasa anual del 3,9% y la subyacente se mantuvo en el 3,0%.

Gráfico VI.2.1.1.



Fuente: INE & IFL (UC3M).

Fecha: 25 de julio de 2006

La inflación subyacente creció ligeramente con una tasa mensual del 0,11% frente al 0,20% previsto. Destaca el error a la baja en el índice de bienes industriales no energéticos, con una tasa mensual negativa del 0,22%, frente al valor negativo esperado del 0,06%. La tasa anual para este índice se situó en el 1,2%. Esta bajada mensual en junio es la mayor en varios años.

Las predicciones para la inflación subyacente no varían sustancialmente para el 2006 con el dato de junio. Para el 2007 empeoran ligeramente. Las tasas medias anuales previstas para este índice son del 3,1% para el 2006 y del 2,9% para el 2007. Para el índice subyacente español se mantienen las tasas medias previstas el mes anterior en los valores 3,0% para el 2006 y 2,9% para el 2007.

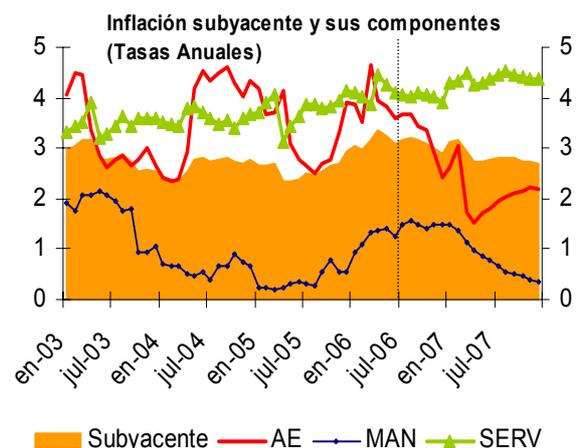
Para Madrid se han actualizado al alza las tasas para el índice de alimentos elaborados y esta subida se ha compensado con un recortamiento en las predicciones para el agregado de bienes industriales no energéticos.

Las predicciones de tasas medias anuales de alimentos se sitúan en el 3,7% para el 2006 y el 2,2% para el 2007. Las predicciones para España varían ligeramente para el 2007.

La senda de predicciones para el índice de bienes industriales no energéticos desciende para el 2006 y sin embargo crece ligeramente para el 2007. Para España no varían las sendas pronosticadas y se mantienen las tasas medias en el 1,5% para ambos años.

Para el índice de servicios las tasas medias anuales para Madrid se mantienen en el 4,1% para el 2006 y el 4,4% para el 2007. Para España se mantienen los valores en el 3,9% para el 2006 y el 4,1% para el 2007.

Gráfico VI.2.1.2.



Fuente: INE & IFL (UC3M).

Fecha: 25 de julio de 2006



La comunidad autónoma tendrá con alta probabilidad un comportamiento ligeramente menos inflacionista en los índices de alimentos elaborados y bienes industriales no energéticos. Sin embargo, los precios de los servicios serán más altos en Madrid, en varias décimas, y su ponderación en la subyacente es más alta que en el conjunto nacional. Por ello, las tasas medias anuales de la subyacente son superiores en la economía madrileña para el 2006, con tasas medias del 3,1% ( $\pm 0,18$ ) para Madrid y del 3,0% para España. Para el 2007, disminuye la diferencia entre las tasas anuales y se acerca al valor nulo. Se prevén tasas medias del 2,9% ( $\pm 0,55$ ) tanto para Madrid como para España.

El índice residual creció cuando se esperaba que disminuyera. Los precios de los alimentos no elaborados registraron un crecimiento fuera de pronóstico, a diferencia de lo observado en los últimos años en este mes. Los precios de las carnes, los pescados y las legumbres, incidieron en esta subida imprevista.

En las últimas semanas los precios de futuros de carburantes y combustibles han vuelto a crecer, con lo que las predicciones del índice de energéticos han empeorado. Las tasas medias anuales se revisan al alza con los últimos datos. Los valores medios previstos son del 10,3% para el 2006 y del 4,0% para el 2007. Las contribuciones esperadas de los energéticos en el índice de precios total superan la unidad de punto porcentual hasta el mes de julio y se mantienen altas hasta fines de año.

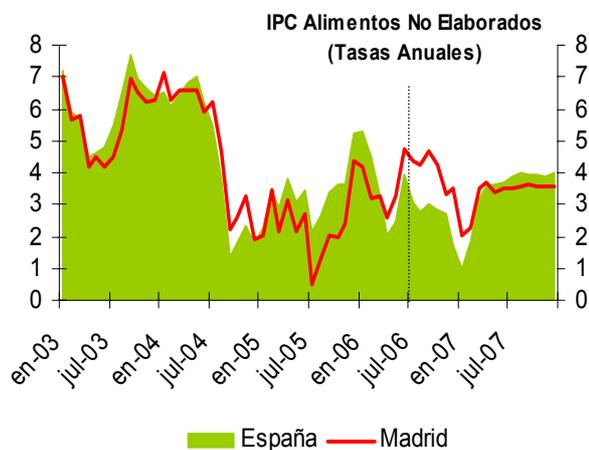
El índice de alimentos no elaborados creció por encima de lo esperado. Para este índice se revisan al alza las tasas medias anuales que se sitúan en valores del 4,6% para el 2006 y del 4,1% para el 2007. Las tasas medias para España son del 3,9% para el 2006 y del 4,0% para el 2007.

Las nuevas predicciones de tasas anuales cambian notablemente al alza respecto al mes anterior. La tasa anual prevista para julio es del 4,0%, cuando el mes anterior predecíamos un 3,7%. Para los meses siguientes se prevé una bajada paulatina hasta septiembre, para remontar en los últimos tres meses del año y situarse en el 3,8% en diciembre.

Las tasas medias anuales del IPC Total previstas para Madrid se sitúan en el 3,9% ( $\pm 0,24$ ) para el 2006 y en el 3,1% ( $\pm 0,65$ ) para el 2007. Para el conjunto nacional se esperan valores medios del 3,8% para el 2006 y del 3,1% para el 2007, con lo que el diferencial de los índices totales se sitúa en el entorno de la décima de punto porcentual para el 2006, y se acerca al valor nulo para el 2007. Hasta agosto del presente año se prevén tasas anuales

del IPC Total mayores al 3%, aproximadamente la media histórica, con un 95% de confianza. Los índices más inflacionistas en la comunidad autónoma respecto al conjunto nacional serán el de servicios y el de alimentos no elaborados tanto para el 2006 como para el 2007, (véase el cuadro comparativo de la siguiente sección).

Gráfico VI.2.1.3.



Fuente: INE & IFL (UC3M).  
Fecha: 25 de julio de 2006

Cuadro VI.2.1.2.

TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN LA CM			
		IPC Total	Subyacente
Tasas anuales			
2006	Enero	4.1	3.0
	Febrero	3.9	3.0
	Abril	3.9	3.2
	Abril	4.1	3.4
	Mayo	4.2	3.2
	Junio	4.0	3.1
	Julio	4.0	3.1
	Agosto	3.8	3.1
	Septiembre	3.5	3.1
	Octubre	3.5	3.0
	Noviembre	3.7	2.9
	Diciembre	3.8	2.8
Tasas medias anuales			
2002		3.6	3.4
2003		3.0	2.8
2004		3.0	2.7
2005		3.1	2.6
2006		3.9	3.1
2007		3.1	2.9

Fuente: INE & IFL (UC3M).  
Fecha: 25 de julio de 2006



## VI.2.2. CUADROS Y GRAFICOS.

### Cuadros:

- Desglose del IPC Total por mercados en la Comunidad de Madrid.
- Errores de predicción en la Comunidad de Madrid.
- Tasas anuales previstas del IPC Total de la Comunidad de Madrid y sus intervalos de confianza al 60% y al 95%.
- Cuadro comparativo de tasas anuales de la Comunidad de Madrid y España.
- Crecimiento mensual del IPC por sectores en Madrid.
- Crecimiento anual del IPC por sectores en Madrid.

### Gráficos:

- Tasas mensuales del IPC Total en Madrid.
- Sendas de predicciones anuales para la inflación en la Comunidad de Madrid.
- Tasa de inflación anual de la Comunidad de Madrid y contribuciones de los principales componentes.
- Fanchart o gráfico de abanico del IPC Total de la Comunidad de Madrid.



## Metodología: Análisis por COMPONENTES para la inflación en la Comunidad de Madrid

AGREGADOS SOBRE LOS COMPONENTES BASICOS	COMPONENTES BASICOS	AGREGADOS SOBRE LOS COMPONENTES BASICOS
<p><b>IPSEBENE</b> 82.697% (1+2+3 +4+5)</p> <p>↓</p> <p>INFLACION SUBYACENTE SE CALCULA SOBRE EL IPSEBENE</p>	<p><b>BENE</b> 40.860% (1 + 2 + 4)</p> <p><b>AE</b> 14.05% (1 + 4)</p>	<p><b>IPSEBENE-X-T</b> 78.24% (1 + 2 + 3)</p> <p>↓</p> <p>INFLACION TENDENCIAL SE CALCULA SOBRE IPSEBENE-X-T</p>
	<p><b>SER</b> 41.84% (3 + 5)</p>	
		<p><b>IPC</b> (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7)</p> <p>↓</p> <p>INFLACION CALCULADO SOBRE IPC</p>
<p>IPC = 0.1114 AE-X + 0.2681 MAN + 0.4029 SERV- T + 0.0212 X + 0.0155 T + 0.0825 ANE + 0.0906 ENE</p>		

Fuente: INE & IFL(UC3M)



VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES EN LOS DATOS DE IPC EN C. MADRID TASAS MENSUALES			
Índices de Precios al Consumo (IPC)	Crecimiento observado junio 2006	Predicción	Intervalos de confianza <sup>(*)</sup>
(1) AE (14.05%)	-0.04	0.06	± 0.27%
(2) MAN (26.81%)	-0.22	-0.06	± 0.15%
BENE [1+2] (40.86%)	-0.16	-0.02	± 0.13%
(3)SERV (41.84%)	0.36	0.41	± 0.28%
<b>(4) IPSEBENE [1+2+3] (82.70%)</b>	<b>0.11</b>	<b>0.20</b>	± 0.15%
<b>IPSEBENE-X-T [1+2+3-5] (78.24%)</b>	<b>0.04</b>	<b>0.14</b>	± 0.13%
(5) XT (4.46%)	1.32	1.30	± 1.63%
(6) ANE (8.25%)	1.36	-0.83	± 1.19%
(7) ENE (9.06%)	-0.71	-0.70	± 0.79%
<b>R [5+6+7] (21.76%)</b>	<b>0.44</b>	<b>-0.26</b>	± 0.65%
<b>IPC [1+2+3+6+7] (100%)</b>	<b>0.13</b>	<b>0.05</b>	± 0.19%

(\*) Al 80% de significación

Fuente: INE & IFL (UC3M)./ Fecha: 14 de julio de 2006

Tasas anuales y sus intervalos de confianza						
Meses	al 60%			al 95%		
	Cota inferior	Predicción	Cota superior	Cota inferior	Predicción	Cota superior
2006 06		4.0			4.0	
07	<b>3.9</b>	<b>4.0</b>	<b>4.1</b>	<b>3.7</b>	<b>4.0</b>	<b>4.3</b>
08	<b>3.6</b>	<b>3.8</b>	<b>4.1</b>	<b>3.3</b>	<b>3.8</b>	<b>4.3</b>
09	<b>3.3</b>	<b>3.5</b>	<b>3.8</b>	<b>2.9</b>	<b>3.5</b>	<b>4.2</b>
10	<b>3.2</b>	<b>3.5</b>	<b>3.9</b>	<b>2.8</b>	<b>3.5</b>	<b>4.3</b>

Fuente: INE & IFL (UC3M).

Fecha: 25 de julio de 2006

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO en la Comunidad de Madrid (y España)										
	2003	2004	2005	Predicciones						
				2006	2007					
<b>Inflación Subyacente (82,70%)</b>	2.7 (2.7)	2.7 (2.7)	2.6 (2.7)	3.1 (3.1)	2.9 (2.9)					
IPC Alimentos elaborados (14,05%)	3.2 (3.0)	3.7 (3.6)	3.3 (3.4)	3.7 (3.8)	2.2 (3.0)					
IPC Bienes industriales no energéticos (26,81%)	1.7 (2.0)	0.6 (0.9)	0.4 (0.9)	1.2 (1.5)	1.0 (1.5)					
IPC Servicios (41,84%)	3.5 (3.7)	3.6 (3.7)	3.8 (3.8)	4.1 (3.9)	4.4 (4.1)					
<b>Inflación Tendencial (78,24%)</b>	2.8 (2.8)	2.5 (2.5)	2.4 (2.5)	2.9 (2.8)	2.7 (2.8)					
IPC Alimentos no elaborados (8,25%)	5.6 (6.0)	4.9 (4.6)	2.4 (3.3)	4.6 (3.9)	4.1 (4.0)					
IPC Energía (9,06%)	2.2 (1.4)	4.3 (4.8)	9.1 (9.6)	10.3 (10.8)	4.0 (4.1)					
<b>IPC Total (100%)</b>	3.0 (3.0)	3.0 (3.0)	3.1 (3.4)	3.9 (3.8)	3.1 (3.1)					

Fuente: INE & IFL (UC3M).

