

**La estimación del perfil mensual del PIB español indica que la tasa interanual tocó fondo en julio de 2009. Para diciembre de 2009, se predice una tasa anual negativa del 2.8%**



Fuente: INE & IFL(UC3M)  
Fecha: 18 de noviembre de 2009

**Se espera que la inflación en la euro área y en Estados Unidos siga un crecimiento moderado. Las probabilidades de un endurecimiento significativo de la política monetaria en 2010 son muy escasas**



Fuente: INE & IFL(UC3M)  
Fecha: 18 de noviembre de 2009

## Situación Económica

### Pág. 1

La economía estadounidense y las principales economías de la euro área están saliendo de la recesión con crecimientos trimestrales positivos en los últimos dos trimestres. La economía de la euro área en su conjunto ha crecido en el tercer trimestre de 2009 un 0.4% frente al trimestre anterior, terminando con 5. La recuperación de la economía española está siendo más lenta y los datos sobre el PIB publicados por el INE el pasado 18 de noviembre han confirmado un nuevo descenso intertrimestral del 0.4%, ligeramente superior a nuestras expectativas. Que las perspectivas de crecimiento de la economía española fueran más débiles que las de sus principales vecinos no es ninguna novedad sino que ha sido un rasgo constante en nuestras previsiones desde enero de 2008. Es más, es muy probable que el retraso de la economía española se mantenga durante todo 2010 con un tasa media anual negativa del 0.9% frente a un crecimiento medio del 0.4% esperado para la euro área.

## Evolución de los costes laborales en España

### Pág. 62

La mayoría de los indicadores de los salarios nominales están mostrando un cierto tono de moderación en 2009, en paralelo con la evolución de la inflación y la situación de fuerte debilidad de la actividad económica. Sin embargo, esa respuesta se está produciendo muy lentamente y de forma débil, lo que revela un elevado grado de rigidez salarial de nuestro mercado laboral. La moderación salarial en 2009, junto con el fuerte aumento de la productividad, está posibilitando una intensa moderación del coste laboral por unidad de producto (CLU) hasta el punto que, por primera vez en muchos años, nuestros CLU están creciendo por debajo de los de la euro área. No obstante, debe recordarse que este repunte de la productividad española es, en cierta forma, no benigno puesto que descansa en la destrucción del empleo y no en el aumento del producto.

# BOLETÍN DE INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Director: **Antoni Espasa**

Coordinación: **Emiliano Carluccio**

Comentarista Macroeconómico: **Michele Boldrin**

Asesores Macroeconómicos: **Román Minguez**

Análisis y Predicciones de Inflación:

- Europa y España: **Emiliano Carluccio y César Castro.**

- Estados Unidos: **Ángel Sánchez**

Análisis de Producción Industrial:

- España: **Juan de Dios Tena y Carles Bretó**

- Euro Área: **Iván Mayo**

- Estados Unidos: **Iván Mayo**

Análisis y Predicciones Macroeconómicas

- España: **Nicolás Carrasco, Coordinador y Juan de Dios Tena**

- Euro Área: **Nicolás Carrasco, Coordinador e Iván Mayo**

Edición: **Elena Arispe y Eva María Torijano**

Consejo Asesor:

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

BOLETÍN INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

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

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

Depósito Legal: M22 938 – 1995

ISSN 188-928X

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](http://www.uc3m.es/boletin) E-mail: [laborat@est-econ.uc3m.es](mailto:laborat@est-econ.uc3m.es)

<b>I. SITUACIÓN ECONÓMICA</b>	p.1
<b>II. LA ECONOMÍA EN LA EURO ÁREA</b>	p.6
II.1 Predicciones macroeconómicas	p.8
Producto Interior Bruto	p.10
Índice de Producción Industrial	p.14
II.2 Inflación	p.16
II.3 Política Monetaria	p.26
<b>III. ESTADOS UNIDOS</b>	
III.1 Índice de Producción Industrial	p.27
III.2 Inflación	p.28
III.3. Mercado Inmobiliario	p.34
<b>IV. ESPAÑA</b>	p.36
IV.1 Predicciones macroeconómicas	p.38
Producto Interior Bruto	p.42
Índice de Producción Industrial	p.46
IV.2 Inflación	p.49
IV.3 La evolución reciente de los costes laborales en la economía española	p.62
<b>V. RESUMEN COMPARATIVO DE PREDICCIONES DE INFLACIÓN</b>	p.66
<b>VI. PREVISIONES DE DIFERENTES INSTITUCIONES EN DISTINTAS ÁREAS</b>	p.68



## I. SITUACIÓN ECONÓMICA

La economía estadounidense y las principales economías de la euro área están saliendo de la recesión con crecimientos trimestrales positivos en los últimos dos trimestres. La economía de la euro área en su conjunto ha crecido en el tercer trimestre de 2009 un 0.4% frente al trimestre anterior (datos ajustados de estacionalidad), terminando con 5 trimestres seguidos de crecimientos negativos. Se espera que este dato se consolide en el cuarto trimestre de este año con un crecimiento del 0.8%. A pesar de esto, todos los países siguen destruyendo empleo aunque con menor intensidad que en la primera mitad del año. No se espera, en el horizonte de previsión, una mejora significativa del mercado laboral en ninguna de estas regiones.

La recuperación de la economía española está siendo más lenta y los datos sobre PIB publicados por el INE el pasado 18 de noviembre han confirmado un nuevo descenso intertrimestral del 0.4%, ligeramente superior a nuestras expectativas. Que los datos de crecimiento de la economía española estén siendo más débiles que los de sus principales vecinos no es ninguna novedad, pues eso ha sido un rasgo constante en nuestras previsiones desde enero de 2008. Es más, es muy probable que el retraso de la economía española se mantenga durante todo 2010 con un tasa media anual negativa del 0.9% frente a un crecimiento medio del 0.4% esperado para la euro área. Igualmente, el mercado laboral español seguirá deteriorándose en 2010, con tasas de paro (EPA) alrededor del 20%.

En cuanto a la evolución de los precios, no se observan signos de un repunte inflacionista. En Estados Unidos y euro área se espera para 2010 una subida moderada de la tasa anual de inflación que se mantendrá por debajo de los objetivos de los bancos centrales. Existen naturalmente riesgos alcistas ligados a los precios de las materias primas y del petróleo en particular. Dichos bienes se han revalorizado en 2009 con tasas que van del 35% del oro al 151% del plomo. A pesar de esto, todo indica que ni la FED ni el BCE subirán los tipos de forma

sustancial durante 2010, aunque sí es muy probable que se asista a una retirada gradual de las otras medidas de expansión monetaria implementadas en el último año.

Nuestras expectativas sobre crecimiento del PIB en España y euro área para 2010 son algo más pesimistas que las del Consensus Forecasts, mientras que las previsiones de inflación repuntan en nuestras estimaciones ligeramente por encima de las que se publican en dicha encuesta.

Nuestras predicciones, tanto para el PIB como para la inflación, se basan en una amplia desagregación del índice principal. Para cada sub-índice se especifican modelos econométricos que incorporan indicadores adelantados de las variables analizadas así como previsiones de estos mismos indicadores. Se logra, de esta forma, utilizar gran parte de la información disponible y obtener al mismo tiempo previsiones detalladas de los principales

agregados macroeconómicos. Esta metodología, al igual que otras con enfoques alternativos, no nos libra de cometer errores de predicción, que en el caso del PIB pueden ser incluso muy grandes, cuando factores externos que no entran en nuestra modelización acaban afectando de forma significativa las variables económicas cuya evolución intentamos predecir. A finales de 2007 todas las instituciones españolas e internacionales que publican previsiones económicas tuvieron que empezar un proceso de revisión a la baja de sus expectativas de crecimiento para dar cuenta del desplome del sector financiero y de sus efectos en la economía real. Los modelos de previsión reaccionaron con lentitud a ese evento porque no existe una forma clara en la que las variables financieras puedan entrar en las ecuaciones que se utilizan para predecir el PIB y otras magnitudes clave de la actividad económica, así que la magnitud real del desplome empezó a ser clara sólo cuando se publicaron, con el normal retraso, los indicadores cuantitativos y cualitativos tradicionalmente utilizados en los modelos

*Que los datos de crecimiento de la economía española estén siendo más débiles que los de sus principales vecinos no es ninguna novedad, pues eso ha sido un rasgo constante en nuestras previsiones desde enero de 2009.*

*Existen naturalmente riesgos alcistas para la inflación ligados a los precios de las materias primas y del petróleo en particular. Dichos bienes se han revalorizado en 2009 con tasas que van del 35% del oro al 151% del plomo.*



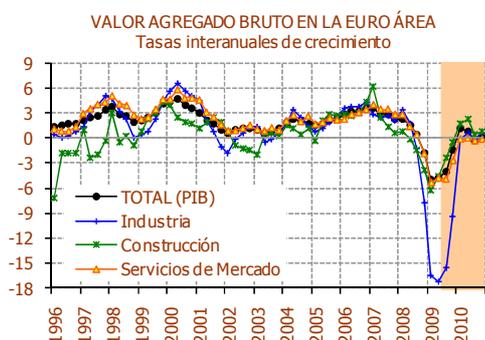
*Todos los agentes económicos, sociales y políticos han aceptado que el modelo de crecimiento basado en el endeudamiento masivo del sector privado y en la construcción (principal destinatario de esa deuda) era insostenible y es irreplicable.*

de predicción macroeconómica. Más de un año después, los riesgos principales en las perspectivas de crecimiento que se publican en este boletín son los mismos: existe la posibilidad de que los mercados financieros hayan crecido demasiado deprisa, empujados por la liquidez introducida en el sistema por los bancos centrales (y no transmitida a los consumidores como confirman todos los indicadores de masas monetarias) y por un optimismo quizás excesivo sobre

*La economía española difícilmente podrá salir de la crisis actual sin crear por lo menos un millón y medio de puestos de trabajo en la industria y en los servicios durante los próximos 5 años.*

atravesar ni cuánto dinero público puede necesitarse para su saneamiento. Esto es particularmente preocupante, pues el nivel de paro en la economía española es muy elevado, así como el déficit público y su proyección en el futuro inmediato. El déficit es problemático si no se puede financiar o ha de hacerse con tipos de interés elevados. La posibilidad de que la deuda pública española tenga que financiarse a tipos altos puede

Gráfico I.1



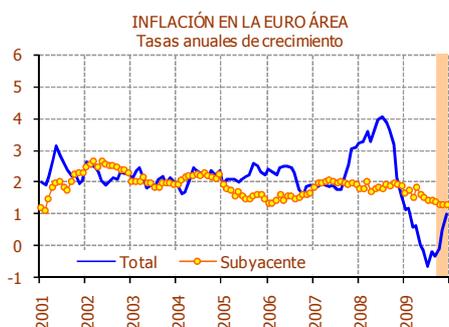
Fuente: Eurostat & IFL (UC3M)  
Fecha: 13 de noviembre de 2009

*Las cotizaciones recientes de la deuda pública griega nos enseñan que la protección del euro es efectiva sólo hasta cierto punto.*

la economía de los países emergentes. Si estos riesgos se acabaran plasmando y las bolsas se vieran atrapadas en otra fase de ajuste descontrolado, el sector financiero necesitaría otro rescate y la parálisis del crédito y del mercado interbancario sería grande y las perspectivas de moderada recuperación para 2010 se esfumarían.

plasmarse en la realidad y suponer, en el mejor de los casos, un lastre muy fuerte para la recuperación económica. Las cotizaciones recientes de la deuda pública griega nos enseñan que la protección del euro es efectiva sólo hasta cierto punto. Para que las subidas anunciadas de impuestos ayuden realmente a contener el déficit requiere que el nivel de fraude fiscal no aumente con dichas subidas. El problema, por tanto, no es que España salga de la recesión con uno o dos trimestres de retraso, sino aclarar, dentro de lo posible, cuáles son las perspectivas de desarrollo y crecimiento de la economía española a medio plazo. A dicho horizonte, la duda sobre la disponibilidad de una mano de obra adecuadamente formada para las nuevas estructuras productivas, que además se desarrollarán en un marco más globalizado y con una proyección externa necesariamente mayor por parte de las empresas españolas, no está despejada. Por estas razones, se ha decidido en el Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico posponer la publicación de las previsiones para el año 2011.

Gráfico I.2



Fuente: Eurostat & IFL (UC3M)  
Fecha: 16 de noviembre de 2009

En cuanto a España, estos riesgos ligados a una posible nueva fase de inestabilidad financiera en los mercados internacionales están acompañados por una situación interna especialmente difícil. Todos los agentes económicos, sociales y políticos han aceptado que el modelo de crecimiento basado en el endeudamiento masivo del sector privado y en la construcción (principal destinatario de esa deuda) era insostenible y es irreplicable. Esto ha puesto en apuros a varias cajas de ahorros sin que se sepa el alcance real de la crisis por la que

La economía española difícilmente podrá salir de la crisis actual sin crear por lo menos un millón y medio de puestos de trabajo en la industria y en los servicios durante los próximos 5 años. Durante ese periodo la construcción y agricultura, sólo gracias a subsidios europeos y estatales mantendrán, en el mejor de los casos, los niveles de empleo actual. Por contra, el potencial de desarrollo de la industria y de los servicios es, por lo menos en teoría, importante. La industria representa en España el 13% del PIB frente al 20% de la zona euro. Este potencial de



desarrollo no será fácil de realizar teniendo en cuenta la fuerte competencia internacional en este sector y el exceso de capacidad instalada a nivel europeo y mundial. Sin embargo, la economía española ha demostrado ser capaz de competir con los grandes productores/exportadores. En la última década sus exportaciones de bienes y servicios han crecido al mismo ritmo que las exportaciones de la euro área y en el segundo trimestre de 2009 las exportaciones españolas ya crecían con una tasa trimestral del 0.6% que ha repuntado al 2.3% en el tercer trimestre, mientras la exportaciones alemanas, entre otras, seguían en tasas negativas. Hacia el futuro los bienes y servicios exportados deberán tener un contenido innovador y de diseño importante, con un aumento apreciable su calidad y ofreciéndose a precios competitivos, lo que requerirá una moderación apreciable en los precios españoles.

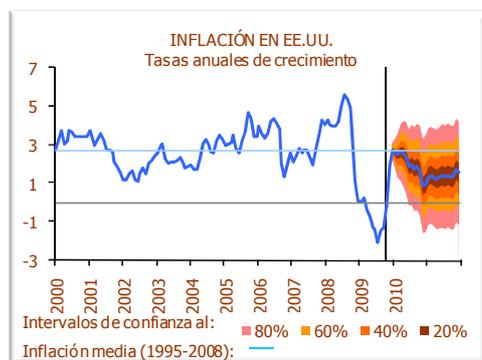
La creación neta de puestos de trabajo es difícil que se produzca en 2010. Utilizando los datos mensualizados del PIB, que hemos venido estimando en el Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico y publicando durante los últimos dos meses, se observa que, según nuestras previsiones, la tasa interanual de crecimiento en diciembre de 2010 se situará en el 1.1%, todavía bastante lejos de los niveles que supuestamente le permiten crear empleo neto. En cuanto a 2011 y a los años siguientes no se publican previsiones, pero lo más probable es que se observe un periodo de crecimientos moderados, que muy difícilmente superarán de forma significativa la cota del 2.0%. Si se acepta esta simplificación y al mismo tiempo se admite que esos niveles de crecimiento no se alcanzarán fácilmente en el corto y medio plazo, la conclusión es obvia: el mercado laboral español tiene que cambiar. Se necesitan urgentemente reformas consensuadas, rápidas y ambiciosas

La situación dramática del mercado de trabajo ya fue comentada detenidamente en el boletín anterior. Nuestras previsiones empezaron a delinear una tasa de paro para 2010 alrededor del 20% ya en el primer trimestre de 2009. En los meses

siguientes estas previsiones se han mantenido prácticamente estables debido a dos tendencias distintas: un crecimiento de la población activa algo inferior a nuestras previsiones, acompañado por una destrucción de empleo más intensa de lo que se esperaba inicialmente. La introducción en el esquema laboral español del modelo alemán en el momento de las primeras alarmas sobre la explosión del paro hubiera sido acertada. Su posible introducción en un futuro próximo tendrá una repercusión más limitada, pues muchas empresas han cerrado o ya se han adaptado a una reducción de plantilla, y en cualquier caso la repercusión de esta medida dependerá de que se pueda inspeccionar el uso adecuado de la misma. Las reformas necesarias para reactivar el mercado de trabajo son inevitablemente el resultado de un proceso de negociación política; sin embargo hay algunos hechos muy claros que no pueden ignorarse en este proceso:

1. El deterioro del mercado laboral se ha centrado en la parte meridional de la península donde la tasa de paro, en algunas provincias, se sitúa cerca del 30%. En cambio, en la parte septentrional, las tasas de paro se sitúan en niveles superiores pero no distantes del promedio de la euro área. Por tanto es necesario incentivar la movilidad de capitales y manos de obra dentro de España.
2. El global de los trabajadores españoles están asistidos por el subsidio de paro, pero no todos están igualmente protegidos frente a la pérdida del puesto de trabajo. Los asalariados con contrato indefinido, la única categoría que dispone de una protección activa de su puesto de trabajo, sólo representan el 50% de la población activa, porcentaje muy inferior al europeo. Esta protección no ha

Gráfico I.3



Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)  
Fecha: 18 de noviembre de 2009

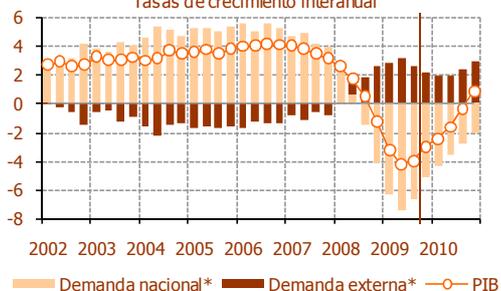
*La creación neta de puestos de trabajo es difícil que se produzca en 2010. Utilizando los datos mensualizados del PIB, que hemos venido estimando en el Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico y publicando durante los últimos dos meses, se observa que, según nuestras previsiones, la tasa interanual de crecimiento en diciembre de 2010 se situará en el 1.1%, todavía bastante lejos de los niveles que supuestamente le permiten crear empleo neto.*



impedido una destrucción neta de 160.000 puestos de trabajo de este tipo en el tercer trimestre de 2009. La suma de parados y asalariados con contrato temporal representa el 35% de la población activa. El restante 15% son principalmente autónomos y viven, en general, situaciones intermedias. La reforma del mercado laboral requiere medidas que favorezcan la creación de empleo y que al mismo tiempo introduzcan hacia el futuro mayor homogeneización de las diferentes categorías de empleo.

Gráfico 4

PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN ESPAÑA Y CONTRIBUCIONES DE LA DEMANDA NACIONAL Y EXTERNA A SU CRECIMIENTO  
Tasas de crecimiento interanual

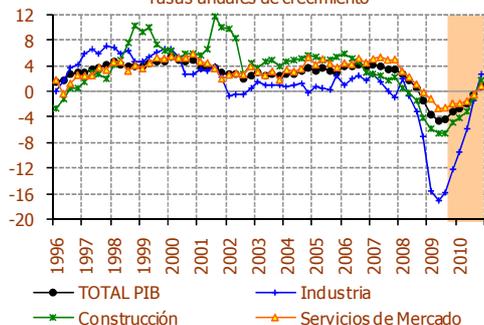


Fuente: INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 18 de noviembre de 2009

3. La mayoría de trabajadores que ha perdido su puesto de trabajo en los últimos dos años ha sido expulsada de sectores sobredimensionados cuya recuperación a medio plazo es muy improbable. Se necesita un gran esfuerzo de recalificación de esta mano de obra que, para tener éxito, no puede ser genérico sino que tiene que pasar por la creación de incentivos reales y efectivos tanto para los trabajadores como para las empresas.

Cuadro I.2

VALOR AGREGADO BRUTO EN ESPAÑA  
Tasas anuales de crecimiento



Fuente: INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 18 de noviembre de 2009

Otro elemento de incertidumbre estrictamente relacionado con la situación del mercado laboral es la dinámica de precios y salarios y el valor real de la deuda pública y privada. Desde la entrada en vigor del euro hasta finales de 2008, la tasa de interés real en España ha sido siempre negativa o nula debido al diferencial de inflación desfavorable que España venía manteniendo durante ese periodo con la euro área. Esta simple constatación

puede explicar, en buena medida, el creciente endeudamiento de familias y empresas en los años del auge económico, y la fuerte contracción de la demanda de crédito que se está experimentando ahora. De cara al futuro, el cambio de modelo de crecimiento de la economía española pasa también por la evolución de estas variables.

Una tasa de interés real negativa permitió que durante años el valor real de las deudas de familias y empresas se redujera con el sólo paso del tiempo. Una tasa positiva, como la actual, opera en la dirección opuesta. Según nuestras previsiones la tasa de interés real volverá a ser negativa en enero cuando la tasa anual de inflación se situará en el 1.2%. A continuación se espera que la inflación siga repuntado lentamente durante 2010 proyectándose hacia una tasa media anual del 1.7%. Este repunte se basa en una moderación en la caída de los precios de las manufacturas y de los alimentos y en la contribución positiva de los precios energéticos que volverán a estar muy por encima de los valores registrados en la primera mitad de 2009. La evolución de los precios de los servicios será también determinante, especialmente en lo que se refiere a restaurantes y alquiler de vivienda (véase pág. 60).

En cuanto a los tipos nominales, que junto con la inflación determinan el tipo de interés real, el BCE ha comunicado con toda claridad que no retrasará una subida para facilitar la salida de la crisis de países como España, Irlanda o Grecia, si eso supone un riesgo para la estabilidad de los precios en la euro área.

Es obvio que un aumento de tipos aumentaría el valor y el coste real de la deuda reduciendo la renta disponible de familias y empresas. Pero este riesgo no debería materializarse antes de 2011. La revisión de los tipos de los préstamos a tipo variable suele ser anual o

*Una tasa de interés real negativa permitió que durante años el valor real de las deudas de familias y empresas se redujera con el sólo paso del tiempo. Una tasa positiva, como la actual, opera en la dirección opuesta.*



semestral; esto quiere decir que los efectos expansivos de la reducción de tipos sobre la renta de familias y empresas y sobre el valor real de la deuda se desplegarán completamente a mediados de 2010, lo cual ayudará en el corto plazo a la recuperación de la demanda interna. Hasta esa fecha, las posibilidades de subidas por parte del BCE son muy escasas, mientras que subidas en la segunda mitad del año tendrían un efecto contractivo debido a un cambio de expectativas de los agentes, mientras su efecto reductor en la renta disponible no será significativo hasta 2011.

En cuanto a los salarios nominales, se ha observado en 2009 una moderación pequeña en comparación con la magnitud de la crisis; los costes laborales por persona crecieron en los tres primeros trimestres de 2009 con una tasa media anual del 4.0% frente al 5.2% de 2008. Los costes laborales unitarios se desaceleraron en 2009 registrando un crecimiento del 1.0% frente al 4.6% de 2008. Estos datos nominales suponen que en términos reales (ajustando los salarios con el deflactor del PIB) el crecimiento de los costes laborales tanto por persona como unitarios se encuentra en los máximos de los últimos años. En otras circunstancias un aumento de los salarios reales se consideraría una buena noticia, pero con una tasa de paro camino al 20% parece una estrategia contraria a la recuperación. El resultado posible de esa estrategia es una mayor tasa de paro.

En conclusión, se espera que la economía española tenga una recuperación más lenta que el conjunto de la euro área pero volverá a tasas anuales de crecimiento positivas a finales de 2010. Esta tenue recuperación no será suficiente para corregir los desequilibrios que se han acumulado en el mercado de trabajo, en las cuentas públicas y en la necesidad de financiación exterior. La evolución reciente de los salarios reales y del déficit público, la situación crítica del mercado de la vivienda, y el probable endurecimiento de la política monetaria sugieren que dichos desequilibrios podrían acentuarse en 2010 proyectando una gran incertidumbre sobre las perspectivas de crecimiento para los años siguientes.

*En otras circunstancias un aumento de los salarios reales se consideraría una buena noticia, pero con una tasa de paro camino al 20% parece una estrategia contraria a la recuperación. El resultado posible de esa estrategia es una mayor tasa de paro.*

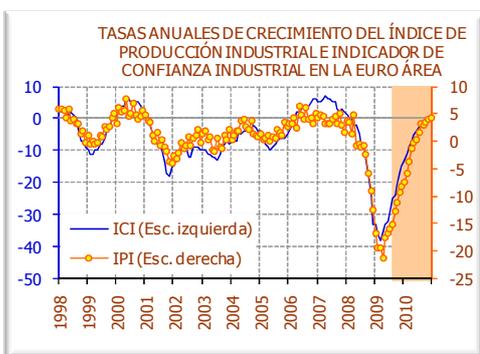
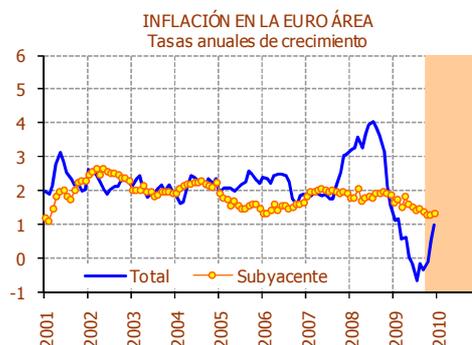
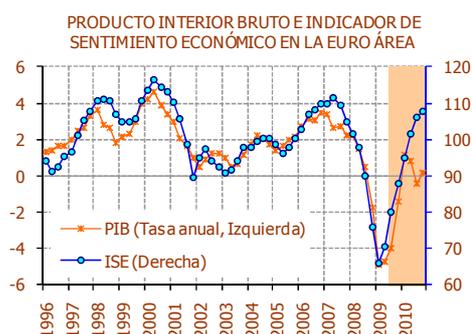
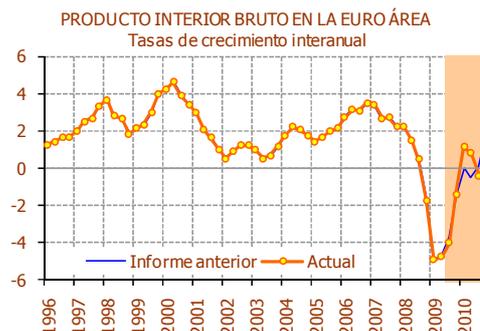


## II. EURO ÁREA

El Indicador de Sentimiento Económico en la Euro Área vuelve a mejorar y se sitúa cerca de niveles previos a la bancarrota de Lehman. El crecimiento del PIB mejora para 2009 y 2010. En el tercer y cuarto trimestre de 2009 se esperan tasas trimestrales positivas cercanas al 1%.

Las expectativas de inflación total y subyacente para la Euro Área se mantienen constantes. Se revisan ligeramente a la baja las expectativas sobre la evolución de los precios de los bienes industriales no energéticos.

El Índice de Producción Industrial evolucionó en septiembre por debajo de las expectativas. Se espera que la fase de recuperación culmine a finales de 2010 con tasas anuales cercanas al 5%.



PRINCIPALES VARIABLES E INDICADORES						
Tasas anuales de crecimiento						
	2005	2006	2007	2008	Predicciones	
					2009	2010
<b>PIBpm<sup>1</sup></b>	1,8	3,1	2,7	0,6	<b>-3,8</b>	<b>0,4</b>
<b>Demanda</b>						
Gasto en consumo final privado	1,9	2,1	1,6	0,3	<b>-0,4</b>	<b>0,6</b>
Gasto en consumo público	1,6	2,0	2,2	2,1	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>
Formación bruta de capital	2,7	6,4	4,6	-0,2	<b>-16,6</b>	<b>-4,8</b>
Contribución Demanda Doméstica	1,9	3,0	2,4	0,5	<b>-3,4</b>	<b>-0,2</b>
Exportación de Bienes y Servicios	5,3	8,5	6,0	1,0	<b>-14,7</b>	<b>3,6</b>
Importación de Bienes y Servicios	6,0	8,4	5,2	1,0	<b>-14,0</b>	<b>2,6</b>
Contribución Demanda Externa	-0,1	0,2	0,4	0,0	<b>-0,5</b>	<b>0,4</b>
<b>Oferta VAB (precios básicos)</b>						
Total	1,8	3,1	2,7	0,6	<b>-3,8</b>	<b>0,5</b>
Agricultura	-6,1	-0,6	-0,2	2,1	<b>-0,6</b>	<b>-0,5</b>
Industria	1,6	3,9	2,5	-1,0	<b>-14,8</b>	<b>0,2</b>
Construcción	1,8	3,1	2,6	-1,1	<b>-3,5</b>	<b>1,3</b>
Servicios de mercado	2,0	2,9	3,4	0,7	<b>-4,5</b>	<b>-0,1</b>
Servicios financieros	2,8	4,2	4,1	1,8	<b>-1,5</b>	<b>-0,2</b>
Servicios públicos	1,3	1,5	1,9	1,6	<b>1,8</b>	<b>0,4</b>
<b>Precios (IPCA<sup>2</sup>)</b>						
Total	2,2	2,2	2,1	3,3	<b>0,3</b>	<b>1,4</b>
Subyacente	1,5	1,5	2,0	2,4	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>
Alimentos elaborados	2,0	2,1	2,8	6,1	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>
Bienes industriales no energéticos	0,3	0,6	1,0	0,8	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>
Servicios	2,3	2,0	2,5	2,6	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>
Residual	5,7	5,5	2,8	7,3	<b>-4,5</b>	<b>2,2</b>
Alimentos no elaborados	0,8	2,8	3,0	3,5	<b>0,2</b>	<b>1,0</b>
Energía	10,1	7,7	2,6	10,3	<b>-8,1</b>	<b>3,1</b>
<b>Mercado de trabajo<sup>3</sup></b>						
Tasa de paro (% de población activa)	8,8	8,3	7,4	7,5	<b>9,5</b>	<b>10,6</b>
<b>Índice de producción industrial (excluyendo construcción)<sup>4</sup></b>						
Total	1,3	4,2	3,7	-1,7	<b>-15,4</b>	<b>0,1</b>
<b>Bienes de consumo</b>						
Duradero	-1,0	4,4	1,3	-5,6	<b>-18,8</b>	<b>-2,9</b>
No duradero	1,1	2,7	2,5	-1,4	<b>-2,8</b>	<b>1,2</b>
<b>Bienes de equipo</b>	2,5	6,0	6,7	-0,2	<b>-20,9</b>	<b>-0,9</b>
<b>Bienes intermedios</b>	0,6	4,9	3,7	-3,4	<b>-20,3</b>	<b>-0,9</b>
<b>Energía</b>	-2,7	-1,0	-1,0	1,2	<b>-7,0</b>	<b>5,2</b>

La zona sombreada corresponde a predicciones

(1) Datos ajustados de estacionalidad y efecto calendario

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)

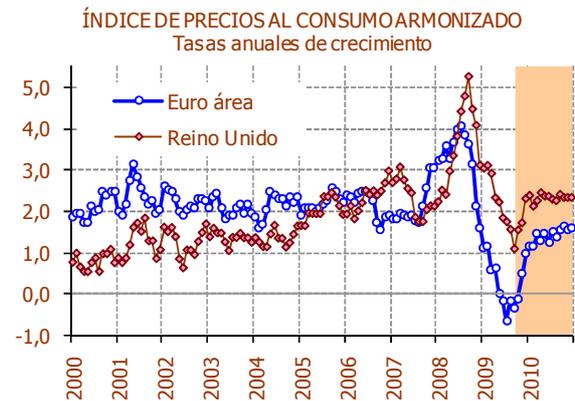
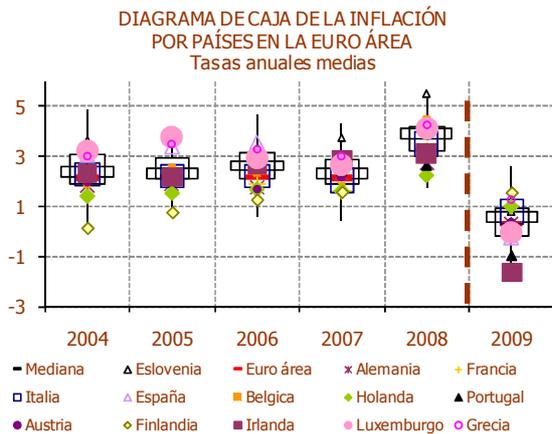
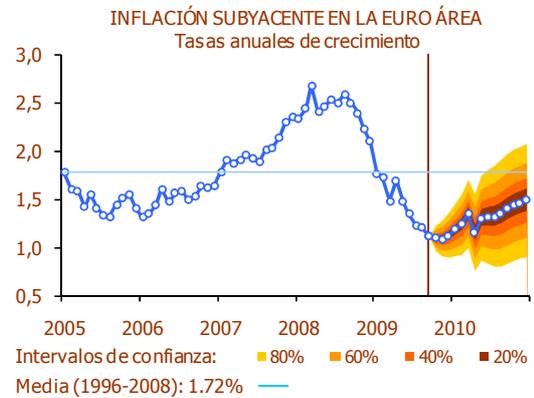
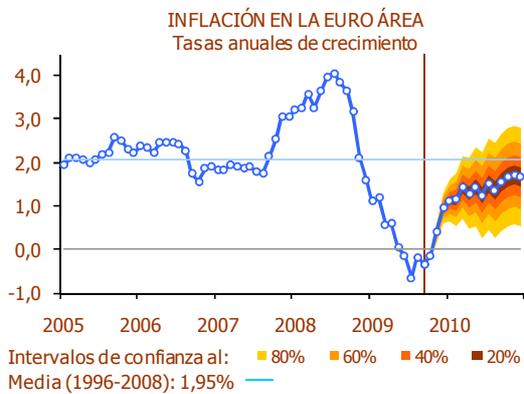
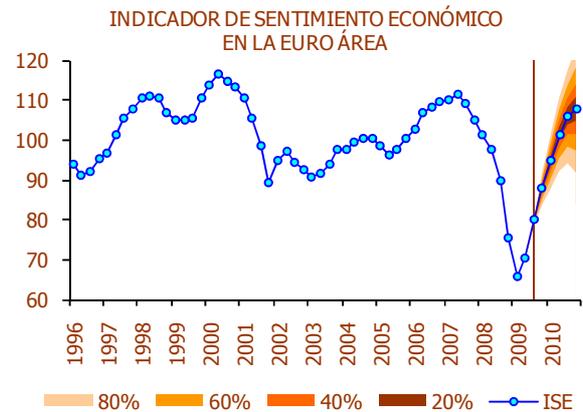
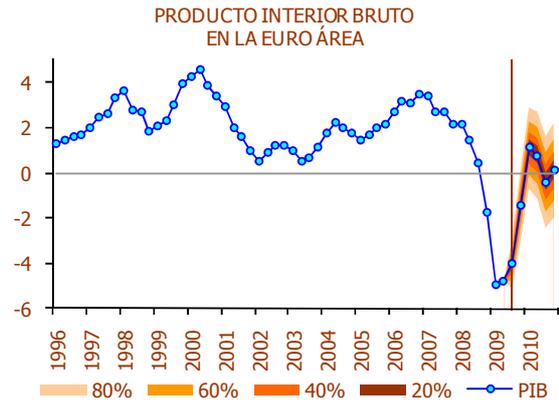
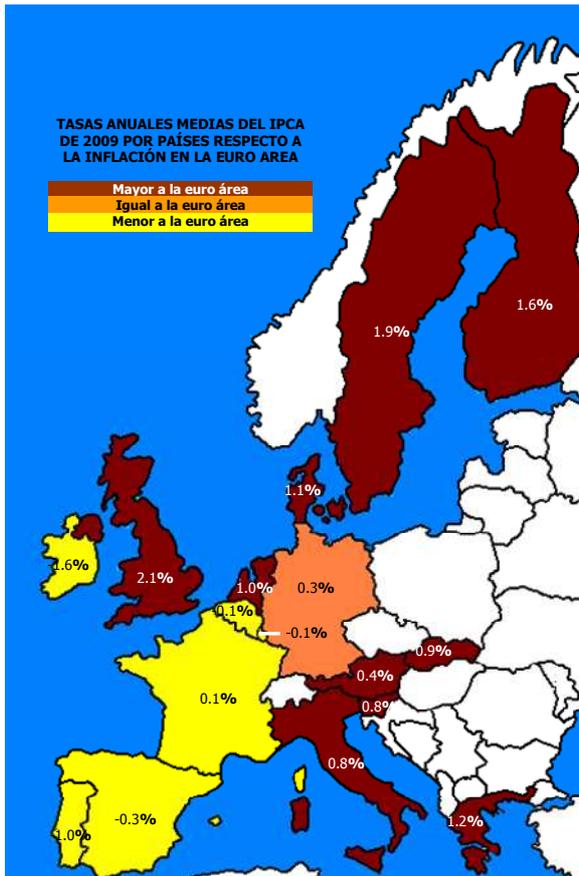
Fechas: (1) 29 de septiembre de 2009

(2) 15 de octubre de 2009

(3) 26 de octubre de 2009

(4) 14 de octubre de 2009





## II.1. PREDICCIONES MACROECONÓMICAS

La revisión de las previsiones del IPI es ligeramente al alza para 2009 al esperarse ahora una tasa media anual negativa del 14,7%, frente al 15,1% del pronóstico anterior.