Fecha: 25 de julio de 2006



CRECIMIENTO ANUAL DEL IPC POR SECTORES EN MADRID												
	Pesos 2006	Indice de Precios al Consumo							TOTAL 100%	Intervalo de confianza 80%		
		Subyacente			TOTAL	Intervalo de confianza 80%	Residual					
		Alimentos procesados	Bienes Industriales no energéticos	Servicios			Alimentos no procesados	Energía			TOTAL	
	14.05%	26.81%	41.84%	82.70%			8.25%	9.06%	17.36%			
TASA MEDIA ANUAL	1998	1.2	1.3	3.2	2.2		2.3	-3.7	-0.8	2.2		
	1999	1.8	0.8	3.2	2.1		0.8	3.1	1.9	2.7		
	2000	0.8	1.2	3.8	2.4		3.8	13.3	8.6	3.9		
	2001	3.8	1.8	4.4	3.1		6.7	-1.0	2.6	4.1		
	2002	5.2	0.5	4.2	3.3		5.8	-0.2	2.8	3.6		
	2003	3.2	1.7	3.5	2.8		5.6	2.2	3.9	3.0		
	2004	3.7	0.6	3.6	2.7		4.9	4.3	4.6	3.0		
	2005	3.3	0.4	3.8	2.6		2.4	9.1	5.8	3.1		
	2006	3.7	1.2	4.1	3.1	± 0.18	4.6	10.3	7.5	3.9	± 0.24	
2007	2.2	1.0	4.4	2.9	± 0.55	4.1	4.0	4.0	3.1	± 0.65		
TASAS ANUALES (Crecimiento del mes respecto al mes del año anterior)	2005	Enero	4.2	0.2	3.7	2.7		2.1	5.5	3.9	2.9	
		Febrero	3.7	0.2	3.9	2.7		3.5	7.2	5.4	3.1	
		Marzo	3.7	0.2	4.1	2.7		2.2	7.6	5.0	3.1	
		Abril	4.2	0.2	3.1	2.4		3.1	8.7	6.0	3.0	
		Mayo	3.1	0.3	3.4	2.3		2.2	6.1	4.2	2.6	
		Junio	2.8	0.4	3.6	2.4		2.7	7.6	5.2	2.9	
		Julio	2.7	0.3	3.9	2.5		0.5	10.8	5.8	3.1	
		Agosto	2.5	0.3	3.9	2.4		1.3	11.1	6.3	3.1	
		Septiembre	2.7	0.6	3.8	2.5		2.0	14.6	8.5	3.6	
		Octubre	2.8	0.8	3.8	2.6		2.0	10.7	6.5	3.3	
		Noviembre	3.3	0.5	3.9	2.7		2.4	9.2	5.9	3.3	
		Diciembre	3.9	0.5	4.2	2.9		4.4	9.9	7.2	3.7	
	2006	Enero	3.9	0.9	4.1	3.0		4.2	14.3	9.3	4.1	
		Febrero	3.5	1.1	4.0	3.0		3.2	12.8	8.0	3.9	
		Marzo	4.7	1.3	3.9	3.2		3.3	11.3	7.4	3.9	
		Abril	4.0	1.4	4.5	3.4		2.6	11.7	7.3	4.1	
		Mayo	3.8	1.4	4.2	3.2		3.2	13.7	8.6	4.2	
		Junio	3.6	1.2	4.1	3.1		4.8	11.4	8.2	4.0	
		Julio	3.8	1.3	4.0	3.1	± 0.2	6.3	9.6	8.0	4.0	± 0.2
		Agosto	3.8	1.4	4.0	3.1	± 0.3	5.8	8.4	7.0	3.8	± 0.3
		Septiembre	3.6	1.2	4.1	3.1	± 0.3	6.3	5.1	5.5	3.5	± 0.4
		Octubre	3.5	1.2	4.0	3.0	± 0.3	5.9	6.2	5.9	3.5	± 0.5
		Noviembre	3.1	1.2	4.0	2.9	± 0.4	4.9	9.1	7.1	3.7	± 0.6
		Diciembre	2.6	1.2	3.9	2.8	± 0.4	5.3	11.3	8.4	3.8	± 0.6
	2007	Enero	2.8	1.2	4.3	3.0	± 0.4	3.7	8.2	6.0	3.6	± 0.7
		Febrero	3.3	1.1	4.3	3.1	± 0.5	4.0	7.7	5.9	3.6	± 0.7
		Marzo	1.9	1.0	4.5	2.9	± 0.5	5.3	7.3	6.3	3.5	± 0.7
		Abril	1.7	1.0	4.2	2.8	± 0.5	5.5	4.5	5.0	3.2	± 0.8
		Mayo	1.9	1.0	4.3	2.8	± 0.6	5.5	3.1	4.2	3.0	± 0.8
		Junio	2.1	1.0	4.4	2.9	± 0.6	3.6	4.0	3.8	3.1	± 0.8
		Julio	2.1	1.0	4.4	2.9	± 0.6	3.7	2.4	3.0	2.9	± 0.9
		Agosto	2.1	0.9	4.5	3.0	± 0.6	3.7	2.0	2.8	2.9	± 0.9
		Septiembre	2.2	0.9	4.5	2.9	± 0.6	3.8	2.2	2.9	2.9	± 0.9
		Octubre	2.2	0.9	4.4	2.9	± 0.6	3.7	2.2	2.9	2.9	± 0.9
		Noviembre	2.2	0.9	4.4	2.9	± 0.6	3.7	2.2	2.9	2.9	± 0.9
		Diciembre	2.2	0.9	4.4	2.9	± 0.6	3.7	2.2	2.9	2.9	± 0.9

Fuente: INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 25 de julio de 2006

\*La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones



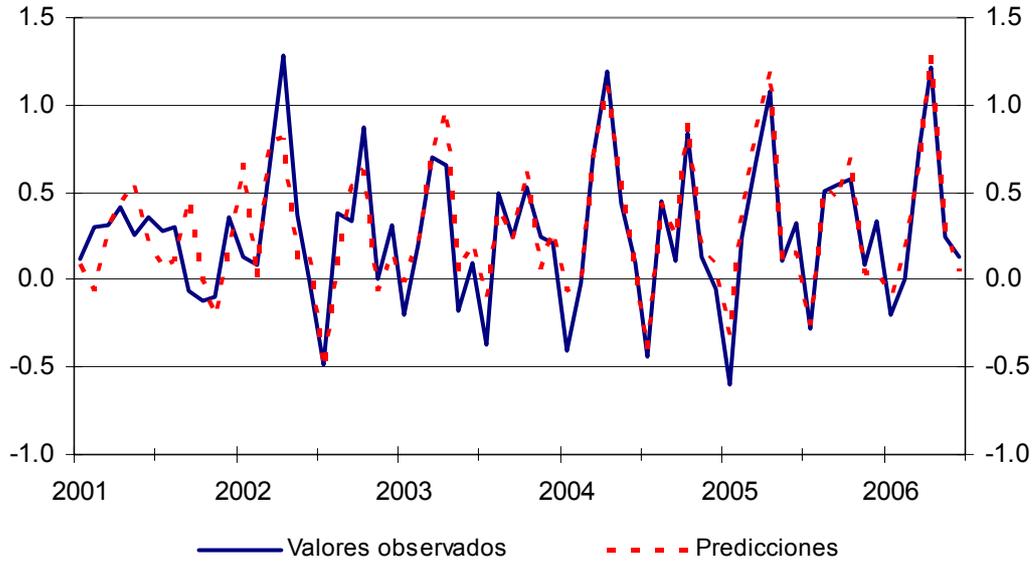
CRECIMIENTO MENSUAL DEL IPC POR SECTORES EN MADRID										
		Indice de Precios al Consumo								
		Subyacente				Residual			TOTAL 100%	
		Alimentos procesados	Bienes Industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Alimentos no procesados	Energía	TOTAL		
14.05%	26.81%	41.84%	82.70%	8.25%	9.06%	17.36%				
Pesos 2006										
TASAS MENSUALES (Crecimiento del mes respecto al mes anterior)	Enero	2004	0.4	-3.1	0.6	-0.7	1.3	0.5	0.9	-0.4
		2005	0.3	-3.6	0.7	-0.8	1.5	-0.7	0.4	-0.6
		2006	0.2	-3.2	0.6	-0.7	1.3	3.3	2.3	-0.2
		2007	<b>0.4</b>	<b>-3.2</b>	<b>1.0</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.5</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.4</b>
	Febrero	2004	0.4	-0.1	0.3	0.2	-2.7	0.5	-1.1	0.0
		2005	-0.1	-0.1	0.5	0.2	-1.4	2.0	0.3	0.2
		2006	-0.4	0.1	0.4	0.2	-2.4	0.6	-0.8	0.0
		2007	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.5</b>	<b>0.2</b>	<b>-2.1</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.9</b>	<b>0.0</b>
	Marzo	2004	0.5	0.8	0.5	0.6	0.7	1.4	1.1	0.7
		2005	0.5	0.8	0.7	0.7	-0.6	1.9	0.7	0.7
		2006	1.6	1.0	0.5	0.9	-0.4	0.6	0.1	0.7
		2007	<b>0.3</b>	<b>0.9</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.2</b>	<b>0.4</b>	<b>0.7</b>
	Abril	2004	0.5	2.3	1.0	1.3	-0.3	1.4	0.6	1.2
		2005	0.9	2.4	0.1	1.0	0.7	2.4	1.5	1.1
		2006	0.3	2.4	0.7	1.2	0.0	2.8	1.5	1.2
		2007	<b>0.1</b>	<b>2.4</b>	<b>0.4</b>	<b>1.0</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.8</b>
	Mayo	2004	1.2	0.3	-0.2	0.2	0.7	2.3	1.5	0.4
		2005	0.2	0.4	0.1	0.2	-0.3	-0.2	-0.2	0.1
		2006	0.1	0.4	-0.1	0.1	0.4	1.6	1.0	0.2
		2007	<b>0.2</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.4</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.1</b>
	Junio	2004	0.5	-0.1	0.3	0.2	-0.7	-0.1	-0.4	0.1
		2005	0.2	-0.1	0.5	0.3	-0.1	1.3	0.6	0.3
		2006	0.0	-0.2	0.4	0.1	1.4	-0.7	0.2	0.1
		2007	<b>0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.5</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.2</b>
	Julio	2004	0.0	-3.0	0.6	-0.7	1.1	0.4	0.7	-0.4
		2005	-0.1	-3.0	0.8	-0.6	-1.1	3.3	1.3	-0.3
		2006	<b>0.1</b>	<b>-3.0</b>	<b>0.7</b>	<b>-0.6</b>	<b>0.4</b>	<b>1.7</b>	<b>1.1</b>	<b>-0.28</b>
		2007	<b>0.1</b>	<b>-3.0</b>	<b>0.8</b>	<b>-0.6</b>	<b>0.4</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.4</b>
	Agosto	2004	0.3	0.0	0.7	0.4	0.0	1.5	0.8	0.4
		2005	0.1	-0.1	0.7	0.3	0.8	1.7	1.3	0.5
		2006	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.7</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>
		2007	<b>0.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.8</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.4</b>
	Septiembre	2004	0.1	1.0	-0.5	0.1	0.5	0.0	0.2	0.1
		2005	0.3	1.3	-0.6	0.2	1.2	3.2	2.3	0.5
		2006	<b>0.1</b>	<b>1.2</b>	<b>-0.5</b>	<b>0.1</b>	<b>1.7</b>	<b>0.0</b>	<b>0.8</b>	<b>0.2</b>
		2007	<b>0.2</b>	<b>1.2</b>	<b>-0.6</b>	<b>0.1</b>	<b>1.8</b>	<b>0.2</b>	<b>0.9</b>	<b>0.2</b>
	Octubre	2004	-0.1	2.2	0.0	0.7	0.4	2.6	1.6	0.8
		2005	0.0	2.4	0.1	0.8	0.3	-0.9	-0.3	0.6
		2006	<b>-0.1</b>	<b>2.3</b>	<b>0.0</b>	<b>0.7</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.6</b>
		2007	<b>-0.1</b>	<b>2.3</b>	<b>0.0</b>	<b>0.7</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>0.6</b>
	Noviembre	2004	0.1	0.8	-0.1	0.2	0.7	-1.2	-0.3	0.1
		2005	0.7	0.6	0.0	0.3	1.2	-2.6	-0.9	0.1
		2006	<b>0.3</b>	<b>0.6</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>
		2007	<b>0.4</b>	<b>0.6</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>
	Diciembre	2004	0.3	-0.2	0.4	0.2	0.2	-2.4	-1.2	-0.1
		2005	0.8	-0.2	0.6	0.4	2.1	-1.8	0.0	0.3
		2006	<b>0.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>2.4</b>	<b>0.1</b>	<b>1.2</b>	<b>0.4</b>
		2007	<b>0.3</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.5</b>	<b>0.2</b>	<b>2.4</b>	<b>0.1</b>	<b>1.2</b>	<b>0.4</b>

Fuente: INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 25 de julio de 2006