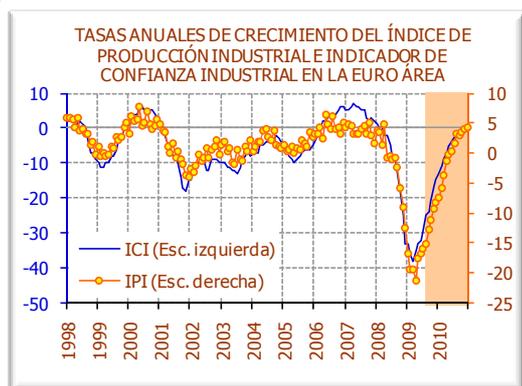
Cuadro II.1.1

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN LA EURO ÁREA*				
Tasas anuales de crecimiento				
	2007	2008	2009	2010
Consumo				
Duradero	1,3	-5,6	<b>-18,8</b>	<b>-2,9</b>
No duradero	2,5	-1,4	<b>-2,8</b>	<b>1,2</b>
Equipo	6,7	-0,2	<b>-20,9</b>	<b>-0,9</b>
Intermedios	3,7	-3,4	<b>-20,3</b>	<b>-0,9</b>
Energía	-1,0	1,2	<b>-7,0</b>	<b>5,2</b>
Total Euro Área	3,7	-1,7	<b>-15,4</b>	<b>0,1</b>
Crecimiento anual VAB sector industrial	2,4	-1,1	<b>-13,6</b>	<b>1,0</b>

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

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)

Gráfico II.1.1



\*Tasa de crecimiento de un mes sobre el mismo mes del año anterior. Los datos del IPI están ajustados de efecto calendario y excluyen el sector de la construcción y el último dato observado corresponde al mes de septiembre de 2009, mientras que para el Indicador de Confianza de la Industrial se dispone del dato correspondiente al mes de octubre de 2009.

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)  
Fecha: 13 de noviembre de 2009

Los resultados más recientes de los principales indicadores económicos de la euro área muestran la continuación de la mejora que ya vienen indicando desde hace varios meses. Así, la estimación preliminar del PIB del tercer trimestre realizada por Eurostat indica que la economía del área ya ha dejado de contraerse y que en ese trimestre experimentó un crecimiento positivo en términos de tasa intertrimestral no anualizada. En efecto, en el periodo julio-septiembre esa

economía habría registrado un avance intertrimestral sin anualizar del 0,4%, frente al retroceso del 0,2% del segundo trimestre, tras cinco trimestres consecutivos de caídas continuadas. En términos interanuales, el PIB retrocedió un 4,1%, siete décimas por encima de la del periodo anterior. El crecimiento intertrimestral positivo para el tercer trimestre ya había sido anticipado por nuestras previsiones pero la estimación preliminar de Eurostat ha sido inferior a nuestras estimaciones.

De acuerdo con estos resultados provisionales, la economía de la euro área habría dejado atrás la recesión y se espera que en los próximos trimestres siga mejorando de forma gradual. De hecho nuestras previsiones

anticipan ya para 2010 un crecimiento medio anual del 0,4%, frente al retroceso del

3,8% del presente ejercicio. La recuperación que está en marcha se basa en las medidas de estímulo económico llevadas a cabo por los diferentes gobiernos, en la mejora observada tanto en el comercio mundial como en las condiciones financieras y en los bajos tipos de interés. La Comisión Europea en su informe de previsiones de otoño recientemente publicado anticipa también la salida de la recesión de la euro área en el tercer trimestre y prevé una caída media anual del PIB del 4% para 2009 y un crecimiento medio anual para 2010 del 0,7%.

Aunque la mayoría de las estimaciones avallan la superación de la recesión en la euro área, cabe mencionar que la recuperación es todavía débil y se asienta todavía sobre algunos pilares que no son demasiado sólidos, por ello no se puede hacer todavía una afirmación categórica sobre la superación de la crisis. Ello es así debido a que la actividad industrial sigue exhibiendo una gran debilidad y lo mismo ocurre con la Formación Bruta de Capital Fijo y a que sus expectativas no apuntan hacia una recuperación sólida ni en el actual ejercicio ni en el próximo. Además, algunos de los factores que han impulsado al alza la economía de la euro área en los dos últimos trimestres son de naturaleza transitoria y descansan en las ayudas públicas, por lo que una vez que se agoten dichas ayudas se reducirá la demanda de bienes y servicios y, por ende, el crecimiento del PIB. A su vez, el mercado de trabajo seguirá deteriorándose en los próximos trimestres, debido al desfase que suele mostrar respecto a la actividad, aunque probablemente lo haga con menor intensidad que en los anteriores.

Los indicadores de la producción industrial del pasado septiembre y de confianza de los agentes económicos de octubre continúan la mejora iniciada hace varios meses, aunque todavía se encuentran en niveles muy bajos, sobre todo el primero. El *Índice de Producción Industrial (IPI)* de la euro área del pasado septiembre, corregido de efecto calendario, experimentó una caída interanual del 12,9%, frente al 15,9% del mes anterior, con lo que encadena cinco meses consecutivos de ralentización de la caída; cabe mencionar que desde que en el pasado abril, cuando la tasa interanual del IPI marcó un mínimo, esa tasa acumula una mejora de más de nueve puntos porcentuales. No obstante, este resultado de septiembre supone una innovación a la baja respecto a nuestra



previsión (-12%), lo que induce una nueva reducción de las expectativas del IPI.

En cuanto a la información cualitativa de la industria de la euro área, que se recoge en el *Indicador de Confianza en la Industria* (ICI), la confianza de los agentes en el sector siguió mejorando. Las expectativas sobre este indicador de confianza mejoran respecto al mes anterior y muestran una mejora de las expectativas de la confianza de los agentes en el sector industrial. La evolución dispar del IPI y del indicador adelantado ICI, produce una revisión marginal de las previsiones del IPI.

La revisión de las previsiones del IPI es ligeramente al alza para 2009 al esperarse ahora una tasa media anual negativa del 14,7%, frente al 15,1% del pronóstico anterior. En cambio, para 2010 la predicción anticipa un avance medio anual del 0,5%, una décima por debajo del pronóstico anterior. A su vez, se realizan, *ex-novo*, las previsiones para 2011 las cuales apuntan a la consolidación de la recuperación de este indicador al anticipar un crecimiento medio anual del 2,5%. Por componentes, las expectativas empeoran en la producción de bienes de equipo e intermedios mientras que el resto no registra revisiones apreciables.

El *Indicador de Sentimiento Económico* (ISE), referido al pasado octubre, mostró un aumento de 3,4 puntos en la confianza de los agentes económicos en la evolución de la economía de la euro área, situando dicho Índice en un nivel de 86,2 puntos, superando nuestras previsiones en 2,2 puntos. Tras este resultado, son ya siete meses consecutivos de mejora tras el mínimo alcanzado el pasado marzo, habiendo acumulado desde entonces una significativa mejora de casi 22 puntos y sitúa el ISE en el nivel máximo de los últimos doce meses y en el nivel previo a la quiebra de Lehman. La mejora de octubre alcanzó, prácticamente, a todos los sectores, como viene ocurriendo en los últimos meses, aunque los que mostraron mayor intensidad en la mejora fueron el sector industrial y el de servicios.

Teniendo en cuenta la nueva información, las expectativas del indicador vuelven a mejorar aunque de forma moderada. Cabe mencionar que la recuperación del ISE está revistiendo una gran intensidad y fortaleza que todavía no se ha manifestado en los datos reales. Las perspectivas del ISE muestran un perfil persistentemente alcista que

continuará en los dos meses finales de 2009 y durante la primera mitad de 2010, cuando alcanzará un nivel próximo a 100 (véase gráfico II.1.2) lo que se considera un nivel neutro para el indicador.

La revisión de las previsiones de crecimiento del PIB de la euro área, teniendo en cuenta la nueva información del ISE, supone una nueva mejora respecto a las anteriores. Así, el crecimiento medio anual del PIB para el actual ejercicio pasa del -3,7% del mes anterior al -3,6% de ahora, y para 2010 se prevé un crecimiento medio anual del 0,7%, frente al 0,4% anterior.

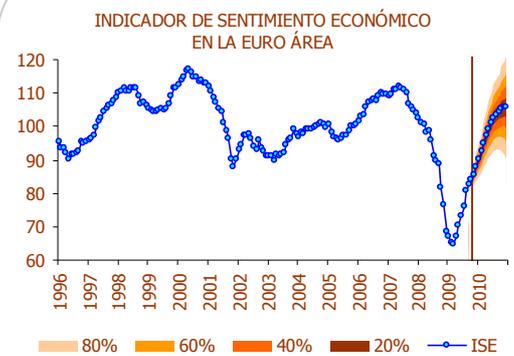
Por lo que respecta al *mercado laboral* del conjunto de la euro área, el último dato conocido respecto a la evolución del empleo es el del segundo trimestre, dato ya comentado en el informe del mes anterior. En dicho periodo el empleo disminuyó un 0,5% en tasa intertrimestral, con lo que son cuatro trimestres consecutivos de descenso del empleo. Los datos disponibles del tercer trimestre se refieren a las encuestas de opinión y las perspectivas apuntan a que el empleo seguirá contrayéndose en ese trimestre, si bien mostrando una ralentización de la caída; en cambio los resultados de estas encuestas para el mes de octubre apuntan a una relativa mejora, aunque dentro de niveles

muy bajos. A su vez, la tasa de paro siguió aumentando y se incrementó en una décima en el pasado septiembre, situándose en el 9,7% de la población activa, superando en más de 2 puntos la de un año antes, continuando la tendencia persistentemente alcista que inicio hace más de un año. Las perspectivas apuntan a que el deterioro del mercado de trabajo continuará en el actual ejercicio y el siguiente, como resultado del efecto retardado de la contracción de la actividad económica y de la previsible continuación del ajuste del empleo en las empresas. De hecho nuestras previsiones se mantienen para 2009 en una tasa de paro media anual del 9,5% y para 2010 se espera que suba al 10,6%, dos décimas por encima de la previsión anterior.

*Las expectativas del indicador vuelven a mejorar aunque de forma moderada. Cabe mencionar que la recuperación del ISE está revistiendo una gran intensidad y fortaleza que todavía no se ha manifestado en los datos reales.*

*La tasa de paro siguió aumentando y se incrementó en una décima en el pasado septiembre, situándose en el 9,7% de la población activa*

Gráfico II.1.2



Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)  
Fecha: 29 de octubre de 2009



## PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN LA EURO ÁREA: DEMANDA

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA										
Tasas medias e interanuales de crecimiento										
		Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital	Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real	
		Privado	Público							
TASA MEDIA ANUAL	2004	1,5	1,6	2,5	1,7	6,8	6,5	0,2	1,9	
	2005	1,9	1,6	2,7	1,9	5,3	6,0	-0,1	1,8	
	2006	2,1	2,0	6,4	3,0	8,5	8,4	0,2	3,1	
	2007	1,6	2,2	4,6	2,4	6,0	5,2	0,4	2,7	
	2008	0,3	2,1	-0,2	0,5	1,0	1,0	0,0	0,6	
	<b>2009</b>	<b>-0,4</b>	<b>2,7</b>	<b>-16,6</b>	<b>-3,4</b>	<b>-14,7</b>	<b>-14,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>-3,8</b>	
	<b>2010</b>	<b>0,6</b>	<b>2,8</b>	<b>-4,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>3,6</b>	<b>2,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	
TASAS ANUALES *	2008	TI	1,5	1,5	1,9	1,6	5,6	4,2	0,7	2,2
		TII	0,4	2,1	0,5	0,8	3,9	2,5	0,6	1,5
		TIII	0,0	2,2	-0,6	0,3	1,4	0,9	0,2	0,4
		TIV	-0,7	2,4	-2,7	-0,5	-6,6	-3,7	-1,3	-1,8
	2009	TI	-1,4	2,6	-12,5	-3,1	-16,8	-12,8	-1,9	-4,9
		TII	-0,9	2,5	-14,5	-3,2	-17,7	-14,5	-1,6	-4,8
		TIII	-0,7	2,6	-17,3	-3,7	-15,7	-15,4	-0,4	-4,0
		TIV	<b>1,3</b>	<b>2,9</b>	<b>-22,4</b>	<b>-3,7</b>	<b>-8,3</b>	<b>-13,2</b>	<b>1,8</b>	<b>-1,4</b>
	2010	TI	<b>1,1</b>	<b>4,0</b>	<b>-14,0</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,6</b>	<b>-8,0</b>	<b>2,5</b>	<b>1,1</b>
		TII	<b>0,5</b>	<b>4,3</b>	<b>-7,8</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,4</b>	<b>-4,5</b>	<b>1,2</b>	<b>0,8</b>
		TIII	<b>0,6</b>	<b>2,9</b>	<b>-4,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>3,5</b>	<b>4,8</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,4</b>
		TIV	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>9,4</b>	<b>2,2</b>	<b>13,6</b>	<b>18,9</b>	<b>-1,9</b>	<b>0,1</b>

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA										
Tasas medias e intertrimestrales de crecimiento										
		Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital	Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real	
		Privado	Público							
TASA MEDIA ANUAL	2004	1,5	1,6	2,5	1,7	6,8	6,5	0,2	1,9	
	2005	1,9	1,6	2,7	1,9	5,3	6,0	-0,1	1,8	
	2006	2,1	2,0	6,4	3,0	8,5	8,4	0,2	3,1	
	2007	1,6	2,2	4,6	2,4	6,0	5,2	0,4	2,7	
	2008	0,3	2,1	-0,2	0,5	1,0	1,0	0,0	0,6	
	<b>2009</b>	<b>-0,4</b>	<b>2,7</b>	<b>-16,6</b>	<b>-3,4</b>	<b>-14,7</b>	<b>-14,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>-3,8</b>	
	<b>2010</b>	<b>0,6</b>	<b>2,8</b>	<b>-4,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>3,6</b>	<b>2,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	
TASAS TRIMESTRALES *	2008	TI	0,2	0,5	2,1	0,7	2,0	1,7	0,1	0,8
		TII	-0,4	0,8	-2,3	-0,6	-0,6	-1,1	0,2	-0,3
		TIII	0,0	0,5	0,2	0,1	-0,9	0,2	-0,5	-0,4
		TIV	-0,4	0,6	-2,6	-0,7	-7,0	-4,5	-1,1	-1,8
	2009	TI	-0,5	0,6	-8,2	-2,0	-9,2	-7,9	-0,7	-2,5
		TII	0,1	0,8	-4,4	-0,8	-1,6	-2,9	0,5	-0,2
		TIII	0,2	0,6	-3,2	-0,5	1,4	-0,9	1,0	0,4
		TIV	<b>1,6</b>	<b>0,9</b>	<b>-8,7</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,2</b>	<b>-2,0</b>	<b>1,3</b>	<b>0,8</b>
	2010	TI	<b>-0,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>0,3</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>
		TII	<b>-0,4</b>	<b>1,0</b>	<b>2,5</b>	<b>0,5</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,5</b>
		TIII	<b>0,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>6,5</b>	<b>8,7</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,7</b>
		TIV	<b>1,2</b>	<b>-1,7</b>	<b>4,7</b>	<b>1,4</b>	<b>11,1</b>	<b>11,2</b>	<b>0,2</b>	<b>1,4</b>

Datos ajustados de estacionalidad y calendario. La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

\*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al trimestre inmediatamente anterior

(1) Contribuciones al crecimiento del PIB

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)

Fecha: 13 de noviembre de 2009



## PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN LA EURO ÁREA: OFERTA

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA										
Tasas medias e interanuales de crecimiento										
		VALOR AGREGADO BRUTO							PIB real	
		Agricultura	Industria	Construcción	Servicios de Mercado	Servicios Financieros	Servicios Públicos	TOTAL		
TASA MEDIA ANUAL	2004	11,9	2,2	1,1	2,4	1,6	1,5	1,9	1,9	
	2005	-6,1	1,6	1,8	2,0	2,8	1,3	1,8	1,8	
	2006	-0,6	3,9	3,1	2,9	4,2	1,5	3,1	3,1	
	2007	-0,2	2,5	2,6	3,4	4,1	1,9	2,7	2,7	
	2008	2,1	-1,0	-1,1	0,7	1,8	1,6	0,6	0,6	
	<b>2009</b>	<b>-0,6</b>	<b>-14,8</b>	<b>-3,5</b>	<b>-4,5</b>	<b>-1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>-3,8</b>	<b>-3,8</b>	
	<b>2010</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	
TASAS ANUALES *	2008	TI	1,3	3,3	0,8	2,8	2,8	1,5	2,2	2,2
		TII	1,9	1,7	-0,1	1,4	2,4	1,5	1,5	1,5
		TIII	2,8	-1,2	-1,4	0,4	1,6	1,8	0,4	0,4
		TIV	2,2	-7,7	-3,8	-1,9	0,4	1,7	-1,8	-1,8
	2009	TI	-0,3	-16,5	-6,1	-5,4	-0,9	1,3	-4,9	-4,9
		TII	-0,1	-17,2	-4,5	-4,8	-1,4	1,6	-4,8	-4,8
		TIII	-0,9	-15,6	-2,4	-4,9	-2,1	1,5	-3,9	-4,0
		TIV	<b>-1,0</b>	<b>-9,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>-2,7</b>	<b>-1,5</b>	<b>3,0</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,4</b>
	2010	TI	<b>-0,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>
		TII	<b>-0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>2,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>
		TIII	<b>-0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,4</b>
		TIV	<b>-0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA										
Tasas medias e intertrimestrales de crecimiento										
		VALOR AGREGADO BRUTO							PIB real	
		Agricultura	Industria	Construcción	Servicios de Mercado	Servicios Financieros	Servicios Públicos	TOTAL		
TASA MEDIA ANUAL	2004	11,9	2,2	1,1	2,4	1,6	1,5	1,9	1,9	
	2005	-6,1	1,6	1,8	2,0	2,8	1,3	1,8	1,8	
	2006	-0,6	3,9	3,1	2,9	4,2	1,5	3,1	3,1	
	2007	-0,2	2,5	2,6	3,4	4,1	1,9	2,7	2,7	
	2008	2,1	-1,0	-1,1	0,7	1,8	1,6	0,6	0,6	
	<b>2009</b>	<b>-0,6</b>	<b>-14,8</b>	<b>-3,5</b>	<b>-4,5</b>	<b>-1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>-3,8</b>	<b>-3,8</b>	
	<b>2010</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	
TASAS TRIMESTRALES *	2008	TI	1,9	1,4	1,5	0,7	0,5	0,5	0,8	0,8
		TII	-0,1	-1,0	-2,1	-0,5	0,4	0,3	-0,3	-0,3
		TIII	-0,2	-1,9	-1,5	-0,3	0,0	0,6	-0,4	-0,4
		TIV	0,6	-6,2	-1,6	-1,8	-0,6	0,3	-1,8	-1,8
	2009	TI	-0,7	-8,3	-1,1	-2,9	-0,8	0,1	-2,5	-2,5
		TII	0,2	-1,9	-0,4	0,0	-0,1	0,6	-0,2	-0,2
		TIII	-1,0	-0,1	0,7	-0,4	-0,7	0,5	0,6	0,4
		TIV	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>1,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>
	2010	TI	<b>-0,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>
		TII	<b>0,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,5</b>
		TIII	<b>-1,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,7</b>
		TIV	<b>0,4</b>	<b>1,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,4</b>

Datos ajustados de estacionalidad y calendario. La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

\*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al trimestre inmediatamente anterior

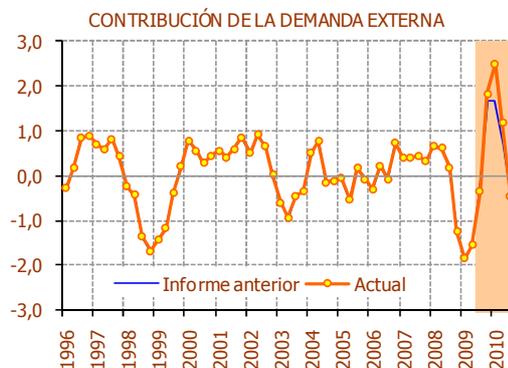
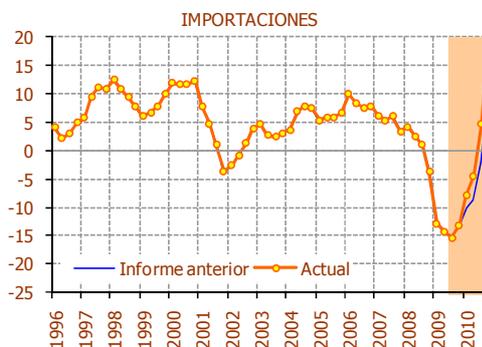
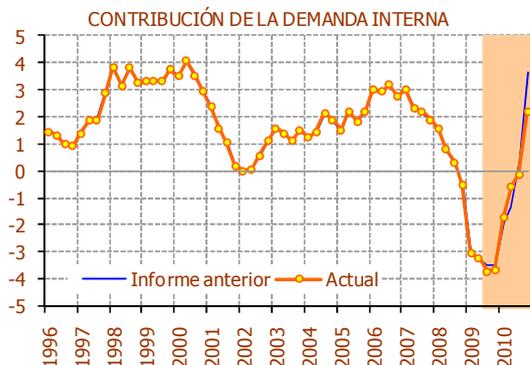
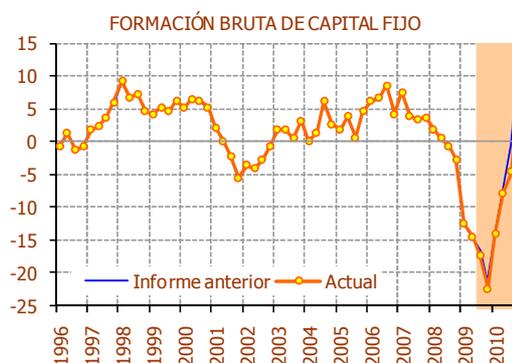
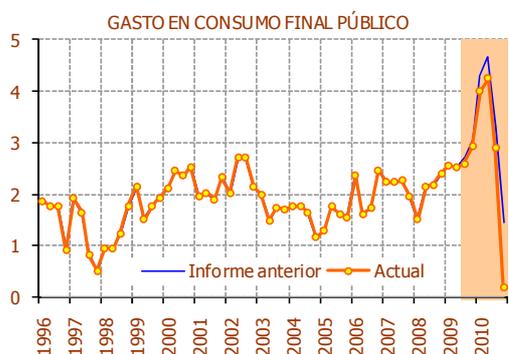
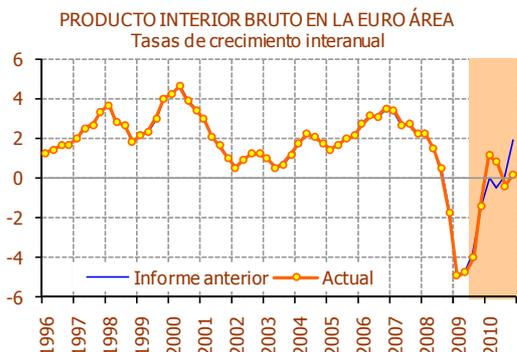
(1) Contribuciones al crecimiento del PIB

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)

Fecha: 13 de noviembre de 2009



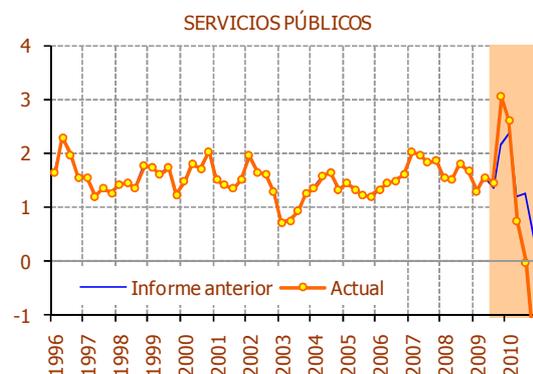
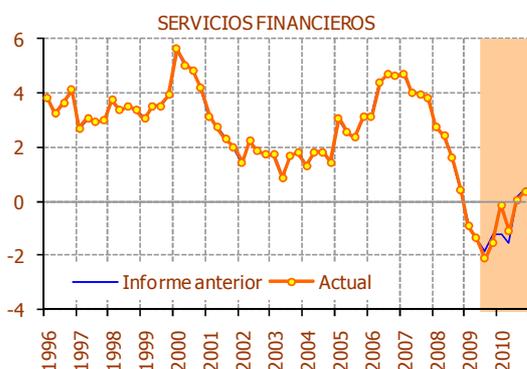
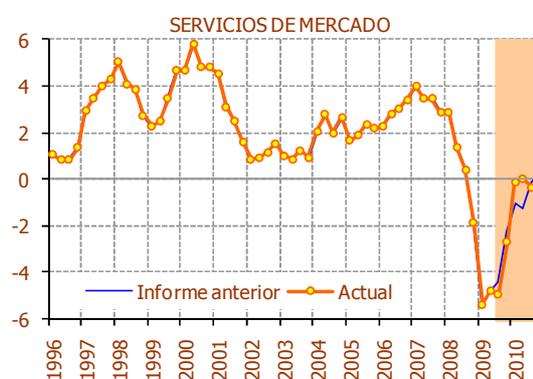
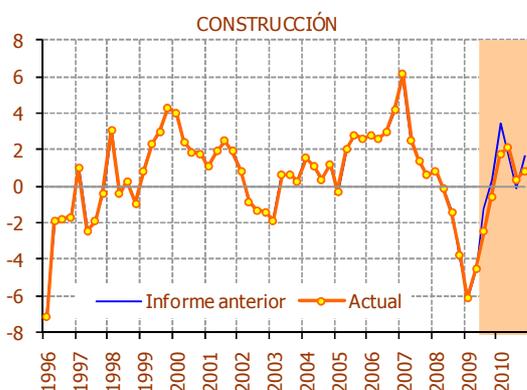
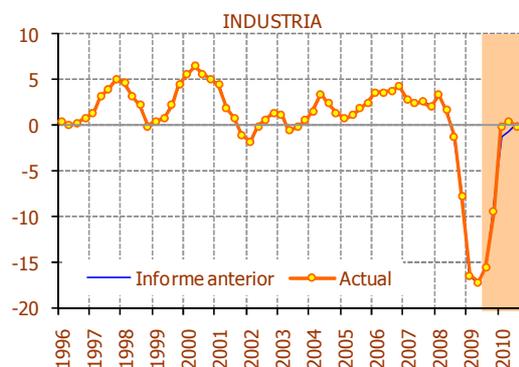
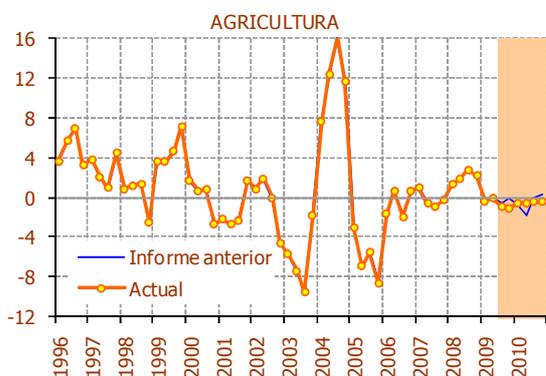
## CAMBIO DE EXPECTATIVAS EN LOS COMPONENTES DE DEMANDA DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN LA EURO ÁREA



Fuente: EUROSTAT & ICF (IC3M)  
 Fecha informe actual: 13 de noviembre de 2009  
 Fecha informe anterior: 29 de septiembre de 2009



## CAMBIO DE EXPECTATIVAS EN LOS COMPONENTES DE OFERTA DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN LA EURO ÁREA



Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)

Fecha informe actual: 13 de noviembre de 2009

Fecha informe anterior: 29 de septiembre de 2009



## ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN LA EURO ÁREA

<b>ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL POR SECTORES EN LA EURO ÁREA*</b>									
Tasas interanuales de crecimiento									
		Bienes de consumo			Bienes de Equipo	Bienes Intermedios	Energía	TOTAL	
		Duradero	No Duradero	Total					
<b>TASA MEDIA ANUAL</b>	2004	0,1	0,4	0,4	2,8	2,3	4,1	2,1	
	2005	-1,0	1,1	0,7	2,5	0,6	-2,7	1,3	
	2006	4,4	2,7	3,0	6,0	4,9	-1,0	4,2	
	2007	1,3	2,5	2,3	6,7	3,7	-1,0	3,7	
	2008	-5,6	-1,4	-2,1	-0,2	-3,4	1,2	-1,7	
	<b>2009</b>	<b>-18,8</b>	<b>-2,8</b>	<b>-5,3</b>	<b>-20,9</b>	<b>-20,3</b>	<b>-7,0</b>	<b>-15,4</b>	
	<b>2010</b>	<b>-2,9</b>	<b>1,2</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>5,2</b>	<b>0,1</b>	
<b>TASAS INTERANUALES*</b>	<b>2008</b>	TI	-1,2	0,6	5,2	5,2	1,8	6,6	2,8
		TII	-2,0	-1,2	3,7	3,7	0,1	1,5	1,1
		TIII	-7,2	-1,4	-0,6	-0,6	-2,2	-1,2	-1,4
		TIV	-11,8	-3,5	-8,6	-8,6	-13,4	-2,1	-9,0
	<b>2009</b>	TI	-20,0	-5,5	-23,8	-23,8	-25,3	-7,9	-18,5
		TII	-21,6	-3,4	-24,2	-24,2	-24,2	-8,6	-18,6
		<b>TIII</b>	<b>-19,3</b>	<b>-1,7</b>	<b>-21,1</b>	<b>-21,1</b>	<b>-18,2</b>	<b>-8,8</b>	<b>-14,6</b>
		<b>TIV</b>	<b>-14,2</b>	<b>-0,5</b>	<b>-13,9</b>	<b>-13,9</b>	<b>-12,1</b>	<b>-3,1</b>	<b>-9,5</b>
	<b>2010</b>	TI	-9,2	0,1	-8,1	-8,1	-6,8	3,2	-5,6
		TII	-4,7	0,9	-2,9	-2,9	-1,9	6,9	-0,4
		TIII	-0,7	1,5	1,7	1,7	1,6	7,0	2,6
		TIV	3,3	2,2	5,5	5,5	3,6	4,3	3,8

\* Crecimiento del trimestre respecto al trimestre del año anterior

<b>ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN LA EURO ÁREA*</b>							
Tasas anuales de crecimiento							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	<b>2010</b>
Enero	0,4	1,4	3,1	4,2	3,7	-16,6	<b>-7,3</b>
Febrero	1,2	0,4	3,3	4,8	3,4	-19,3	<b>-5,8</b>
Marzo	2,0	0,4	4,2	4,6	1,4	-19,4	<b>-3,8</b>
Abril	1,9	1,0	2,5	3,2	4,7	-21,3	<b>-1,4</b>
Mayo	3,7	-0,1	6,5	3,3	-0,7	-17,7	<b>-0,2</b>
Junio	4,0	0,8	4,7	3,2	-0,6	-16,7	<b>0,3</b>
Julio	2,6	0,6	4,1	4,1	-1,0	-15,9	<b>1,6</b>
Agosto	2,2	2,1	6,3	4,4	-0,8	-15,2	<b>3,1</b>
Septiembre	3,7	1,7	3,9	3,3	-2,4	-12,8	<b>3,0</b>
Octubre	1,3	1,1	4,2	5,0	-5,9	<b>-11,0</b>	<b>3,4</b>
Noviembre	1,2	3,6	3,2	3,0	-9,0	<b>-9,2</b>	<b>3,9</b>
Diciembre	0,8	2,7	5,2	1,6	-12,4	<b>-8,1</b>	<b>4,3</b>

\* Datos ajustados de efecto calendario

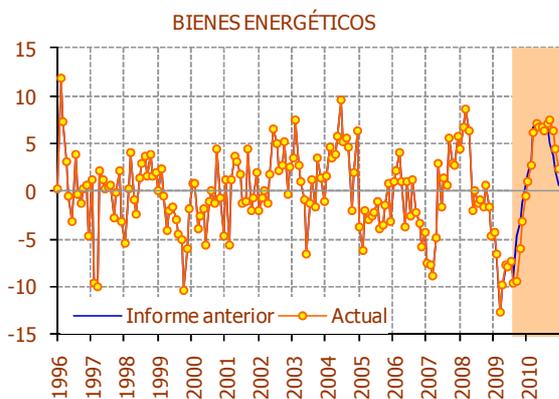
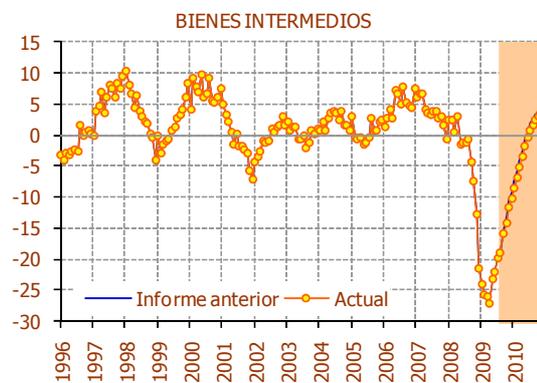
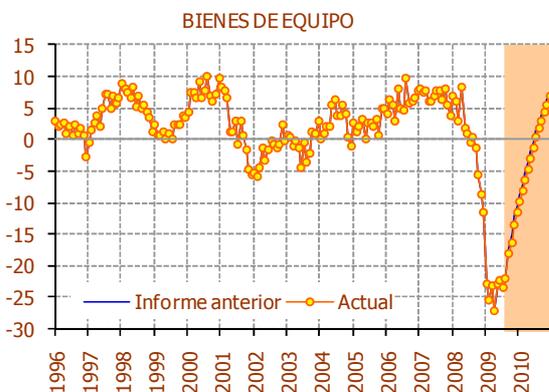
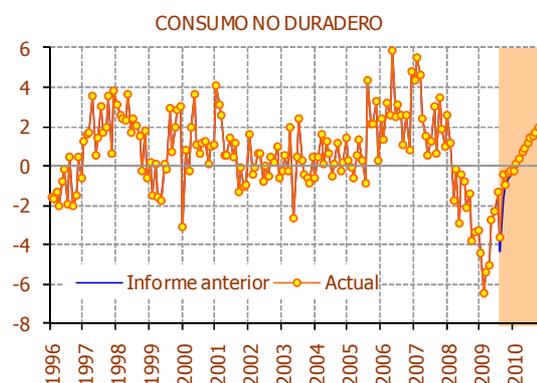
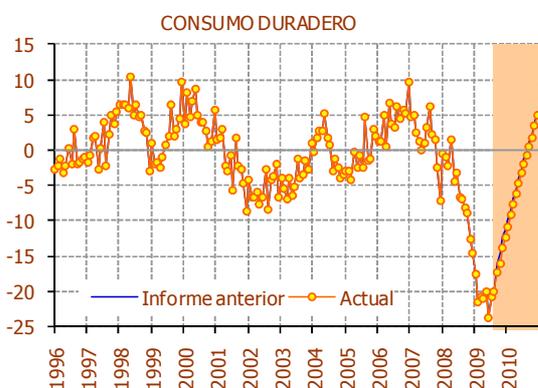
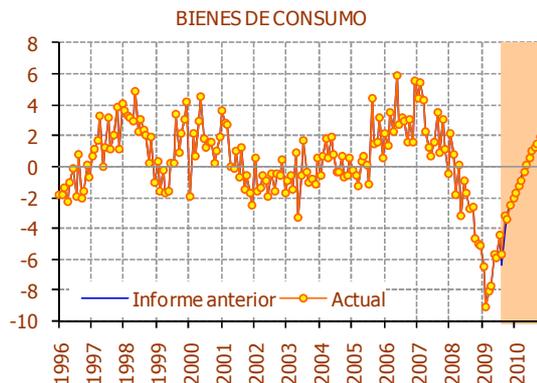
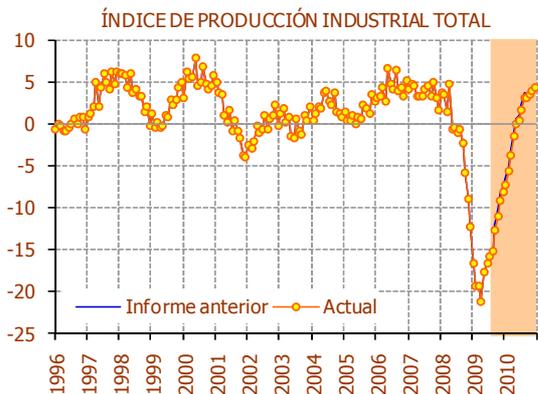
La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)

Fecha: 14 de octubre de 2009



## CAMBIO DE EXPECTATIVAS EN LOS COMPONENTES DEL ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL DE LA EURO ÁREA



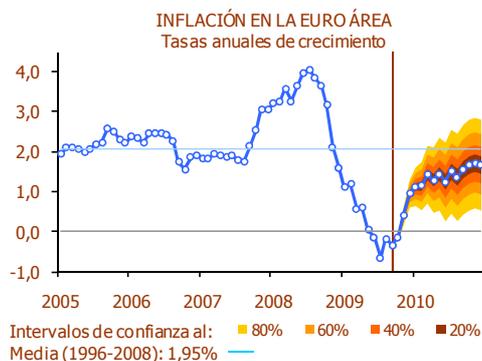
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)  
 Fecha informe actual: 14 de octubre de 2009  
 Fecha informe anterior: 14 de septiembre de 2009



## II.2. INFLACIÓN

La inflación en la euro área en octubre se ha situado en línea con nuestras previsiones.

Gráfico II.2.1



Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)  
Fecha: 16 de noviembre de 2009

Una ligera revisión a la baja en la inflación esperada para las manufacturas ha sido compensada por un cambio en el sentido contrario en las previsiones sobre precios energéticos.

El índice armonizado de precios al consumo en la euro área ha evolucionado según las expectativas. Las previsiones sobre la tasa media anual de inflación total y subyacente para 2009 y 2010 no cambian. Se espera para la inflación total un valor anual medio

del 0.3%(±0.05) en 2009 y del 1.4%(±0.70) en 2010. Para la inflación subyacente las expectativas para 2010 se mantienen en el 1.3%(±0.04).

Para 2009, la tasa anual media esperada en este agregado pasa del 1.36 al 1.34%(±0.41) causando un cambio en el redondeo a un decimal que se

utiliza en la mayoría de nuestras publicaciones.

En cuanto a los grupos especiales, sólo se han observado cambios en la evolución esperada de los precios de las manufacturas y de los bienes energéticos. En los primeros, las nuevas previsiones de inflación devuelven una reducción algo más intensa de la tasa anual esperada

*Las expectativas de inflación total y subyacente para la euro área se mantienen constantes. se revisan ligeramente a la baja las expectativas sobre la evolución de los precios de los bienes industriales no energéticos.*

a lo largo de todo el horizonte predictivo. Se espera que la inflación anual en este apartado sea nula en la segunda mitad de 2010, con una tasa media en el mismo año del 0.1%.

La inflación en los bienes energéticos, en cambio, se ha revisado ligeramente al alza esperándose

para el próximo año un incremento medio anual del 3.1%. Este cambio en las expectativas a medio plazo se debe a las fluctuaciones de los precios del crudo en los mercados de futuros.

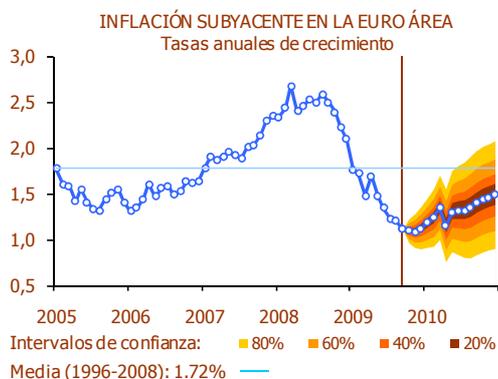
Para los próximos meses, se espera que la inflación en la euro área vuelva a tasas anuales positivas ya con el dato relativo al mes de noviembre (0.5%) para situarse en diciembre en el 1.0%. Durante 2010 las tasas anuales crecerán gradualmente hasta situarse en el último trimestre en el 1.7%.

Los datos adelantados sobre el crecimiento del PIB en la euro área en el tercer trimestre de 2009 han confirmado que tanto la zona euro en agregado como las principales economías que la componen (con la excepción de España) han vuelto a crecimientos intertrimestrales positivos. A medio plazo se espera que esa recuperación se consolide y que el PIB en la euro área pueda volver a crecimientos anuales positivos en la segunda mitad del próximo año (véase avance del 10 de noviembre de 2009). Sin embargo, los datos de inflación observados y el perfil de nuestras previsiones indican que las tasas de inflación se mantendrán en niveles extraordinariamente bajos durante todo 2010. En este cuadro macroeconómico hay algunos puntos que merece la pena destacar.

La recuperación económica afectará de forma marginal a los precios al consumo principalmente por tres razones. 1) La contracción del crédito hacia familias y empresas podría moderarse en 2010, pero una nueva fase expansiva en este horizonte temporal es muy improbable. Las políticas de expansión monetaria del BCE han evitado el colapso del sistema bancario y están financiando el déficit que los Gobiernos acumulan principalmente por la caída de ingresos. Mientras esta situación se mantenga no serán inflacionistas. 2) el mercado de trabajo en

*Se espera que la tasa anual de inflación vuelva a valores positivos ya con el dato relativo al mes de noviembre para situarse en diciembre de este año en el 1.0%*

Gráfico II.2.2



Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)  
Fecha: 16 de noviembre de 2009

*Durante 2010 los intervalos de confianza al 80% descartan valores negativos tanto en la tasa anual de la inflación total como en la subyacente.*



*Se revisaron a la baja las previsiones para los precios de Servicios, Bienes industriales no energéticos y alimentos elaborados.*

la euro área seguirá deteriorándose en 2010 mermando la renta disponible y aumentando la incertidumbre de las familias y el ahorro 3) el exceso de capacidad instalada en la industria y en algunos servicios es enorme y la tímida recuperación anticipada para 2010 no será suficiente para reducir significativamente la capacidad inutilizada.

En pocas palabras los riesgos de inflación en la euro área son, en este momento, exclusivamente externos y ligados principalmente al coste de las materias primas energéticas.

EL BCE ha anunciado claramente que subirá los tipos cuando vea en peligro la estabilidad de los precios, sin importar si algunos países se encuentran todavía en una fase recesiva.

El riesgo para España de estas declaraciones es evidente. Según nuestras previsiones, dicho riesgo no tendría que materializarse ni a corto ni a medio plazo. Sin embargo, confiar en un periodo más largo de tipos mínimos sería un error. Es muy probable que España salga de la crisis con crecimientos del PIB bajos y con un mercado laboral fuertemente deteriorado durante varios años. En este contexto macroeconómico, la deuda actual de familias y empresas en España (en gran medida deuda a muy largo plazo y a tipo variable) frente a una subida de tipos tendrá repercusiones negativas apreciables. Es necesario que todos los agentes económicos sean conscientes de este aspecto y que puedan equilibrar gradualmente sus posiciones.

*El peso relativo de bienes y servicios con inflación anual negativa ha subido significativamente en octubre situándose en el 26.6% del IPCA total.*

*La evolución moderada de los precios y la débil situación macroeconómica sugieren que el BCE podría mantener los tipos en mínimos durante un periodo relativamente largo.*

Cuadro II.2.1

IPCA	Tasas anuales		Tasas anuales medias			
	2009		2007	2008	2009	2010
	Octubre	Noviembre				
Subyacente	1.0	<b>1</b> <b>±0.13</b>	2.0	2.4	<b>1.3</b> <b>±0.04</b>	<b>1.3</b> <b>±0.41</b>
Total	-0.1	<b>0.5</b> <b>±0.12</b>	2.1	3.3	<b>0.3</b> <b>±0.05</b>	<b>1.4</b> <b>±0.7</b>

En sombreado las predicciones con intervalos de confianza al 80% de significación calculados a partir de errores históricos.

(1) Sobre el mismo mes del año anterior

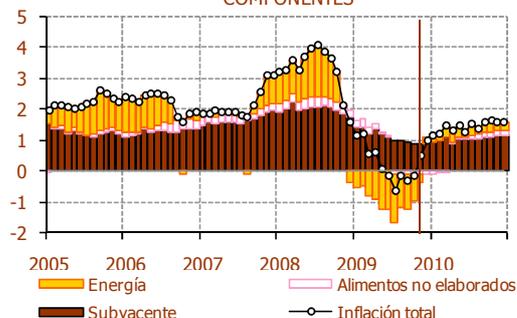
(2) Media del año de referencia sobre la media del año anterior

Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)

Fecha: 16 de noviembre de 2009

Gráfico II.2.3

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

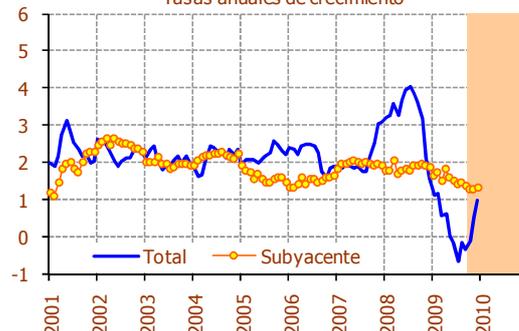


Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)

Fecha: 16 de noviembre de 2009

Gráfico II.2.3

INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA  
Tasas anuales de crecimiento



Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)

Fecha: 16 de noviembre de 2009

## Cuadro II.2.2

BIENES Y SERVICIOS EN LA EURO ÁREA CON VALORES NEGATIVOS EN LAS TASAS ANUALES DE INFLACIÓN															
Grupo Especial*	Pesos 2009	Clase COICOP	Pesos x 1000										TIV 2008	TIII 2008	Media 2008
			Octubre 2009	Septiembre 2009	Agosto 2009	Julio 2009	Junio 2009	Mayo 2009	Abril 2009	Marzo 2009	Febrero 2009	Enero 2009			
ALIMENTOS ELABORADOS 57.96	22.67	Leche, queso y huevos	-4.38	-4.10	-3.77	-3.47	-3.05	-2.57	-2.38	-1.82	-1.14	-0.07			
	5.38	Aceites y grasas	-5.32	-7.17	-7.01	-6.41	-5.14	-4.08	-3.47	-2.25	-1.28				
	26.21	Pan y cereales	-0.16												
	3.7	Café, te y chocolate	-0.16												
BIENES INDUSTRIALES NO ENERGÉTICOS 76.55	0.17	Telas	-2.63	-0.94	-3.54	-1.21	-1.24	-1.94	-2.58	-1.33	-0.30	-0.93			
	50.18	Prendas de vestir				-0.77					-0.42	-1.12			
	9.38	Pequeños y grandes electrodomesticos										-0.03	-0.385	-0.72	-0.69
	42.67	Vehículos de motor	-1.54	-1.67	-1.10	-0.68	-0.62	-0.22	-0.26		-0.17				
	1.81	Equipos telefónicos	-6.37	-6.50	-11.86	-12.97		-9.33	-12.60	-14.21	-12.32	-14.19	-16.045	-18.73	-16.81
	4.82	Equipos para la recepción, grabación y reproducción de sonido y video	-11.68	-12.21	-12.92	-13.55	-13.38	-13.46	-13.37	-13.36	-13.62	-13.10	-12.087	-10.58	-10.76
	1.66	Equipo fotográfico y cinematográfico e instrumentos ópticos	-11.62	-11.44	-12.20	-13.43	-13.47	-14.06	-14.65	-15.17	-15.99	-15.84	-15.561	-14.65	-14.19
	4.83	Equipos para el procesamiento de información	-6.16	-7.78	-8.44	-8.93	-9.68	-11.01	-12.09	-12.43	-12.81	-13.70	-15.084	-14.61	-14.62
	3.07	Aparatos de grabación	-3.08	-3.79	-3.84	-3.53	-3.73	-2.93	-2.03	-3.62	-4.09	-3.09	-3.458	-3.36	-3.06
	5.35	Juegos, juguetes y hobbies	-1.48	-0.61	-0.40	-0.17		-0.71		-0.23		-0.69	-0.566	-1.17	-0.72
6.45	Jardines, plantas y flores												-0.19		
6.16	Libros												-0.24	-0.09	
12.17	Productos farmacéuticos	-0.01													
SERVICIOS 23.92	6.01	Transporte aéreo de pasajeros	-4.11	-5.40	-4.84	-4.97	-4.88	-1.55		-2.17			-1.229	-1.24	-1.13
	27.88	Servicios telefónicos			-0.04	-0.07	-0.20	-0.69	-1.16	-1.26	-0.81	-1.25			
	17.22	Alojamiento	-0.19	-0.44	-0.40	-0.25	-0.21			-1.15					
0.69	Otros servicios de transporte	-0.91	-0.48												
ALIMENTOS NO ELABORADOS 38.07	11.07	Pescados y mariscos	-0.61	-0.45	-0.50	-1.09	-1.87	-0.72	-0.72	-0.63					
	11.59	Frutas	-3.60	-4.72	-6.10	-5.53	-1.10	-0.34	-0.08						
	15.41	Verduras	-4.68	-3.20	-2.74	-2.90	-0.71								
ENERGÍA 71.6	7.47	Combustibles	-24.58	-32.78	-32.48	-41.52	-39.27	-39.53	-33.93	-34.78	-25.64	-21.74	-2.61		
	39.94	Carburantes y lubricantes para los equipos personales de transporte	-9.24	-14.43	-13.62	-20.71	-18.84	-19.72	-17.00	-19.00	-15.04	-17.16	-6.383		
	18.46	Gas	-14.54	-10.89	-8.88	-7.51	-0.78								
	5.73	Energía calórica	-4.76	-0.70											
<b>Pesos totales de las subclases COICOP con tasas anuales negativas</b>			<b>268.10</b>	<b>226.02</b>	<b>247.48</b>	<b>297.66</b>	<b>240.32</b>	<b>196.39</b>	<b>185.03</b>	<b>159.35</b>	<b>212.55</b>	<b>179.23</b>	<b>106.21</b>	<b>71.41</b>	<b>64.96</b>

\* Con pesos totales del último mes considerado.

Sombreado se señalan las clases con crecimientos anuales negativos de sus precios en todos los meses de 2009.

Fuente: EUROSTAT &amp; IFL(UC3M)

Fecha: 16 de noviembre de 2009



## ERRORES DE PREDICCIÓN EN SECTORES Y PAÍSES DE LA EURO ÁREA Y EN REINO UNIDO, SUECIA Y DINAMARCA

INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA Tasas anuales, octubre de 2009				
Índice de Precios al Consumo Armonizado IPCA	Pesos 2009	Observado	Predicción	Intervalos de confianza*
Alimentos elaborados	118,77	0,33	0,41	± 0.38
Tabaco	22,61	5,76	6,20	
Alimentos elaborados excluyendo tabaco	96,16	-0,94	-0,94	
Manufacturas	297,24	0,32	0,47	± 0.21
Servicios	413,73	1,75	1,72	± 0.14
<b>SUBYACENTE</b>	<b>829,74</b>	<b>1,05</b>	<b>1,09</b>	± 0.13
Alimentos no elaborados	74,55	-1,60	-1,53	± 0.72
Energía	95,71	-8,48	-8,95	± 0.86
<b>INFLACIÓN RESIDUAL</b>	<b>170,26</b>	<b>-5,49</b>	<b>-5,74</b>	± 0.57
<b>INFLACIÓN TOTAL</b>	<b>1000</b>	<b>-0,13</b>	<b>-0,14</b>	± 0.12

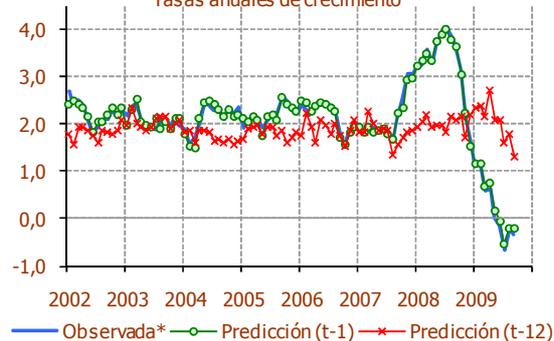
La inflación en la euro área en octubre se ha situado en línea con nuestras previsiones.

Una ligera revisión a la baja en la inflación esperada para las manufacturas ha sido compensada por un cambio en el sentido contrario en las previsiones sobre precios energéticos.

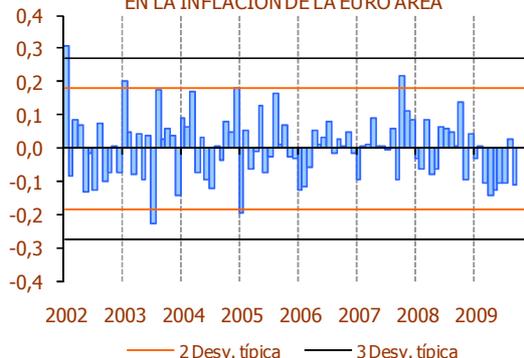
Se revisaron a la baja las previsiones para los precios de Servicios, Bienes industriales no energéticos y alimentos elaborados.

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO ARMONIZADO DE LOS PAÍSES DE LA EURO ÁREA Y DEL REINO UNIDO, SUECIA Y DINAMARCA Tasas anuales, octubre de 2009				
	Pesos 2009 Euro área	Observado	Predicción	Intervalos de Confianza al 80%
Alemania	260,74	-0,1	<b>0,0</b>	± 0.29
Francia	205,97	-0,2	<b>-0,2</b>	± 0.20
Italia	184,97	0,3	<b>0,4</b>	± 0.23
España	127,92	-0,6	<b>-0,7</b>	± 0.15
Holanda	50,94	0,4	<b>0,1</b>	± 0.33
Bélgica	33,85	-0,9	<b>-0,9</b>	± 0.32
Austria	30,23	0,1	<b>0,3</b>	± 0.37
Grecia	34,55	1,2	<b>1,0</b>	± 0.78
Portugal	21,99	-1,6	<b>-1,7</b>	± 0.66
Finlandia	16,81	0,6	<b>1,2</b>	± 0.37
Irlanda	15,64	-2,8	<b>-3,0</b>	± 0.30
Eslovaquia	6,77	-0,1	<b>0,0</b>	
Eslovenia	3,71	0,2	<b>0,1</b>	± 0.24
Luxemburgo	2,60	-0,2	<b>0,2</b>	± 0.32
Chipre	2,50	-1,0	<b>-1,2</b>	
Malta	0,81	-0,5	<b>0,4</b>	
Reino Unido		1,5	<b>1,4</b>	± 0.33
Suecia		1,8	<b>1,7</b>	± 0.50
Dinamarca		0,6	<b>0,7</b>	± 0.27

PREDICIONES DEL IPCA DE LA EURO ÁREA  
A UNO Y DOCE MESES  
Tasas anuales de crecimiento



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



Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)

Fecha: 15 de octubre de 2009



ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO ARMONIZADO Y SUS COMPONENTES BÁSICOS EN LA EURO ÁREA												
Tasas anuales de crecimiento												
Pesos 2009	IPCA										Intervalo de confianza 80% *	
	Subyacente					TOTAL	Residual			TOTAL		
	Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes industriales no energéticos	Servicios	Alimentos no elaborados		Energía					
9,6%	2,3%	29,7%	41,4%	83,0%	7,5%	9,6%	17,0%	100%				
<b>TASAS ANUALES MEDIAS</b>	<b>2001</b>	2,7	3,8	0,9	2,5	1,9	7,0	2,2	4,4	2,3		
	<b>2002</b>	2,4	5,9	1,5	3,1	2,5	3,1	-0,6	1,2	2,2		
	<b>2003</b>	2,1	8,4	0,8	2,5	2,0	2,1	3,0	2,6	2,1		
	<b>2004</b>	1,3	12,2	0,8	2,6	2,1	0,6	4,5	2,6	2,1		
	<b>2005</b>	0,5	7,8	0,3	2,3	1,5	0,8	10,1	5,7	2,2		
	<b>2006</b>	1,6	3,9	0,6	2,0	1,5	2,8	7,7	5,5	2,2		
	<b>2007</b>	2,3	4,5	1,0	2,5	2,0	3,0	2,6	2,8	2,1		
	<b>2008</b>	6,8	3,2	0,8	2,6	2,4	3,5	10,3	7,3	3,3		
	<b>2009</b>	<b>0,2</b>	<b>4,7</b>	<b>0,5</b>	<b>2,0</b>	<b>1,3</b>	<b>± 0,04</b>	<b>0,2</b>	<b>-8,1</b>	<b>-4,5</b>	<b>0,3</b>	<b>± 0,05</b>
	<b>2010</b>	<b>0,1</b>	<b>6,7</b>	<b>0,1</b>	<b>2,1</b>	<b>1,3</b>	<b>± 0,41</b>	<b>1,0</b>	<b>3,1</b>	<b>2,2</b>	<b>1,4</b>	<b>± 0,70</b>
<b>TASAS ANUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mismo mes del año anterior)</b>	<b>2008</b>	Enero	6,6	3,3	0,7	2,5	2,3	3,3	10,6	7,4	3,2	
		Febrero	7,4	3,2	0,8	2,4	2,4	3,3	10,4	7,2	3,3	
		Marzo	7,7	3,3	0,9	2,8	2,7	3,8	11,2	8,0	3,6	
		Abril	7,9	3,2	0,8	2,3	2,4	3,1	10,8	7,4	3,3	
		Mayo	7,9	3,3	0,7	2,5	2,5	3,9	13,7	9,4	3,7	
		Junio	7,9	3,3	0,8	2,5	2,5	4,0	16,1	10,8	4,0	
		Julio	8,1	3,7	0,5	2,6	2,5	4,4	17,1	11,5	4,0	
		Agosto	7,8	3,0	0,7	2,7	2,6	3,7	14,6	9,8	3,8	
		Septiembre	7,0	2,9	0,9	2,6	2,5	3,6	13,5	9,1	3,6	
		Octubre	5,6	2,9	1,0	2,6	2,4	3,4	9,6	6,9	3,2	
		Noviembre	4,4	3,2	0,9	2,6	2,2	2,8	0,7	1,6	2,1	
		Diciembre	3,6	3,2	0,8	2,6	2,1	2,8	-3,7	-0,8	1,6	
<b>2009</b>	Enero	2,7	2,8	0,5	2,4	1,8	2,6	-5,3	-1,8	1,1		
	Febrero	1,7	2,9	0,7	2,4	1,7	3,3	-4,9	-1,3	1,2		
	Marzo	1,2	3,2	0,8	1,9	1,5	2,4	-8,1	-3,6	0,6		
	Abril	0,7	3,4	0,8	2,5	1,7	1,6	-8,8	-4,4	0,6		
	Mayo	0,4	3,5	0,8	2,1	1,5	0,7	-11,6	-6,4	0,0		
	Junio	0,0	5,4	0,6	2,0	1,3	0,0	-11,7	-6,8	-0,1		
	Julio	-0,3	5,6	0,5	1,9	1,2	-1,1	-14,4	-8,9	-0,7		
	Agosto	-0,6	5,8	0,6	1,8	1,2	-1,2	-10,2	-6,4	-0,2		
	Septiembre	-0,7	5,7	0,5	1,8	1,1	-1,3	-11,0	-6,9	-0,3		
	Octubre	-0,9	5,8	0,3	1,8	1,0	-1,6	-8,5	-5,5	-0,1		
	Noviembre	<b>-0,8</b>	<b>5,6</b>	<b>0,3</b>	<b>1,8</b>	<b>1,0</b>	<b>± 0,13</b>	<b>-1,4</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,0</b>	<b>0,5</b>	<b>± 0,12</b>
	Diciembre	<b>-0,7</b>	<b>6,3</b>	<b>0,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,1</b>	<b>± 0,18</b>	<b>-1,3</b>	<b>2,1</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>± 0,24</b>
<b>2010</b>	Enero	<b>-0,7</b>	<b>7,3</b>	<b>0,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,1</b>	<b>± 0,23</b>	<b>-1,0</b>	<b>3,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>± 0,35</b>
	Febrero	<b>-0,5</b>	<b>7,2</b>	<b>0,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,2</b>	<b>± 0,27</b>	<b>-0,9</b>	<b>2,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>± 0,49</b>
	Marzo	<b>-0,3</b>	<b>7,7</b>	<b>0,2</b>	<b>2,2</b>	<b>1,3</b>	<b>± 0,31</b>	<b>-0,4</b>	<b>4,3</b>	<b>2,3</b>	<b>1,5</b>	<b>± 0,62</b>
	Abril	<b>-0,2</b>	<b>7,8</b>	<b>0,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,1</b>	<b>± 0,35</b>	<b>0,3</b>	<b>4,1</b>	<b>2,4</b>	<b>1,3</b>	<b>± 0,73</b>
	Mayo	<b>0,0</b>	<b>7,8</b>	<b>0,1</b>	<b>2,0</b>	<b>1,2</b>	<b>± 0,40</b>	<b>0,8</b>	<b>4,0</b>	<b>2,6</b>	<b>1,5</b>	<b>± 0,83</b>
	Junio	<b>0,1</b>	<b>6,1</b>	<b>0,1</b>	<b>2,1</b>	<b>1,2</b>	<b>± 0,44</b>	<b>1,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>± 0,92</b>
	Julio	<b>0,2</b>	<b>5,7</b>	<b>0,0</b>	<b>2,1</b>	<b>1,2</b>	<b>± 0,49</b>	<b>1,7</b>	<b>3,6</b>	<b>2,8</b>	<b>1,5</b>	<b>± 1,00</b>
	Agosto	<b>0,3</b>	<b>5,7</b>	<b>0,1</b>	<b>2,1</b>	<b>1,3</b>	<b>± 0,52</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>	<b>± 1,06</b>
	Septiembre	<b>0,5</b>	<b>6,0</b>	<b>0,0</b>	<b>2,2</b>	<b>1,3</b>	<b>± 0,55</b>	<b>2,0</b>	<b>3,4</b>	<b>2,8</b>	<b>1,6</b>	<b>± 1,11</b>
	Octubre	<b>0,6</b>	<b>6,4</b>	<b>0,0</b>	<b>2,2</b>	<b>1,3</b>	<b>± 0,57</b>	<b>2,1</b>	<b>3,7</b>	<b>3,0</b>	<b>1,6</b>	<b>± 1,13</b>
	Noviembre	<b>0,8</b>	<b>6,5</b>	<b>0,0</b>	<b>2,2</b>	<b>1,4</b>	<b>± 0,58</b>	<b>2,1</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>1,6</b>	<b>± 1,15</b>
	Diciembre	<b>0,9</b>	<b>6,6</b>	<b>0,0</b>	<b>2,3</b>	<b>1,4</b>	<b>± 0,58</b>	<b>2,1</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>	<b>1,6</b>	<b>± 1,14</b>

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

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

Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)

Fecha: 15 de octubre de 2009



ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO ARMONIZADO Y SUS COMPONENTES BÁSICOS EN LA EURO ÁREA											
Tasas mensuales de crecimiento											
Índice de Precios al Consumo Armonizado											
		Subyacente				Residual				TOTAL	
		Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL	TOTAL	
Pesos 2009		9,6%	2,3%	29,7%	41,4%	83,0%	7,5%	9,6%	17,0%	100%	
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)	Enero	2007	0,2	0,7	-2,0	-0,1	-0,7	0,9	0,4	0,6	-0,5
		2008	1,0	0,9	-2,3	-0,2	-0,8	1,2	1,6	1,4	-0,4
		2009	0,2	0,4	-2,6	-0,4	-1,1	1,0	0,0	0,4	-0,8
		2010	<b>0,2</b>	<b>1,4</b>	<b>-2,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,7</b>
	Febrero	2007	0,1	0,4	0,2	0,5	0,4	-0,5	0,3	0,0	0,3
		2008	0,9	0,3	0,3	0,5	0,5	-0,6	0,1	-0,2	0,3
		2009	-0,1	0,5	0,5	0,5	0,4	0,0	0,5	0,3	0,4
		2010	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>
	Marzo	2007	0,2	0,1	1,6	0,0	0,6	-0,1	1,5	0,8	0,7
		2008	0,4	0,2	1,7	0,4	0,9	0,5	2,3	1,5	1,0
		2009	-0,1	0,5	1,8	0,0	0,6	-0,3	-1,2	-0,8	0,4
		2010	<b>0,0</b>	<b>0,9</b>	<b>1,8</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>
	Abril	2007	0,1	0,3	0,7	0,4	0,5	1,4	1,4	1,4	0,6
		2008	0,4	0,2	0,6	-0,2	0,2	0,7	1,0	0,9	0,3
		2009	-0,1	0,4	0,6	0,4	0,4	-0,1	0,2	0,1	0,4
		2010	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>
	Mayo	2007	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,9	0,6	0,2
		2008	0,1	0,1	0,1	0,4	0,2	0,9	3,6	2,4	0,6
		2009	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,2	0,1
		2010	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>
	Junio	2007	0,1	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,1	0,5	0,3	0,1
		2008	0,2	0,1	-0,2	0,3	0,1	0,2	2,6	1,6	0,4
		2009	-0,2	2,0	-0,3	0,1	0,0	-0,5	2,5	1,2	0,2
		2010	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
	Julio	2007	0,2	0,0	-2,1	0,8	-0,3	-0,4	0,5	0,1	-0,2
		2008	0,3	0,5	-2,4	0,9	-0,4	-0,1	1,3	0,7	-0,2
		2009	-0,1	0,7	-2,5	0,8	-0,5	-1,2	-1,8	-1,5	-0,7
		2010	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>-2,5</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,4</b>
	Agosto	2007	0,5	0,8	0,2	0,2	0,2	-0,3	-0,9	-0,7	0,1
		2008	0,3	0,1	0,4	0,3	0,3	-1,0	-3,0	-2,2	-0,1
		2009	0,0	0,2	0,5	0,2	0,3	-1,1	1,8	0,5	0,3
		2010	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,2</b>
	Septiembre	2007	0,8	0,2	1,5	-0,5	0,4	0,2	0,6	0,5	0,4
		2008	0,1	0,1	1,7	-0,7	0,3	0,1	-0,4	-0,2	0,2
		2009	-0,1	0,0	1,5	-0,7	0,2	0,1	-1,2	-0,7	0,0
		2010	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
	Octubre	2007	1,5	0,0	0,8	0,0	0,5	0,6	0,6	0,6	0,5
		2008	0,2	0,0	0,9	0,1	0,4	0,4	-2,9	-1,5	0,0
		2009	0,0	0,1	0,7	0,1	0,3	0,1	-0,2	-0,1	0,2
		2010	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>
	Noviembre	2007	1,0	0,2	0,3	-0,1	0,2	0,5	3,4	2,2	0,5
		2008	-0,1	0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	-4,9	-2,8	-0,5
		2009	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>
		2010	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
	Diciembre	2007	0,7	0,1	-0,1	0,9	0,5	0,5	-0,3	0,0	0,4
		2008	-0,1	0,1	-0,2	0,8	0,3	0,5	-4,7	-2,4	-0,1
		2009	<b>0,0</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,9</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>
		2010	<b>0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,9</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)