\* La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

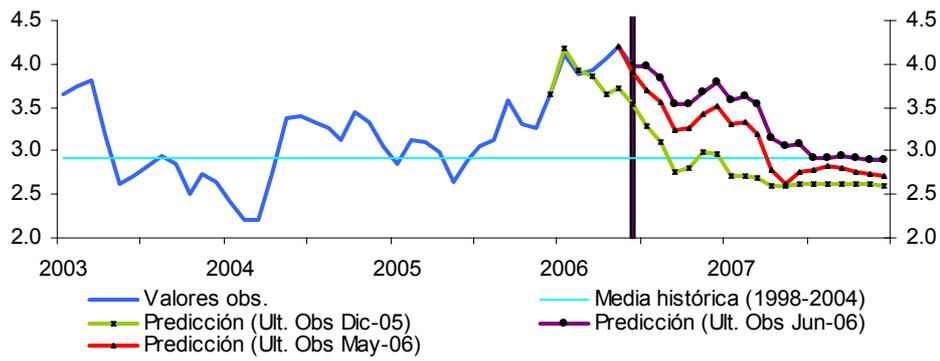


### TASAS MENSUALES DEL IPC DE MADRID



Fuente: INE & IFL (UC3M)  
 Fecha: 25 de julio de 2006

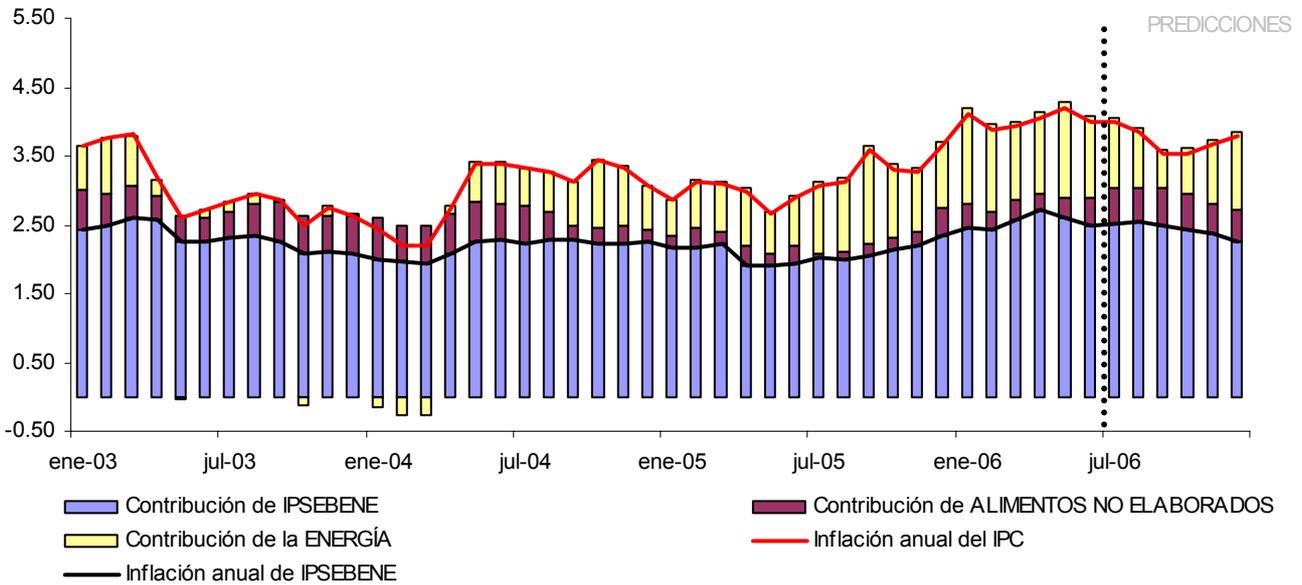
### PREDICCIONES ANUALES PARA LA INFLACIÓN TOTAL EN MADRID



Fuente: INE & IFL (UC3M).  
 Fecha: 25 de julio de 2006

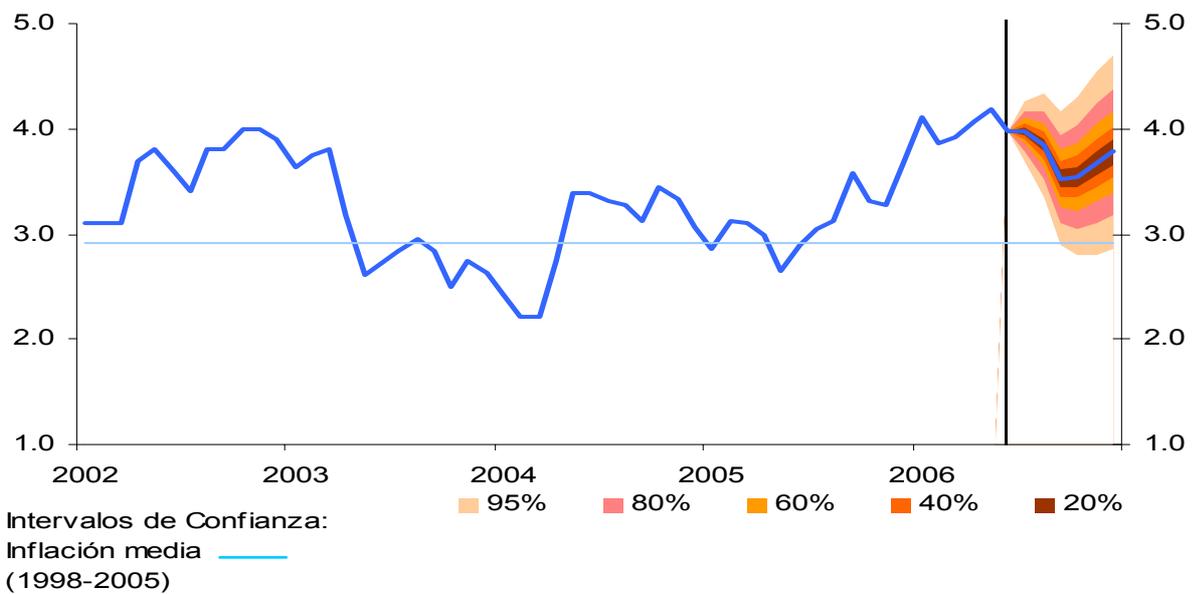


**TASA ANUAL DE INFLACIÓN TOTAL DE MADRID Y  
CONTRIBUCIONES DE SUS PRINCIPALES COMPONENTES**



Fuente: INE & IFL (UC3M).  
Fecha: 25 de julio de 2006

**TASAS ANUALES DE INFLACIÓN TOTAL EN MADRID**



Fuente: INE & IFL (UC3M).  
Fecha: 25 de julio de 2006



## VII. RESUMEN COMPARATIVO DE PREDICCIONES.

### VII.1 EURO ÁREA Y EE.UU.

EVOLUCIÓN Y PREDICCIONES DE INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA Y EN EE.UU.								
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Predicciones	
							2006	2007
<b>INFLACIÓN TOTAL</b>								
Euro-área (100%).	2.1	2.3	2.2	2.1	2.1	2.2	2.3	2.0
EE.UU. (81.5%). <sup>(1)</sup>	3.5	2.6	0.9	2.2	2.8	3.7	3.7	2.6
<b>UNA MEDIDA HOMOGÉNEA DE INFLACIÓN SUBYACENTE<sup>(2)</sup></b>								
<b>Servicios y bienes industriales no energéticos excluyendo alimentos y tabaco.</b>								
Euro-área (71.52%).	1.0	1.8	2.4	1.8	1.8	1.4	1.4	1.5
EE.UU. (55.6%). <sup>(1)</sup>	2.1	2.1	1.6	1.1	1.6	2.1	2.1	2.1
<b>DIFERENTES COMPONENTES DE LA MEDIDA HOMOGÉNEA DE INFLACIÓN SUBYACENTE</b>								
<b>(1) Servicios</b>								
Euro-área (40.78%).	1.5	2.5	3.1	2.5	2.6	2.3	2.0	2.1
EE.UU. (27.4%). <sup>(1)</sup>	3.5	3.6	3.6	3.2	3.3	3.1	3.4	3.4
<b>2) Bienes industriales no energéticos excluyendo alimentos y tabaco</b>								
Euro-área (30.74%).	0.5	0.9	1.5	0.8	0.8	0.3	0.6	0.7
EE.UU. (29.0%).	0.5	0.3	-1.1	-2.0	-0.9	0.5	0.4	0.3
<b>INFLACIÓN EN LOS COMPONENTES EXCLUIDOS DE LA MEDIDA HOMOGÉNEA DE INFLACIÓN SUBYACENTE</b>								
<b>(1) Alimentos.</b>								
Euro-área (19.28%).	1.4	4.5	3.1	2.8	2.3	1.5	2.1	2.3
EE.UU. (14.9%).	2.3	3.1	1.8	2.1	3.4	2.4	2.2	2.3
<b>(2) Energía.</b>								
Euro-área (9.20%).	13.0	2.2	-0.6	3.0	4.5	10.1	9.7	4.8
EE.UU. (9.90%).	16.9	3.8	-5.9	12.2	10.9	16.9	15.6	5.1

(1) Sin alquileres imputados

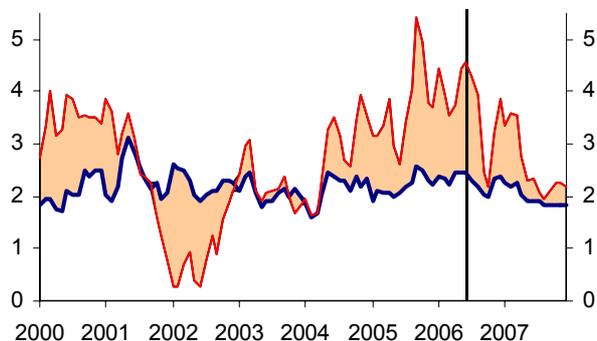
(2) Esta medida homogénea de inflación subyacente no coincide con las medidas de inflación tendencial ni para la UME ni para EE.UU., y ha sido construida a efectos de posibilitar una comparación entre los datos de Euro área y de EE.UU.

Fuente: EUROSTAT, BLS & IFL (UC3M)  
Fecha: 19 de julio de 2006

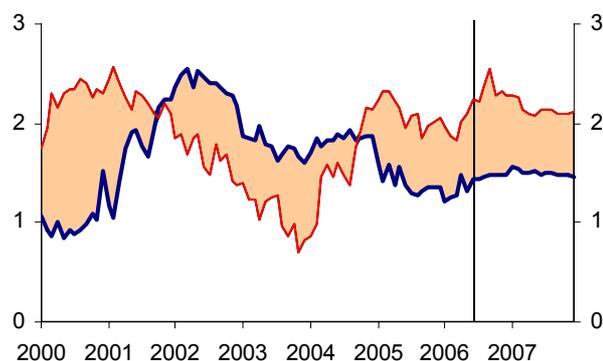


## TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA Y EN EE.UU.

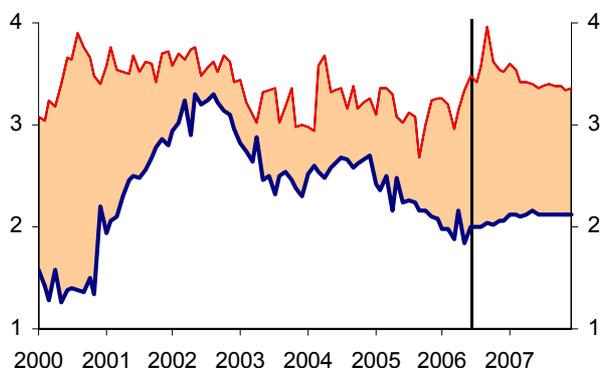
**INFLACIÓN TOTAL**  
(Sin alquileres imputados en EE.UU.)



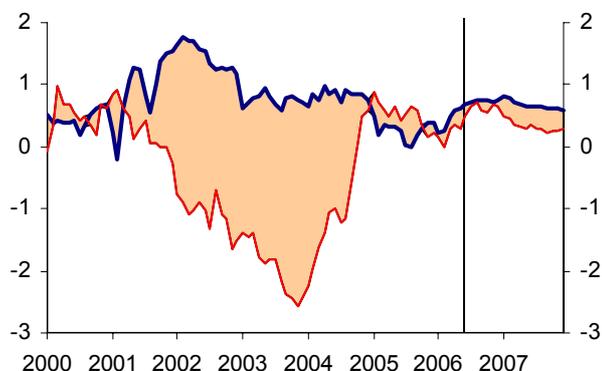
**INFLACIÓN SUBYACENTE HOMOGÉNEA**



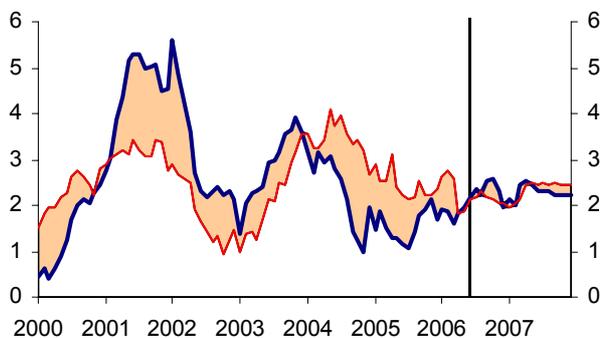
**SERVICIOS**



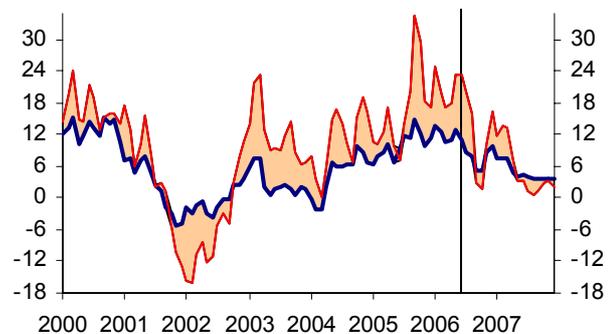
**BIENES INDUSTRIALES NO ENERGÉTICOS**



**ALIMENTOS**



**ENERGÍA**



■ Diferencial ■ Euro Area ■ EE.UU.

■ Diferencial ■ Euro Area ■ EE.UU.

Fuente: EUROSTAT, BLS & IFL (UC3M)

Fecha: 17 de julio de 2006

\* La inflación total de EE.UU. es sin alquileres imputados y las medidas de inflación subyacente han sido construidas a efectos de posibilitar una comparación entre los datos de la Euro área y de EE.UU.



## VII.2 ESPAÑA Y LA EURO ÁREA.

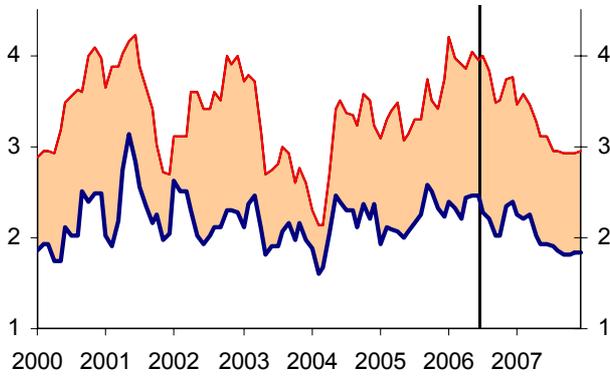
EVOLUCIÓN Y PREDICCIONES DE LA INFLACIÓN EN ESPAÑA Y LA EURO ÁREA								
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Predicciones	
							2006	2007
<b>INFLACIÓN TOTAL</b>								
España (100%).	3.4	3.6	3.5	3.0	3.0	3.4	<b>3.8</b>	<b>3.1</b>
Euro área (100%).	2.1	2.3	2.2	2.1	2.1	2.2	<b>2.3</b>	<b>2.0</b>
<b>MEDIDAS ALTERNATIVAS DE INFLACIÓN SUBYACENTE</b>								
<b>Servicios y bienes elaborados no energéticos.</b>								
España (82.31%).	2.5	3.5	3.7	2.9	2.7	2.7	<b>3.0</b>	<b>2.9</b>
Euro área (83.37%).	1.0	1.9	2.5	2.0	2.1	1.5	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>
<b>ALGUNOS COMPONENTES DE LAS MEDIDAS DE INFLACIÓN SUBYACENTE</b>								
<b>(1) Servicios.</b>								
España (35.80%).	3.7	4.2	4.6	3.7	3.7	3.8	<b>3.9</b>	<b>4.1</b>
Euro área (40.78%).	1.5	2.5	3.1	2.5	2.6	2.3	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>
<b>(2) Bienes elaborados no energéticos.</b>								
España (46.51%).	1.7	2.8	2.6	2.4	1.9	1.9	<b>2.3</b>	<b>2.0</b>
Euro área (42.58%).	0.7	1.5	1.9	1.4	1.5	0.7	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>
<b>INFLACIÓN EN ALGUNOS DE LOS COMPONENTES EXCLUIDOS DE LAS MEDIDAS DE INFLACIÓN SUBYACENTE.</b>								
<b>(1) Alimentos no elaborados.</b>								
España (8.35%).	4.2	8.7	5.8	6.0	4.6	3.3	<b>3.9</b>	<b>4.0</b>
Euro área (7.44%).	1.8	7.0	3.1	2.1	0.6	0.8	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>
<b>(2) Energía.</b>								
España (9.34%).	13.3	-1.0	-0.2	1.4	4.8	9.6	<b>10.8</b>	<b>4.1</b>
Euro área (9.20%).	13.0	2.2	-0.6	3.0	4.5	10.1	<b>9.7</b>	<b>4.8</b>