Fecha: 15 de octubre de 2009



ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO ARMONIZADO DE PAÍSES DE LA EURO AREA Y DEL REINO UNIDO, SUECIA Y DINAMARCA																					
Tasas anuales de crecimiento																					
		Euro Área															Reino Unido	Suecia	Dinamarca		
		Alemania	Francia	Italia	España	Holanda	Bélgica	Austria	Grecia	Portugal	Finlandia	Irlanda	Eslovaquia	Eslovenia	Luxemburgo	Chipre	Malta				
Pesos 2009 %		26,1	20,6	18,5	12,8	5,1	3,4	3,0	3,5	2,2	1,7	1,6	0,7	0,4	0,3	0,3	0,1				
TASAS ANUALES MEDIAS	2000	1,4	1,8	2,6	3,5	2,3	2,7	2,0	2,9	2,8	2,9	5,3	12,2	8,9	3,8	4,9	3,0	0,8	1,3	2,7	
	2001	1,9	1,8	2,3	2,8	5,1	2,4	2,3	3,7	4,4	2,7	4,0	7,2	8,6	2,4	2,0	2,5	1,2	2,7	2,3	
	2002	1,4	1,9	2,6	3,6	3,9	1,6	1,7	3,9	3,7	2,0	4,7	3,5	7,5	2,1	2,8	2,6	1,3	1,9	2,4	
	2003	1,0	2,2	2,8	3,1	2,2	1,5	1,3	3,4	3,3	1,3	4,0	8,4	5,7	2,5	4,0	1,9	1,4	2,3	2,0	
	2004	1,8	2,3	2,3	3,1	1,4	1,9	2,0	3,0	2,5	0,1	2,3	7,5	3,7	3,2	1,9	2,7	1,3	1,0	0,9	
	2005	1,9	1,9	2,2	3,4	1,5	2,5	2,1	3,5	2,1	0,8	2,2	2,8	2,5	3,8	2,0	2,5	2,0	0,8	1,7	
	2006	1,8	1,9	2,2	3,6	1,7	2,3	1,7	3,3	3,0	1,3	2,7	4,3	2,5	3,0	2,2	2,6	2,3	1,5	1,9	
	2007	2,3	1,6	2,0	2,8	1,6	1,8	2,2	3,0	2,4	1,6	2,9	1,9	3,8	2,7	2,2	0,7	2,3	1,7	1,7	
	2008	2,8	3,2	3,5	4,1	2,2	4,5	3,2	4,2	2,7	3,9	3,1	3,9	5,5	4,1	4,4	4,7	3,6	3,3	3,6	
	2009	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>1,2</b>	<b>-1,0</b>	<b>1,6</b>	<b>-1,6</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>1,1</b>	
	2010	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,1</b>	<b>0,6</b>	<b>1,5</b>	<b>2,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,6</b>	<b>2,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>1,7</b>	
TASAS ANUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mismo mes del año anterior)	2008	Enero	2,9	3,2	3,1	4,4	1,8	3,5	3,1	3,9	2,9	3,5	3,1	3,2	6,4	4,2	4,1	3,8	2,2	3,0	3,0
		Febrero	3,0	3,2	3,1	4,4	2,0	3,6	3,1	4,5	2,9	3,3	3,5	3,4	6,4	4,2	4,7	4,0	2,5	2,9	3,3
		Marzo	3,3	3,5	3,6	4,6	1,9	4,4	3,5	4,4	3,1	3,6	3,7	3,6	6,6	4,4	4,4	4,3	2,4	3,3	3,3
		Abril	2,6	3,4	3,6	4,2	1,7	4,1	3,4	4,4	2,5	3,3	3,3	3,7	6,2	4,3	4,3	4,1	3,0	3,2	3,4
		Mayo	3,1	3,7	3,7	4,7	2,1	5,1	3,7	4,9	2,8	4,1	3,7	4,0	6,2	4,8	4,6	4,1	3,3	3,7	3,6
		Junio	3,4	4,0	4,0	5,1	2,3	5,8	4,0	4,9	3,4	4,3	3,9	4,3	6,8	5,3	5,2	4,4	3,8	4,0	4,2
		Julio	3,5	4,0	4,0	5,3	3,0	5,9	3,8	4,9	3,1	4,3	3,6	4,4	6,9	5,8	5,3	5,6	4,4	3,8	4,4
		Agosto	3,3	3,5	4,2	4,9	3,0	5,4	3,6	4,8	3,1	4,6	3,2	4,4	6,0	4,8	5,1	5,4	4,8	4,1	4,8
		Septiembre	3,0	3,4	3,9	4,6	2,8	5,5	3,7	4,7	3,2	4,7	3,2	4,5	5,6	4,8	5,0	4,9	5,2	4,2	4,5
		Octubre	2,5	3,0	3,6	3,6	2,5	4,8	3,0	4,0	2,5	4,4	2,7	4,2	4,8	3,9	4,8	5,7	4,5	3,4	3,8
		Noviembre	1,4	1,9	2,7	2,4	1,9	3,2	2,3	3,0	1,4	3,5	2,1	3,9	2,9	2,0	3,1	4,9	4,1	2,4	2,8
		Diciembre	1,1	1,2	2,4	1,5	1,7	2,7	1,5	2,2	0,8	3,4	1,3	3,5	1,8	0,7	1,8	5,0	3,1	2,1	2,4
2009	Enero	0,9	0,8	1,4	0,8	1,7	2,1	1,2	2,0	0,1	2,5	1,1	2,7	1,4	0,0	0,9	3,1	3,0	2,0	1,7	
	Febrero	1,0	1,0	1,5	0,7	1,9	1,9	1,4	1,8	0,1	2,7	0,1	2,4	2,1	0,7	0,6	3,5	3,1	2,2	1,7	
	Marzo	0,4	0,4	1,1	-0,1	1,8	0,6	0,6	1,5	-0,6	2,0	-0,7	1,8	1,6	-0,3	0,9	3,9	2,9	1,9	1,6	
	Abril	0,8	0,1	1,2	-0,2	1,8	0,7	0,5	1,1	-0,6	2,1	-0,7	1,4	1,1	-0,3	0,6	4,0	2,3	1,8	1,1	
	Mayo	0,0	-0,3	0,8	-0,9	1,5	-0,2	0,1	0,7	-1,2	1,5	-1,7	1,1	0,5	-0,9	0,5	3,4	2,2	1,7	1,1	
	Junio	0,0	-0,6	0,6	-1,0	1,4	-1,0	-0,3	0,7	-1,6	1,6	-2,2	0,7	0,2	-1,0	0,1	2,8	1,8	1,6	0,9	
	Julio	-0,7	-0,8	-0,1	-1,4	-0,1	-1,7	-0,4	0,7	-1,4	1,2	-2,6	0,6	-0,6	-1,5	-0,8	0,8	1,7	1,8	0,7	
	Agosto	-0,1	-0,2	0,1	-0,8	-0,1	-0,7	0,1	1,0	-1,2	1,3	-2,4	0,5	0,1	-0,2	-0,9	1,0	1,6	1,9	0,7	
	Septiembre	-0,5	-0,4	0,4	-0,9	0,0	-1,0	0,0	0,7	-1,8	1,1	-3,0	0,0	0,0	-0,4	-1,2	0,8	1,1	1,4	0,5	
	Octubre	-0,1	-0,2	0,3	-0,6	0,4	-0,9	0,1	1,2	-1,6	0,6	-2,8	-0,1	0,2	-0,2	-1,0	-0,5	1,5	1,8	0,6	
	Noviembre	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>1,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>1,6</b>	<b>-1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>-2,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,7</b>	<b>2,4</b>	<b>1,0</b>	
	Diciembre	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>1,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,2</b>	<b>-2,1</b>	<b>0,0</b>	<b>1,8</b>	<b>2,2</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>1,3</b>	
2010	Enero	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,1</b>	<b>-1,9</b>	<b>0,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>1,6</b>	
	Febrero	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>2,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,1</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,4</b>	<b>1,2</b>	
	Marzo	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>1,3</b>	<b>2,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,3</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>1,4</b>	
	Abril	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>2,4</b>	<b>2,7</b>	<b>1,8</b>	
	Mayo	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>1,6</b>	<b>2,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>2,4</b>	<b>1,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,7</b>	<b>1,7</b>	
	Junio	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>1,8</b>	<b>2,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>2,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>	<b>0,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,8</b>	<b>1,6</b>	
	Julio	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,9</b>	<b>2,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>3,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>0,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,7</b>	<b>1,8</b>	
	Agosto	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>0,8</b>	<b>1,6</b>	<b>2,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>2,8</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>0,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>1,5</b>	
	Septiembre	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>1,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,6</b>	<b>2,3</b>	<b>0,1</b>	<b>1,3</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>3,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>0,9</b>	<b>2,4</b>	<b>2,9</b>	<b>1,9</b>	
	Octubre	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>1,4</b>	<b>0,9</b>	<b>1,6</b>	<b>2,2</b>	<b>0,1</b>	<b>1,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>3,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,7</b>	<b>1,9</b>	
	Noviembre	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>0,1</b>	<b>1,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>3,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>1,9</b>	
	Diciembre	<b>1,43</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>	<b>0,1</b>	<b>1,7</b>	<b>0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>3,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>	

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)

Fecha: 15 de octubre de 2009



ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO ARMONIZADO DE PAÍSES DE LA EURO AREA Y DEL REINO UNIDO, SUECIA Y DINAMARCA																					
Tasas mensuales de crecimiento																					
		Euro Área															Reino Unido	Suecia	Dinamarca		
		Alemania	Francia	Italia	España	Holanda	Bélgica	Austria	Grecia	Portugal	Finlandia	Irlanda	Eslovaquia	Eslovenia	Luxemburgo	Chipre				Malta	
Pesos 2009 %		26,1	20,6	18,5	12,8	5,1	3,4	3,0	3,5	2,2	1,7	1,6	0,7	0,4	0,3	0,3	0,1				
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)	Enero	2007	-0,2	-0,4	-1,1	-0,7	-0,2	-1,7	0,1	-0,4	-0,3	-0,3	-0,6	0,5	-0,5	-0,3	-1,7	-1,1	-0,8	-0,5	-0,3
		2008	-0,4	0,0	-0,8	-0,6	0,0	-1,3	-0,3	-0,3	-0,1	1,2	-0,7	1,2	0,1	-0,4	-1,4	-0,4	-0,7	0,0	0,3
		2009	-0,6	-0,4	-1,7	-1,3	0,0	-1,9	-0,6	-0,5	-0,9	0,3	-0,8	0,3	-0,3	-1,1	-2,3	-2,2	-0,7	-0,1	-0,4
		2010	<b>-0,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,8</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>
	Febrero	2007	0,5	0,2	0,1	0,1	0,7	2,4	0,3	-1,6	0,0	0,6	0,9	0,1	-0,1	1,0	-0,3	0,2	0,5	0,5	0,8
		2008	0,6	0,2	0,1	0,1	0,9	2,5	0,3	-1,0	0,0	0,5	1,2	0,3	-0,1	1,0	0,3	0,4	0,8	0,4	1,0
		2009	0,7	0,4	0,2	0,0	1,0	2,3	0,5	-1,1	0,0	0,7	0,2	0,0	0,6	1,8	0,0	0,8	0,8	0,6	1,0
		2010	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,8</b>	<b>2,6</b>	<b>0,4</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>1,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>
	Marzo	2007	0,2	0,5	1,2	0,8	1,3	0,0	0,5	2,5	1,3	0,7	0,7	0,1	1,1	0,7	1,3	0,8	0,5	0,6	0,5
		2008	0,5	0,8	1,6	0,9	1,2	0,7	0,9	2,3	1,5	1,0	0,9	0,3	1,3	0,9	1,1	1,1	0,4	0,9	0,5
		2009	-0,2	0,2	1,2	0,2	1,2	-0,6	0,2	2,0	0,8	0,4	0,1	-0,3	0,8	-0,1	1,4	1,5	0,2	0,5	0,4
		2010	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>1,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>2,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>
	Abril	2007	0,4	0,5	0,6	1,4	0,6	0,5	0,4	0,8	0,9	0,5	0,5	0,3	1,1	0,6	1,3	2,5	0,3	0,5	0,3
		2008	-0,3	0,4	0,6	1,1	0,4	0,2	0,3	0,8	0,3	0,2	0,1	0,3	0,7	0,5	1,2	2,3	0,8	0,4	0,4
		2009	0,1	0,1	0,6	1,0	0,3	0,3	0,2	0,4	0,4	0,2	0,1	-0,1	0,2	0,5	0,9	2,3	0,3	0,3	-0,1
		2010	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>1,1</b>	<b>2,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
	Mayo	2007	0,2	0,3	0,4	0,3	0,0	-0,1	0,2	0,2	0,2	-0,3	0,3	0,0	1,1	0,4	0,5	0,7	0,3	-0,1	0,2
		2008	0,7	0,6	0,6	0,7	0,4	0,9	0,5	0,7	0,5	0,5	0,6	0,4	1,2	1,0	0,8	0,7	0,7	0,4	0,4
		2009	-0,1	0,1	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,2	-0,2	-0,1	-0,4	0,1	0,6	0,3	0,7	0,2	0,5	0,3	0,4
		2010	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,2</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>
	Junio	2007	0,1	0,1	0,2	0,2	-0,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,3	0,1	0,3	0,2	0,0	0,2	0,2	0,1	-0,2
		2008	0,4	0,4	0,5	0,6	-0,3	0,7	0,3	0,0	0,5	0,3	0,5	0,4	0,9	0,7	0,5	0,5	0,6	0,4	0,4
		2009	0,4	0,1	0,2	0,5	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	0,2	0,4	0,0	0,0	0,5	0,7	0,1	-0,1	0,3	0,2	0,2
		2010	<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>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>
	Julio	2007	0,5	-0,3	-0,6	-0,7	-0,8	-1,1	-0,1	-0,8	-0,2	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,8	-0,7	0,7	-0,6	-0,3	-0,5
		2008	0,7	-0,3	-0,6	-0,5	-0,1	-0,9	-0,3	-0,8	-0,5	-0,3	-0,5	0,0	0,0	-0,4	-0,6	1,9	0,0	-0,5	-0,3
		2009	-0,1	-0,5	-1,2	-0,8	-1,6	-1,6	-0,4	-0,7	-0,4	-0,7	-0,8	-0,1	-0,8	-0,9	-1,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,6
		2010	<b>0,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>
	Agosto	2007	-0,1	0,4	-0,2	0,2	0,1	1,6	0,0	-1,0	-0,4	0,0	0,4	-0,1	0,1	0,9	0,5	0,5	0,3	-0,1	-0,2
		2008	-0,4	-0,1	0,0	-0,2	0,1	1,1	-0,2	-1,1	-0,4	0,3	0,0	-0,1	-0,7	0,0	0,3	0,3	0,6	0,1	0,2
		2009	0,3	0,6	0,2	0,4	0,2	2,1	0,4	-0,8	-0,2	0,4	0,2	-0,2	0,1	1,3	0,2	0,6	0,5	0,2	0,3
		2010	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>1,7</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,9</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
	Septiembre	2007	0,2	0,1	0,8	0,3	0,7	-0,2	0,2	2,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,1	1,3	0,5	0,1	0,8	0,7
		2008	-0,1	0,0	0,5	0,0	0,5	-0,1	0,4	2,1	0,5	0,6	0,3	0,4	0,0	0,1	1,2	0,0	0,5	1,0	0,5
		2009	-0,5	-0,2	0,7	-0,2	0,5	-0,4	0,2	1,9	-0,1	0,3	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	0,8	-0,2	0,1	0,4	0,2
		2010	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>2,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>
	Octubre	2007	0,2	0,3	0,8	1,3	0,2	0,5	0,7	0,7	0,5	0,3	0,1	0,7	0,7	0,5	0,9	0,1	0,5	0,5	0,5
		2008	-0,3	-0,1	0,5	0,3	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	0,0	-0,4	0,3	0,0	-0,4	0,7	0,9	-0,3	-0,2	-0,2
		2009	0,1	0,1	0,4	0,7	0,3	0,0	0,1	0,5	0,0	-0,5	-0,2	0,2	0,1	-0,2	0,9	-0,4	0,2	0,3	0,0
		2010	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>
	Noviembre	2007	0,5	0,6	0,4	0,7	0,2	0,9	0,5	0,8	0,3	0,3	0,5	0,4	0,9	0,5	0,4	-2,2	0,3	0,5	0,8
		2008	-0,6	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,7	-0,3	-0,2	-0,7	-0,5	-0,1	0,1	-0,9	-1,3	-1,3	-3,0	-0,1	-0,5	-0,3
		2009	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-2,9</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
		2010	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>-2,9</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>
	Diciembre	2007	0,7	0,4	0,3	0,4	-0,5	0,4	0,6	0,5	0,1	-0,2	0,1	0,3	0,4	0,4	0,3	0,1	0,6	0,1	-0,1
		2008	0,4	-0,3	-0,1	-0,5	-0,8	-0,1	-0,2	-0,3	-0,5	-0,3	-0,7	-0,1	-0,7	-0,9	-1,0	0,2	-0,4	-0,2	-0,5
		2009	<b>1,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<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>-0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>
		2010	<b>0,9</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>

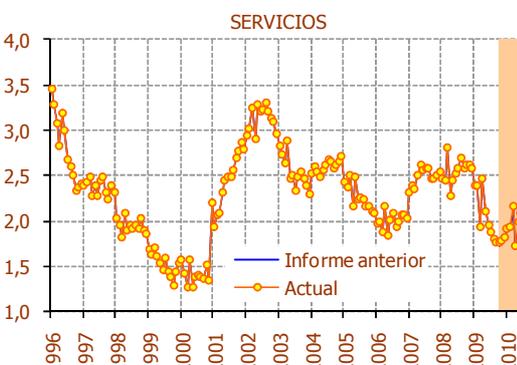
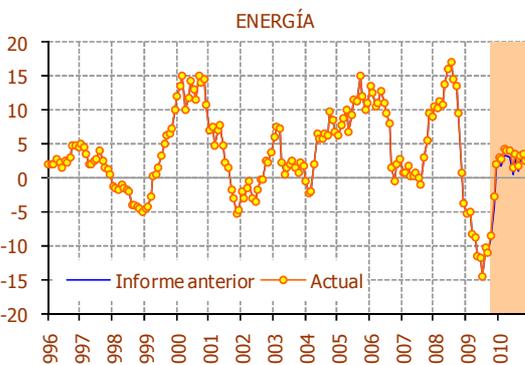
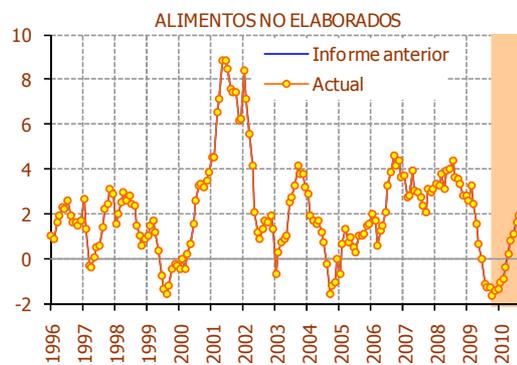
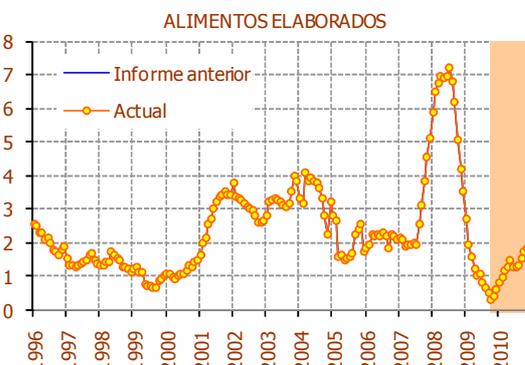
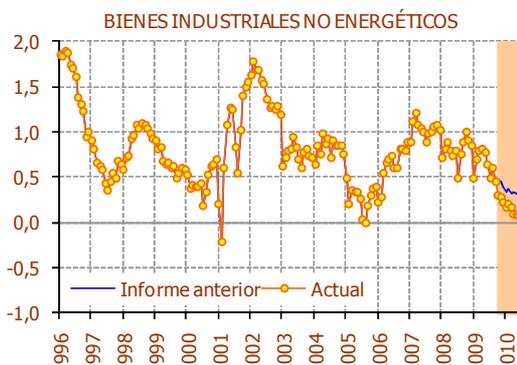
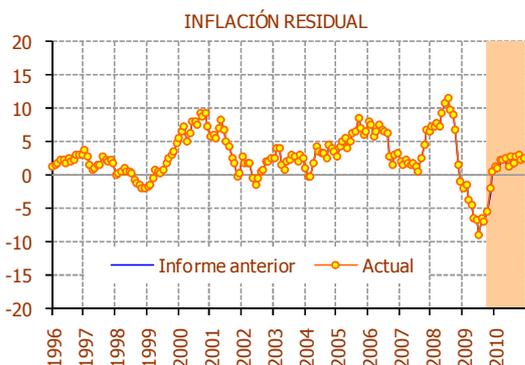
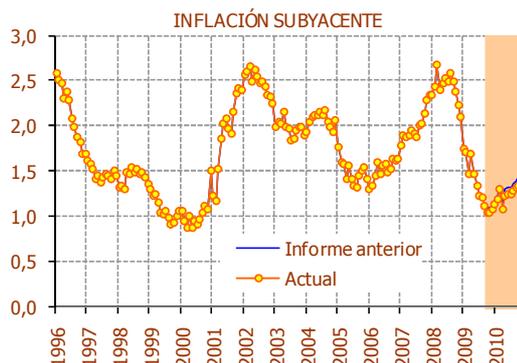
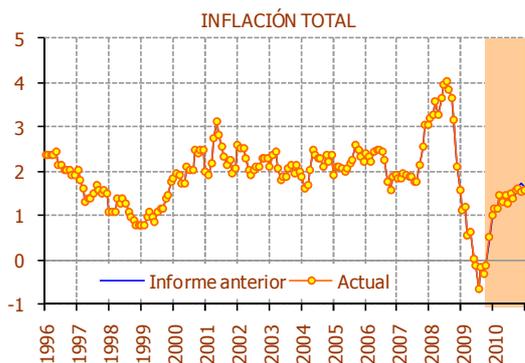
La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)

Fecha: 15 de octubre de 2009



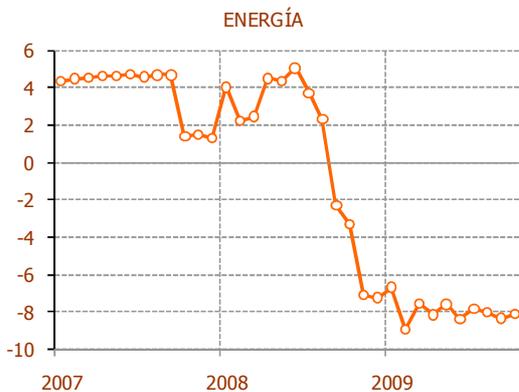
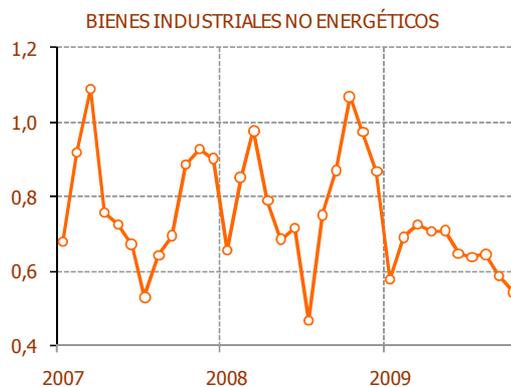
## CAMBIO DE EXPECTATIVAS EN LOS COMPONENTES DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO DE LA EURO ÁREA



Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)  
 Fecha informe actual: 15 de octubre de 2009  
 Fecha informe anterior: 16 de septiembre de 2009



## CAMBIO DE EXPECTATIVAS PARA LA INFLACIÓN ANUAL DE 2009 EN LA EURO ÁREA POR GRUPOS ESPECIALES



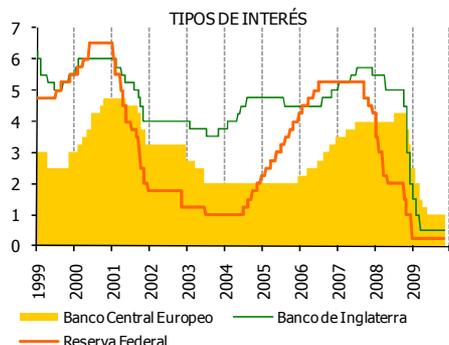
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)  
Fecha: 15 de octubre de 2009



## II.3. POLÍTICA MONETARIA

Los principales Bancos Centrales se enfrentan otra vez a un dilema clásico de la economía teórica y aplicada. ¿Tiene que ser el precio de los activos uno de los objetivos de la política monetaria?

Gráfico II.3.1



Fecha: Noviembre de 2009

*La política monetaria se está enfrentando a retos de proporciones enormes para que los economistas no tengamos respuestas definitivas ni soluciones mágicas. Una salida lineal y gradual de la situación compleja en que se encuentra la economía mundial no será fácil de conseguir, especialmente a medio plazo, cuando empiecen necesariamente a retirarse las medidas fiscales y monetarias de ayuda a la economía en general y al sector financiero en particular.*

Las principales bolsas mundiales encadenan siete meses de subidas desenfrenadas.

Existe la posibilidad de que se esté hinchando otra burbuja en los mercados accionarios y que su explosión pueda volver a desestabilizar el sistema financiero precipi-

tando la economía mundial en otra recesión. Los incentivos, el sistema de retribución y los mecanismos de repartición del riesgo en dichos mercados no han cambiado. No hay un nuevo marco regulador que nos ponga al reparo de lo ocurrido en el pasado reciente ni un menor endeudamiento de empresas y familias. Sólo hay bancos e instituciones financieras mejor capitalizados gracias a la intervención pública y una mayor atención de las instituciones reguladoras hacia la sostenibilidad de sus cuentas. Se ha compilado un elenco de 30 entidades bancarias y aseguradoras de importancias sistémica en la economía mundial para las que tendrían que prepararse planes para una liquidación de emergencia en caso de bancarrota, algo que algunos consideran imposible teniendo en cuenta la complejidad de estas empresas.

La liquidez bombeada en el sistema económico por los bancos y gobiernos de los países desarrollados no ha llegado al sector privado no financiero, sino que ha sido completamente absorbida por las emisiones de deuda pública y por la búsqueda de alta rentabilidad (con alto riesgo) en los mercados de renta fija y variable de todo el globo. Hay más. Teniendo en cuenta la historia reciente, bancos y banqueros saben que si algo va mal, serán rescatados. Las consecuencias de este incentivo no necesita comentarios. La estrategia de salida de los Bancos Centrales de esta situación potencialmente peligrosa no ha sido

comunicada con mucho detalle pero sí en sus rasgos fundamentales. A partir de principios de 2010 se irán retirando algunas medidas excepcionales que se han tomado en el momento peor de la crisis, mientras los tipos seguirán en los mínimos actuales. El BCE ha comunicado que, después de diciembre, no habrá más subastas ilimitadas de liquidez. No intervendrán, por el momento, en el mercado de divisas, lo que muchos analistas e inversores han tomado como un vía libre a una ulterior depreciación del dólar. La política de tipos volverá a activarse sólo cuando la crisis sea claramente superada, posiblemente después de que las economías vuelvan a crear empleo neto.

En cuanto a la evolución de las masas monetarias en la euro área que siempre se comentan en este apartado, todas las magnitudes evolucionaron en línea con nuestro análisis y nuestras expectativas. El crecimiento del agregado M3 sigue reduciéndose pasando del 1.8% al 0.3%. Lo mismo hace el crédito al sector privado que pasa a crecer con una tasa anual del 0.5% frente al 1.0% del mes anterior. Dentro de este apartado se observan dos tendencias distintas. El crecimiento del crédito a las empresas no financieras sigue cayendo alcanzando una tasa negativa del 1.8%. La tasa anual del crédito a las familias se estabiliza pasando de una tasa anual negativa del 0.3% a una tasa igualmente negativa del 0.1%. El crédito para la compra de vivienda es el responsable de este repunte.

En conclusión, la política monetaria se está enfrentando a retos de proporciones enormes para que los economistas no tengamos respuestas definitivas ni soluciones mágicas. Una salida lineal y gradual de la situación compleja en que se encuentra la economía mundial no será fácil de conseguir, especialmente a medio plazo, cuando empiecen necesariamente a retirarse las medidas fiscales y monetarias de ayuda a la economía en general y al sector financiero en particular.



### III. ESTADOS UNIDOS

#### III.1. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y SECTORES EN EE.UU.							
Tasas anuales de crecimiento							
		Bienes de consumo		Bienes de Equipo	Bienes de material	TOTAL	
		Duradero	No Duradero				
TASA MEDIA ANUAL	2005	0,5	3,4	5,4	2,4	3,3	
	2006	-1,0	0,9	4,2	2,4	2,3	
	2007	0,4	1,1	1,5	2,0	1,5	
	2008	-9,9	-0,5	-2,4	-1,9	-2,2	
	<b>2009</b>	<b>-17,7</b>	<b>-1,9</b>	<b>-11,9</b>	<b>-11,6</b>	<b>-10,2</b>	
	<b>2010</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	
TASAS INTERANUALES	2008	TI	-3,4	-0,1	1,6	2,5	1,2
		TII	-8,6	0,4	-0,1	0,8	-0,3
		TIII	-10,9	-1,8	-3,3	-2,8	-3,2
		TIV	-16,8	-0,3	-7,7	-7,9	-6,7
	2009	TI	-25,2	-2,2	-12,4	-13,4	-11,5
		TII	-24,1	-3,5	-14,9	-15,3	-13,5
		TIII	-13,0	-1,0	-12,0	-10,6	-9,3
		<b>TIV</b>	<b>-6,6</b>	<b>-1,0</b>	<b>-8,0</b>	<b>-6,7</b>	<b>-6,1</b>
	2010	TI	<b>-2,0</b>	<b>0,2</b>	<b>-5,4</b>	<b>-3,5</b>	<b>-3,4</b>
		TII	<b>0,7</b>	<b>1,8</b>	<b>-2,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,5</b>
		TIII	<b>3,1</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>
		TIV	<b>5,1</b>	<b>2,4</b>	<b>1,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>

Fuente: Federal Reserve & IFL(UC3M)

Fecha: 17 de noviembre de 2009

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y SECTORES EN EE.UU.							
Tasas anuales de crecimiento							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Enero	1,5	3,8	2,1	1,2	2,3	-10,5	<b>-4,5</b>
Febrero	2,0	3,1	1,7	1,7	0,9	-11,3	<b>-3,3</b>
Marzo	1,3	3,4	2,6	1,0	0,5	-12,5	<b>-2,3</b>
Abril	2,5	4,3	1,3	1,9	0,5	-13,6	<b>-1,3</b>
Mayo	3,4	3,0	2,4	1,5	-0,4	-13,4	<b>-0,5</b>
Junio	2,5	4,2	2,4	1,2	-0,8	-13,4	<b>0,2</b>
Julio	3,6	3,9	3,1	1,3	-0,6	-11,7	<b>0,5</b>
Agosto	2,7	3,7	2,7	1,1	-2,4	-9,9	<b>0,9</b>
Septiembre	2,0	2,0	3,9	1,8	-6,5	-6,3	<b>1,1</b>
Octubre	3,0	1,9	2,6	1,4	-5,0	-7,0	<b>2,0</b>
Noviembre	2,4	2,8	1,3	2,3	-6,6	<b>-6,1</b>	<b>2,6</b>
Diciembre	3,4	3,1	1,3	1,7	-8,4	<b>-5,3</b>	<b>3,1</b>

Fuente: Federal Reserve & IFL(UC3M)

Fecha: 17 de noviembre de 2009

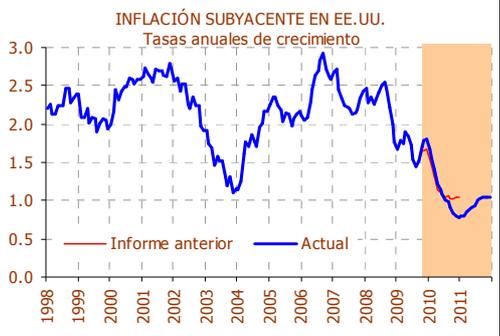


### III.2. INFLACIÓN

El IPC general, en términos agregados se comportó algo peor de lo previsto.

En EE.UU., durante el mes de Octubre, el **índice general** de precios al consumo subió en tasa mensual un 0.10%<sup>1</sup>, frente al descenso previsto del 0.07%. La tasa anual aumentó de un valor negativo del 1.29% hasta otro menos negativo del 0.18%.

Gráfico III.2.1



Fuente: BSL & IFL(UC3M)  
Fecha: 18 de noviembre de 2009

Por su parte, el **índice subyacente** registró un aumento intermensual del 0.27%, por encima del 0.22% esperado. La tasa anual de este índice sube del 1.51% al 1.71%.

Las innovaciones dentro de la inflación subyacente siguieron el mismo

patrón que el mes anterior. Innovación al alza en bienes por los automóviles y a la baja en los alquileres de vivienda.

En efecto, los bienes industriales no energéticos registraron una innovación al alza debido exclusivamente a los automóviles, la tasa anual de los automóviles de segunda mano pasa de un valor negativo del 2.67% a uno positivo del 2.28%. Para el conjunto de los bienes industriales no energéticos, sin tabaco, la tasa anual aumenta del 0.55%

al 1.29%. Este comportamiento de aceleración de los precios de los bienes en un contexto de profunda crisis resulta difícil de explicar, incluso incorporando la debilidad del dólar.

Dentro de los precios de importación y producción destaca la innovación a la baja de los precios de producción de los bienes duraderos.

Por lo que se refiere a los servicios, en términos agregados, el valor observado y el previsto coinciden,

pero fruto de dos innovaciones de signo contrario. En efecto, se ha registrado una fuerte innovación al alza en los precios de las licencias y matriculaciones de automóviles, como el mes pasado. Por el contrario, se ha registrado una

importante innovación a la baja en los precios de los alquileres de vivienda, tanto real como imputada. Los alquileres reales de vivienda recortan su tasa anual del 1.65% al 1.23%, y los alquileres imputados lo hacen del 1.33% al 1.18% lo que representan mínimos desde los años 60. Estas innovaciones moderan considerablemente las expectativas de crecimiento de los precios de los alquileres de vivienda, hasta el punto de preverse crecimientos negativos para mediados del próximo año (véase Gráfico III.2.2).

La inflación subyacente está muy condicionada por la evolución de los índices de alquiler de vivienda, por el elevado peso del sector vivienda en el índice, y por la notable inercia de los precios de los alquileres. Por ello, aunque inicialmente las **expectativas sobre la inflación subyacente** empeoran por los precios de automóviles, a medio plazo se moderan (véase Gráfico III.2.1).

Por lo que se refiere a los precios no comprendidos en el índice subyacente, los precios de los **alimentos** registraron una evolución igual a la prevista, con una desaceleración de la tasa anual desde una tasa negativa del 0.22% hasta otra más negativa del 0.55%. Esta evolución está en línea con nuestras predicciones de hace meses, sobre la base de los fuertes descensos de los precios de las materias primas en los mercados internacionales. Según nuestras previsiones, la tasa anual del grupo de alimentación tocará suelo en valores negativos del 0.56% el mes próximo, para remontar posteriormente hasta el entorno del 1.7%.