Fuente: EUROSTAT, INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 21 de julio de 2006

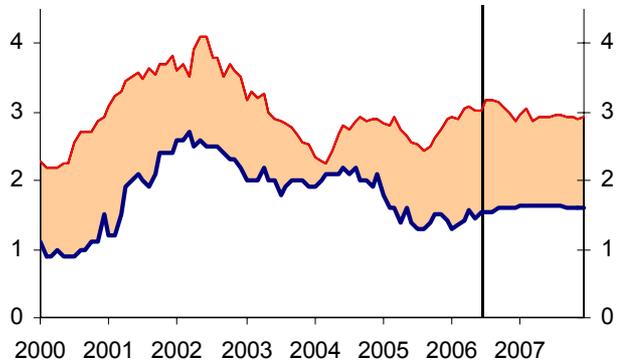


## TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN ESPAÑA Y LA EURO ÁREA

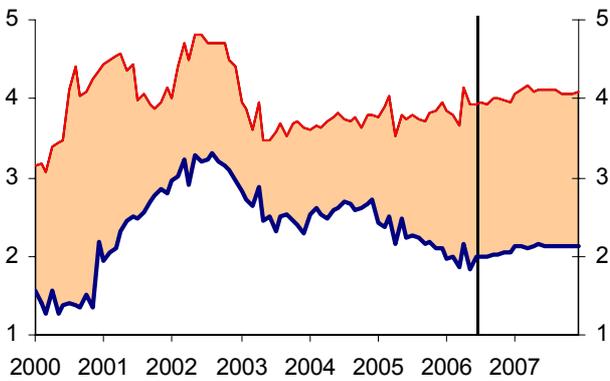
INFLACIÓN TOTAL



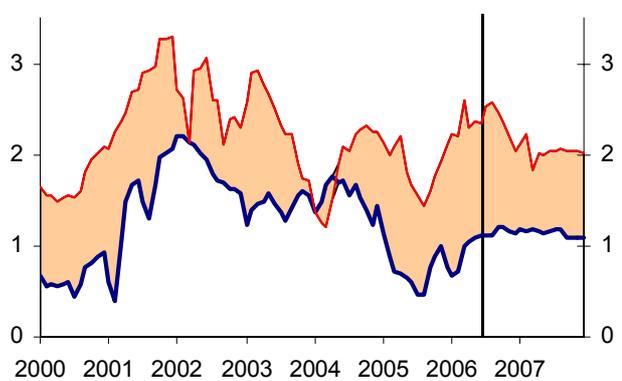
SERVICIOS Y BIENES ELABORADOS NO ENERGÉTICOS



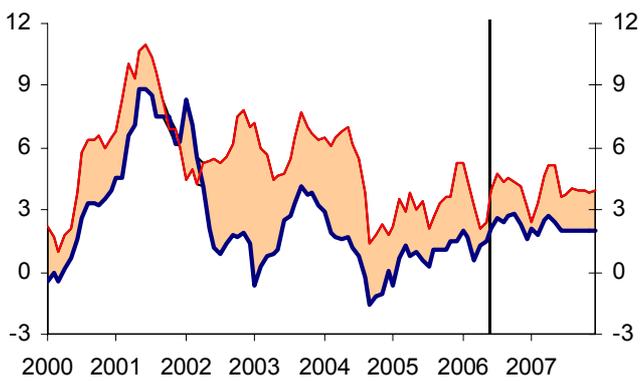
SERVICIOS



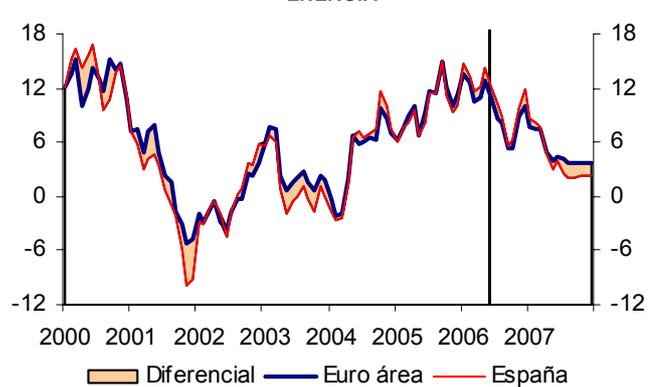
BIENES ELABORADOS NO ENERGÉTICOS



ALIMENTOS NO ELABORADOS



ENERGÍA



Diferencial
  Euro área
  España

Fuente: EUROSTAT, INE & IFL (UC3M)

Fecha: 21 de julio de 2006



## VII.3 ESPAÑA Y LA COMUNIDAD DE MADRID.

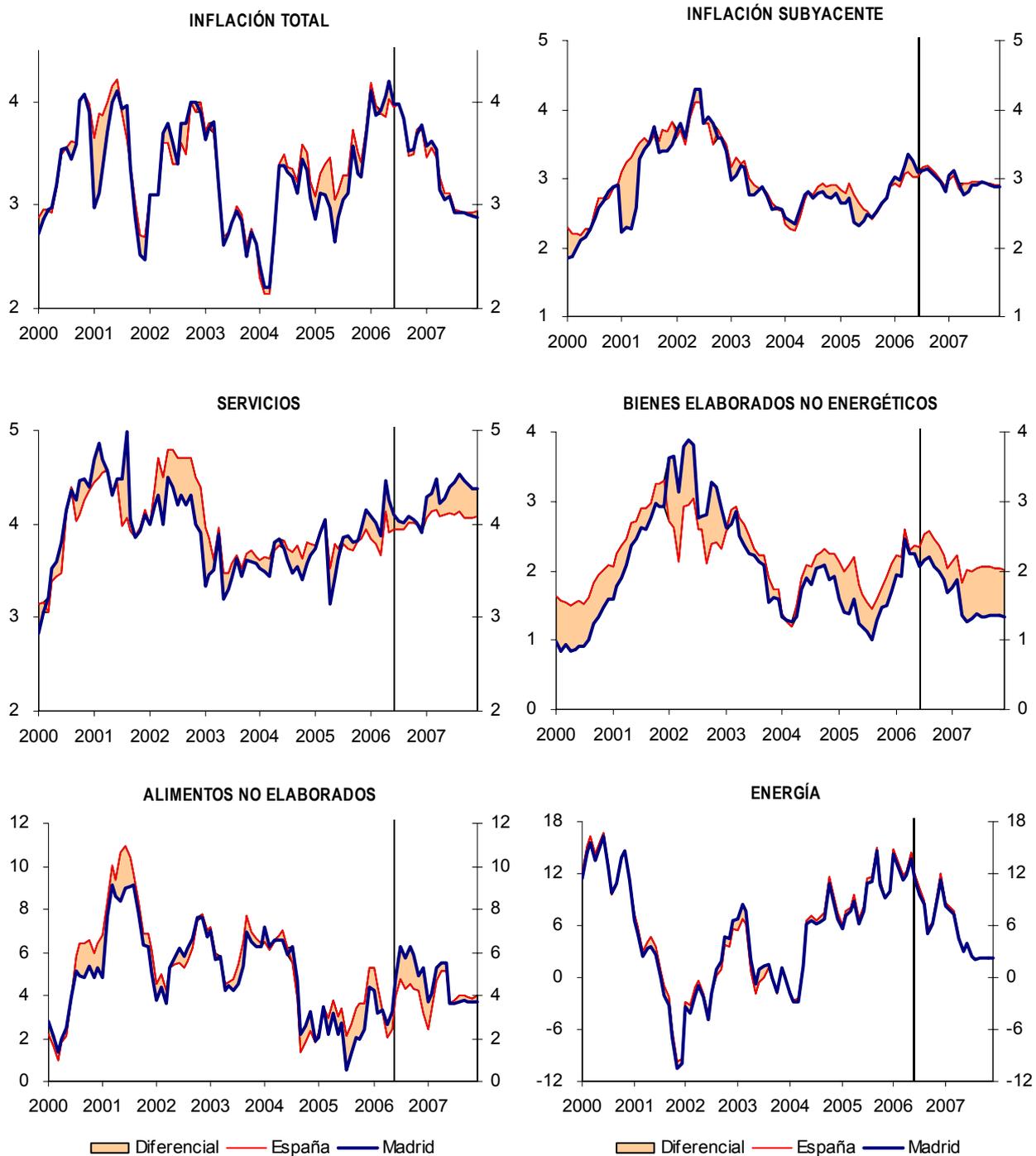
EVOLUCIÓN Y PREDICCIONES DE LA INFLACIÓN EN ESPAÑA Y LA COMUNIDAD DE MADRID								
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Predicciones	
							2006	2007
<b>INFLACIÓN TOTAL</b>								
España (100%).	3.4	3.6	3.5	3.0	3.0	3.4	3.8	3.1
Comunidad de Madrid (100%).	3.4	3.1	3.2	3.0	3.0	3.1	3.9	3.1
<b>INFLACIÓN SUBYACENTE</b>								
España (82,31%).	2.5	3.5	3.7	2.9	2.7	2.7	3.0	2.9
Comunidad de Madrid (82,70%).	2.3	3.1	3.8	2.8	2.7	2.6	3.1	2.9
<b>ALGUNOS COMPONENTES DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE</b>								
<b>(1) Servicios</b>								
España (35,80%).	3.7	4.2	4.6	3.7	3.7	3.8	3.9	4.1
Comunidad de Madrid (41,84%).	3.6	4.3	4.1	3.5	3.6	3.8	4.1	4.4
<b>(2) Bienes elaborados no energéticos</b>								
España (46,51%).	1.7	2.8	2.6	2.4	1.9	1.9	2.3	2.0
Comunidad de Madrid (40,86%).	1.2	2.1	3.0	2.2	1.7	1.4	2.1	1.4
<b>INFLACIÓN EN ALGUNOS DE LOS COMPONENTES EXCLUIDOS DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE.</b>								
<b>(1) Alimentos no elaborados</b>								
España (8,35%).	4.2	8.7	5.8	6.0	4.6	3.3	3.9	4.0
Comunidad de Madrid (8,25%).	3.4	7.6	5.8	5.6	4.9	2.4	4.6	4.1
<b>(2) Energía</b>								
España (9,34%).	13.5	-0.7	-0.2	1.4	4.8	9.6	10.8	4.1
Comunidad de Madrid (9,06%).	13.3	-0.9	-0.2	2.2	4.3	9.1	10.3	4.0

Fuente: INE & IFL (UC3M)

Fecha: 21 de julio de 2006



## TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN ESPAÑA Y LA COMUNIDAD DE MADRID



Fuente: INE & IFL (UC3M)  
 Fecha: 21 de julio de 2006



## VIII. PREVISIONES DE INFLACIÓN DE DIFERENTES INSTITUCIONES EN DISTINTAS ÁREAS ECONÓMICAS.

PREVISIONES DE DIFERENTES INSTITUCIONES <sup>1</sup>										
INFLACIÓN										
	BIAM <sup>2</sup>		CONSENSUS FORECASTS <sup>3</sup>		FMI <sup>4</sup>		BCE <sup>5</sup>		OCDE <sup>6</sup>	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
<b>EURO ÁREA</b>	2,3	2,0	2,2	2,1	2,1	2,2	2,1	2,1	2,1	2,0
<b>EE.UU.</b>	3,7	2,9	3,4	2,5	3,2	2,5	-	-	3,3	2,4
<b>ESPAÑA</b>	3,8	3,1	3,7	3,0	3,4	3,1	-	-	3,6	2,7

CRECIMIENTO PIB REAL										
	BIAM		CONSENSUS FORECASTS		FMI		BCE		OCDE	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
<b>EURO ÁREA</b>	2,0	2,0	2,2	1,8	2,0	1,9	2,1	1,9	2,2	2,1
<b>EE.UU.</b>	-	-	3,5	2,8	3,4	3,3	-	-	3,6	3,1
<b>ESPAÑA</b>	3,4	3,3	3,3	2,9	3,4	3,3	-	-	3,3	3,0

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, julio de 2006.
3. 10 de julio de 2006.
4. FMI. World Economic Outlook. Abril de 2006.
5. Inflación y crecimiento del PIB real: Resultados de "Survey of Professional Forecasters" del BCE para el segundo trimestre de 2006, Mayo de 2006.
6. OCDE Economic Outlook No. 79. Mayo de 2006. Para España se refiere a predicciones sobre el IPCA.

Nuestras predicciones puntuales para la euro área y para España son en algunos casos superiores a las previsiones de otras instituciones debido a que en nuestro procedimiento de predicción se prevé separadamente la inflación subyacente y la inflación procedente de alimentos no elaborados y de energía, que es lo que se denomina inflación residual.

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



---

## IX. XXII ENCUESTA DE CONSENSO ECONÓMICO Y FINANCIERO.

---

Julio 2006

Periodo: 26 de junio al 7 de julio de 2006  
El Nuevo Lunes - El Siglo  
Instituto Flores de Lemus - Universidad Carlos III  
Dirección: Pablo Gaya  
Coordinación: Vera Castelló

La vigésimo-segunda edición de la Encuesta de Consenso Económico y Financiero se ha realizado entre los días 26 de junio y 7 de julio de 2006 con el objetivo de contrastar las perspectivas económicas y financieras de los agentes económicos orientadas al segundo semestre de 2006 en relación a la anterior encuesta.

### RESUMEN EJECUTIVO

Los datos de la presente encuesta nos han posibilitado a llegar a interesantes conclusiones sobre cuál es la situación actual de los mercados financieros y de la economía en general.

En primer lugar, los cambios legales y fiscales que van a afectar a los productos financieros a partir del próximo año están posiblemente reasignando las preferencias según diversos activos financieros. Los fondos de inversión retroceden en las carteras de los encuestados hasta el 41% (cota mínima en las últimas ediciones). Por el contrario, la inversión directa en bonos aumenta; no así la proporción en renta variable directa, pero posiblemente como consecuencia de la actual situación de incertidumbre en la renta variable. Los depósitos mantienen una importante participación del 10% en las carteras.