En cuanto a los precios de la **energía**, el descenso mensual del 1.51% fue inferior al previsto (3.01%), subiendo la tasa anual de un valor negativo del 21.62% a otro menos negativo del 13.98%.

Los **precios del crudo** tipo West Texas, en los mercados de futuros han registrado un aumento medio del 4% respecto al último informe, aunque los márgenes de distribución y refinado se reducen, por lo que las expectativas sobre los precios de los carburantes, y de la energía en general, apenas cambian.

En cuanto a la difusión de precios con variaciones anuales negativas en la cesta del IPC estadounidense, se ha vuelto a actualizar el cuadro que se viene publicando desde principios de 2009. El peso relativo de bienes y servicios con inflación anual negativa aumenta levemente desde el 24.4% observado en septiembre al 24.6% de octubre, un valor prácticamente idéntico al de la euro área.

El **perfil previsto para el IPC general** a partir de Noviembre y hasta Diciembre de este año,

Para los próximos dos meses se prevé un fuerte repunte en el IPC general hasta el 2.7%, por el efecto escalón del precio del crudo, para posteriormente moderar su tasa anual hasta el entorno del 1.0%-1.5%

Las previsiones de inflación subyacente a corto plazo empeoran para los automóviles, pero a medio plazo se moderan debido a los precios de los alquileres de la vivienda

Gráfico III.2.2



Fuente: BSL & IFL(UC3M)  
Fecha: 18 de noviembre de 2009

Para mediados del año próximo se esperan tasas negativas en los precios de los alquileres, algo histórico.

1. Considerando un intervalo de confianza del 80% para todos los índices.



muestra una escalada muy intensa en la tasa anual, previendo que pase de la tasa negativa del 0.18% actual hasta una positiva del 2.71% en Diciembre de este año, para moderarse lentamente a partir de Enero hasta el entorno del 1.0%-1.5% a finales del año próximo .

En cuanto a las previsiones para el mes de **Noviembre**, para el IPC general se prevé un aumento mensual del 0.12% ( $\pm 0.13$ ), por lo que la tasa anual subiría hasta el 1.89%.

Para la inflación subyacente, la previsión es de un descenso mensual del 0.08% ( $\pm 0.12$ ), con lo que la tasa anual subiría del 1.71% actual al 1.78%.

De este modo, para los años **2009, 2010, y 2011** se prevén unas tasas anuales medias para la **inflación subyacente** del 1.71% ( $\pm 0.04$ )<sup>2</sup>, 1.11% ( $\pm 0.37$ ), y 0.95% ( $\pm 0.39$ ) respectivamente, lo que representa un 0.03% más y un 0.04% menos, para los años 2009 y 2010 respectivamente, sobre las predicciones del informe del pasado mes (Cuadro III.2.1 y Gráfico III.2.1).

Por otro lado, se espera que la **inflación total anual media** se sitúe en una tasa negativa del 0.35% ( $\pm 0.10$ ) en 2009, en una tasa positiva del 1.95% ( $\pm 1.58$ ) en 2010, y en una tasa positiva del 1.39% ( $\pm 1.79$ ) en 2011; un 0.05% más para 2009 y un 0.02% menos para 2010, sobre las previsiones del mes pasado (véase Cuadro III.2.1).

En términos del índice de precios de gasto de consumo personal subyacente -**PCE subyacente**<sup>3</sup>, que es el indicador de inflación más seguido por la Fed, y tomando ya el dato del IPC de Octubre, nuestras previsiones respecto al último informe se mantienen, previéndose para el dato del PCE subyacente de Octubre que la tasa anual se situó en el 1.37% –a publicar a finales de este mes-. Nuestras predicciones se siguen situando dentro de la tendencia central marcada por la Fed en su reunión de Abril (ver informe<sup>4</sup>).

**En conclusión**, los hechos más sobresalientes registrados en materia de precios desde el anterior informe son. En primer lugar, los precios del crudo en los mercados internacionales suben un 4% en promedio en relación con el anterior informe, aunque los márgenes de distribución y refino disminuyen. En segundo lugar, se ha

registrado una innovación al alza en los automóviles y en las licencias e impuestos sobre vehículos (por segundo mes consecutivo). Y en tercer lugar y más relevante, se registró una innovación a la baja en los precios de los alquileres de vivienda tanto efectiva como imputada, intensificando el proceso de desaceleración de los últimos meses, previendo que a mediados del próximo año alcance valores negativos.

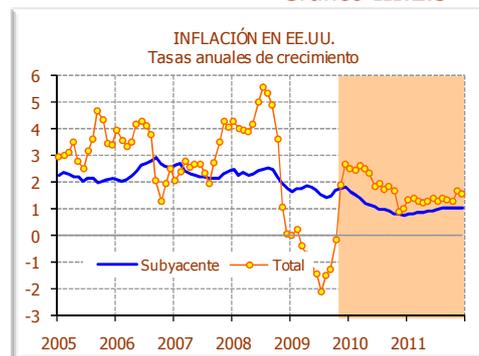
Por tanto, las previsiones sobre la inflación subyacente empeoran transitoriamente por los automóviles, pero la mayor inercia de los precios de los alquileres hace que a medio plazo las previsiones de inflación se moderen.

El perfil previsto para el IPC general es de fuerte aceleración hasta el entorno del 2.7% en Diciembre, debido al efecto estadístico del precio del crudo. Para posteriormente ir moderándose hasta el entorno del 1.0%-1.5%.

Tendremos pues, un comportamiento dispar en los próximos meses, fuertemente al alza en el caso del IPC general y de moderación en el IPC subyacente.

Finalmente, nuestras previsiones sobre el PCE subyacente se siguen situando dentro de las bandas de la tendencia central marcada por la Fed en Abril.

Gráfico III.2.3



Fuente: BSL & IFL(UC3M)  
Fecha: 18 de noviembre de 2009

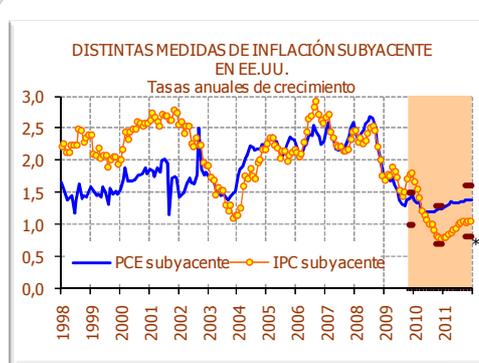
Cuadro III.2.1

		DISTINTAS MEDIDAS DE INFLACIÓN EN EE.UU.				
		Tasas anuales de crecimiento				
		Total	Subyacente			
		IPC	IPC	PCE	MB-PCE	
Tasa media anual	2007	2.9	2.3	2.4	2.1	
	2008	3.8	2.3	2.4	2.3	
	2009	-0.4	1.7	1.5	1.9	
	2010	1.9	1.1	1.2	1.2	
TASAS ANUALES	2009	Julio	-2.1	1.5	1.4	1.8
		Agosto	-1.5	1.4	1.3	1.7
		Septiembre	-1.3	1.5	1.3	1.6
		Octubre	-0.2	1.7	1.4	1.6
		Noviembre	1.9	1.8	1.4	1.6
		Diciembre	2.7	1.8	1.4	1.6
	2010	Enero	2.5	1.7	1.4	1.4
		Febrero	2.5	1.6	1.3	1.3
		Marzo	2.6	1.4	1.3	1.2
		Abril	2.5	1.2	1.2	1.1
		Mayo	2.3	1.1	1.2	1.1
		Junio	1.8	1.1	1.2	1.1

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

Fuente: BSL & IFL(UC3M)  
Fecha: 18 de noviembre de 2009

Gráfico III.2.4



(\*) Tendencia central prevista por la Fed, Abril 2009. Para el PCE subyacente se establece como objetivo la tasa anual del cuarto trimestre sobre cuarto trimestre del año anterior, frente a la tasa media anual de los informes anteriores

Fuente: BSL & IFL(UC3M)  
Fecha: 18 de noviembre de 2009

2. Considerando un intervalo de confianza del 80% para todos los índices.

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

4. <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/fomcminutes20090429.pdf>

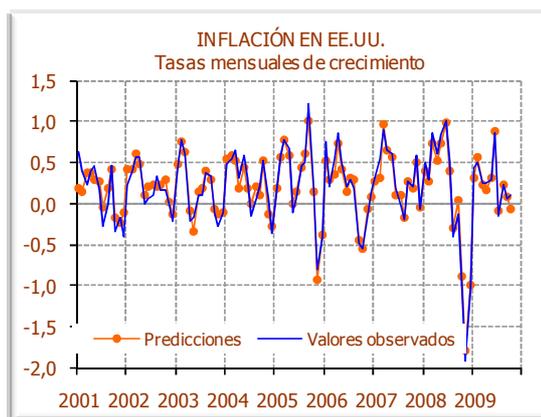


Cuadro III.2.2

BIENES Y SERVICIOS EN EE.UU. CON VALORES NEGATIVOS EN LAS TASAS ANUALES DE INFLACIÓN																	
Grupo*	Pesos 2007	Item	Octubre 2009	Septiembre 2009	Agosto 2009	Julio 2009	Junio 2009	Mayo 2009	Abril 2009	Marzo 2009	Febrero 2009	Enero 2009	TIV-08	TIII-08	Media 2008		
Alimentos 4.34	0,211	Pan	-2,27	-2,21	-1,18	-0,55											
	0,098	Bizcochos	-1,55	-2,23	-3,17	-0,99											
	0,208	Otros productos de panadería	-0,49														
	0,203	Carne molida	-6,15	-3,72	-1,91	-0,79											
	0,083	Carne de vaca para asar	-8,21	-6,48	-7,75	-6,01	-2,98	-1,06									
	0,192	Filetes crudos de carne de vaca	-7,40	-6,77	-6,85	-5,93	-2,29	-0,78			-0,80		-0,04				
	0,048	Otra carne de vaca y ternera	-3,38	-3,22	-2,47	-0,63											
	0,118	Tocino, salchichas y productos relacionados	-5,70	-3,60	-3,67										-0,50		
	0,067	Jamón	-5,45	-3,40		-0,44				-2,37							
	0,065	Chuletas de cerdo	-8,62	-9,21	-5,94	-6,46	-5,20	-3,05									
	0,080	Otros productos de cerdo	-10,54	-10,81	-8,25	-5,66	-5,56	-0,64									
	0,234	Otras carnes	-1,05	-0,59													
	0,260	Pollo	-2,09	-1,44													
	0,152	Pescado fresco y mariscos	-4,07	-1,12	-0,53												
	0,120	Huevos	-15,55	-17,94	-13,12	-21,30	-18,52	-17,79	-14,59	-17,67	-12,99	-9,51		-2,53			
	0,323	Leche	-13,17	-16,02	-17,74	-18,35	-14,53	-13,63	-13,56	-12,08	-10,04	-4,45		-2,52			
	0,269	Queso y otros productos relacionados	-9,07	-10,11	-11,02	-9,01	-5,81	-3,79	-1,23								
	0,139	Helados y otros relacionados	-0,17	-0,04	-0,15												
	0,157	Otros productos lácteos	-4,05	-3,55	-3,57	-3,43	-2,25	-1,86	-2,44	-0,25							
	0,078	Manzanas	-18,22	-21,99	-22,41	-18,19	-15,19	-12,74	-9,89	-7,92	-5,61	-0,57					
	0,064	Bananas	-4,50	-4,35	-3,99	-2,00	-2,05	-1,08	-0,61								
	0,080	Cítricos	-5,45	-8,64	-6,97	-4,19	-9,37	-7,24	-8,84	-9,67	-6,73	-3,98		-1,42		-2,92	
	0,243	Otras frutas frescas	-4,20	-7,82	-5,69	-4,05	-3,57	-7,06	-5,09	-1,50	-5,93	-12,99		-4,97			
	0,068	Patatas	-17,12	-15,53	-11,18	-5,97											
	0,059	Lechuga	-10,80	-8,17	-4,37	-2,52											
	0,092	Tomates	-3,99	-8,28	-11,48	-8,86	-12,23	-7,10	-7,19	-14,27	-9,90	-16,33		-4,70			
	0,222	Otros vegetales frescos	-5,63	-4,75	-6,17	-6,07	-3,88	-2,88									
	0,301	Jugos y bebidas sin gas	-1,88		-0,33												
	0,115	Café	-2,80	-2,57	-2,63	-2,91	-1,81	-3,09	-2,01								
	0,206	Otras bebidas incluido el té	-0,23														
	0,570	Mantequilla y margarina	-7,80	-5,34	-2,75	-0,73											
	0,090	Otras grasas	-4,18	-4,14	-4,10	-2,06											
	0,404	Otra comida	-0,48														
	0,036	Harinas y preparados	-1,06	-0,05	-0,88												
	0,096	Arroz y pasta	-2,14	-1,75													
	2,416	Otros alojamientos incluyendo hoteles y moteles	-6,06	-7,60	-8,58	-9,64	-7,58	-7,49	-6,54	-8,55	-6,36	-5,28		-2,73	-0,72		
0,239	Combustibles	-26,34	-35,95	-39,95	-48,26	-47,57	-45,96	-41,24	-39,52	-29,17	-26,88		-2,67				
0,113	Propano, kerosene y leña	-17,37	-23,71	-24,48	-24,72	-20,33	-18,00	-14,67	-9,68	-4,95	-3,93						
2,766	Electricidad	-0,59	-0,15	-1,21	-4,02	-2,79											
1,098	Butano	-23,95	-27,99	-32,73	-37,45	-28,65	-19,81	-10,78	-2,96								
0,048	Tapetes	-1,73	-0,79	-0,81													
0,112	Cubiertas de ventanas	-7,97	-6,72	-5,32	-4,00	-2,79	-3,29	-1,30	-2,31	-2,60	-1,01		-0,96	-0,35			
1,036	Otros lino	-2,06	-2,69	-4,07	-4,43	-5,18	-5,64	-5,95	-5,44	-6,35	-7,61		-7,30	-4,01	-5,35		
0,338	Muebles de dormitorio	-4,38	-2,56	-1,85								-1,03		-0,46	-0,71		
0,505	Muebles de salón, cocina y comedores	-0,07		-0,50									-0,51	-0,60	-1,26		
0,186	Otros muebles			-0,99										-0,78	-0,86		
0,219	Electrodomésticos	-3,31	-2,31	-1,77													
0,133	Otros aparatos para el hogar																
0,349	Relojes, lámparas y otros	-3,08	-4,46	-3,74	-3,63	-3,88	-4,05	-3,22	-1,71	-3,58	-3,99		-0,06	-2,96	-1,89		
0,104	Plantas y flores de interior	-0,73	-1,68	-1,22	-0,50	-2,13	-2,15		-0,20				-4,31	-3,65	-5,09		
0,074	Platos y cubtería	-1,68	-1,28	-3,14	-1,11	-0,79	-2,29	-0,03				-1,25	-1,15	-0,43	-0,48		
0,211	Instrumentos, hardware and consumibles	-1,61	-1,20	-0,65						-0,02				-0,82	-0,76		
0,292	Productos misceláneos para la casa	-2,16	-1,06														
0,246	Cuidado del jardín	-0,11	-0,15														
0,350	Equipo al aire libre y accesorios	-0,36												-0,38	-0,73		
0,080	Gastos de almacenaje y transporte	-3,04	-2,70	-3,37	-3,70	-1,36	-2,05	-2,73	-2,08	-3,02	-3,40		-0,58		-1,44		
Vestido 0.71	0,148	Trajes de hombre y abrigos	-4,07	-6,99	-5,80	-9,12	-7,62	-4,86	-5,91	-4,18	-2,14	-3,77		-2,81			
	0,224	Camisas de hombres y suéteres	-1,37											-2,00	-2,39	-2,53	
	0,175	Pantalones y calzones de hombre	-1,45	-0,81	-1,65	-0,21								-1,00			
	0,196	Vestido de niño							-0,38					-1,53			
	0,122	Abrigos de Mujer	-3,07	-3,18	-7,56						-5,32	-5,94				-0,50	
	0,105	Vestido de mujer								-0,81				-1,21	-2,00	-0,04	
	0,739	Trajes de mujer		-1,09	-2,43			-0,97		-2,25	-3,76	-5,25		-4,03	-0,24	-3,65	
	0,349	Ropa interior, de dormir y deportiva de mujeres.												-0,39	-0,35	-1,55	
	0,271	Vestido de niña					-0,07		-2,58					-3,32	-0,24	-2,58	
	0,144	Calzado para niños					-9,61										
	0,319	Calzado de mujer			-0,54	-0,90	-0,41	-0,29	-0,25	-0,34	-2,85			-0,65			
	0,185	Ropa de bebé							-0,38		-0,42	-1,91	-1,35	-1,01	-0,10	-0,16	
	0,045	Relojes	-3,57	-1,91	-1,92	-1,37										-0,03	
	0,288	Joyas			-0,81												
	Transporte 6.37	4,632	Vehículos nuevos							-0,23	-0,82	-1,54	-2,60		-2,68	-1,32	-1,49
		1,773	Carros usados y camiones		-2,67	-5,45	-9,71	-10,86	-11,20	-10,20	-9,01	-4,47	-8,99		-6,83	-1,50	-1,32
5,215		Gasolina (todos los tipos)	-17,91	-29,66	-29,96	-37,26	-34,63	-39,42	-39,30	-35,57	-40,43			-21,02			
0,268		Otros combustibles de motor	-28,29	-35,79	-40,37	-46,20	-46,57	-48,80	-45,22	-44,76	-32,61	-29,20			-7,02		
0,721		Pasajes aéreos	-6,50	-11,70	-15,88	-16,60	-17,06	-13,28	-9,15	-7,72	-3,52	-0,94					
0,167		Otro transporte entre ciudades	-7,10	-9,02	-7,65	-7,24	-7,49	-4,59	-3,27	-4,20	-2,70	-2,72					
Medicina 0.54	0,113	Equipos y suministros médicos no prescritos				-0,13	-0,29	-0,23	-0,94	-0,87					-0,18		
	0,243	Gafas de sol															
0,537	Seguros médicos	-3,27	-3,17	-2,85	-2,93	-3,19	-3,28	-3,39	-3,60	-3,53	-3,68		-3,19	-1,72			
Recreación 1.75	0,167	Televisores	-29,29	-27,31	-25,58	-24,80	-23,48	-22,35	-21,30	-20,86	-21,03	-20,78		-18,80	-15,58	-17,44	
	0,035	Otro equipo de video	-10,73	-10,10	-7,48	-8,37	-9,63	-8,88	-10,70	-13,40	-13,43	-14,38		-13,55	-13,43	-13,30	
	0,163	Cintas de video y discos incluido su alquiler	-0,87														
	0,109	Equipo de audio	-7,77	-6,24	-5,10	-4,35	-3,90	-3,73	-3,99	-4,72	-5,99	-5,03		-3,47	-4,63	-4,73	
	0,082	Discos de audio, cassettes y otros	-4,49	-6,62	-4,92	-4,27	-3,56	-1,62	-3,93	-5,75	-4,07	-1,17		-2,79	-2,61	-1,87	
	0,321	Vehículos deportivos incluidas bicicletas	-0,09														
	0,077	Equipo y suministros fotográficos	-2,52	-2,41	-2,36	-1,47	-3,16	-3,05	-3,45	-5,30	-6,57	-5,84		-6,13	-6,44	-6,20	
	0,245	Juguetes	-6,46	-5,66	-5,37	-3,61	-4,27	-4,57	-4,64	-5,34	-5,76	-5,99		-5,73	-4,77	-5,27	
	0,555	Cuotas en clubes deportivos	-0,55		-0,72	-0,35	-0,33	-0,38	-0,68								
0,121	Libros				-0,70												
Educación y comunicación 0.35	0,010	Servicios de entregas postales	-7,04	-9,34	-8,92	-10,27	-9,52	-8,27	-4,93	-3,18	-5,43	-1,58					

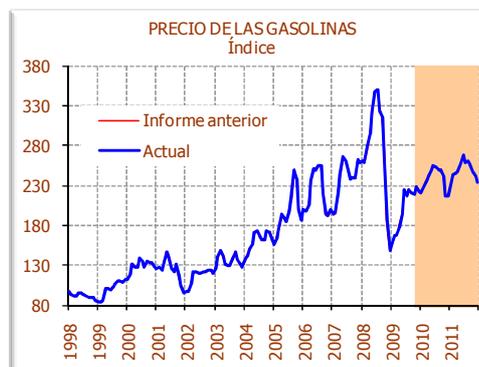
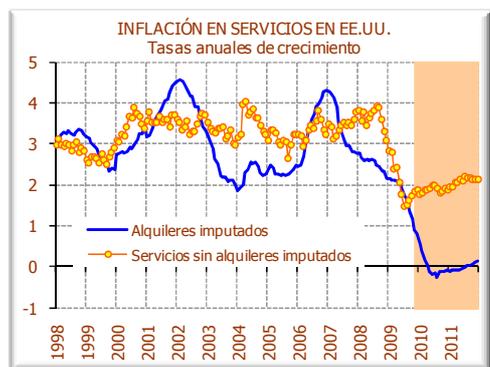
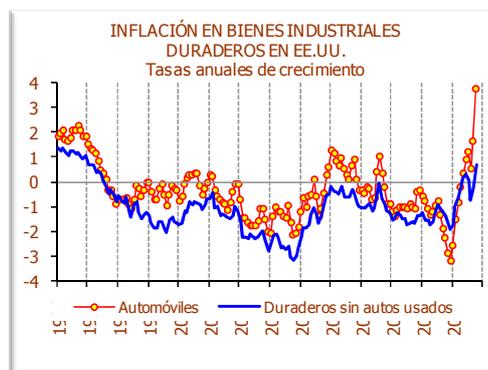
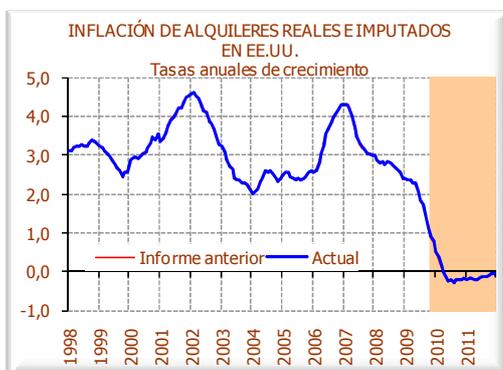
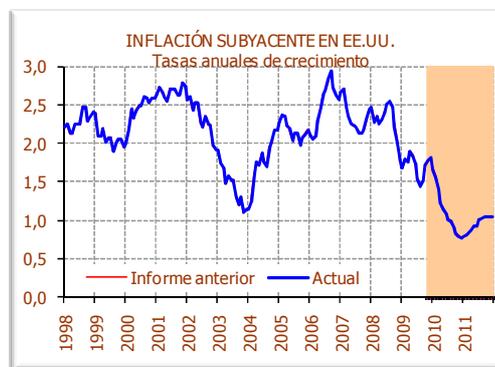
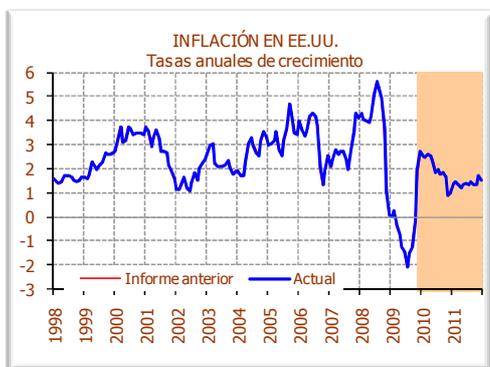
### ERRORES DE PREDICCIÓN EN ESTADOS UNIDOS

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO EN EE.UU. Tasas mensuales, Octubre de 2009				
	Imp. Relativa Dic. 2008	Observada	Predicción	Intervalos de confianza*
<b>INFLACIÓN TOTAL</b>	100,0	0,10	<b>-0,07</b>	0,13
Sin alquileres imputados	75,6	0,12	<b>-0,12</b>	0,17
<b>INFLACIÓN SUBYACENTE</b>	77,7	0,27	<b>0,22</b>	0,12
Sin alquileres imputados	53,3	0,39	<b>0,29</b>	0,17
Manufacturas no energéticas	21,5	0,79	<b>0,61</b>	0,26
Sin tabaco	20,7	0,81	<b>0,65</b>	0,24
- Bienes duraderos	10,5	1,19	<b>0,61</b>	0,32
- Bienes no duraderos	11,0	0,43	<b>0,61</b>	0,38
Servicios no energéticos	56,3	0,07	<b>0,07</b>	0,14
- Servicios sin alquileres imputados	31,9	0,12	<b>0,08</b>	0,28
- Alquileres imputados	24,4	0,01	<b>0,07</b>	0,13
<b>INFLACIÓN RESIDUAL</b>	22,3	-0,49	<b>-1,07</b>	0,48
Alimentos	14,6	0,14	<b>0,14</b>	0,29
Energía	7,6	-1,51	<b>-3,01</b>	1,17



Fuente: BLS & IFL(UC3M)  
Fecha: 18 de noviembre de 2009

### OTROS GRÁFICOS SOBRE LA INFLACIÓN EN ESTADOS UNIDOS



Fuente: BLS & IFL(UC3M)  
Fecha: 18 de noviembre de 2009



ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO Y COMPONENTES BÁSICOS EN EE.UU.															
Tasas anuales de crecimiento															
	IR Diciembre 08	IPC											Intervalo de confianza a 80% *		
		Subyacente						TOTAL	Residual			TOTAL 100%		Intervalo de confianza a 80% *	
		Bienes Industriales no energéticos			Servicios				Alimentos	Energía	TOTAL				
		Duraderos	No duraderos	Total	Alquileres imputados	Otros servicios	Total								
		10,5%	11,0%	21,5%	24,4%	31,9%	56,3%	77,7%		14,6%	7,6%	22,3%			
	<b>2002</b>	-2,6	0,4	-1,1	4,1	3,5	3,8	2,3		1,8	-5,9	-0,8	1,6		
	<b>2003</b>	-3,2	-0,7	-2,0	2,4	3,3	2,9	1,5		2,1	12,2	5,3	2,3		
	<b>2004</b>	-2,3	0,4	-0,9	2,3	3,6	2,9	1,8		3,4	10,9	6,0	2,7		
	<b>2005</b>	0,4	0,6	0,5	2,3	3,1	2,8	2,2		2,4	16,9	7,6	3,4		
	<b>2006</b>	-0,7	1,2	0,3	3,5	3,3	3,4	2,5		2,3	11,2	5,8	3,2		
	<b>2007</b>	-1,7	1,0	-0,4	3,4	3,4	3,4	2,3		4,0	5,5	5,1	2,9		
	<b>2008</b>	-1,4	1,7	0,1	2,5	3,6	3,1	2,3		5,5	13,9	9,0	3,8		
	<b>2009</b>	<b>-0,9</b>	<b>3,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>± 0,04</b>	<b>1,8</b>	<b>-18,4</b>	<b>-6,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>± 0,10</b>	
	<b>2010</b>	<b>0,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,2</b>	<b>0,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>± 0,37</b>	<b>1,0</b>	<b>11,2</b>	<b>4,8</b>	<b>1,9</b>	<b>± 1,58</b>	
	<b>2011</b>	<b>-1,0</b>	<b>1,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>2,1</b>	<b>1,2</b>	<b>0,9</b>	<b>± 0,39</b>	<b>1,7</b>	<b>4,5</b>	<b>2,8</b>	<b>1,4</b>	<b>± 1,79</b>	
TASAS ANUALES (Crecimiento del mes respecto al mismo mes del año anterior)	2009	Enero	-2,9	1,9	-0,5	2,2	2,8	2,5	1,7		5,3	-20,4	-5,3	0,0	
		Febrero	-2,6	2,5	0,0	2,1	2,8	2,5	1,8		4,8	-18,5	-4,8	0,2	
		Marzo	-2,5	3,3	0,4	2,1	2,4	2,3	1,8		4,4	-23,0	-7,2	-0,4	
		Abril	-2,0	3,9	0,9	2,1	2,4	2,3	1,9		3,3	-25,2	-9,0	-0,7	
		Mayo	-1,5	3,9	1,2	2,1	2,1	2,1	1,8		2,7	-27,3	-10,7	-1,3	
		Junio	-1,1	4,1	1,5	1,9	1,8	1,8	1,7		2,1	-25,5	-10,7	-1,4	
		Julio	-1,2	4,0	1,4	1,7	1,5	1,6	1,5		0,9	-28,1	-12,6	-2,1	
		Agosto	-1,5	3,6	1,1	1,7	1,5	1,6	1,4		0,4	-23,0	-10,1	-1,5	
		Septiembre	-0,6	3,7	1,6	1,3	1,6	1,5	1,5		-0,2	-21,6	-9,7	-1,3	
		Octubre	0,9	3,6	2,3	1,2	1,7	1,5	1,7		-0,6	-14,0	-6,1	-0,2	
		Noviembre	<b>1,9</b>	<b>3,5</b>	<b>2,7</b>	<b>0,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>± 0,12</b>	<b>-0,6</b>	<b>7,2</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>	<b>± 0,13</b>
		Diciembre	<b>2,2</b>	<b>3,5</b>	<b>2,9</b>	<b>0,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>± 0,20</b>	<b>-0,4</b>	<b>17,8</b>	<b>5,8</b>	<b>2,7</b>	<b>± 0,45</b>
	2010	Enero	2,1	3,4	2,8	0,5	1,8	1,2	1,7	± 0,27	-0,1	16,0	5,5	2,5	± 0,83
		Febrero	2,0	3,0	2,5	0,4	1,8	1,2	1,6	± 0,32	0,2	15,4	5,6	2,5	± 1,18
		Marzo	1,9	2,3	2,1	0,2	1,9	1,1	1,4	± 0,35	0,4	18,7	6,8	2,6	± 1,48
		Abril	1,6	1,6	1,6	0,0	1,9	1,1	1,2	± 0,38	0,7	18,8	7,1	2,5	± 1,72
		Mayo	1,2	1,6	1,4	-0,1	1,9	1,0	1,1	± 0,40	0,9	16,3	6,5	2,3	± 1,88
		Junio	0,7	1,5	1,1	-0,2	2,0	1,1	1,1	± 0,42	0,9	9,8	4,4	1,8	± 2,00
		Julio	0,5	1,3	0,9	-0,1	2,0	1,1	1,0	± 0,45	1,3	11,4	5,2	2,0	± 2,09
		Agosto	0,7	1,4	1,0	-0,2	1,9	1,0	1,0	± 0,48	1,4	8,9	4,3	1,8	± 2,19
		Septiembre	0,1	1,3	0,7	-0,1	1,8	1,0	0,9	± 0,52	1,6	10,6	5,1	1,9	± 2,27
		Octubre	-0,8	1,5	0,4	-0,1	1,8	1,0	0,8	± 0,56	1,7	9,2	4,5	1,7	± 2,35
		Noviembre	-1,2	1,5	0,2	-0,1	1,9	1,0	0,8	± 0,57	1,7	0,4	1,2	0,9	± 2,46
		Diciembre	-1,4	1,5	0,1	-0,1	1,9	1,0	0,8	± 0,57	1,7	1,8	1,7	1,0	± 2,51
2011	Enero	-1,4	1,5	0,1	-0,1	1,9	1,1	0,8	± 0,57	1,7	5,7	3,3	1,4	± 2,53	
	Febrero	-1,5	1,5	0,1	-0,1	2,0	1,1	0,8	± 0,57	1,7	6,4	3,5	1,4	± 2,55	
	Marzo	-1,5	1,6	0,1	-0,1	2,1	1,1	0,9	± 0,57	1,8	4,4	2,8	1,3	± 2,54	
	Abril	-1,2	1,5	0,2	-0,1	2,1	1,1	0,9	± 0,57	1,7	3,4	2,4	1,2	± 2,56	
	Mayo	-1,2	1,5	0,2	-0,1	2,1	1,2	0,9	± 0,57	1,7	3,9	2,6	1,3	± 2,61	
	Junio	-1,1	1,5	0,3	0,0	2,1	1,2	0,9	± 0,57	1,7	4,7	2,9	1,4	± 2,67	
	Julio	-0,9	1,5	0,3	0,0	2,2	1,3	1,0	± 0,57	1,7	3,2	2,3	1,3	± 2,69	
	Agosto	-0,8	1,5	0,4	0,0	2,2	1,3	1,0	± 0,57	1,7	4,2	2,7	1,4	± 2,70	
	Septiembre	-0,7	1,5	0,5	0,0	2,2	1,3	1,0	± 0,57	1,7	3,1	2,3	1,3	± 2,72	
	Octubre	-0,7	1,5	0,5	0,1	2,1	1,3	1,0	± 0,57	1,7	2,9	2,2	1,3	± 2,77	
	Noviembre	-0,7	1,5	0,4	0,1	2,1	1,3	1,0	± 0,57	1,7	7,2	3,8	1,7	± 2,77	
	Diciembre	-0,7	1,5	0,4	0,1	2,1	1,3	1,0	± 0,57	1,7	5,6	3,2	1,5	± 2,77	

Fuente: BLS &amp; IFL(UC3M)

Fecha: 18 de noviembre de 2009



ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO Y COMPONENTES BÁSICOS EN EE.UU.													
Tasas mensuales de crecimiento													
		IPC										TOTAL 100%	
		Subyacente						TOTAL	Residual		TOTAL		
		Bienes Industriales no energéticos			Servicios				Alimentos	Energía			
		Duraderos	No duraderos	Total	Alquileres imputados	Otros servicios	Total						
IR Diciembre 08	10,5%	11,0%	21,5%	24,4%	31,9%	56,3%	77,7%	14,6%	7,6%	22,3%			
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)	Enero	2008	0,2	-0,4	-0,1	0,2	0,8	0,6	0,4	0,9	0,9	0,9	0,5
		2009	0,2	-0,4	-0,1	0,2	0,6	0,4	0,3	0,4	2,0	1,0	0,4
		2010	<b>0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>
		2011	<b>0,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>4,4</b>	<b>2,1</b>	<b>0,6</b>
	Febrero	2008	-0,2	0,9	0,3	0,1	0,5	0,3	0,3	0,3	-0,1	0,1	0,3
		2009	0,2	1,5	0,8	0,1	0,4	0,3	0,4	-0,2	2,4	0,7	0,5
		2010	<b>0,0</b>	<b>1,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>1,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>
		2011	<b>0,0</b>	<b>1,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>2,4</b>	<b>1,0</b>	<b>0,5</b>
	Marzo	2008	0,0	1,1	0,5	0,2	0,6	0,4	0,5	0,1	5,1	2,2	0,9
		2009	0,0	1,9	1,0	0,2	0,2	0,2	0,4	-0,3	-0,7	-0,4	0,2
		2010	<b>0,0</b>	<b>1,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>
		2011	<b>-0,1</b>	<b>1,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>
	Abril	2008	-0,3	0,5	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,8	4,2	2,3	0,6
		2009	0,1	1,0	0,6	0,1	0,1	0,1	0,2	-0,2	1,3	0,3	0,2
		2010	<b>-0,2</b>	<b>0,3</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>1,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>
		2011	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
	Mayo	2008	-0,3	-0,4	-0,3	0,1	0,3	0,2	0,1	0,5	7,0	3,3	0,8
		2009	0,2	-0,4	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,2	4,0	1,3	0,3
		2010	<b>-0,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>1,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>
		2011	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>2,2</b>	<b>0,9</b>	<b>0,2</b>
	Junio	2008	-0,1	-0,9	-0,5	0,2	0,6	0,4	0,2	0,6	7,2	3,5	1,0
		2009	0,3	-0,8	-0,3	0,0	0,3	0,2	0,1	0,0	9,9	3,6	0,9
		2010	<b>-0,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>3,7</b>	<b>1,5</b>	<b>0,4</b>
		2011	<b>-0,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>4,6</b>	<b>1,9</b>	<b>0,5</b>
	Julio	2008	0,0	-0,6	-0,3	0,1	0,6	0,4	0,2	1,0	1,9	1,4	0,5
		2009	-0,1	-0,7	-0,4	0,0	0,4	0,2	0,0	-0,2	-1,7	-0,8	-0,2
		2010	<b>-0,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
		2011	<b>-0,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,1</b>
	Agosto	2008	-0,4	0,8	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,5	-5,2	-2,1	-0,4
		2009	-0,7	0,5	-0,1	0,1	0,3	0,2	0,1	0,0	1,5	0,6	0,2
		2010	<b>-0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>
		2011	<b>-0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>
	Septiembre	2008	-0,6	1,7	0,5	0,2	-0,1	0,0	0,2	0,6	-3,1	-1,1	-0,1
		2009	0,2	1,7	1,0	-0,1	0,0	0,0	0,2	-0,1	-1,3	-0,6	0,1
		2010	<b>-0,3</b>	<b>1,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
		2011	<b>-0,2</b>	<b>1,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,1</b>
	Octubre	2008	-0,4	0,5	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,5	-10,3	-4,3	-1,0
		2009	<b>1,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,1</b>
		2010	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-2,8</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,1</b>
		2011	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-3,0</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,1</b>
	Noviembre	2008	-0,4	-0,2	-0,3	0,3	-0,4	-0,1	-0,2	0,0	-18,0	-7,4	-1,9
		2009	<b>0,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>2,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,1</b>
		2010	<b>0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-6,0</b>	<b>-2,4</b>	<b>-0,6</b>
		2011	<b>0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-2,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,3</b>
	Diciembre	2008	-0,3	-1,1	-0,7	0,1	-0,2	-0,1	-0,3	0,0	-9,9	-3,6	-1,0
		2009	<b>0,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>
		2010	<b>-0,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>
		2011	<b>-0,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>

Fuente: BLS &amp; IFL(UC3M)

Fecha: 18 de noviembre de 2009



### III.3. MERCADO INMOBILIARIO

*Este mes se han registrado movimientos a la baja en viviendas iniciadas y permisos, mientras que las ventas de viviendas, nuevas y usadas, registraron innovaciones al alza, especialmente significativa fue la venta de viviendas de segunda mano.*

*Por todo ello, aunque inicialmente las previsiones sobre viviendas iniciadas y permisos empeoran a corto plazo, a medio plazo mejoran.*

*No obstante, habrá que esperar a los datos de Diciembre para comprobar los efectos de las ayudas fiscales a la compra.*

Los datos de **permisos e iniciación de viviendas** fueron inferiores a nuestras predicciones, los permisos fueron de 552 mil frente a los 583 mil previstos, mientras que las viviendas iniciadas fueron 529 mil frente a las 581 mil esperadas. En el corto plazo empeora la predicción pero a medio plazo mejora en línea con las ventas (ver Gráficos III.3.1, III.3.1b, III.3.2 y III.3.2b).

El número de **viviendas de segunda mano** vendidas registró un aumento intermensual del 10.1%, frente al aumento del 2.9% previsto, con los precios en línea con lo esperado (véase Gráficos III.3.3, III.3.3b, III.3.4 y III.3.4b).

La demanda de **vivienda nueva** registró una variación mensual positiva del 6.2% frente a un descenso previsto del 2.7%. En cuanto a los precios, su comportamiento estuvo algo por debajo de lo esperado (véase Gráficos III.3.5, III.3.5b, III.3.6 y III.3.6b).

Los datos de ventas hay que tomarlos con cautela, al estar influidos por las ayudas fiscales a la compra de la primera vivienda.

Gráfico III.3.1

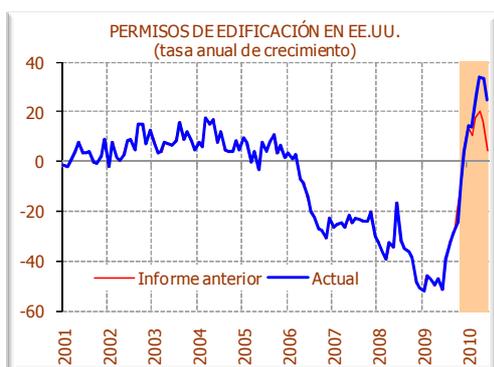


Gráfico III.3.2

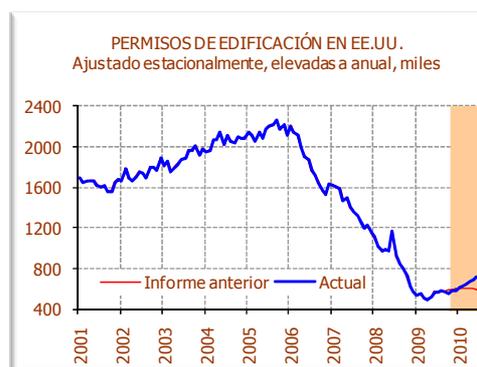


Gráfico III.3.1b

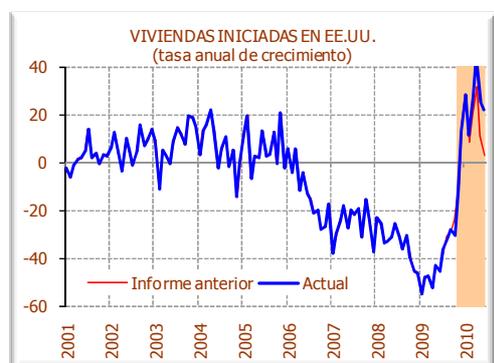
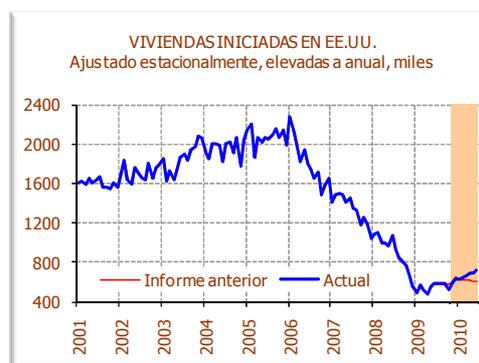


Gráfico III.3.2b



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

Fecha: 25 de noviembre de 2009

1. Ajustados estacionalmente y elevados a anual.



Gráfico III.3.3

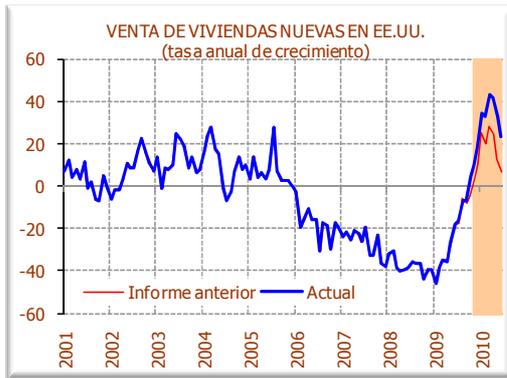


Gráfico III.3.3b



Gráfico III.3.4

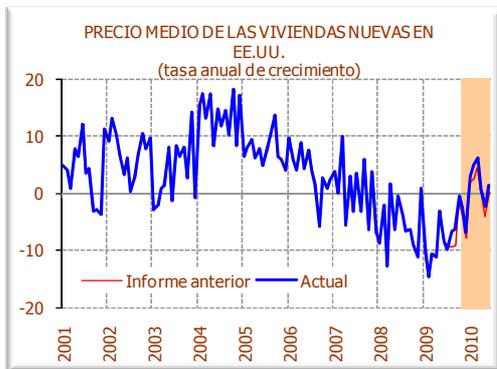


Gráfico III.3.4b



Gráfico III.3.5

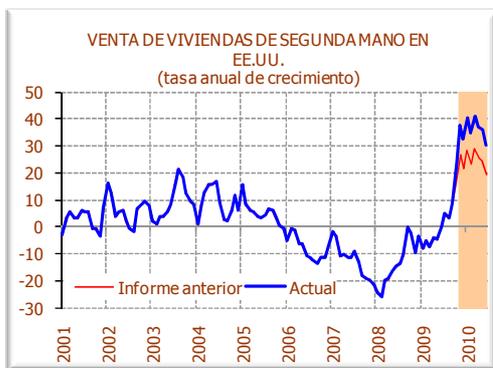


Gráfico III.3.5b

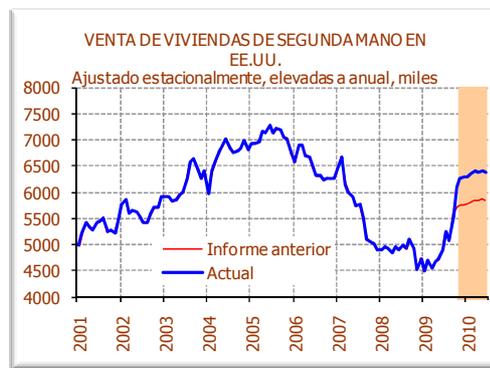


Gráfico III.3.6

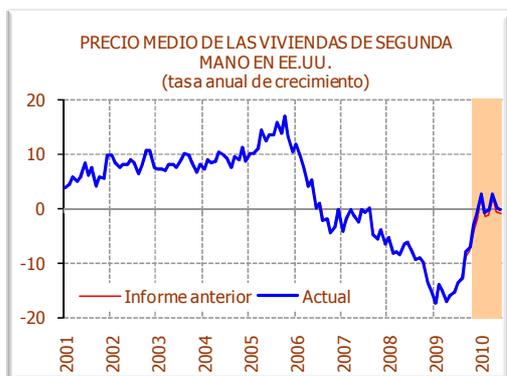
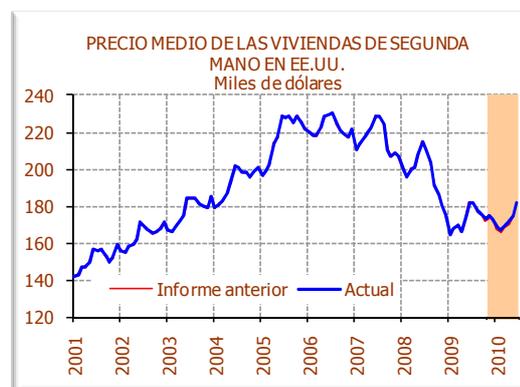


Gráfico III.3.6b



Fuente: National association of REALTORS & IFL (UC3M)  
 Fecha: 25 de noviembre de 2009



## IV. ESPAÑA

Se estima que el mínimo de la tasa de variación anual del PIB se produjo en julio (-4.8%) y se ha ido recuperando hasta un -3.5% en septiembre.

Para 2009 y 2010 se estiman tasas anuales medias negativas del 3.7 y 0.9%, respectivamente.

La tasa anual de inflación subyacente se situará en un valor nulo en diciembre de 2009. Sin considerar los precios del tabaco, este valor ya habría sido negativo en los últimos dos meses

En el mes de septiembre, el Índice de Producción Industrial (IPI) español ha experimentado una caída anual del 12,5%, innovando al alza en 1,2pp con respecto a nuestras previsiones realizadas el mes anterior. Con la nueva información se prevé que este Índice muestre tasas medias anuales negativas del 17,5% y 8,2% para 2009 y 2010, respectivamente.

PRINCIPALES VARIABLES E INDICADORES						
Tasas anuales de crecimiento						
	2005	2006	2007	2008	Predicciones	
					2009	2010
<b>PIB pm.<sup>1</sup></b>	3,6	4,0	3,6	0,9	<b>-3,7</b>	<b>-0,9</b>
<b>Demanda</b>						
Gasto en consumo final de los hogares	4,2	3,8	3,6	-0,6	<b>-5,2</b>	<b>-2,7</b>
Gasto en consumo final AA. PP.	5,5	4,6	5,5	5,4	<b>5,4</b>	<b>4,8</b>
Formación bruta de capital fijo	7,0	7,2	4,6	-4,4	<b>-15,3</b>	<b>-8,9</b>
Equipo	9,2	9,9	9,0	-1,8	<b>-24,4</b>	<b>-14,3</b>
Construcción	6,1	6,0	3,2	-5,5	<b>-10,8</b>	<b>-6,7</b>
Otros productos	7,1	7,5	3,6	-4,3	<b>-16,3</b>	<b>-8,0</b>
Contribución Demanda Doméstica*	5,2	5,3	4,4	-0,7	<b>-6,4</b>	<b>-3,2</b>
Exportación de Bienes y Servicios	2,5	6,7	6,6	-1,0	<b>-12,7</b>	<b>1,7</b>
Importación de Bienes y Servicios	7,7	10,2	8,0	-4,9	<b>-18,7</b>	<b>-5,8</b>
Contribución Demanda Externa*	-1,7	-1,4	-0,9	1,4	<b>2,7</b>	<b>2,3</b>
<b>Oferta VAB</b>						
Agricultura	-8,2	5,8	1,8	-0,8	<b>-1,1</b>	<b>-0,2</b>
Energía	1,2	1,3	0,9	1,9	<b>-7,9</b>	<b>-1,9</b>
Industria	1,1	1,9	0,9	-2,1	<b>-15,1</b>	<b>-3,5</b>
Construcción	5,2	4,7	2,3	-1,3	<b>-6,0</b>	<b>-1,7</b>
Servicios de mercado	4,3	4,6	5,1	1,6	<b>-1,9</b>	<b>-0,7</b>
Servicios de no mercado	3,9	4,0	4,8	4,4	<b>2,8</b>	<b>1,0</b>
Total	3,3	4,1	3,9	1,1	<b>-3,7</b>	<b>-1,0</b>
Impuestos	6,1	3,7	1,0	-1,0	<b>-2,2</b>	<b>-0,5</b>
<b>Precios IPC<sup>2</sup></b>						
Media anual	3,4	3,5	2,8	4,1	<b>-0,3</b>	<b>1,7</b>
dic / dic	3,7	2,7	4,2	1,4	<b>0,7</b>	<b>1,9</b>
<b>Mercado de trabajo<sup>3</sup></b>						
Población activa (% de variación)	3,5	3,3	2,8	3,0	<b>1,0</b>	<b>0,6</b>
Empleo EPA (% de variación media)	5,6	4,1	3,1	-0,5	<b>-6,9</b>	<b>-2,5</b>
Tasa de paro (% de población activa)	9,2	8,5	8,3	11,3	<b>18,3</b>	<b>20,9</b>
<b>Otros equilibrios básicos<sup>1</sup></b>						
Sector exterior						
Saldo balanza cta. Cte. (m€)	-67772	-88872	-105441	-103917	<b>-68979</b>	<b>-60022</b>
Capacidad (+) necesidad (-) de financiación (% PIB)**	-6,5	-8,4	-9,6	-9,1	<b>-6,0</b>	<b>-5,1</b>
AA.PP. total						
Capacidad (+) necesidad (-) de financiación (% PIB)**	1,0	2,0	1,9	-4,1	<b>11,2</b>	<b>9,1</b>
<b>Índice de producción industrial (excluyendo construcción)<sup>4</sup></b>						
Total	0,2	3,7	2,4	-7,1	<b>-17,5</b>	<b>-8,2</b>

La zona sombreada corresponde a predicciones

(1) Datos ajustados de estacionalidad y efecto calendario

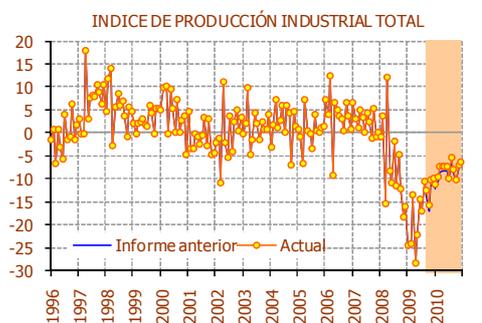
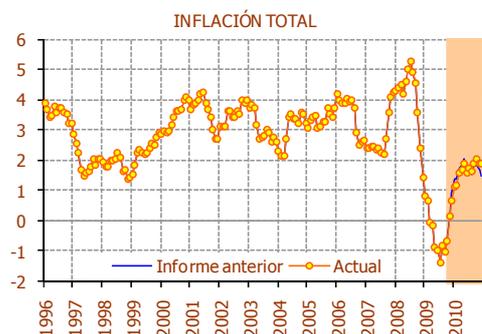
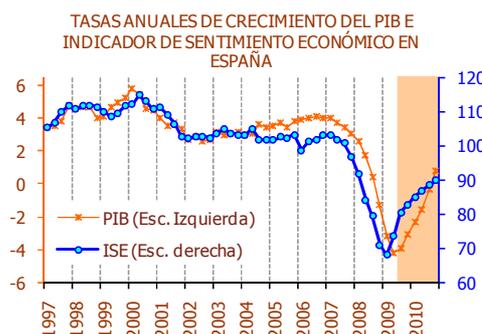
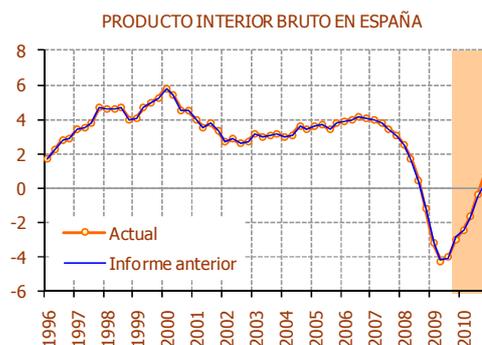
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)

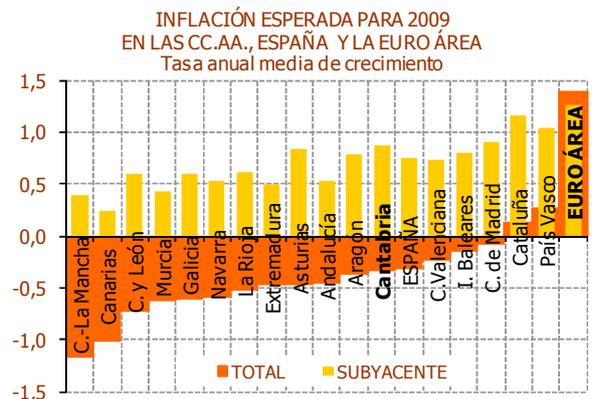
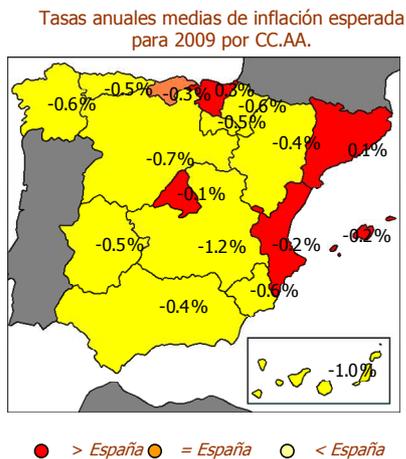
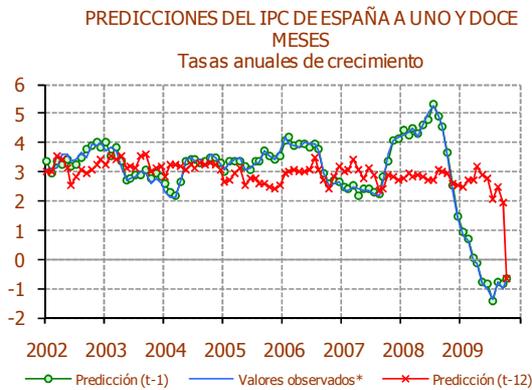
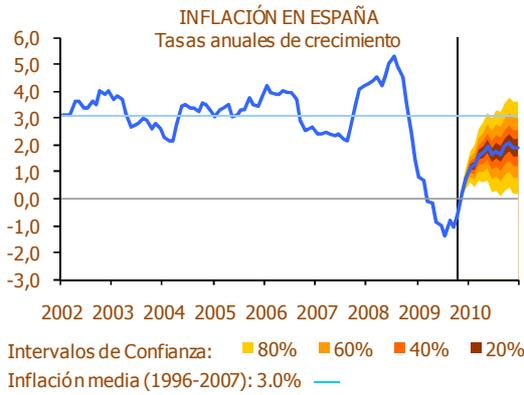
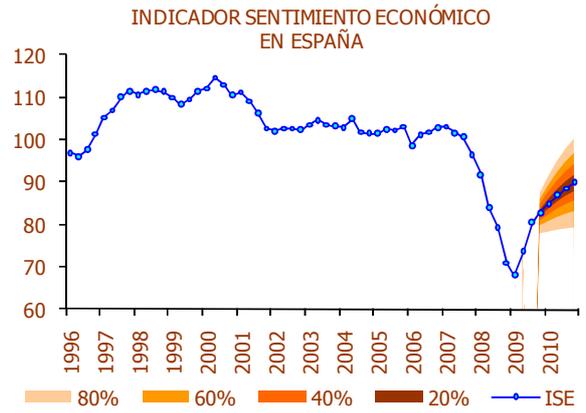
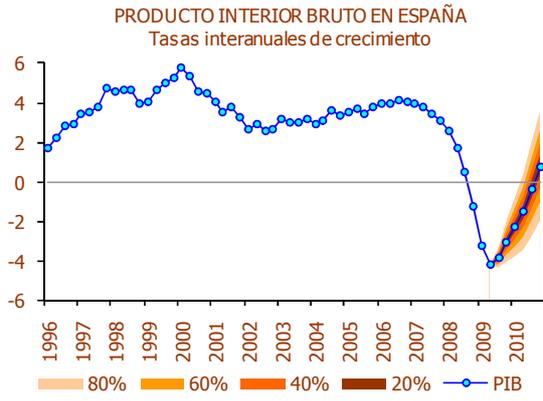
Fechas: (1) 18 de noviembre de 2009

(2) 13 de noviembre de 2009

(3) 18 de noviembre de 2009

(4) 5 de noviembre de 2009

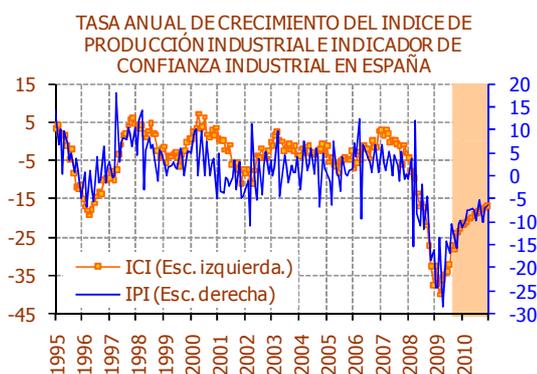




## IV.1. PREDICCIONES MACROECONÓMICAS

La información económica más importante publicada en el último mes sobre la economía española muestra que esta sigue la tendencia, iniciada en el segundo trimestre del actual ejercicio, de moderación del ritmo de caída de la actividad económica.

Gráfico IV.1.1



Fuente: INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 05 de noviembre de 2009.

En este sentido apuntan la mayor parte de los indicadores económicos más relevantes entre los que cabe mencionar los datos de la Contabilidad Nacional del tercer trimestre, los resultados correspondientes a las afiliaciones a la

Seguridad Social y el paro registrado del pasado mes de octubre, el Índice de Producción Industrial (IPI) de septiembre y la evolución alcista que el Indicador de Sentimiento Económico (ISE) viene mostrando desde el pasado marzo.

El Indicador de Sentimiento Económico (ISE) en España en el pasado octubre se situó en 82,6 puntos, aumentando 1,9 puntos respecto al mes anterior. Tras este resultado, el ISE reanudó la evolución alcista que inició en el pasado marzo y que interrumpió de forma transitoria en septiembre. Desde una perspectiva sectorial, el dato de agosto muestra un comportamiento diferencial. Así, la confianza avanzó en industria, consumidores y comercio al por menor mientras que retrocedió en construcción y servicios. A su vez, el IPI español registró en el pasado septiembre una caída interanual del 12,5%, lo que supuso una innovación al alza de 1,2pp. Los datos de la contabilidad del tercer trimestre que se comentan a continuación resultan positivos puesto que la contracción del PIB se moderó con intensidad. No obstante, cabe mencionar que parte de ese buen resultado se debió a los apoyos fiscales y que en ausencia de los

mismos el resultado hubiera sido notablemente peor.

Los datos del mercado de trabajo español están siendo peores que los del resto de los indicadores, dado que este mercado, aparte de su desfase respecto a otros indicadores de actividad económica, sigue presentando determinados problemas específicos que se han agudizado con la crisis económica. En general, la caída del empleo se está moderando y el fuerte crecimiento del paro está amortiguándose, pero nuestra tasa de paro duplica la de la euro área, cuando en los trimestres previos a la actual crisis económica apenas la superaba en uno o dos puntos. Los últimos datos, los de la EPA del tercer trimestre y los de octubre de afiliaciones a la Seguridad Social y del paro registrado apoyan esa mejora relativa, en parte inducida por el Gasto Público, específicamente el Plan E.

Por lo tanto se puede hablar de una mejora relativa de la situación de la economía española, debida en gran medida a la mejora del comercio mundial, al comienzo de la normalización del sistema financiero, y al conjunto de medidas públicas. Pero es arriesgado hablar de que la superación de la crisis puede ser inminente. Nuestras previsiones apuntan que hasta mediados del segundo semestre de 2010 no se consolidaran tasas de crecimiento del PIB positivas.

La economía española experimentó en el tercer trimestre del actual ejercicio una caída interanual del 4% en términos reales, frente a un retroceso ligeramente más intenso en el segundo trimestre (4,2%), según los datos de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) en su versión de datos corregidos de estacionalidad y de efecto calendario. A su vez, la tasa intertrimestral no anualizada mostró una contracción del 0,3%, frente a una caída significativamente mayor del segundo trimestre (1,1%). Por lo tanto, el PIB de la economía española, tal y como se esperaba, ha moderado su ritmo de caída intertrimestral en el periodo julio-septiembre.

*La economía española experimentó en el tercer trimestre del actual ejercicio una caída interanual del 4% en términos reales, frente a un retroceso ligeramente más intenso en el segundo trimestre (4,2%)*



El dato de crecimiento interanual del PIB del tercer trimestre ha estado muy próximo a nuestra última previsión realizada a finales del pasado octubre (-3,9%). Además, los distintos componentes de la demanda nacional también han estado muy cerca de nuestra predicción; en cambio los crecimientos observados de los flujos exteriores han mostrado caídas interanuales mucho más intensas que las que anticipaban sus previsiones, si bien la contribución del sector exterior tan sólo se ha desviado 0,3 pp a la baja respecto a la previsión.

La fuerte ralentización de caída intertrimestral del PIB se debió, en gran parte, a las medidas públicas de estímulo económico, específicamente al Plan E y a los planes de ayuda al sector del automóvil. También deben destacarse a este respecto otros factores como los bajos tipos de interés y la mejora del comercio mundial derivada de la incipiente recuperación económica en el resto del mundo.

La debilidad de la economía española en el tercer trimestre, como en los trimestres anteriores de la actual fase recesiva, se debió al comportamiento fuertemente contractivo de la demanda nacional que restó al crecimiento del PIB 6,5 pp, si bien esta detracción fue todavía mayor en el trimestre anterior (7,4 pp). Por su parte, la demanda externa moderó su aportación al crecimiento del PIB hasta 2,5 pp, siete décimas menos que en el trimestre anterior. Tras estos resultados, la composición del crecimiento del PIB español sigue presentando el patrón típico de las fases de fuerte recesión económica en las cuales la demanda nacional resta crecimiento al PIB y la demanda externa muestra una aportación positiva a dicho crecimiento pero insuficiente para compensar la detracción de la demanda nacional.

La demanda nacional moderó su ritmo de caída debido tanto al gasto en consumo privado como a la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF). *El consumo de los hogares* experimentó un retroceso interanual en el tercer trimestre de 2009 del -5,1%, mejorando en 0,9pp el resultado del trimestre anterior, y en términos de la tasa intertrimestral no anualizada mostró una práctica estabilización (-0,1%), frente a un fuerte retroceso del trimestre anterior

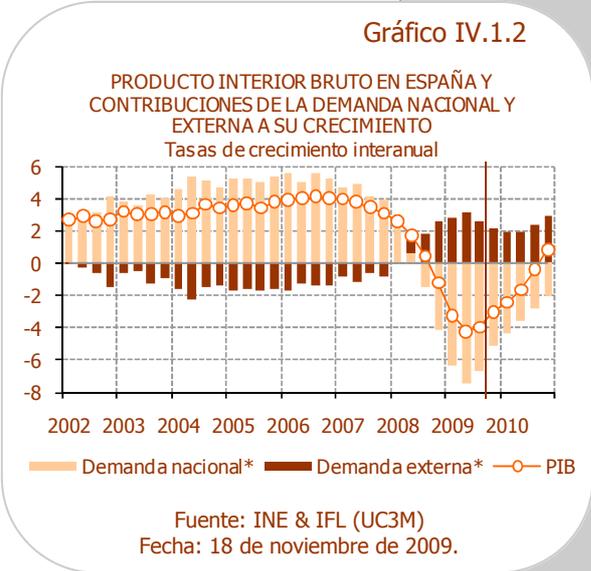
(1,5%). Esta mejora relativa del consumo se debió, en gran medida, a los planes de ayuda al automóvil, a la mejora de los indicadores de confianza de los consumidores, al menor grado de deterioro del mercado laboral y a los bajos tipos de interés.

*Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF)* experimentó una ralentización de su ritmo de caída interanual en el tercer trimestre, la primera en la actual fase recesiva, en dicho trimestre anotó una caída interanual del 16,2%, frente a un retroceso más intenso (17,2%) del trimestre anterior. A esta ralentización contribuyeron tanto los bienes de equipo como la inversión en construcción, siendo mucho más relevante la aportación de la primera variable.

En efecto, los bienes de equipo mejoraron en unos 4,5pp su ritmo de caída interanual, hasta 24,3%, debido fundamentalmente a los vehículos comerciales, como resultado del Plan de ayuda al automóvil. Por su parte, la construcción también moderó su ritmo de caída al registrar una caída interanual del 11,5%, 0,3pp menos negativa que en el trimestre anterior. No obstante, dentro de este sector cabe destacar la continuación del intenso ajuste que sigue registrando el segmento de vivienda, que anotó un retroceso interanual del 25,5%, 0,2 puntos menos que en el trimestre anterior, frente al retroceso del segmento de otras construcciones que siguió mostrando un avance interanual (1,5%), ligeramente mayor que el del trimestre previo.

Los *flujos del comercio exterior* también moderaron de forma significativa los ritmos de caída que venían mostrando en los trimestres anteriores. Las importaciones en términos reales mostraron en el tercer trimestre una caída interanual del 17%, frente al retroceso más intenso (22%) del

*La demanda nacional moderó su ritmo de caída debido tanto al gasto en consumo privado como a la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF)*



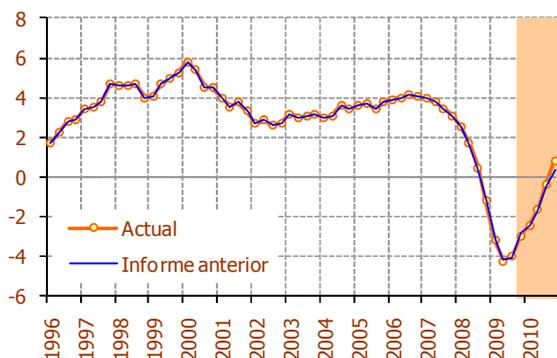
trimestre anterior; en términos de la tasa intertrimestral no anualizada se produjo ya un crecimiento, del 2%, frente a la caída del 2,4% del segundo trimestre. Por su parte, las exportaciones reales de bienes y servicios moderaron su ritmo de caída interanual en 4 pp, hasta el -11,1%; a su vez, en términos de tasa intertrimestral no

anualizada mostraron un crecimiento del 2,3%, 1,7 pp por encima del trimestre anterior, recuperación que responde, principalmente, a la mejora observada en la economía internacional. Esta evolución de las importaciones

Con la nueva información de la Contabilidad Nacional se actualizan nuestras previsiones del cuadro macroeconómico de la economía española para el periodo 2009-2010. El resultado de la Contabilidad Nacional del tercer trimestre fue algo peor que las últimas previsiones realizadas a finales del pasado octubre, por lo que la actualización de las previsiones para el horizonte de previsión supone un ligero empeoramiento. Para el conjunto de 2009 se espera un retroceso medio anual del PIB del 3,7%, frente a la caída media anual del 3,6% del pronóstico anterior, y para 2010 se espera un retroceso del 0,9%, igual que en la previsión anterior. Se espera que la contracción del PIB en los próximos trimestres continúe, en este sentido se espera que la tasa interanual del PIB continúe la moderación de la caída que ha iniciado en el tercer trimestre; de hecho, para el cuarto trimestre del actual ejercicio se espera una caída interanual del 3% y para el cuarto trimestre de 2010 podría alcanzar ya tasas interanuales positivas. En términos de tasas intertrimestrales podría ya consolidar tasas positivas en el tercer trimestre de 2010.

Gráfico IV.1.3

PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN ESPAÑA



Fuente: INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 18 de noviembre de 2009.

Desde la vertiente de la oferta, la mayoría de las grandes ramas de actividad registraron en el tercer trimestre un comportamiento menos contractivo de sus respectivos Valores Añadidos Brutos (VAB).

Las nuevas previsiones del consumo privado siguen mostrando un perfil de moderación de sus ritmos de caída interanual

ciones y de las exportaciones dio como resultado una contribución al crecimiento del PIB de 2,5 pp, 0,7 pp menos que en el trimestre anterior, encadenado siete trimestres consecutivos de aportación positiva de la demanda externa al crecimiento del PIB.