Por asignación global, los encuestados prefieren la renta variable hasta un 55%, frente al 34% en bonos y el 11% en depósitos. Sorprende la preferencia por renta fija cuando en la actualidad muchos gestores parecen no estar en la misma sintonía.

Respecto a índices, la rentabilidad de las obligaciones del Tesoro a 10 años se situará, según los encuestados, en el 3,70%, reduciendo su nivel en 30 puntos básicos desde niveles actuales. Los índices de renta variable retroceden en sus revalorizaciones para todo el ejercicio frente a las registradas hace tres meses. La revalorización media se sitúa en el entorno del 5%, si bien en algunos índices como el Nasdaq Composite, un 35% de los encuestados esperan rentabilidades negativas para el ejercicio. En el Dow Jones Industriales, un 25% de los casos son negativos y para el IBEX 35, se sitúan en el 15%.

Respecto a los tipos de interés de referencia del Banco Central Europeo, se espera que en un 80% de los casos se muevan entre una y dos veces hasta finales de año, con un rango de tipos que se sitúa entre el 3% / 3,25%. En EE.UU., se espera que los tipos se muevan una vez en un 60% de los casos, de los cuales un 5% espera retroceso hasta el 5% y un 55%, un aumento hasta el 5,5%.

Sectorialmente, los encuestados prefieren de manera clara el sector bancario y en menor medida las empresas industriales y manufacturas. Por el contrario, rechazan las constructoras y las empresas tecnológicas. Geográficamente, el área de preferencia es Europa (47%) aumentando frente a la anterior edición. Pierden posiciones relativamente las inversiones en EE.UU. y Europa del Este. Las asignaciones en Japón, Asia y Latinoamérica permanecen constantes.

En cuanto a actividad económica, se espera en un 80% de los casos que la economía europea supere una tasa de crecimiento del PIB del 2% en el presente año. No es así en EE.UU. donde las estimaciones de crecimiento son revisadas a la baja y únicamente un 33% considera que la economía norteamericana crecerá por encima del 3,5% en 2006. En este caso, sólo un 37% de los casos estima que crezca por encima del 3%.

Finalmente, los encuestados vuelven a preferir las inversiones en "valor" y desprecian a las inmobiliarias. En la bolsa española, se esperan compras por debajo del nivel de cotización del 11.000 en un 80% de los casos. Se vendería en pánico ya que la moda de venta se ubica en 10.500 con un 50% de las ventas a realizar en pérdidas. El precio del petróleo "Brent" a fin de año se situaría en 66 dólares y la cotización del billete verde frente al euro, en torno a 1,25 unidades. La nota a la política económica del Gobierno aumenta al 5,5 con un 12% de suspensos.



1. Según su criterio, la cartera que Ud. compondría para el SEGUNDO SEMESTRE DE 2006 tendría la siguiente asignación de activos

Producto/ Asignación media	Junio 2006	Marzo 2006	Dic. 2005	Sept. 2005	Junio 2005	Marzo 2005	Diciembre 2004	Septiembre 2004
Fondos de Inversión	41,2%	48,7%	48,9%	61,0%	52,2%	41,2%	59,0%	45,1%
Renta Variable Directa	29,5%	33,0%	32,6%	29,3%	27,3%	21,0%	20,4%	29,2%
Inmuebles	3,1%	3,5%	4,0%	4,5%	6,3%	8,5%	7,2%	16,8%
Renta Fija	11,8%	6,2%	9,2%	3,3%	5,2%	10,0%	7,5%	11,0%
Depósito Bancario	10,8%	8,1%	3,1%	2,1%	7,5%	9,3%	4,5%	11,1%
Derivados	5,6%	2,1%	2,5%	3,2%	9,1%	9,5%	1,3%	3,5%
Arte	0,3%	1,0%	1,1%	0,3%	0,9%	1,2%	0,3%	3,0%

\*El resultado no tiene que sumar 100%

Se puede observar en el cuadro adjunto un importante cambio en las preferencias de los activos que componen las carteras de los encuestados. Se reduce notablemente la preferencia por los fondos de inversión, seguramente como consecuencia de las futuras modificaciones legales y fiscales a aplicar en el próximo ejercicio. Frente a esto, aumenta consecuentemente la inversión directa en bonos y cae en acciones, pero posiblemente como consecuencia del actual momento de mercado. El arte roza asignación mínima, posiblemente como consecuencia indirecta de los escándalos de Afinsa y Forum Filatélico. Los depósitos bancarios ganan posiciones debido a la mejora de su remuneración y a su condición de activo refugio.

2. En la actualidad, ¿cómo distribuiría Ud. el riesgo inversor de una cartera de valores con los siguientes activos (renta variable, renta fija, depósitos) pensando en el SEGUNDO SEMESTRE DE 2006?

Inversión	Junio 2006	Marzo 2006	Dic. 2005	Sept. 2005	Junio 2005	Marzo 2005	Diciembre 2004	Septiembr e 2004
Renta Variable	55,4%	70,6%	64,5%	61,1%	66,4%	61,2%	66,5%	59,5%
Renta Fija	33,7%	14,1%	23,3%	30,5%	21,5%	29,1%	15,0%	32,0%
Depósitos	10,9%	15,3%	19,1%	8,4%	12,1%	9,7%	18,5%	8,5%

Así como en la anterior encuesta se produjo un claro aumento por la preferencia de la renta variable frente a alternativas más conservadoras, en la encuesta actual se reduce el número de casos que apuestan por la renta variable y se manifiesta un movimiento de marcha atrás en riesgo bursátil. De hecho, la proporción de renta variable baja hasta niveles mínimos de las últimas encuestas, lo que dice mucho sobre la actual situación de volatilidad que predomina actualmente en los mercados financieros. Otro fenómeno a destacar es la preponderancia de tres frente a uno en la relación renta fija y depósitos. Pese a ser cuestionada, los encuestados se decantan, sorprendentemente, más por la renta fija que por el refugio del depósito bancario.

3. Situación y revalorización entre 1-1-06 a 31-12-06 de:

Índice o activo	Revalorización en 2006 (Jun-06)	Revalorización en 2006 (Mar-06)	Revalorización en 2006 (Dic-05)	Revalorización en 2005 (Sept-05)	Revalorización en 2005 (Junio-05)	Revalorización en 2005 (Marzo-05)
TIR Bono 10 años (tipo)	3,70%	3,69%	3,35%	3,35%	3,91%	4,26%
IBEX-35	6,5%	11,2%	11,1%	15,9%	14,3%	8,8%
Dow Jones	4,1%	11,1%	11,6%	2,9%	5,5%	7,1%
NASDAQ Comp.	2,0%	9,6%	12,5%	4,1%	8,7%	9,1%
CAC-40	4,7%	13,1%	12,2%	16,9%	14,2%	6,9%
FTSE-100	7,8%	9,1%	10,9%	10,7%	10,9%	6,0%
DAX Xetra	5,9%	14,0%	13,7%	14,9%	10,2%	5,7%

La estimación de la rentabilidad del bono a 10 años español a cierre de año casi coincide con la registrada hace tres meses y recoge una notable caída de rentabilidades frente a las existentes en la actualidad. En los mercados de renta variable, todos los índices son revisados a la baja, siendo el que menor intensidad en la reducción sufre el mercado británico con su índice FTSE 100. En algunos índices como el NASDAQ Composite, un 35% de los casos estima rentabilidades negativas para 2006. Para el caso del IBEX 35, un 15% de los encuestados considera que cerrará el ejercicio con rentabilidad negativa. En el Dow Jones (industriales) esta cifra alcanza el 25%.



4. ¿Cuántos movimientos de tipos de interés prevé por parte del BCE desde ahora hasta 31-12-06 y qué tipos de interés espera en ese momento?

	Encuesta Jun-06	% Casos	Encuesta Mar-06	% Casos	Encuesta Dic-05	% Casos	Encuesta Sept-05	% Casos	Encuesta Jun-05	% Casos
Número de movimientos	0	15%	0	20,5%	0	46%	0	90%	0	90%
	1	35%	1	48,6%	1	40%	1	10%	1	10%
	2	47%	2	28,2%	2	12%	2	0%	2	0%
	3	3%	3	2,7%	3	2%				
Situación tipos BCE	2,50%	2,5%	2,25%	2,7%	2,00	2%	1,75	0%	1,75	10%
	2,75%	15%	2,50%	20,5%	2,25	50%	2,00	90%	2,00	90%
	3,00%	32,5%	2,75%	45,9%	2,50	37%	2,25	10%	2,25	0%
	3,25%	45%	3,00%	25,5%	2,75	9%	2,50	0%	2,50	0%
	3,50%	5%	3,25%	5,4%	3,00	2%				

Lo primero a destacar es que existe un 2,5% de casos que consideran que los tipos de intervención del BCE si situarán en el 2,5% a finales de año. Bien es cierto que el grueso (77% de los casos) sitúa los tipos del BCE a finales de 2006 en el rango de 3% / 3,25% para un nivel de subida de tipos de entre una y dos veces.

5. ¿Cuántos movimientos de tipos de interés prevé por parte de la Reserva Federal de EE.UU. desde ahora hasta 31-12-06 y qué tipos espera en ese momento?

	Encuesta Jun-06	% Casos	Encuesta Mar-06	% Casos	Encuesta Dic-05	% Casos	Encuesta Sept-05	% Casos	Encuesta Jun-05	% Casos
Número de movimientos	0	30%	0	24,3%	0	17%	0	60%	0	10%
	1	60%	1	54,1%	1	60%	1	30%	1	50%
	2	7,5%	2	18,9%	2	19%	2	10%	2	30%
	3	2,5%	3	2,7%	3	4%	3	0%	3	10%
Situación tipos Reserva Fed.	5,00%	5%	4,50%	5,4%	4,00	2%	3,25%	0%	3,25%	10%
	5,25%	30%	4,75%	24,3%	4,25	19%	3,50%	60%	3,50%	50%
	5,50%	55%	5,00%	48,7%	4,50	58%	3,75%	30%	3,75%	20%
	5,75%	7,5%	5,25%	18,9%	4,75	17%	4,00%	10%	4,00%	20%
	6,00%	2,5%	5,50%	2,7%	5,00	4%				

Existe un 5% de casos que prevé una reducción de tipos de interés en un cuarto de punto hasta cierre de año. Un 60% de los casos considera un único movimiento de tipos por parte de la Reserva Federal (de ellos, un 5% en reducción hasta el 5%). Sólo un 2,5% de los casos considera un escenario de tipos de interés en el 6% a cierre de ejercicio.

6. ¿Cuáles son, según su percepción, los sectores con mayores posibilidades de revalorización en el SEGUNDO SEMESTRE DE 2006?

Sector	Elección Promedio Jun-06	Elección Promedio Mar-06	Elección Promedio Dic-05	Elección Promedio Sept-05	Elección Promedio Jun-2005	Elección Promedio Mar-2005	Elección Promedio Dic-2004	Elección Promedio Sept-2004
Eléctrico y energía	3,0	2,9	2,7	3,5	3,4	4,1	5,6	3,5
Bancos	1,5	1,7	2,0	2,9	2,8	3,1	1,8	2,0
Construcción	7,2	7,0	7,0	7,1	6,1	4,2	4,9	5,7
TMT (tecnología)	5,5	4,1	2,1	3,3	2,5	4,8	7,3	4,7
Autopistas	5,4	6,4	6,6	6,2	6,5	4,3	3,9	6,5
Alimentación	4,4	4,7	4,8	4,9	5,4	5,1	4,0	5,9
Cíclicos	4,1	3,8	5,0	3,4	3,7	7,7	3,3	3,6
Manufacturas	3,9	4,1	5,8	4,3	5,5	8,5	5,7	4,1

Se mantiene la preferencia esbozada en la anterior encuesta en la cual eran sectores preferentes los bancos (fundamentalmente), seguidos por el sector energético y manufacturas. Por el lado negativo, la construcción y la tecnología son áreas que actualmente no gozan del favor del mercado en la actualidad.



7. ¿Cuáles son los valores más recomendables de la bolsa española para el SEGUNDO SEMESTRE DE 2006?

Telefónica  
Aguas de Barcelona  
Inditex  
Indra  
BBVA

8. ¿Cuáles son los valores más recomendables de la renta variable internacional para el SEGUNDO SEMESTRE DE 2006?

E.ON  
Sanofi-Aventis  
Total  
ING Group  
L'Oreal

9. En cuanto a la asignación de activos, ¿cómo distribuiría su cartera ideal por áreas geográficas pensando en el SEGUNDO SEMESTRE DE 2006?

Áreas	Jun. 2006	Mar. 2006	Dic. 2005	Sept. 2005	Junio 2005	Marzo 2005	Diciembre 2004	Septiembre 2004
Eurolandia	47,0%	43,2%	38,6%	55,7%	53,7%	39,7%	54,0%	47,2%
EE.UU.	23,6%	27,2%	29,8%	19,5%	21,0%	25,3%	20,5%	30,1%
Reino Unido	9,1%	8,3%	7,5%	5,5%	5,2%	11,0%	6,2%	8,5%
Japón	10,7%	10,8%	8,0%	5,1%	4,0%	7,5%	5,1%	6,5%
Latinoamérica	2,4%	2,3%	5,3%	2,2%	3,1%	11,2%	3,3%	6,0%
Europa del Este	1,5%	2,1%	3,9%	7,2%	4,1%	8,2%	3,9%	8,3%
Asia (ex - Japón)	6,0%	6,1%	9,0%	8,5%	10,2%	9,2%	8,1%	7,5%

\*El resultado no tiene que sumar 100%

Sigue aumentando la preferencia por Europa según ha venido manifestando en las últimas encuestas frente a la asignación promedio en EE.UU. y Europa del Este. Las posiciones en Asia y Japón se mantienen estables de acuerdo a lo registrado hace tres meses. Aumenta ligeramente la asignación en activos del Reino Unido.

10. ¿Cuál es su estimación de crecimiento económico para la Unión Europea a FINALES DE 2006?

	Encuesta Jun-06	Encuesta Mar-06	Encuesta Dic-05	Encuesta Sept-05	Encuesta Jun-05	Encuesta Mar-05	Encuesta Dic.04
Superior a 2%	80%	56,8%	27%	15%	30%	17%	30%
Entre 1% y 2%	20%	43,2%	67%	85%	70%	75%	50%
Entre 0% y 1%	0%	0%	6%	0%	0%	0%	20%
Entre -1% y 0%	0%	0%	0%	0%	0%	8%	0%
Inferior a -1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Un 80% de los casos considera que la economía europea crecerá por encima del 2% en el presente ejercicio, siendo este el porcentaje más elevado registrado en las últimas encuestas.

11. ¿Cuál es su estimación de crecimiento económico para EE.UU. a FINALES DE 2006?

	Encuesta Jun.2006	Encuesta Mar.2006	Encuesta Dic.2005	Encuesta Sep.2005	Encuesta Jun.2005	Encuesta Mar.2005	Encuesta Dic.2004
Superior a 3,5%	33%	46%	58%	30%			
Superior a 3%	52%	51%	40%	60%	90%	25%	80%
Superior a 2%	15%	3%	2%	10%	10%	59%	20%
Entre 1% y 2%	0%	0%	0%	0%	0%	8%	0%
Entre 0% y 1%	0%	0%	0%	0%	0%	8%	0%



En EE.UU. sucede lo contrario que en Europa ya que las estimaciones de crecimiento se han ido progresivamente reduciendo y únicamente un 37% de los encuestados opina que la economía norteamericana crecerá por encima del 3%. Hace dos ediciones, un 58% de los casos consideraba que la economía norteamericana crecería por encima del 3,5%. En la actualidad, ese porcentaje se reduce al 33%.

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

	Encuesta Jun-06	Encuesta Mar-06	Encuesta Dic-05	Encuesta Sep-05	Encuesta Jun-05	Encuesta Mar-05	Encuesta Dic-04
% Acciones “valor”	60%	54%	57%	72%	76%	75%	74%
% Acciones “crecimiento”	40%	46%	43%	28%	24%	25%	26%

En la presente encuesta se ha recuperado la propensión a la inversión en títulos de “valor” frente a los de “crecimiento”. Esta progresiva falta de interés estaba en vigor desde mediados de 2005 y parece haber terminado en la actualidad.

13. ¿Si poseyera en la actualidad recursos para invertir, qué porcentaje lo destinaría al sector inmobiliario y cuál a activos financieros?

	Encuesta Jun-06	Encuesta Mar-06	Encuesta Dic-05	Encuesta Sept-05	Encuesta Jun.2005	Encuesta Mar.2005	Encuesta Dic.2004
Inmobiliario	5%	7%	9%	13%	25%	20%	31%
Financiero	95%	93%	91%	78%	75%	80%	69%

La decisión de adquirir activos inmobiliarios ha tocado mínimos en una nueva ocasión y ésta es la cuarta vez consecutiva. En los momentos actuales, parece existir una clara aversión por los activos inmobiliarios que se recoge en este dato.

14. ¿A qué nivel del IBEX 35 Ud. realizaría compras agresivas de renta variable?

	Encuesta Jun.2006	Encuesta Mar.2006	Encuesta Dic.2005	Encuesta Sept. 2005	Encuesta Junio 2005	Encuesta Marzo 2005
Rango	9.500 y 11.600	9.500 y 11.600	9.500 y 10.980	9.200 y 10.300	8.900 y 10.100	8.500 y 10.000
Valor Medio	10.650	10.746	10.428	9.785	9.293	9.038
Moda	10.900	11.000	10.300	9.200	9.000	8.500

Un 80% de los encuestados realizaría compras por debajo del nivel 11.000 del IBEX 35, siendo la moda de 10.900. El nivel mínimo de compra se ubica en el 9.500, más de 1.500 puntos por debajo de las cotizaciones actuales. Según estos datos, los encuestados consideran que es posible una compra en un mercado más barato que el actual.

15. ¿A qué nivel del IBEX 35 Ud. realizaría ventas agresivas de renta variable?

	Encuesta Jun.2006	Encuesta Mar.2006	Encuesta Dic.2005	Encuesta Sept. 2005	Encuesta Junio 2005	Encuesta Marzo 2005
Rango	10.000 y 13.000	10.500 y 13.000	10.240 y 13.000	9.200 y 12.000	9.000 y 10.600	8.900 y 13.000
Valor Medio	11.275	12.182	11.872	10.360	9.820	9.956
Moda	10.500	13.000	12.100	9.600	9.600	9.600

Aumenta la venta en “pánico” ya que más de la mitad de las ventas se realizaría por debajo del actual nivel de cotización del IBEX 35. Esto nos indica que los encuestados venderían para evitar pérdidas más que para realizar ganancias. La moda de venta se sitúa en el 10.500.



16. Según su percepción, a cierre de 2006 el IPC será del:

	Encuesta Jun.2006	Encuesta Mar.2006	Encuesta Dic. 2005	Encuesta Sept. 2005	Encuesta Junio 2005	Encuesta Marzo 2005
España	3,6% (3,1% y 4,5%)	3,4% (3,1% y 4,3%)	3,3% (3,0% y 4,3%)	3,5% (3,0% y 4,1%)	3,2% (3,0% y 3,5%)	3,3% (2,8% y 3,7%)
IPC Efectivo ESP			3,4%	3,4%	3,4%	3,4%
Unión Europea (Armonizado)	2,2% (1,9% y 2,5%)	2,4% (1,9% y 3,0)	2,3% (1,5% y 3,0%)	2,2% (1,9% y 2,8%)	2,1% (1,8% y 2,6%)	2,2% (1,9% y 3,2%)
IPC Efectivo EU			2,2%	2,2%	2,2%	2,2%
EE.UU.	2,8% (2,2% y 3,3%)	2,7% (2,1% y 3,3%)	2,6% (2,10% y 3,2%)	3,2% (1,5% y 3,9%)	2,8% (1,8% y 3,3%)	3,2% (2,8% y 3,6%)
IPC Efectivo EE.UU.			3,4%	3,4%	3,4%	3,4%

17. ¿Invertiría en mercados emergentes durante los próximos meses?

SI	78%
NO	22%

18. Díganos cuál espera será la cotización del dólar/euro A 31-12-06

A 31-12-05 (encuesta mar-05)	1,25 dólares/euro (1,20min – 1,30 max)
A 31-12-05 (encuesta jun-05)	1,24 dólares/euro (1,18min – 1,50 max)
A 31-12-05 (encuesta sept-05)	1,21 dólares/euro (1,10min – 1,35 max)
A 31-12-06 (encuesta dic-05)	1,22 dólares/euro (1,04min – 1,33 max)
A 31-12-06 (encuesta mar-06)	1,24 dólares/euro (1,15min – 1,33 max)
A 31-12-06 (encuesta jun-06)	1,25 dólares/euro (1,20min – 1,33 max)

Barril petróleo "Brent" a 31-12-05 (mar.05): 52,9 dólares/barril (45 min – 60max)  
 Barril petróleo "Brent" a 31-12-05 (jun.05): 54,5 dólares/barril (50 min – 60 max)  
 Barril petróleo "Brent" a 31-12-05 (sept.05):55,4 dólares/barril (47min – 65 max)  
 Barril petróleo "Brent" a 31-12-06 (dic.05): 60,3 dólares/barril (45 min – 75 max)  
 Barril petróleo "Brent" a 31-12-06(mar.06): 64,1 dólares/barril (50 min – 75 max)  
 Barril petróleo "Brent" a 31-12-06(jun.06): 66,8dólares/barril (55 min – 100 max)

19. ¿Los posibles riesgos geopolíticos derivados de la situación en Palestina, Oriente Medio y Corea del Norte pasarán factura a los mercados financieros en los próximos meses?

SI	88%
NO	12%

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

	Encuesta Junio 2006	Encuesta Marzo 2006	Encuesta Diciembre 2005	Encuesta Septiembre 2005	Encuesta Junio 2005	Encuesta Marzo 2005	Encuesta Diciembre 2004
Valor medio	5,5	5,4	4,9	4,3	4,5	4,8	5,1
Valor máximo	8	8	8	6	6	7	7
Valor mínimo	3	3	2	1	3	3	4
Moda	5	5	4	4	4	4	5
% Suspensos	12%	19%	50%	60%	60%	58%	50%



## **GESTIONAR LA INNOVACIÓN (II):**

### **Un código, el Modelo Capital Innovación (MCI)**

José Luis Larrea  
Presidente de Ibermática

#### **1. Introducción**

En la primera entrega de este artículo alertábamos acerca del peligro de construir un discurso de “cartón-piedra” sobre la innovación. Un discurso en el que todos pudiesen sentirse cómodos, pero sin ninguna necesidad de compromiso, de manera que no se abordasen verdaderos procesos de transformación. Con la apariencia de un discurso “innovador”, en realidad podemos buscar exclusivamente mantener el *statu quo*.

La innovación nos plantea un problema de lenguaje. Es fundamental compartir el lenguaje de la innovación, los códigos básicos de referencia, porque es la única manera de compartir esfuerzos y gestionar la innovación. La existencia de un código, entendido como conjunto de reglas o preceptos sobre la materia, nos permitirá hablar de lo mismo, con el mismo enfoque. El código proyecta elementos de medida, porque lo que no se mide, difícilmente se gestiona. En la búsqueda del código, cada organización aborda el reto de crear un lenguaje común para toda la organización, de manera que pueda progresar en la gestión de la innovación.

En esta segunda entrega vamos a hacer una aproximación a un código para gestionar la innovación de las organizaciones, desarrollado por el Instituto Ibermática de Innovación (i3B), que se conoce como MCI (Modelo Capital Innovación), fruto de una investigación desarrollada por su director, Juan José Goñi. Antes, en la primera entrega, hemos intentado situar el código en su contexto. Para ello, es fundamental compartir los principios inspiradores de la innovación, así como abordar un modelo general de aproximación a la innovación, que denominamos Modelo de Innovación Competitiva (MIC). El modelo MIC proyecta el sistema global en el que opera el código y pone de relieve los fundamentos de los procesos de innovación, como equilibrio entre creatividad y modelización. Nos habla de los enemigos de la innovación y nos sitúa el conjunto de los agentes de la innovación. Todo ello nos permitirá, junto con el código MCI, proyectar un modelo de lenguaje para comprender, planificar y gestionar la innovación.

#### **2. Un Código para gestionar la Innovación: El Modelo Capital Innovación (MCI)**

Los principios inspiradores y el propio Modelo de Innovación Competitiva configuran un marco general en el que proyectamos una manera de entender la innovación, una primera aproximación a un lenguaje común. Si entendemos todos de la misma manera los mismos enfoques y los mismos conceptos, estaremos dando pasos de gigante para pasar de las palabras a los hechos, para poder gestionar la innovación. Hemos señalado, reiteradamente, que la cooperación es fundamental en los procesos de innovación. Pues bien, no hay cooperación posible sin un lenguaje común: necesitamos códigos para materializar la cooperación.

Si llevamos la necesidad de gestionar la innovación a nivel de una estructura organizativa – cualquier tipo de estructura- formada por personas, esta necesidad es más evidente, si cabe. La empresa, por focalizar en este tipo de organización, necesita de un código común, conocido por sus profesionales, que le permita analizar sus procesos de innovación, valorarlos y medirlos en función de su estrategia, cuantificar, comparar y elegir. En definitiva, gestionar la innovación. Lo que no se mide no se gestiona y necesitamos gestionar la innovación, pues es la garantía de nuestra competitividad.

El Modelo Capital Innovación (MCI) es un código que nos permite medir el potencial de innovación de nuestra organización y gestionarla. La innovación se entiende como una competencia o capacidad de la organización que se manifiesta en su velocidad de respuesta y en el acierto en su adaptación a los cambios previstos y observables en el mercado. Innovar implica resolver de manera creativa oportunidades o problemas, desplegando una estrategia de diferenciación a través de procesos eficaces y eficientes que creen valor.

Dentro del marco general, el MCI pone el énfasis en una serie de elementos que buscan dar sentido, en el orden práctico, a la gestión de la innovación. Estas premisas de partida son las siguientes:

1. La innovación, como capacidad organizativa, es sólo evaluable a través de la excelencia de los procesos clave, que nos permiten innovar promoviendo el cambio de los modos de proceder en el día a día y en las prácticas de gestión.
2. La innovación como valor absoluto –innovar por innovar– es un gran error. La estrategia debe enlazar con el tipo, lugar y grado en el que se aplica la innovación y, asimismo, ha de pivotar sobre los procesos motores de la diferenciación empresarial.



3. Es necesario personalizar el modo de innovar, apoyándose en prácticas probadas de los factores de innovación que han sido estudiados y son aplicables en diversos sectores y modelos de negocio.

4. Es preciso llegar al detalle de “cómo” se hacen las cosas para situar, en un nivel suficientemente práctico, los nuevos modelos de gestión de la innovación, que tienen como objetivo el aumento continuo del valor de los productos y servicios en el mercado.

5. Cada organización ha de adaptar previamente el modelo a su estrategia y a su modelo de negocio, llegando a definir “su modelo” de innovación, para evaluarse, mejorar y progresar frente a su realidad y la del mercado.

Así pues, el Modelo Capital Innovación (MCI) es una metodología de autodiagnóstico asistido, que permite medir y desarrollar la capacidad de cambio y ajuste de una organización ante las nuevas circunstancias del mercado y del entorno, mediante la potenciación de proyectos innovadores en sus procesos de diseño, producción, relación y soporte. Los objetivos del MCI son los siguientes:

- Servir de referente integrador del término “innovación” en la empresa, construyendo un código común para los diferentes agentes de innovación.

- Disponer de un material basado en guías y metodologías personalizables para la empresa.

- Proporcionar un enfoque riguroso para medir la capacidad de innovación.

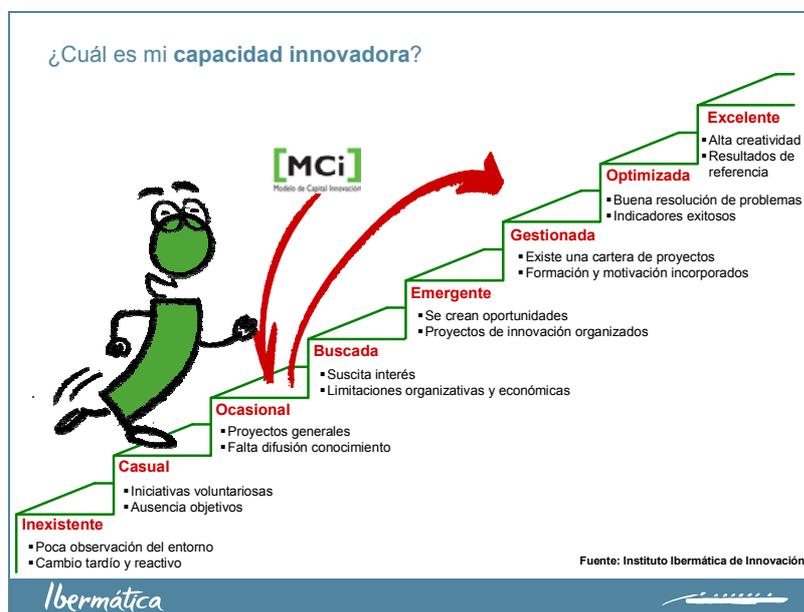
- Definir objetivos para progresar en el posicionamiento de la innovación.