Desde la vertiente de la oferta, la mayoría de las grandes ramas de actividad registraron en el tercer trimestre un comportamiento menos contractivo de sus respectivos Valores Añadidos Brutos (VAB), incluso la mitad de esas ramas mostraron ya crecimientos intertrimestrales positivos. El retroceso interanual más intenso correspondió a la industria que anotó una tasa de variación interanual de su VAB negativa, del 15,7%, 1,3 pp por encima del trimestre anterior. Menos fuerte fue la contracción interanual de las restantes ramas de actividad con caídas del 7,9% en energía, del 6,6% en la construcción, del 1,3% en servicios (como resultado del -2,4% en los de mercado y del 2,6% en los de no mercado) y del 0,6% en agricultura. En términos de tasa intertrimestral no anualizada agricultura, energía y servicios de mercado mostraron ya tasas de crecimiento positivas.

Para el conjunto de 2009 se espera un retroceso medio anual del PIB del 3,7%, frente a la caída media anual del 3,6% del pronóstico anterior, y para 2010 se espera un retroceso del 0,9%, igual que en la previsión anterior.

La demanda Nacional seguirá lastrando el crecimiento del PIB, 6,4pp en 2009 y 3,2pp en 2010. En cambio, la demanda externa, como suele ocurrir en los años de fuerte recesión económica mostrará aportaciones positivas a dicho crecimiento en el periodo de predicción, de 2,7pp en el actual ejercicio y de 2,3pp en el próximo.

Las nuevas previsiones del consumo privado siguen mostrando un perfil de moderación de sus ritmos de caída interanual, lo que responde a determinados factores como los tipos de interés, las medidas de impulso fiscal y la ralentización del grado de deterioro del mercado de trabajo. Se prevé una caída interanual para el tercer trimestre del actual ejercicio del 4,3 %, 08 pp inferior a la del trimestre anterior, y la continuación de tasas interanuales negativas pero decrecientes para todo el periodo de predicción. Para el conjunto del actual ejercicio se espera un retroceso interanual del 5,2% y del 2,7% en el próximo.



La FBCF se comportó algo mejor de lo esperado, lo que se debió principalmente a la evolución de la inversión en equipo y, en menor medida, a la de la construcción. Para 2009 se prevé una caída media anual de la inversión en equipo del 24,4%, lo que supone una mejora de 2,5 pp respecto del pronóstico anterior, y para el próximo ejercicio se espera una caída significativamente inferior (14,3%), unos 6 pp por encima de la previsión anterior. En cuanto a la construcción se prevé para el actual ejercicio un retroceso medio anual del 10,8%, caída algo menor que la que arrojaba el pronóstico anterior (11,3%), y para el próximo es previsible un freno en el deterioro del sector al esperarse una caída media anual del 6,7%. Esta debilidad de la construcción se debe principalmente al segmento inmobiliario, toda vez que el componente de otras construcciones probablemente seguirá un tono ligeramente expansivo.

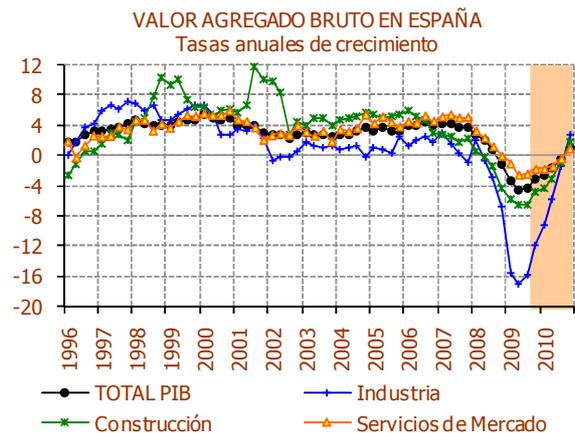
La previsión de las importaciones de bienes y servicios se revisa ligeramente al alza para 2009, estimándose una caída media anual del 18,5%, casi 1 pp por encima de la previsión anterior, resultado coherente con la mejora prevista para la demanda interna en el actual ejercicio. Para 2010 la previsión mejora respecto al pronóstico anterior al estimarse ahora una caída media anual del 5,8%, frente al 7,1% anterior. En cuanto a la previsión de las exportaciones, la revisión es también al alza en el periodo de predicción, para el actual ejercicio se estima un retroceso medio anual del 12,7%, casi medio punto más que en el pronóstico anterior, y para 2010 se espera un avance medio anual del 1,7%. Esta previsible evolución de las exportaciones resulta coherente con la mejoría de la economía mundial y, particularmente, de la euro área, que muestran los últimos datos. A resultas de esta evolución de las exportaciones e importaciones, la contribución al crecimiento del PIB de la demanda externa será de 2,7pp en 2009 y de 2,3pp en 2010.

En cuanto a las previsiones por el lado de los sectores productivos, todos ellos, con excepción de los servicios de no mercado, mostrarán retrocesos anuales medios en 2009 y para 2010 mejorarán, en mayor o menor medida. La industria será el sector más débil esperándose que anote una

caída media anual del 15,2% en el actual ejercicio y del 3,5% en el próximo, le seguirá energía con tasas medias anuales de caída del -7,9% y -1,9%, respectivamente, y la construcción, sector para el que se prevén retrocesos del 6% en 2009 y del 1,7% en 2010. El conjunto de los servicios mostrará un comportamiento contractivo en el horizonte de previsión, aunque será el sector que tenga un comportamiento relativo menos negativo. En el actual ejercicio los servicios de mercado se espera que registren un retroceso medio anual del 1,9% y para el próximo del 0,7%, mientras que en los de no mercado se espera un avance del 2,8% en 2009 y del 1% en 2010.

*En cuanto a las previsiones por el lado de los sectores productivos, todos ellos, con excepción de los servicios de no mercado, mostrarán retrocesos anuales medios en 2009 y para 2010 mejorarán, en mayor o menor medida.*

Gráfico IV.1.4



Fuente: INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 18 de noviembre de 2009.



**PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN ESPAÑA: DEMANDA**

TASAS INTERANUALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES EN ESPAÑA													
		Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital fijo			Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real		
		Privado	Público	Total	Equipo	Construcción						Otros productos	
TASA MEDIAS	2004	4,2	6,3	5,1	5,1	5,4	3,8	4,9	4,2	9,6	-1,7	3,3	
	2005	4,2	5,5	7,0	9,2	6,1	7,1	5,2	2,5	7,7	-1,7	3,6	
	2006	3,8	4,6	7,2	9,9	6,0	7,5	5,3	6,7	10,2	-1,4	4,0	
	2007	3,6	5,5	4,6	9,0	3,2	3,6	4,4	6,6	8,0	-0,9	3,6	
	2008	-0,6	5,4	-4,4	-1,8	-5,5	-4,3	-0,7	-1,0	-4,9	1,4	0,9	
	2009	<b>-5,2</b>	<b>5,4</b>	<b>-15,3</b>	<b>-24,4</b>	<b>-10,8</b>	<b>-16,3</b>	<b>-6,4</b>	<b>-12,7</b>	<b>-18,7</b>	<b>2,7</b>	<b>-3,7</b>	
	2010	<b>-2,7</b>	<b>4,8</b>	<b>-8,9</b>	<b>-14,3</b>	<b>-6,7</b>	<b>-8,0</b>	<b>-3,2</b>	<b>1,7</b>	<b>-5,8</b>	<b>2,3</b>	<b>-0,9</b>	
TASAS ANUALES *	2008	TI	2,1	4,6	1,4	5,0	-0,5	2,4	2,5	3,9	3,1	0,0	2,5
		TII	0,2	5,1	-1,9	2,9	-4,1	-1,2	0,6	2,4	-1,3	1,1	1,7
		TIII	-1,3	5,8	-6,0	-3,0	-7,2	-6,1	-1,5	-2,9	-7,6	1,8	0,5
		TIV	-3,3	6,3	-10,9	-11,6	-10,2	-11,8	-4,1	-7,1	-13,5	2,6	-1,2
	2009	TI	-5,4	6,4	-15,1	-24,4	-11,3	-14,2	-6,3	-16,9	-22,6	2,8	-3,2
		TII	-6,0	5,2	-17,2	-28,9	-11,8	-17,5	-7,4	-15,1	-22,0	3,1	-4,2
		TIII	-5,1	4,9	-16,2	-24,3	-11,5	-19,9	-6,7	-11,1	-17,0	2,6	-4,0
		TIV	<b>-4,3</b>	<b>5,0</b>	<b>-12,2</b>	<b>-19,4</b>	<b>-8,6</b>	<b>-13,7</b>	<b>-5,1</b>	<b>-7,0</b>	<b>-12,5</b>	<b>2,2</b>	<b>-3,0</b>
	2010	TI	<b>-3,6</b>	<b>4,9</b>	<b>-11,2</b>	<b>-17,2</b>	<b>-7,7</b>	<b>-13,5</b>	<b>-4,4</b>	<b>-3,1</b>	<b>-8,7</b>	<b>2,0</b>	<b>-2,4</b>
		TII	<b>-3,0</b>	<b>4,8</b>	<b>-9,5</b>	<b>-15,2</b>	<b>-7,1</b>	<b>-9,1</b>	<b>-3,6</b>	<b>0,7</b>	<b>-5,4</b>	<b>1,9</b>	<b>-1,6</b>
		TIII	<b>-2,4</b>	<b>4,8</b>	<b>-8,0</b>	<b>-13,2</b>	<b>-6,4</b>	<b>-5,8</b>	<b>-2,8</b>	<b>3,6</b>	<b>-4,4</b>	<b>2,4</b>	<b>-0,4</b>
		TIV	<b>-1,8</b>	<b>4,7</b>	<b>-6,6</b>	<b>-11,4</b>	<b>-5,7</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,1</b>	<b>5,4</b>	<b>-4,6</b>	<b>2,9</b>	<b>0,8</b>

TASAS INTERTRIMESTRALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES EN ESPAÑA													
		Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital			Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real		
		Privado	Público	Total	Equipo	Construcción						Otros productos	
TASA MEDIAS	2004	4,2	6,3	5,1	5,1	5,4	3,8	4,9	4,2	9,6	-1,7	3,3	
	2005	4,2	5,5	7,0	9,2	6,1	7,1	5,2	2,5	7,7	-1,7	3,6	
	2006	3,8	4,6	7,2	9,9	6,0	7,5	5,3	6,7	10,2	-1,4	4,0	
	2007	3,6	5,5	4,6	9,0	3,2	3,6	4,4	6,6	8,0	-0,9	3,6	
	2008	-0,6	5,4	-4,4	-1,8	-5,5	-4,3	-0,7	-1,0	-4,9	1,4	0,9	
	2009	<b>-5,2</b>	<b>5,4</b>	<b>-15,3</b>	<b>-24,4</b>	<b>-10,8</b>	<b>-16,3</b>	<b>-6,4</b>	<b>-12,7</b>	<b>-18,7</b>	<b>2,7</b>	<b>-3,7</b>	
	2010	<b>-2,7</b>	<b>4,8</b>	<b>-8,9</b>	<b>-14,3</b>	<b>-6,7</b>	<b>-8,0</b>	<b>-3,2</b>	<b>1,7</b>	<b>-5,8</b>	<b>2,3</b>	<b>-0,9</b>	
TASAS TRIMESTRALES *	2008	TI	-0,3	1,0	-1,5	-0,2	-1,9	-2,4	-0,5	2,2	-0,7	0,8	0,4
		TII	-0,8	1,7	-1,7	-0,4	-2,4	-1,4	-0,7	-1,5	-3,1	0,6	0,0
		TIII	-1,1	1,9	-3,5	-4,3	-2,9	-4,2	-1,4	-2,4	-4,1	0,7	-0,6
		TIV	-1,2	1,6	-4,6	-7,2	-3,5	-4,3	-1,8	-5,4	-6,3	0,7	-1,1
	2009	TI	-2,4	1,2	-6,3	-14,6	-3,0	-5,0	-3,0	-8,7	-11,1	1,3	-1,6
		TII	-1,5	0,5	-4,1	-6,3	-3,0	-5,3	-2,0	0,6	-2,4	0,9	-1,1
		TIII	-0,1	1,6	-2,3	1,9	-2,6	-7,0	-0,4	2,3	2,0	-0,1	-0,3
		TIV	<b>-0,4</b>	<b>1,6</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>3,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>
	2010	TI	<b>-1,6</b>	<b>1,1</b>	<b>-5,1</b>	<b>-12,4</b>	<b>-2,2</b>	<b>-4,8</b>	<b>-2,2</b>	<b>-4,9</b>	<b>-7,3</b>	<b>1,1</b>	<b>-1,2</b>
		TII	<b>-0,8</b>	<b>0,4</b>	<b>-2,3</b>	<b>-4,1</b>	<b>-2,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>4,6</b>	<b>1,1</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,3</b>
		TIII	<b>0,5</b>	<b>1,6</b>	<b>-0,7</b>	<b>4,3</b>	<b>-1,8</b>	<b>-3,6</b>	<b>0,4</b>	<b>5,3</b>	<b>3,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,8</b>
		TIV	<b>0,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,0</b>	<b>0,5</b>	<b>6,5</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,6</b>	<b>1,5</b>

Datos ajustados de estacionalidad y calendario. La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

\*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al trimestre inmediatamente anterior

(1) Contribuciones al crecimiento del PIB

Fuente: INE & IFL (UC3M)

Fecha: 18 de noviembre de 2009



## PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN ESPAÑA: OFERTA

<b>PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN ESPAÑA</b>											
Tasas anuales de crecimiento											
		Valor agregado bruto							Impuestos	PIB real	
		Agricultura	Energía	Industria	Construcción	Servicios de mercado	Servicios de no mercado	Total			
TASA MEDIA ANUAL	2004	-2,3	1,9	0,7	5,1	3,9	3,7	3,1	4,4	3,3	
	2005	-8,2	1,2	1,1	5,2	4,3	3,9	3,3	6,1	3,6	
	2006	5,8	1,3	1,9	4,7	4,6	4,0	4,1	3,7	4,0	
	2007	1,8	0,9	0,9	2,3	5,1	4,8	3,9	1,0	3,6	
	2008	-0,8	1,9	-2,1	-1,3	1,6	4,4	1,1	-1,0	0,9	
	<b>2009</b>	<b>-1,1</b>	<b>-7,9</b>	<b>-15,1</b>	<b>-6,0</b>	<b>-1,9</b>	<b>2,8</b>	<b>-3,7</b>	<b>-2,2</b>	<b>-3,7</b>	
	<b>2010</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,9</b>	<b>-3,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,9</b>	
TASAS ANUALES *	2008	TI	-0,1	3,8	2,1	0,5	3,2	4,5	2,8	0,1	2,5
		TII	-0,1	4,0	-0,7	-0,2	2,3	5,1	1,9	-0,4	1,7
		TIII	-0,1	2,4	-3,0	-1,5	1,2	4,2	0,7	-1,8	0,5
		TIV	-3,0	-2,4	-6,9	-4,3	-0,1	3,6	-1,2	-2,0	-1,2
	2009	TI	-2,1	-7,6	-15,5	-5,8	-1,0	2,9	-3,3	-1,7	-3,2
		TII	-0,9	-9,6	-17,0	-6,6	-2,5	3,2	-4,4	-2,6	-4,2
		TIII	-0,6	-7,9	-15,7	-6,6	-2,4	2,6	-4,2	-2,7	-4,0
		<b>TIV</b>	<b>-0,7</b>	<b>-6,2</b>	<b>-12,0</b>	<b>-4,8</b>	<b>-1,8</b>	<b>2,6</b>	<b>-3,0</b>	<b>-1,8</b>	<b>-3,0</b>
	2010	TI	-0,5	-5,2	-9,3	-4,2	-1,8	2,6	-2,5	-1,3	-2,4
		TII	-0,3	-3,1	-5,7	-3,2	-1,4	2,2	-1,7	-0,6	-1,6
		TIII	-0,1	-0,7	-1,4	-0,9	-0,4	0,6	-0,4	-0,1	-0,4
		<b>TIV</b>	<b>0,1</b>	<b>1,3</b>	<b>2,8</b>	<b>1,8</b>	<b>0,9</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,8</b>

<b>PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN ESPAÑA</b>											
Tasas anuales y trimestrales de crecimiento											
		Valor agregado bruto							Impuestos	PIB real	
		Agricultura	Energía	Industria	Construcción	Servicios de mercado	Servicios de no mercado	Total			
TASA MEDIA ANUAL	2004	-2,3	1,9	0,7	5,1	3,9	3,7	3,1	4,4	3,3	
	2005	-8,2	1,2	1,1	5,2	4,3	3,9	3,3	6,1	3,6	
	2006	5,8	1,3	1,9	4,7	4,6	4,0	4,1	3,7	4,0	
	2007	1,8	0,9	0,9	2,3	5,1	4,8	3,9	1,0	3,6	
	2008	-0,8	1,9	-2,1	-1,3	1,6	4,4	1,1	-1,0	0,9	
	<b>2009</b>	<b>-1,1</b>	<b>-7,9</b>	<b>-15,1</b>	<b>-6,0</b>	<b>-1,9</b>	<b>2,8</b>	<b>-3,7</b>	<b>-2,2</b>	<b>-3,7</b>	
	<b>2010</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,9</b>	<b>-3,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,9</b>	
TASAS TRIMESTRALES *	2008	TI	-0,6	1,0	3,8	-0,6	-0,1	0,8	0,6	-1,0	0,4
		TII	-0,7	1,3	-2,9	-0,4	0,5	1,3	0,0	-0,3	0,0
		TIII	0,1	-0,3	-3,1	-1,1	0,0	0,4	-0,6	-0,6	-0,6
		TIV	-1,8	-4,2	-4,7	-2,3	-0,5	1,1	-1,2	-0,1	-1,1
	2009	TI	0,4	-4,5	-5,8	-2,2	-1,1	0,2	-1,8	-0,6	-1,6
		TII	0,5	-0,9	-4,6	-1,2	-1,0	1,6	-1,1	-1,3	-1,1
		TIII	0,3	1,5	-1,7	-1,1	0,1	-0,2	-0,3	-0,6	-0,3
		<b>TIV</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>1,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,7</b>	<b>0,2</b>
	2010	TI	<b>0,6</b>	<b>-3,5</b>	<b>-2,9</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,2</b>
		TII	<b>0,7</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,3</b>
		TIII	<b>0,6</b>	<b>4,0</b>	<b>2,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>-1,7</b>	<b>1,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,8</b>
		<b>TIV</b>	<b>-1,8</b>	<b>-0,5</b>	<b>3,8</b>	<b>2,2</b>	<b>1,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>0,7</b>	<b>1,5</b>

Datos ajustados de estacionalidad y calendario. La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

\*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al trimestre inmediatamente anterior

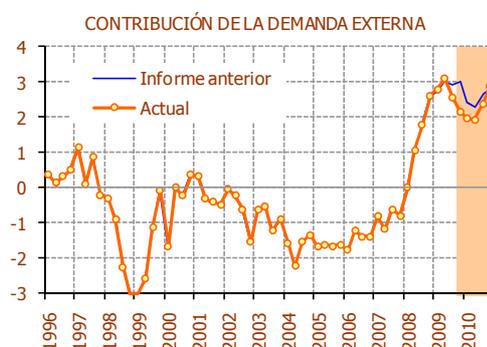
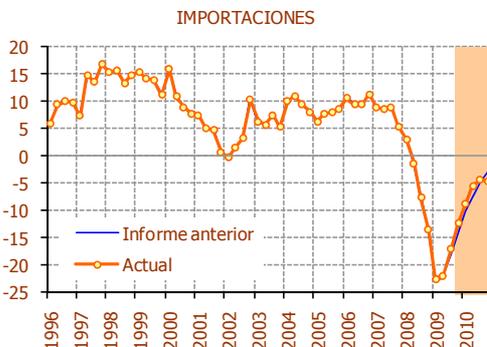
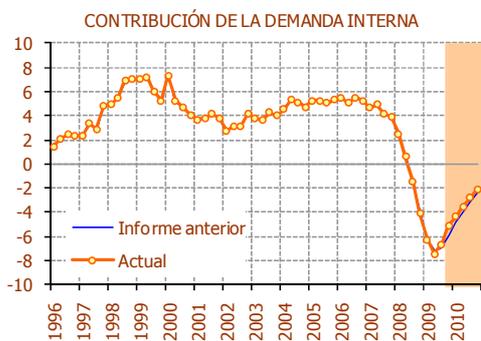
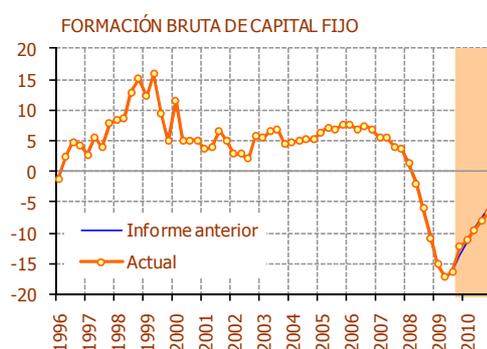
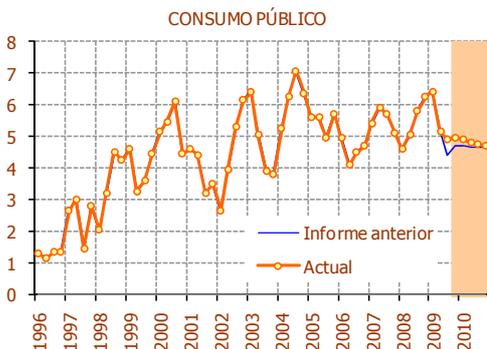
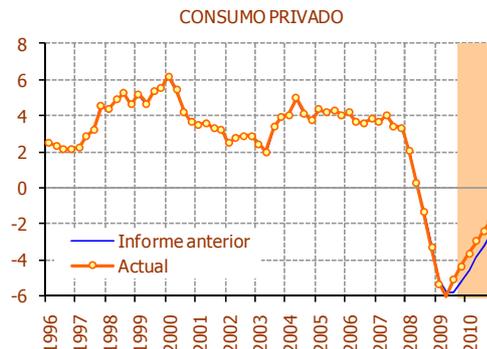
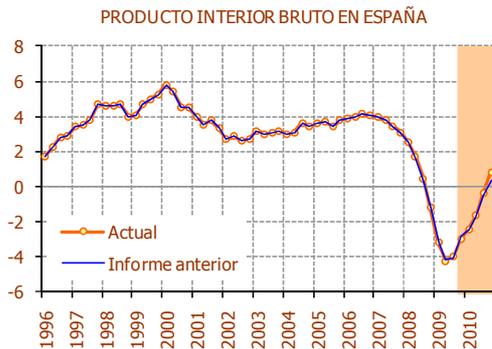
(1) Contribuciones al crecimiento del PIB

Fuente: INE & IFL (UC3M)

Fecha: 18 de noviembre de 2009



## CAMBIO DE EXPECTATIVAS EN LOS COMPONENTES DE DEMANDA DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN ESPAÑA



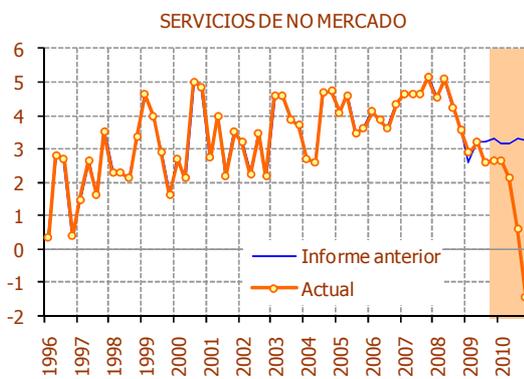
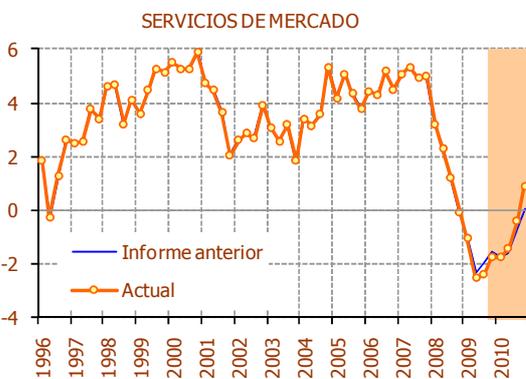
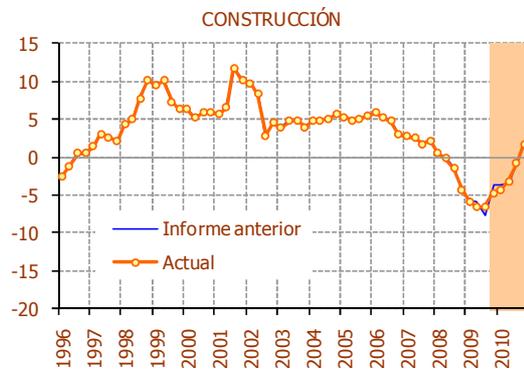
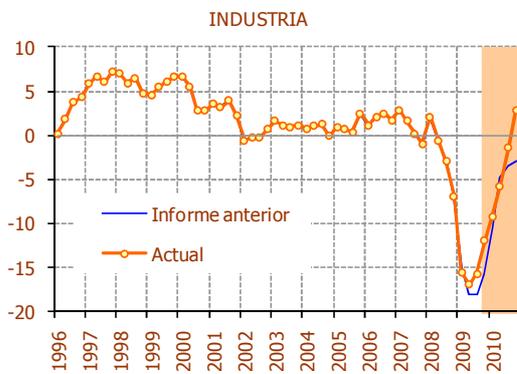
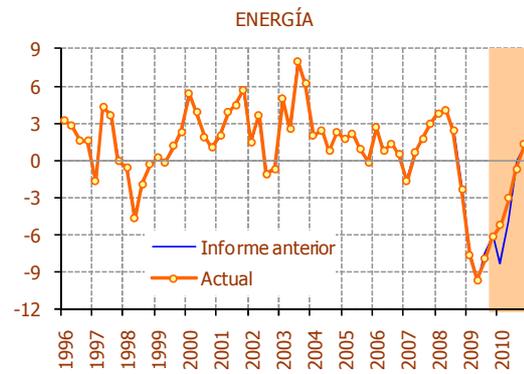
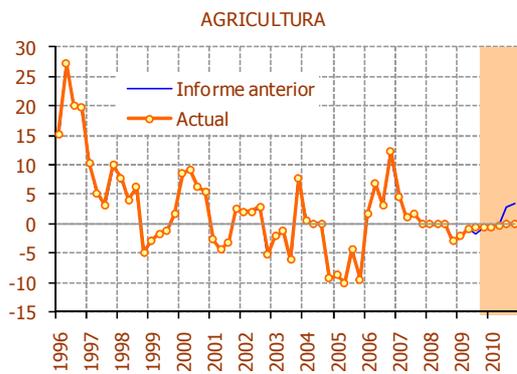
Fuente: INE & IFL (UC3M)

Fecha informe actual: 18 de noviembre de 2009

Fecha informe anterior: 29 de septiembre de 2009



## CAMBIO DE EXPECTATIVAS EN LOS COMPONENTES DE OFERTA DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN ESPAÑA



Fuente: INE & IFL (UC3M)

Fecha informe actual: 18 de noviembre de 2009

Fecha informe anterior: 29 de septiembre de 2009



## ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ESPAÑA

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y SECTORES EN ESPAÑA									
Tasas anuales de crecimiento									
		Consumo			Bienes de	Bienes	Energía	TOTAL	
		Duradero	No Duradero	Total	Equipo	Intermedios			
TASA MEDIA ANUAL	2004	-0,8	0,1	-0,1	2,2	1,8	6,2	2,0	
	2005	-1,6	0,3	0,1	-1,1	-0,3	3,1	0,2	
	2006	8,3	0,9	2,1	7,7	3,6	0,9	3,7	
	2007	3,4	2,0	2,2	5,0	1,6	0,8	2,4	
	2008	-16,5	-2,2	-4,6	-8,7	-11,0	1,6	-7,1	
	<b>2009</b>	<b>-30,0</b>	<b>-5,9</b>	<b>-9,3</b>	<b>-23,6</b>	<b>-24,1</b>	<b>-8,4</b>	<b>-17,5</b>	
	<b>2010</b>	<b>-9,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>-12,6</b>	<b>-15,9</b>	<b>-2,2</b>	<b>-8,2</b>	
TASAS INTERANUALES*	2007	TI	9,1	2,9	3,8	6,6	4,1	-4,2	3,5
		TII	4,9	1,5	2,1	5,5	1,3	3,4	2,7
		TIII	2,1	1,8	1,8	5,6	0,6	-0,7	1,8
		TIV	-2,2	2,0	1,2	2,4	0,2	5,4	1,6
	2008	TI	-14,1	-1,7	-3,7	-4,9	-7,8	4,7	-4,5
		TII	-10,1	-0,4	-2,1	-3,3	-5,3	2,0	-3,1
		TIII	-16,8	-1,1	-3,5	-6,8	-8,6	1,6	-5,4
		TIV	-25,1	-5,6	-8,9	-19,7	-22,7	-1,7	-15,4
	2009	TI	-29,6	-8,2	-11,4	-28,3	-28,9	-8,3	-21,0
		TII	-35,9	-8,6	-12,9	-28,6	-28,2	-10,5	-21,9
		<b>TIII</b>	<b>-29,1</b>	<b>-4,3</b>	<b>-7,7</b>	<b>-18,9</b>	<b>-18,7</b>	<b>-6,5</b>	<b>-13,8</b>
		<b>TIV</b>	<b>-24,1</b>	<b>-2,2</b>	<b>-4,9</b>	<b>-16,7</b>	<b>-18,4</b>	<b>-8,3</b>	<b>-12,3</b>
	2010	<b>TI</b>	<b>-14,4</b>	<b>-0,8</b>	<b>-2,0</b>	<b>-14,7</b>	<b>-17,1</b>	<b>-2,9</b>	<b>-9,4</b>
		<b>TII</b>	<b>-7,6</b>	<b>1,1</b>	<b>0,4</b>	<b>-11,3</b>	<b>-15,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>-7,3</b>
		<b>TIII</b>	<b>-6,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>-12,1</b>	<b>-15,8</b>	<b>-2,6</b>	<b>-8,0</b>
		<b>TIV</b>	<b>-8,3</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,5</b>	<b>-12,2</b>	<b>-15,5</b>	<b>-2,2</b>	<b>-8,0</b>

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

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y SECTORES EN ESPAÑA							
Tasas anuales de crecimiento							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Enero	-3,0	0,9	7,2	6,6	-0,8	-24,5	<b>-11,2</b>
Febrero	1,9	-1,0	4,1	3,0	3,8	-24,3	<b>-9,6</b>
Marzo	7,3	-6,6	12,4	1,0	-15,3	-13,5	<b>-7,4</b>
Abril	1,0	7,3	-9,4	5,1	12,0	-28,4	<b>-7,4</b>
Mayo	2,8	0,3	6,7	3,3	-8,4	-22,3	<b>-7,3</b>
Junio	5,9	-0,1	4,8	0,1	-10,9	-14,3	<b>-7,4</b>
Julio	0,2	-3,4	3,7	4,5	-1,9	-16,9	<b>-9,9</b>
Agosto	5,8	4,1	3,0	2,4	-11,5	-10,6	<b>-5,5</b>
Septiembre	4,2	0,3	0,6	-1,3	-4,7	-12,5	<b>-7,9</b>
Octubre	-6,9	0,0	6,6	5,3	-12,2	<b>-15,9</b>	<b>-10,2</b>
Noviembre	4,7	1,0	3,6	-0,8	-18,3	<b>-10,4</b>	<b>-7,1</b>
Diciembre	1,4	1,5	0,8	0,2	-16,0	<b>-9,8</b>	<b>-6,4</b>

\* Datos ajustados de efecto calendario

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: INE & IFL (UC3M)