- Identificar proyectos que permitan avanzar en el posicionamiento actual, sobre la base de aplicaciones a prácticas concretas de negocio.

- Asentar prácticas de gestión, donde la innovación sea un elemento más de la estrategia empresarial

### 3. Los ocho niveles de capacidad innovadora del MCI

El MCI permite una evaluación del potencial de innovación de una organización y lo sitúa dentro de uno de los ocho niveles de capacidad innovadora. Cada uno de los niveles, de menos a más, nos permite visualizar el potencial de nuestra organización. Veremos más adelante la estructura del MCI desde un punto de vista conceptual. Lo relevante ahora es que, de la aplicación del MCI, se concluye con una evaluación que nos permite identificar claramente nuestro potencial. Existen ocho niveles de referencia dentro del MCI que vemos en la figura siguiente, de menor a mayor capacidad.



### 4. Los elementos del Modelo MCI

Bajo la premisa de disponer de un modelo que refleje no sólo aspectos tecnológicos, sino que contemple la innovación de forma global, MCI considera un conjunto de elementos interconectados, sobre los que representar el diseño y el futuro desarrollo del modelo aplicado a cada empresa. Estos siete elementos, adaptados

a cada organización, permiten plantear un camino propio, que desciende desde la estrategia hasta el detalle de las operaciones y prácticas de gestión.

#### 4.1. Estrategia y atributos de diferenciación

Una cuestión básica para la comprensión del modelo y, por extensión, para la gestión de la innovación, es la conexión de ésta con la



estrategia de la organización y con sus atributos de diferenciación. No hay actividad que pueda desplegarse en un sistema consciente de innovación, si no hay una diferenciación clara de lo que la empresa desea ser en su mercado y sector. En este sentido, la innovación debe estar orientada por la estrategia y por el desarrollo de la diferenciación que la empresa busca en su mercado. El MCI permite establecer dónde, cómo y por qué es necesario mejorar, en función de lo que cada organización aspira a ser en su estrategia, visión y misión.

#### 4.2. Agentes activos

En todas las organizaciones, la innovación se impulsa desde la introducción de mejores prácticas a través de alguno de los cuatro agentes activos que inducen el cambio:

**Cientes y mercado:** Conjunto de personas o empresas que usan o pueden usar los servicios o productos de la empresa.

**Organización, procesos y sistemas:** Modos de organización y conjunto de medios mecánicos, técnicos o de sistemas de información que facilitan los procesos.

**Proveedores y fuentes de tecnología:** Fuentes de aportación de tecnología en forma de materiales, técnicas, máquinas o servicios que posibiliten el negocio.

**Personas:** Capacitación y habilidades de las personas como individuos y como grupo.

#### 4.3. Factores de innovación

El MCI plantea que la evolución hacia una mayor capacidad de innovar puede ser medida a través de un modelo base compuesto por 75 factores

vinculados con los 4 agentes activos del cambio en las empresas. Son los factores de innovación.

Un factor de innovación es una práctica de gestión, un recurso, un ámbito de información y conocimiento gestionable, o una política o diseño organizativo, que tiene una influencia directa y escalable en el afloramiento de oportunidades de innovación y en la toma de decisión acertada frente a propuestas de cambio en distintos tipos de procesos. Estos factores de innovación se convierten en el elemento base sobre los que evaluar las prácticas de la organización y, tras el diagnóstico, sugerir los cambios. No todos los factores son de igual importancia en una organización, su aplicabilidad dependerá de la naturaleza o perfil del negocio.

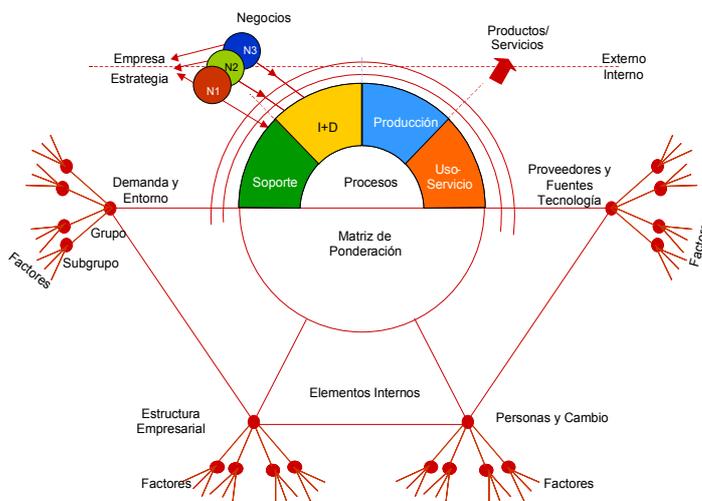
#### 4.4. Procesos

El mecanismo que proyecta la conexión entre la estrategia, con sus atributos de diferenciación, y los factores de innovación son los procesos. Los procesos son los que elaboran los productos/servicios, pero, sobre todo, son los responsables de que se cumplan o no los atributos de diferenciación. Para el MCI los procesos constituyen el engranaje en el que se construye la innovación. Son sistemas sobre los que se aplican recursos incorporando valor, y con los que se obtienen los productos y servicios. Podemos distinguir cuatro grupos de procesos: de diseño (I+D), de soporte, de producción y de uso o servicio.

#### 4.5. Productos y/o servicios

Son los elementos de valor producidos e intercambiados en el mercado en el que la empresa opera.

#### 4.6. Visión integral del modelo MCI



Fuente: Instituto Iberoamericana de Innovación



## 5. Los factores de innovación

Los factores de innovación constituyen la principal aportación del MCI, dentro de la arquitectura general del mismo, conformando una amplia batería de prácticas concretas, aplicables a diferentes modelos de negocio, que inciden en la innovación. Se tipifican 75 posibles agentes causales de la innovación, seleccionables y ampliables, cuya puesta en marcha tiene una influencia directa y escalable en el afloramiento y consolidación de oportunidades de innovación. Como hemos señalado, se estructuran alrededor

de los cuatro agentes activos de innovación: 1) clientes y mercado, 2) organización, procesos y sistemas, 3) proveedores y fuentes de tecnología y 4) personas. Esta base de partida, configurada por los 75 factores de innovación, es ampliable y modificable en función de cada sector y del perfil de cada organización. De la evaluación de estas prácticas y de los potenciales de mejora surgen los proyectos de innovación.

Los 75 factores de innovación que aplica como base el modelo, ordenados por grupos y subgrupos, los vemos en los cuadros siguientes:

### GRUPO 1: DEMANDA Y ENTORNO

<p><b>Subgrupo 1.1: Mercado actual</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Demandas de mejora de los clientes</li> <li>▪ Reclamaciones de los clientes</li> <li>▪ Lo que los clientes valoran de la competencia</li> <li>▪ Historias de éxito con los clientes</li> <li>▪ Cómo usan nuestro producto/servicio</li> <li>▪ Combinar productos y servicios</li> <li>▪ Personalizar el producto-servicio</li> <li>▪ Añadir información sobre el producto-servicio</li> <li>▪ Reducir plazo de entrega</li> </ul>	<p><b>Subgrupo 1.2: Nuevo mercado</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Otras aplicaciones de nuestros productos/servicios</li> <li>▪ Otros proveedores o clientes de nuestros clientes que pueden necesitar cambios en el servicio prestado</li> <li>▪ Áreas geográficas no cubiertas</li> <li>▪ Llegar más lejos - telemática</li> <li>▪ Nuevas actividades que usan un producto derivado</li> <li>▪ Extensión de gama</li> <li>▪ Know how con potencial de venta</li> </ul>
<p><b>Subgrupo 1.3: Tendencias</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Preferencias a futuro</li> <li>▪ Qué no hacen los competidores</li> <li>▪ Lo socio-económico cómo me afecta</li> <li>▪ Lo tecnológico cómo me afecta</li> <li>▪ Cómo evoluciona la demanda</li> </ul>	<p><b>Subgrupo 1.4: Entorno socio-económico</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Formas de financiación de la innovación</li> <li>▪ Marco reglamentario para la innovación</li> <li>▪ Asociaciones empresariales-consultores</li> </ul>

### GRUPO 2: ESTRUCTURA EMPRESARIAL

<p><b>Subgrupo 2.1: Procesos de cambio</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Etapa de la empresa</li> <li>▪ Gestión de calidad</li> <li>▪ Rediseño organización</li> <li>▪ Certificación de procesos</li> <li>▪ Rediseño procesos e innovación</li> </ul>	<p><b>Subgrupo 2.2: Organización</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Grado de centralización-descentralización</li> <li>▪ Orientación funcional o de procesos</li> <li>▪ Edad/Formación/Rotación</li> <li>▪ Régimen laboral</li> <li>▪ Unidades especializadas para nuevos negocios</li> </ul>
<p><b>Subgrupo 2.3: Estrategia empresarial</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Dependencia empresarial</li> <li>▪ Desarrollo áreas nuevas</li> <li>▪ Crecimiento de la empresa</li> <li>▪ Diversificación/Especialización negocio</li> <li>▪ Adquisición empresas</li> <li>▪ Internacionalización</li> </ul>	<p><b>Subgrupo 2.4: Sistemas de gestión</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Sistema de control económico</li> <li>▪ Sistema de gestión de clientes</li> <li>▪ Sistema de gestión de personal</li> <li>▪ Sistemas de información y tecnología informática-comunicaciones</li> <li>▪ Sistema de gestión de producción</li> </ul>



## GRUPO 3: PROVEEDORES Y FUENTES DE TECNOLOGÍA

<p><b>Subgrupo 3.1: I+D</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ I+D propia en productos</li> <li>▪ Adquisición de patentes</li> <li>▪ Proyectos con centros tecnológicos</li> <li>▪ Nexo universitario/colaboraciones</li> <li>▪ Asociaciones grupo empresas/ intercambios en investigación</li> </ul>	<p><b>Subgrupo 3.2: Proveedores</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Diseño Tecnológico</li> <li>▪ Diseño compartido</li> <li>▪ Calidad en proveedores</li> <li>▪ Diversidad proveedores/origen/rotación</li> <li>▪ I+D Proveedores</li> </ul>
<p><b>Subgrupo 3.3: Tecnologías</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Tecnologías de producción</li> <li>▪ Tecnologías de administración</li> <li>▪ Tecnologías de comercialización</li> <li>▪ Tecnologías de telecomunicación</li> </ul>	<p><b>Subgrupo 3.4: Gestión y conocimiento</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Conocimiento tecnologías base</li> <li>▪ Conocimiento avanzado de expertos</li> <li>▪ Canales difusión conocimiento</li> <li>▪ Acceso al conocimiento interno-externo</li> </ul>
<p><b>Subgrupo 3.5: Redes y alianzas</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Acuerdos de producción</li> <li>▪ Acuerdos en distribución</li> <li>▪ Compartición de servicios/recursos</li> <li>▪ Acuerdos en investigación básica</li> </ul>	

## GRUPO 4: PERSONAS Y CAMBIO

<p><b>Subgrupo 4.1: Comunicación interna y externa</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Comunicación descendente</li> <li>▪ Comunicación ascendente</li> <li>▪ Sistemas de comunicación externa</li> </ul>	<p><b>Subgrupo 4.2 : Formación</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Desarrollo formativo/carreras profesionales</li> <li>▪ Prácticas de capacitación/tipo de personal</li> <li>▪ Formación externa – Benchmarking</li> </ul>
<p><b>Subgrupo 4.3: Cultura</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Valores relevantes (cambio, riesgo, iniciativa,...)</li> <li>▪ Estrategia, participación y liderazgo</li> <li>▪ Programas de cambio/evolución</li> </ul>	

### 6. Ejemplo de un factor de innovación

Para cada uno de los factores de innovación el MCI aporta una definición detallada del mismo, así como un cuestionario que permite facilitar su identificación en la organización, acompañado de una batería de variables de medida. Una vez definido e identificado el factor en la organización, el MCI aporta una escala en la que situar las prácticas de gestión de la empresa en ese factor, dentro de una gama de ocho niveles que tienen asociados una puntuación. En función de la importancia de ese factor para los procesos de

innovación de la organización y del nivel en el que nos encontremos, estaremos asociando una evaluación cuantitativa a nuestro potencial de innovación. Lo importante del nivel de aplicación de un factor es que el equipo de personas de la organización se identifique con un lenguaje común, que le permite, además, cualificar y evaluar el estado actual y las potencialidades de desarrollo.

Veamos una información resumida de uno de los factores de innovación, el "F.1.1.1. Demandas de mejora por parte de los clientes".



<b>GRUPO:</b> 1. Demanda y entorno	<b>SUBGRUPO:</b> 1.1. Mercado actual
<b>Factor F.1.1.1.</b>	<b>Demandas de mejora por parte de los clientes</b>

**Definición:**

Cómo la Organización conoce, analiza y resuelve las oportunidades de mejora que los clientes perciben en términos de calidad en el servicio, precio y rapidez de respuesta. Comprende el aprovechamiento de esta información para generar cambios en productos, procesos y desarrollar la personalización de los mismos. En qué manera la empresa y el personal en contacto con el cliente buscan activamente esta información, la clasifica, la estudia, propone mejoras, comunica a las áreas afectadas, ejecuta la mejora y la sistematiza para que se lleve a cabo como una pauta de actuación habitual. La información recopilada es utilizada para actualizar y completar la ficha de dicho cliente.

<b>Nivel de aplicación</b>	<b>Factor F.1.1.1.: DEMANDA DE MEJORAS POR PARTE DE LOS CLIENTES</b>	<b>Puntuación</b>
<b>Desconocida</b>	No se recogen, no se atienden o no se resuelven las solicitudes de mejora de los clientes.	<b>0</b>
<b>Conocida no aplicada</b>	Las mejoras solicitadas por los clientes se resuelven, si afectan a algún problema importante o necesidad básica de la persona afectada.	<b>10</b>
<b>Aplicada Esporádicamente</b>	Ocasionalmente se comunican estas mejoras a algún responsable del servicio, y éste actúa bajo criterios propios o de carácter informal.	<b>25</b>
<b>Sistemáticamente Y no medida</b>	Se recogen las demandas de mejora, pero no existe una sistemática o circuito que las registre y siga su evolución, ni su consolidación preventiva de cara a nuevos productos o servicios. Es decir, las mejoras recibidas se resuelven directamente sin evaluarlas ni registrarlas posteriormente.	<b>40</b>
<b>Medida ocasionalmente</b>	Se analizan periódicamente y de forma general las acciones realizadas con respecto a las solicitudes de mejoras de los servicios/productos. No se compara la evolución de los resultados, ni se establecen planes de actuación sistemáticos. Se introducen protocolos de tratamiento de problemas con clientes.	<b>60</b>
<b>Habitualmente No planificada</b>	Cada vez que un cliente plantea una mejora se evalúa, se responde con rapidez y se inserta en el modo de proceder. De esta manera, se dispone de información periódica y sistemática de todas las mejoras y su tratamiento, pero no se tienen en cuenta indicadores de evolución de este tema.	<b>75</b>
<b>Planificada no corregida</b>	Existe una labor activa y constante de preguntas a los clientes y de observación de sus comportamientos, circulando esta información entre el personal para que sea estudiada con rigor y dirigida hacia las innovaciones de productos/servicios.	<b>90</b>
<b>En mejora continua</b>	Se establecen objetivos de adopción de las mejoras propuestas por los clientes, los cuales participan en la evaluación de las mejoras de los nuevos productos/servicios. La gestión de las mejoras forma parte importante de los servicios de gestión del cambio.	<b>100</b>

**Fuente: Instituto Iberoamericana de Innovación**



## 7. Aplicación del modelo MCI

La aplicación del modelo MCI tiene tres fases: personalización, evaluación y plan de actuación. En la primera de ellas, la de personalización, se trata de crear el lenguaje común para los integrantes de la organización; lo que supondrá en su código para gestionar la innovación. El modelo MCI da las bases de ese código, pero necesita ser adaptado a cada organización, porque cada organización es diferente, tiene estrategias de diferenciación específicas y se vuelca en unos determinados aspectos de la gestión. Así pues, el modelo MCI personalizado pasa a ser el lenguaje propio de cada organización. A continuación debemos evaluar nuestro potencial de innovación sobre la base de nuestra estrategia y nuestros procesos clave, asociando esos procesos clave con los factores de innovación elegidos. Esta evaluación cuantitativa nos dará un resultado del 0 al 100 de capacidad innovadora, pero, sobre todo, nos dirá lo que nos falta por mejorar en ese potencial de innovación y nos dirá dónde podemos actuar para mejorar y el impacto derivado de nuestras posibles actuaciones. En definitiva, nos aportará el ranking de factores sobre los que actuar y su impacto cuantitativo en la capacidad de innovación, con los correspondientes análisis de sensibilidad. Por último, identificados los factores a mejorar, a través de la mejora de las prácticas de gestión en los mismos, tendremos sobre la mesa los proyectos de inversión necesarios en cada caso. Evaluados los proyectos en términos de inversión y de aportación al incremento de nuestra capacidad de innovación, podremos contrastar y elegir nuestra cartera de proyectos. Así, año tras año, evaluando y contrastando, eligiendo y haciendo para volver a evaluar, estaremos gestionando la innovación.

La metodología de aplicación del modelo MCI la podríamos, pues, resumir en los siguientes pasos:

### Fase de personalización

1. Definir la estrategia de la organización en clave de atributos de diferenciación. Es importante señalar que si una organización tiene negocios diferentes, el modelo debe aplicarse para cada negocio.
2. Analizar el mapa de procesos, al nivel de detalle que se considere adecuado para la organización.

3. Seleccionar los procesos clave de la organización, desde el punto de vista del potencial de innovación.

4. Seleccionar los factores de innovación que se consideren adecuados a partir de los 75 factores de innovación del modelo. Pueden resultar seleccionados menos de los 75 factores y añadidos otros nuevos, que se consideren claves para la organización.

5. Asociar los factores de innovación a los distintos procesos, proyectando la importancia de cada uno de ellos.

### Fase de evaluación

6. Valorar y ponderar los factores de innovación elegidos, cuantificando la contribución de cada factor.

7. Obtener el resultado global de la capacidad de innovación de la organización (en una escala del 0 al 100).

8. Como consecuencia del resultado obtenido, proyectar el potencial de mejora de la organización.

9. Determinar el ranking de factores en función de su grado de contribución a la innovación, así como el ranking por grupos y subgrupos de factores.

### Fase de actuación

10. Diseñar proyectos concretos de innovación, que se plantean para mejorar las prácticas de gestión en los factores identificados como más importantes por su potencial de mejora.

11. Evaluar el impacto de la implantación de proyectos alternativos, a través de las simulaciones correspondientes.

12. Elegir los proyectos de innovación que configuran la cartera de proyectos a gestionar.

13. Ejecutar los proyectos de innovación.

### Fase de control-evaluación

14. Se vuelven a valorar y reiniciar el ciclo de gestión de la innovación (punto 6).

Si en la fase de personalización estamos adoptando el código propio, el lenguaje de la innovación en la organización, en las fases de evaluación y actuación estaríamos gestionando la innovación.



## 8. A modo de conclusión

A lo largo de las dos entregas de este artículo, hemos insistido en la necesidad de medir la innovación, porque lo que no se mide no se gestiona. Sin lugar a dudas, el reto más importante del Sistema de Innovación español es que los diferentes agentes del mismo interioricen la necesidad de medir para gestionar. Y para eso necesitamos códigos, lenguajes que nos permitan situar el término de innovación en la organización, en cualquier organización, más allá de la visión restringida del mismo, focalizada en el producto. La innovación es la I+D, pero es más que la I+D.

Para situar la innovación, hemos visto un modelo conceptual, de carácter general, llamado Modelo de Innovación Competitiva (MIC) y, dentro de ese marco, hemos situado el código para gestionar la innovación, el Modelo Capital Innovación (MCI). Los dos son aproximaciones para conseguir un lenguaje común, que nos facilite la cooperación en la sociedad o en cada empresa. Este es el principal desafío de la innovación, que no nos permite volver la cara, pues el tiempo y las cosas pasan aunque uno se empeñe en darles la espalda.



## XI. CALENDARIO DE DATOS

### JULIO

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

### AGOSTO

	1	2	3	4	5	6
7	8	9	10	11 IPC España (julio)	12	13
14	15	16 IPC EE.UU. (julio)	17 IPCA Euro Área (julio)	18	19	20
21	22	23	24	25	26	27
28	29	30 IPCA España (A.D. agosto)	31 IPCA Euro Área (A.D. agosto)			

\* 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







BOLETIN  
INFLACIÓN Y ANÁLISIS  
MACROECONÓMICO



Universidad Carlos III de Madrid

HOJA DE SUSCRIPCIÓN PARA EL AÑO 2006

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

**Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico (edición mensual)**

- por correo electrónico <sup>(1)</sup> ..... €335
- por correo normal <sup>(2)</sup> ..... €380

- *Predicciones de inflación* desglosada por 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 de inflación de todas las Comunidades Autónomas.*
- Predicciones del cuadro macroeconómico español.
- *Predicciones de inflación en la Comunidad de Madrid y de sus precios relativos con España y la Euro Área..*
- *Predicciones del cuadro macroeconómico de la Comunidad de Madrid.*
- *Resultados y Análisis de una encuesta trimestral propia sobre expectativas en el sector financiero y bursátil.*

**Servicio de Actualización de predicciones y diagnósticos ..... € 1.300**

**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 europea, a las 4 horas de publicarse el dato de inflación armonizada europea.
- Actualización de predicciones macroeconómicas e indicadores económicos españoles y europeos.

**Suscripción conjunta ..... € 1.400**

- + Suscripción al BOLETÍN INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO
- + Servicio de Actualización de predicciones y diagnósticos.

**Suscripción al boletín, actualizaciones, servicio de consultoría y apoyo a la investigación ..... € 4.000**

- + Suscripción al BOLETÍN INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO
- + Servicio de Actualización de predicciones y diagnósticos
- + Acceso inmediato a los documentos de trabajo desarrollados en el ámbito del Boletín.
- + Acceso al banco de datos del Boletín, mediante petición individualizada.
- + Servicio de consulta a los expertos del Boletín en los temas relacionados en el mismo.
- + Inclusión de anagrama en el Boletín y en Internet en la lista de Entidades Colaboradoras que apoyan la investigación que se realiza en el Boletín (opcional)

**MÉTODOS DE PAGO**

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

..... **Talón bancario**

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

..... **Transferencia bancaria**

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

**VISA** .....  **AMERICAN EXPRESS** .....  **MASTERCARD** ..... **Tarjeta de Crédito**

Número ..... Fecha de caducidad .....

Firma .....

**Firma autorizada:**

(1) La opción de correo electrónico podrá ser sustituida sin previo aviso por la de correo normal manteniendo el precio pagado.

(2) Estos Suscriptores recibirán también la versión electrónica siempre que se mantenga tal tipo de distribución.

**NOTA: Para evitar la suspensión de la entrega del Boletín los pagos deben efectuarse antes del 15 de Febrero.**

Universidad Carlos III de Madrid

Instituto Flores de Lemus, Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico

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

www.uc3m.es/boletin



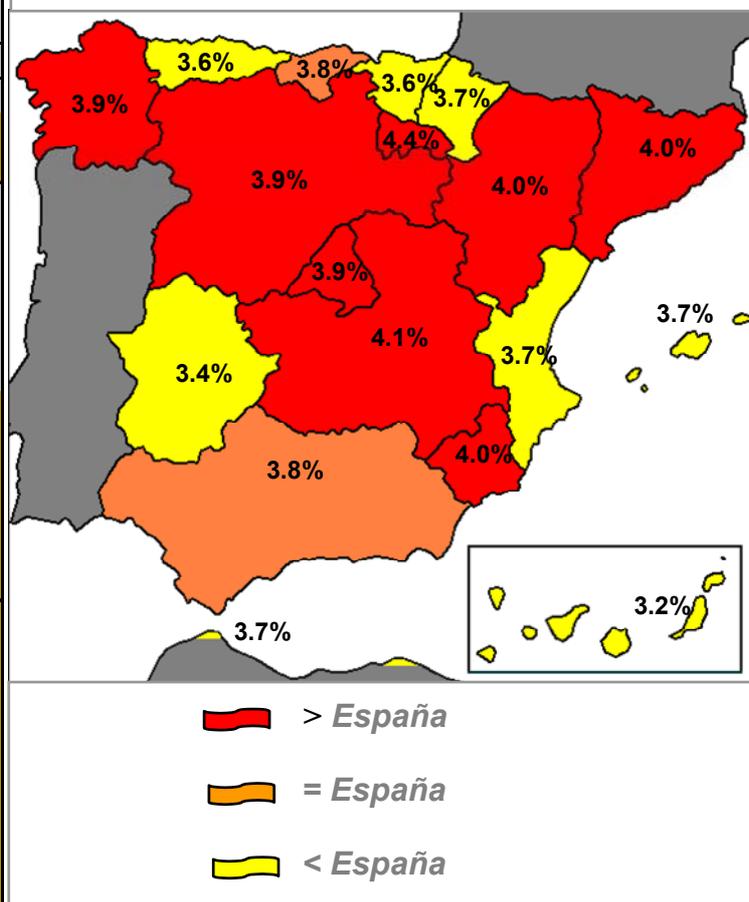


# Boletín de Inflación y Análisis Macroeconómico

INSTITUTO FLORES DE LEMUS  
Universidad Carlos III de Madrid

TASAS ANUALES DE INFLACIÓN E INFLACIÓN SUBYACENTE EN ESPAÑA			
INTERVALOS DE CONFIANZA AL 80%			
		Subyacente	Total
Tasas medias	2005	2,7	3,4
	2006	3,0 ± 0,14	3,8 ± 0,19
	2007	2,9 ± 0,51	3,1 ± 0,60
2006	Ene	2,9	4,2
	Feb	2,9	4,0
	Mar	3,1	3,9
	Abr	3,1	3,9
	May	3,0	4,0
	Jun	3,0	3,9
	Jul	3,2 ± 0,18	4,0 ± 0,18
	Ago	3,2 ± 0,26	3,8 ± 0,31
	Sept	3,1 ± 0,33	3,5 ± 0,42
	Oct	3,1 ± 0,35	3,5 ± 0,51
	Nov	3,0 ± 0,38	3,7 ± 0,58
	Dic	2,9 ± 0,37	3,8 ± 0,60
2007	Ene	3,0 ± 0,42	3,5 ± 0,68
	Feb	3,1 ± 0,44	3,6 ± 0,72
	Mar	2,9 ± 0,48	3,5 ± 0,74
	Abr	2,9 ± 0,50	3,3 ± 0,76
	May	2,9 ± 0,52	3,1 ± 0,79
	Jun	2,9 ± 0,53	3,1 ± 0,84
	Jul	2,9 ± 0,55	3,0 ± 0,89
	Ago	3,0 ± 0,57	2,9 ± 0,91
	Sept	2,9 ± 0,60	2,9 ± 0,94
	Oct	2,9 ± 0,61	2,9 ± 0,94
	Nov	2,9 ± 0,63	2,9 ± 0,94
	Dic	2,9 ± 0,64	2,9 ± 0,94

## TASAS ANUALES MEDIAS DE INFLACIÓN ESPERADA PARA 2006 POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS EN ESPAÑA



Fecha: 21 de julio de 2006

Fuente: INE & IFL (UC3M)

\* Intervalos de confianza calculados a partir de errores históricos

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)

Fecha: 21 de julio de 2006

**La dispersión de las previsiones de inflación anual media por Comunidades Autónomas para 2006 va desde el 3,2% en Canarias al 4,4% en La Rioja.**

Para información sobre suscripciones véase la  
HOJA DE SUBSCRIPCIÓN Y PATROCINIO  
en el interior de este ejemplar

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

PRICEWATERHOUSECOOPERS



Fundación  
Universidad Carlos III



CONSEJERÍA DE ECONOMÍA  
E INNOVACIÓN TECNOLÓGICA

Comunidad de Madrid

CAJA MADRID



FUNDACIÓN  
RAFAEL  
DEL PINO

CAIXA CATALUNYA  
OBRA SOCIAL

FUNDACIÓN  
URRUTIA ELEJALDE