Fecha: 5 de noviembre de 2009



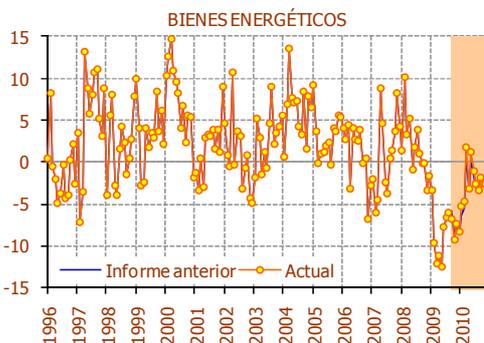
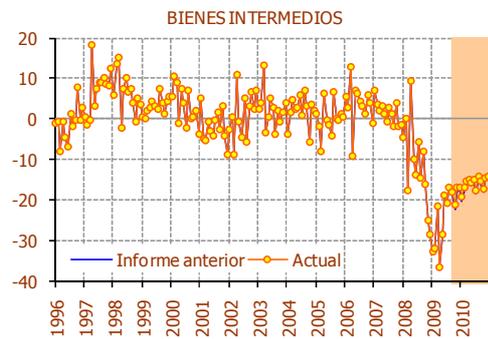
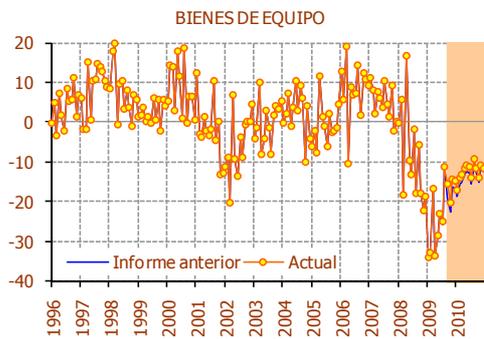
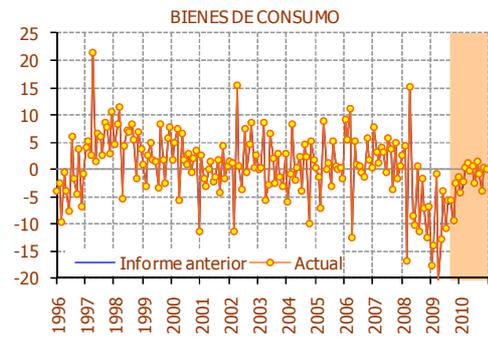
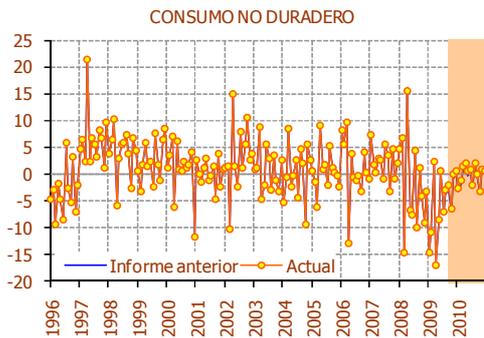
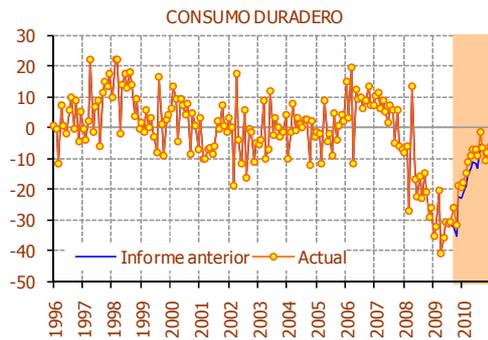
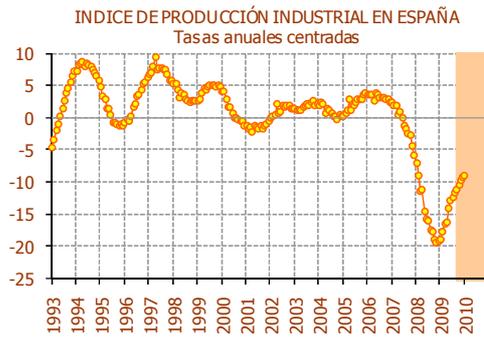
CRECIMIENTOS ANUALES MEDIOS DE LOS COMPONENTES DEL IPI EN ESPAÑA											
		Pesos 2009	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010		
IPI Total	C Industrias extractivas	05 Extracción de antracita, hulla y lignito	0,4	-4,7	-9,6	2,8	-4,0	-3,7	-13,5	-10,8	
		08 Otras industrias extractivas	1,4	-2,2	1,7	4,3	2,6	-15,4	-27,9	-20,4	
			1,8	-4,5	-3,8	3,0	1,0	-13,3	-24,8	-18,2	
	D Industrias manufactureras	10 Industria de la alimentación	10,7	2,9	1,8	0,6	2,1	-0,8	-3,8	-6,9	
		11 Fabricación de bebidas	3,3	0,8	0,8	1,6	0,6	1,4	-7,3	-7,1	
		12 Industria del tabaco	0,4	-16,0	-2,1	-14,8	5,4	-2,4	-11,3	-12,5	
		13 Industria textil	1,7	-5,4	-10,9	-2,4	-4,4	-17,7	-22,8	-16,3	
		14 Confección de prendas de vestir	1,8	-3,1	-9,8	-2,9	-1,2	-9,1	-22,5	-23,9	
		15 Industria del cuero y del calzado	0,9	-13,5	-12,9	-6,1	-8,2	-7,9	-22,5	-20,4	
		16 Industria de la madera y del corcho, excepto muebles, cestería y espartería	2,1	2,2	-0,8	1,3	-2,4	-22,0	-26,0	-25,6	
		17 Industria del papel	2,6	2,4	-0,3	1,2	1,7	-1,8	-11,5	-6,9	
		18 Artes gráficas y reproducción de soportes grabados	2,3	8,5	8,8	0,6	5,4	-10,8	-14,5	-15,2	
		19 Coquerías y refino de petróleo	3,5	6,7	2,8	2,2	-1,7	4,2	-11,9	-10,3	
		20 Industria química	5,8	1,1	0,8	1,4	2,3	-5,4	-4,5	-6,2	
		21 Fabricación de productos farmacéuticos	2,4	-5,5	0,5	10,1	7,6	8,0	-1,1	-2,9	
		22 Fabricación de productos de caucho y plásticos	3,4	3,0	1,0	2,2	2,0	-10,9	-16,3	-2,3	
		23 Fabricación de otros productos minerales no metálicos	8,0	1,0	2,0	3,9	-1,2	-21,3	-30,1	-26,2	
		24 Metalurgia, fabricación de productos de hierro, acero y ferroaleaciones	4,3	6,2	-1,8	6,3	0,7	-6,6	-26,4	-5,9	
		25 Fabricación de productos metálicos, excepto maquinaria y equipo	10,7	1,2	5,7	4,5	4,5	-9,5	-22,2	-1,9	
		26 Fabricación de productos informáticos, electrónicos y ópticos	1,6	0,0	-8,1	3,4	7,5	4,2	-30,7	-22,8	
		27 Fabricación de material y equipo eléctrico	3,7	4,6	-0,5	11,5	3,0	-6,2	-28,3	6,6	
		28 Fabricación de maquinaria y equipo n.c.o.p.	5,4	4,6	-0,6	15,4	9,4	-8,4	-27,4	-17,0	
		29 Fabricación de vehículos de motor, remolques y semirremolques	7,4	2,1	-5,0	5,7	4,2	-16,1	-25,9	-12,8	
		30 Fabricación de otro material de transporte	2,1	-2,3	0,4	0,6	7,7	6,6	-10,6	-5,0	
		31 Fabricación de muebles	2,8	-1,2	0,8	8,9	4,8	-19,6	-34,0	-33,3	
		32 Otras industrias manufactureras	1,8	-2,5	-4,5	3,9	0,5	-8,1	-20,0	-15,3	
		33 Reparación e instalación de maquinaria y equipo	0,3	46,0	-9,0	55,6	-4,2	12,8	-16,6	-7,2	
				89,0	1,7	-0,1	4,0	2,6	-7,8	-17,8	-8,2
			D Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado	9,2	7,1	4,0	0,6	2,3	1,2	-8,8	-8,8
				100,0	2,1	0,4	3,7	2,5	-7,0	-17,5	-8,2

Fuente: INE &amp; IFL (UC3M)

Fecha: 5 de noviembre de 2009



## CAMBIO DE EXPECTATIVAS EN LOS COMPONENTES DEL ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ESPAÑA



Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)  
 Fecha informe actual: 5 de noviembre de 2009  
 Fecha informe anterior: 5 de octubre de 2009



## IV.2. INFLACIÓN

La inflación observada en octubre en España estuvo en línea con nuestras expectativas y las previsiones sólo sufrieron cambios marginales. Para 2009 se sigue esperando una caída media anual del 0.3%. La tasa anual en diciembre se situará en el 0.8% ( $\pm 0.35$ ). Para 2010 se revisa una décima al alza la previsión sobre la tasa media anual hasta el 1.7% ( $\pm 1.10$ ). El repunte se debe, a una subida en las expectativas sobre el precio del crudo y a un cambio en la modelización de los bienes industriales que incluye la prolongación del Plan 2000E hasta mediados de 2010 y la intervención sobre algunos valores atípicos.

La caída de las tasas de inflación en España en el último año tiene dos causas relacionadas entre sí, pero fundamentalmente distintas: la evolución de los precios energéticos en los mercados mundiales y la fuerte contracción de la actividad económica nacional. El primer elemento ya ha marcado su punto de inflexión mientras, el segundo todavía no lo ha hecho.

La contribución negativa de los precios energéticos en la tasa anual de inflación ha marcado su punto de inflexión en julio de 2009, con una tasa anual negativa del 15.9%. A partir de entonces, las tasas anuales de los bienes energéticos han ido situándose en valores cada vez menos negativos y se espera que vuelvan a valores positivos ya en noviembre de 2009. Durante 2010, según nuestras previsiones, el índice de precios energéticos crecerá con una tasa media anual del 5.0% alcanzando en abril y mayo sus valores máximos (6.7 y 6.8%, respectivamente). Los precios energéticos también son, en parte, responsables de que la inflación española se sitúe, desde diciembre de 2009, por debajo del promedio de la euro área. El mayor peso relativo de combustibles y carburantes sobre el IPC total en España y la menor carga fiscal sobre estos bienes explican en parte este fenómeno.

Existen riesgos de una nueva fase de inestabilidad en el precio del crudo a medio plazo. La materialización de estos riesgos depende, principalmente, de cómo el mercado descontará la demanda efectiva y potencial de

los países emergentes en la fase de recuperación. Por el momento el mercado de futuros del crudo se encuentra en una fase relativamente estable por lo que la relevancia de este factor para la economía española es, por el momento, limitada.

En cuanto a los precios no energéticos, siguen reduciendo su tasa anual de inflación y toda-vía no se ha observado ningún repunte significativo. Al revés, en el mes de octubre, la

inflación en los servicios se ha reducido dos décimas situándose en una tasa anual del 1.6% mientras los precios en los alimentos no elaborados, se han reducido un 2.6% en términos anuales, frente al 2.3% del mes anterior. En manufacturas y alimentos elaborados, la tasa anual se ha mantenido constante en valores negativos del 2.1 y 2.2%, respectivamente. Si los precios del

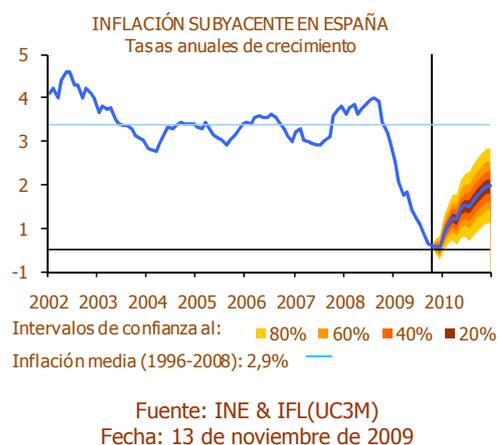
*Las previsiones no incluyen el supuesto aumento del IVA en julio de 2010. Un cuadro que incorpora el impacto estimado de dicho aumento lo reincluye al final del documento.*

Gráfico IV.2.1



*La tasa anual de inflación ha reducido su caída hasta el 0,7%, en línea con nuestras previsiones.*

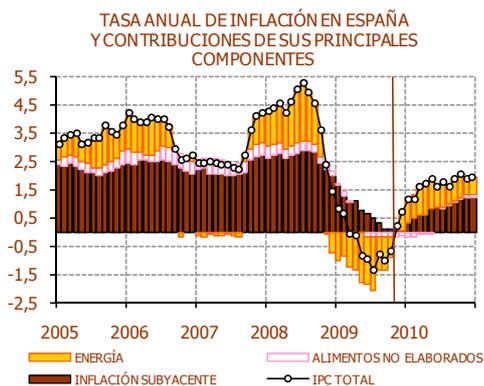
Gráfico IV.2.2



tabaco no estuvieran creciendo por encima del 17% interanual, la inflación subyacente ya sería negativa desde septiembre, con caídas entre el 0.2 y el 0.3%. Igualmente, la difusión de bienes y servicios con inflación anual negativa ha aumentado nuevamente este mes, situándose en el 44.5% del IPC total.

En este momento, nuestras predicciones sitúan el punto de inflexión de la inflación subyacente en enero de 2010, cuando se espera una tasa anual del 0.4% (±0.38). A continuación, se observará una lenta recuperación de la inflación subyacente hasta una tasa anual del 1.2% en diciembre de 2010 (±0.88).

Gráfico IV.2.3



Fuente: INE & IFL(UC3M)  
Fecha: 13 de noviembre de 2009

evidencia la que es la pregunta clave sobre la inflación española a medio plazo. ¿Volverá - y en que sectores- España a la dinámica inflacionista anterior a la recesión actual?

A este respecto dos subgrupos de servicios merecen especial atención: los restaurantes y los servicios relacionados con la vivienda. Los precios de estos dos apartados (especialmente en los restaurantes) son los principales responsables del diferencial de inflación desfavorable que España ha mantenido durante más de una década con respecto a la euro área. De hecho, a pesar de la desaceleración de los precios al consumo que se está comentando, la inflación anual en restaurantes está ahora simplemente en línea con los valores observados en la euro área. En cuanto a la vivienda no existe un agregado comparable, pero la inflación anual en los alquileres (que representan casi el 50% de dicho apartado) sigue en España por encima que en la euro área. Actualmente, nuestras previsiones indican que a lo largo de 2010 los precios en estos dos apartados, que juntos representan el 41% del índice de precios del sector servicios, se situarán nuevamente en una senda de tasa anuales crecientes, y que a finales de año los crecimientos interanuales podrían acercarse al 3.0%. El repunte esperado en la inflación subyacente depende de forma significativa de estas previsiones.

Este escenario tiene implicaciones económicas que merece la pena analizar. Un supuesto central en nuestras expectativas económicas para 2010 es que no va a haber un repunte significativo en el consumo y tampoco en la demanda agregada. En pocas palabras, está claro que existen factores coyunturales que podrían seguir afectando a la baja nuestras previsiones y mantener la inflación de estos apartados en una senda de fuerte moderación durante mucho más

*No se esperan tasas negativas para el sector servicios. Sin embargo, los precios de restaurantes y viviendas marcarán significativamente el perfil de recuperación de los precios.*

*La tasa media anual de inflación esperada para 2010 se revisa tres décimas al alza hasta el 1.7%. El cambio se debe a un repunte en las expectativas sobre los precios energéticos y a un cambio en la modelización de los precios industriales.*

*La tasa anual de la inflación subyacente seguirá reduciéndose hasta diciembre de 2009 cuando alcanzará un valor nulo. Para 2010 se prevé que su tasa media anual sea del 1.0%.*

La evolución de los grupos especiales que componen este índice será algo dispar. Para los alimentos elaborados, se espera un repunte relativamente rápido con tasas positivas a partir de junio de 2010. La tasa media anual para dicho año se situará en el 0.2%. La caída en los precios de las manufacturas también se moderará, pero solo de forma limitada. Se espera que la tasa anual repunte en enero situándose en un valor negativo del 1.6%, pero a continuación seguirán observándose tasas negativas, cada vez de menor magnitud, a lo largo de todo el próximo año. En tasa media anual se espera una caída del 0,9% de los precios en este apartado.

En cuanto a los servicios, también se espera un aumento significativo en las tasas anuales que crecerán sobre un punto porcentual entre diciembre de 2009 y diciembre de 2010. La tasa media anual prevista para 2010 es del 2.3%, ligeramente inferior a la esperada para este año (2.4%). Sin embargo, el análisis desagregado del sector servicios pone en



tiempo. Dicho esto, existen también otros elementos que apoyan nuestros resultados.

En el segundo trimestre de 2010, los precios de los alimentos volverán a crecer con tasas anuales positivas, lo que se traducirá en un aumento de los costes para bares y restaurantes. También se espera para el año que viene una subida de impuestos sobre las bebidas alcohólicas. En una situación, en que los márgenes de estas actividades ya se han reducido notablemente es probable que se intente trasladar a los consumidores estas subidas. A pesar de la debilidad de la demanda y del consumo agregado es probable que la demanda residual en este mercado sea muy rígida, lo que explicaría como en 2010 puede empezar una fase de mar-kups contracíclicos en este sector.

En cuanto a los servicios relacionados con la vivienda, hay que considerar que los alquileres representan casi el 50% de este apartado. En este momento el precio de los alquileres se está moderando pero la tasa de crecimiento anual sigue siendo mayor que en la euro área. Es probable que, como también indican nuestras previsiones, esta moderación perdure algunos meses más. Sin embargo, el mercado de alquileres en España es históricamente muy rígido, infra-dimensionado y sigue sufriendo un exceso de regulación. Durante los próximos años las restricciones en el mercado crediticio limitarán el acceso a la compra de viviendas para muchos hogares y crearán mayor demanda de alquiler. Si no se redirecciona hacia este mercado buena parte del exceso de oferta de vivienda que hay en España, un repunte en los precios será muy probable.

En conclusión, sin considerar los precios energéticos, todavía no cabe hablar de repunte en la evolución de la inflación española. El punto de inflexión de la tasa anual de la inflación subyacente se sitúa, según nuestras previsiones en enero de 2010. Sin embargo se tratará de una re-

cuperación gradual y muy dependiente de la evolución de algunos agregados clave como la vivienda y los restaurantes.

Cuadro IV.2.1

INFLACIÓN EN ESPAÑA						
IPC	Tasas anuales 2009		Tasas anuales medias			
	Octubre	Noviembre	2007	2008	2009	2010
Subyacente 82.3%	0.1	<b>0.1</b> <b>±0.18</b>	2.7	3.2	<b>0.8</b> <b>±0.03</b>	<b>1</b> <b>±0.42</b>
Total 100%	-0.7	<b>0.2</b> <b>±0.16</b>	2.8	4.1	<b>-0.3</b> <b>±0.04</b>	<b>1.7</b> <b>±1.1</b>

En sombreado las predicciones con intervalos de confianza al 80% de significación calculados a partir de errores históricos.

Fuente: INE & IFL(UC3M)

Fecha: 13 de noviembre de 2009

El conjunto de bienes y servicios con inflación anual negativa ha vuelto a crecer este mes, representando dichas partidas más del 44% del IPC total.



Cuadro IV.2.2

SUBCLASES COICOP EN ESPAÑA CON VALORES NEGATIVOS EN LAS TASAS ANUALES DE INFLACIÓN														TIV	TIII	Media	
Pesos x 1000														2008	2008	2008	
Grupo Especial*	Pesos 2009	Subclase COICOP	Octubre 2009	Septiembre 2009	Agosto 2009	Julio 2009	Junio 2009	Mayo 2009	Abril 2009	Marzo 2009	Febrero 2009	Enero 2009					
ALIMENTOS ELABORADOS 95.957	15.613	Pan	-0.7	-0.7	-0.5	-0.2	-0.1	0.0	-0.1								
	1.136	Pasta alimenticia	-7.6	-9.5	-10.3	-9.6	-9.7	-7.4	-3.0	-1.9							
	8.863	Pastelería, bollería y masas cocinadas	-0.3														
	1.39	Harinas y cereales	-0.6		-0.2	-0.1											
	15.587	Charcutería	-0.6	-0.5	-0.1												
	5.988	Pescado en conserva y preparados	-0.9	-0.2													
	10.184	Leche	-10.1	-10.1	-9.4	-9.3	-8.3	-8.8	-6.5	-6.6	-6.7	-6.4			-3.9		
	7.416	Otros productos lácteos	-5.5	-4.2	-2.9	-3.4	-2.5	-0.7	-0.2								
	6.499	Quesos	-2.2	-1.8	-0.9	-0.8	-0.6	-0.5									
	0.49	Mantequilla y margarina	-1.3	-1.0	-0.4												
	5.84	Aceites	-11.7	-17.3	-17.8	-17.5	-16.5	-14.2	-7.1	-5.7	-4.0	-2.1			-0.3		
	0.836	Legumbres y hortalizas secas	-2.1	-0.2	-1.0	-1.8	-1.5	-1.5	-13.2	-11.2	-9.1	-5.2			-0.2		
	3.317	Legumbres y hortalizas congeladas y en conserva	-1.3	-0.1													
	1.154	Azúcar	-9.0	-8.0	-6.8	-7.6	-7.7	-7.6	-0.7	-0.9	-0.1						
	4.715	Chocolates y confituras	-1.4	-0.8	-0.6	-0.5	-0.2										
	0.737	Alimentos para bebé	-1.5	-1.9	-1.9	-2.0	-2.4	-2.2	-2.2	-2.4	-1.5						
	2.843	Café, cacao e infusiones	-1.6	-0.7	-0.5	-0.6											
3.349	Vinos	-1.9	-1.0	-0.8	-0.3												
BIENES INDUSTRIALES NO ENERGÉTICOS 195.211	22.808	Prendas exteriores de hombre	-1.1	-2.6	-2.6	-2.5	-2.4	-2.3	-2.4	-2.6	-2.5	-2.3					
	1.438	Prendas interiores de hombre	-0.7	-1.0	-0.3	0.0											
	29.552	Prendas exteriores de mujer	-3.6	-3.4	-3.4	-3.4	-2.5	-2.6	-2.6	-2.6	-2.5	-2.5				-0.1	
	2.508	Prendas interiores de mujer	-0.1														
	10.452	Prendas de vestir de niño y bebé	-1.8	-2.0	-1.9	-1.8	-0.7	-0.6	-1.7	-1.9	-1.8	-1.5					
	1.714	Complementos de prendas de vestir		-1.3	-1.2	-0.2	-0.1			-0.5	-1.9	-0.8					
	6.757	Calzado de hombre	-0.3	-0.3	-0.3	0.0				0.0	-0.1						
	8.849	Calzado de mujer	-1.6	-1.3	-1.3	-1.0	-0.4	-0.3	-0.8	-0.4	-0.2	-0.6					
	3.402	Calzado de niño y bebé	-0.7	-0.3	-0.6	-0.5	-0.5	-0.6	-0.2	-0.4	-0.2	-0.2					
	2.613	Otros enseres			-0.1	-0.2											
	5.005	Frigoríficos, lavadoras y lavavajillas	-0.9	-0.4	-0.5	-0.8	-1.1	-0.8	-0.9	-1.2	-1.3	-1.5			-1.6	-2.2	-1.9
	1.645	Cocinas y hornos						0.0			-0.1	-0.1			-1.2	-1.3	-0.8
	2.939	Aparatos de calefacción y de aire acondicionado													-0.7	-0.9	-0.5
	1.286	Otros electrodomésticos									-0.2	-0.2	-0.1		-0.1	-0.4	-0.2
	9.525	Medicamentos y otros productos farmacéuticos	-7.5	-7.3	-7.3	-7.3	-7.3	-7.3	-2.3	-2.3	-5.8	-5.9			-5.9	-6.5	-6.5
	6.239	Material terapéutico			-0.1												
	54.075	Automóviles	-6.5	-7.0	-5.8	-4.2	-3.6	-2.0	-2.6	-2.0	-2.2	-0.2			0.0	-0.4	-0.5
	2.323	Otros vehículos									-1.5	-1.5			-2.7	-3.1	-2.4
	1.494	Repuestos y accesorios de mantenimiento	-2.0	-0.9	-1.0	-1.1	-0.9	-0.7	-0.3								
	0.841	Equipos telefónicos	-37.2	-35.0	-33.7	-37.3	-36.8	-32.3	-24.1	-23.0	-21.6	-24.1			-16.7	-23.8	-25.7
	4.909	Equipos de imagen y sonido	-13.4	-13.5	-13.4	-13.2	-13.4	-13.7	-14.4	-14.8	-14.7	-14.2			-12.5	-12.3	-12.7
	1.365	Equipos fotográficos y cinematográficos	-17.1	-17.4	-17.9	-18.4	-19.0	-19.8	-19.8	-21.4	-20.8	-19.4			-19.3	-19.0	-18.0
	4.241	Equipos informáticos	-9.4	-11.0	-11.6	-11.6	-11.7	-14.4	-17.0	-16.8	-17.2	-18.2			-19.9	-20.7	-21.5
	2.624	Soporte para el registro de imagen y sonido		-0.3	-0.4	-0.8	-0.9	-0.8	-0.7	-0.3	-0.5	-1.1			-1.4	-1.0	-0.9
	6.223	Juegos y juguetes	-3.7	-3.0	-1.6	-1.1	-1.5	-1.5	-0.8		-0.6	-1.2			-0.4	-0.5	-0.4
	0.868	Grandes equipos deportivos															-0.2
	0.825	Otros artículos recreativos y deportivos	-1.0	-0.7	-0.3	-0.3	-0.5	-0.9	-1.1	-0.4	-0.3						
2.086	Floristería	-0.9	-0.5	-0.4	-0.2												
17.523	Artículos para el cuidado personal	-0.1															
2.771	Otros artículos de uso personal	-0.8	-0.8	-1.2	-1.0	-0.4	-0.2	-0.4	-0.7	-0.5	0.0						
SERVICIOS 26.269	3.228	Transporte aéreo	-1.3	-1.7	-1.0	-1.1	-1.0										
	14.223	Viaje organizado	-4.9	-3.5	-2.7					-1.6							
	1.167	Bachillerato	-4.5	-4.0	-2.1	-2.1	-2.1	-2.1	-2.1	-2.1	-2.1	-2.1					
7.651	Hoteles y otros alojamientos	-2.3	-3.1	-1.3	-3.3	-1.7	-0.7			-5.0							
ALIMENTOS NO ELABORADOS 49.351	5.937	Carne de porcino	-5.4	-5.3	-4.8	-4.5	-5.3	-4.2	-3.1	-2.4	-1.4	-0.2					
	7.324	Carne de ave	-2.3	-3.0	-3.5	-4.5	-5.4	-4.4	-1.3						-1.3		
	1.436	Otras carnes y casquería	-5.7	-4.2	-1.9	-4.0	-3.5	-2.4	-1.2								
	10.852	Pescado fresco	-3.3	-3.5	-4.4	-7.4	-9.4	-4.9	-6.5	-7.4	-4.6	-6.6			-1.9		
	2.283	Pescado congelado	-2.2	-1.7	-1.5	-1.7	-1.6	-1.3	-0.7	-0.3							
	5.729	Crustáceos y moluscos	-1.4	-1.8	-2.0	-2.8	-4.3	-3.3	-2.9	-3.0	-1.4	-1.9			-1.3	-0.1	-0.2
	12.763	Frutas frescas	-3.8	-3.3	-2.7	-0.8											
3.027	Patatas y sus preparados	-12.4	-13.6	-14.3	-15.1	-12.4	-1.3									-1.7	
ENERGÍA 78.073	13.077	Gas	-18.3	-15.7	-15.7	-15.2	-13.4	-13.4	-10.8								
	4.836	Otros combustibles	-28.2	-37.5	-37.2	-45.1	-43.4	-42.4	-38.8	-36.0	-26.8	-28.8			-7.0		
	60.16	Carburantes y lubricantes	-9.5	-15.1	-15.4	-23.3	-22.2	-24.0	-20.4	-22.4	-17.9	-19.6			-6.5		
<b>Pesos totales de las subclases COICOP con tasas anuales negativas</b>			<b>444.9</b>	<b>420.4</b>	<b>421.3</b>	<b>384.8</b>	<b>353.0</b>	<b>343.5</b>	<b>331.4</b>	<b>306.0</b>	<b>285.8</b>	<b>281.1</b>	<b>203.1</b>	<b>133.2</b>	<b>105.8</b>		

\* Con pesos totales del último mes considerado.

El sombreado señala las clases con crecimientos anuales negativos de sus precios en todos los meses de 2009.

Fuente: INE & IFL(UC3M)

Fecha: 13 de noviembre de 2009



## AUMENTO DEL IVA EN LA INFLACIÓN

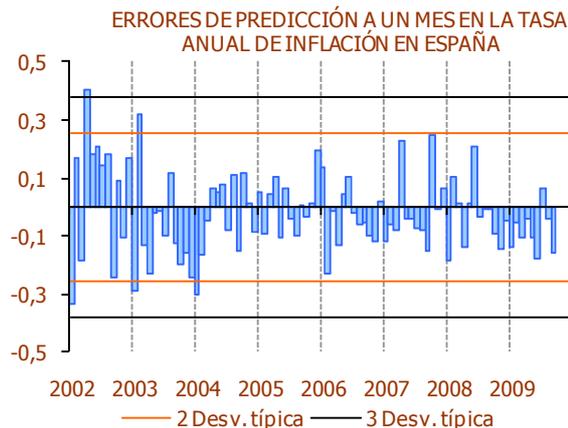
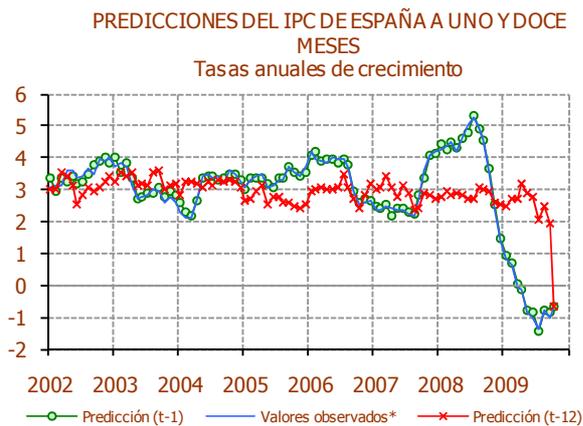
ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO Y SUS COMPONENTES BÁSICOS EN ESPAÑA													
Tasas anuales de crecimiento (Bajo el supuesto de un aumento del IVA en julio de 2010)													
		Índice de Precios al Consumo											
		Subyacente					Residual						
		Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes Industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Intervalo de confianza 80% *	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL	TOTAL 100%	Intervalo de confianza 80% *	
Pesos 2009		11,6%	1,8%	29,9%	38,9%	82,3%	80% *	7,2%	10,3%	17,5%			
TASA MEDIA ANUAL	2008	6,9	3,5	0,3	3,9	3,2		4,0	11,9	8,5	4,1		
	2009	<b>-0,8</b>	<b>11,7</b>	<b>-1,3</b>	<b>2,4</b>	<b>0,8</b>	<b>± 0,03</b>	<b>-1,2</b>	<b>-9,0</b>	<b>-5,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>± 0,04</b>	
	2010	<b>0,4</b>	<b>10,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>2,6</b>	<b>1,2</b>	<b>± 0,42</b>	<b>0,0</b>	<b>9,3</b>	<b>5,4</b>	<b>2,0</b>	<b>± 1,10</b>	
TASAS ANUALES	2009	Enero	2,3	4,0	-0,3	3,6	2,0		1,3	-9,3	-4,8	0,8	
		Febrero	1,3	4,7	-0,7	3,3	1,6		2,2	-8,1	-3,7	0,7	
		Marzo	0,6	4,7	-0,6	2,7	1,3		0,8	-11,6	-6,4	-0,1	
		Abril	0,1	4,7	-0,7	3,1	1,3		0,0	-12,4	-7,1	-0,2	
		Mayo	-0,7	4,7	-0,8	2,6	0,9		-0,6	-15,3	-9,1	-0,9	
		Junio	-1,1	11,1	-1,1	2,4	0,8		-2,7	-14,2	-9,1	-1,0	
		Julio	-1,6	17,6	-1,5	2,1	0,6		-2,7	-15,9	-10,2	-1,4	
		Agosto	-1,7	17,6	-1,8	1,9	0,4		-2,5	-10,2	-6,5	-0,8	
		Septiembre	-2,1	17,6	-2,1	1,8	0,1		-2,5	-10,2	-6,5	-1,0	
		Octubre	-2,1	17,7	-2,1	1,6	0,1		-2,6	-6,6	-4,5	-0,7	
		Noviembre	<b>-2,2</b>	<b>17,6</b>	<b>-2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>0,1</b>	<b>± 0,18</b>	<b>-2,3</b>	<b>1,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>± 0,16</b>
		Diciembre	<b>-2,1</b>	<b>17,6</b>	<b>-2,2</b>	<b>1,6</b>	<b>0,0</b>	<b>± 0,28</b>	<b>-2,2</b>	<b>7,7</b>	<b>3,6</b>	<b>0,7</b>	<b>± 0,35</b>
TASAS ANUALES	2010	Enero	<b>-1,7</b>	<b>17,2</b>	<b>-1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>0,4</b>	<b>± 0,38</b>	<b>-2,3</b>	<b>9,4</b>	<b>4,5</b>	<b>1,1</b>	<b>± 0,55</b>
		Febrero	<b>-1,2</b>	<b>15,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>1,9</b>	<b>0,6</b>	<b>± 0,46</b>	<b>-2,6</b>	<b>8,4</b>	<b>3,8</b>	<b>1,2</b>	<b>± 0,76</b>
		Marzo	<b>-0,9</b>	<b>15,3</b>	<b>-1,5</b>	<b>2,2</b>	<b>0,7</b>	<b>± 0,53</b>	<b>-1,4</b>	<b>10,5</b>	<b>5,5</b>	<b>1,6</b>	<b>± 0,94</b>
		Abril	<b>-0,6</b>	<b>15,2</b>	<b>-1,3</b>	<b>1,9</b>	<b>0,7</b>	<b>± 0,59</b>	<b>-0,7</b>	<b>11,4</b>	<b>6,4</b>	<b>1,7</b>	<b>± 1,09</b>
		Mayo	<b>0,0</b>	<b>15,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>2,2</b>	<b>0,9</b>	<b>± 0,67</b>	<b>-0,2</b>	<b>11,1</b>	<b>6,4</b>	<b>1,9</b>	<b>± 1,24</b>
		Junio	<b>0,2</b>	<b>8,6</b>	<b>-0,7</b>	<b>2,2</b>	<b>1,0</b>	<b>± 0,73</b>	<b>0,4</b>	<b>6,8</b>	<b>4,0</b>	<b>1,6</b>	<b>± 1,36</b>
		Julio	<b>0,8</b>	<b>6,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>2,8</b>	<b>1,3</b>	<b>± 0,79</b>	<b>0,9</b>	<b>10,6</b>	<b>6,4</b>	<b>2,2</b>	<b>± 1,47</b>
		Agosto	<b>0,9</b>	<b>6,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>3,0</b>	<b>1,6</b>	<b>± 0,82</b>	<b>1,1</b>	<b>8,1</b>	<b>5,0</b>	<b>2,2</b>	<b>± 1,55</b>
		Septiembre	<b>1,4</b>	<b>6,5</b>	<b>0,1</b>	<b>3,1</b>	<b>1,8</b>	<b>± 0,85</b>	<b>1,0</b>	<b>9,7</b>	<b>5,9</b>	<b>2,5</b>	<b>± 1,62</b>
		Octubre	<b>1,6</b>	<b>6,5</b>	<b>0,2</b>	<b>3,2</b>	<b>1,9</b>	<b>± 0,85</b>	<b>1,4</b>	<b>10,1</b>	<b>6,5</b>	<b>2,7</b>	<b>± 1,65</b>
		Noviembre	<b>1,9</b>	<b>6,5</b>	<b>0,3</b>	<b>3,3</b>	<b>2,0</b>	<b>± 0,86</b>	<b>1,4</b>	<b>7,7</b>	<b>5,1</b>	<b>2,5</b>	<b>± 1,69</b>
		Diciembre	<b>2,1</b>	<b>6,5</b>	<b>0,2</b>	<b>3,3</b>	<b>2,0</b>	<b>± 0,86</b>	<b>1,6</b>	<b>7,7</b>	<b>5,2</b>	<b>2,6</b>	<b>± 1,69</b>

Fuente: INE &amp; IFL(UC3M)

Fecha: 13 de noviembre de 2009



## ERRORES DE PREDICCIÓN EN ESPAÑA



INFLACIÓN EN ESPAÑA				
Tasas anuales, octubre de 2009				
Índices de Precios al Consumo (IPC)	Pesos 2009	Observado	Predicción	Intervalos de confianza al 80%
Alimentos elaborados	14,04	0,41	0,41	0,50
Bs. Industriales no energéticos	30,01	-2,06	-2,19	0,31
Servicios	39,09	1,63	1,71	0,16
<b>SUBYACENTE</b>	<b>83,14</b>	<b>0,09</b>	<b>0,07</b>	<b>0,18</b>
Alimentos no elaborados	6,57	-2,57	-2,27	1,02
Energía	10,29	-6,56	-6,20	0,75
<b>RESIDUAL</b>	<b>16,86</b>	<b>-4,33</b>	<b>-4,17</b>	<b>0,78</b>
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>-0,66</b>	<b>-0,63</b>	<b>0,16</b>

Fuente: INE & IFL (UC3M)

Fecha: 13 de noviembre de 2009



INFLACIÓN EN LOS COMPONENTES DE UN DESGLOSE AMPLIO DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO EN ESPAÑA										
Tasas anuales medias										
		Pesos 2009	2005	2006	2007	2008	2009	2010		
Inflación Total del IPC	Inflación Subyacente	Alimentos elaborados	AE sin tabaco y sin grasas	9,5	2,5	2,8	4,5	7,4	-0,2	-0,1
			Aceites y Grasas	0,5	10,5	23,4	-16,8	2,2	-11,4	5,9
			Tabaco	1,6	6,6	1,5	8,8	3,5	11,7	9,2
				11,6	3,6	3,6	3,7	6,5	0,8	1,5
		Bienes industriales no energéticos	Automoviles	6,2	1,8	2,3	1,4	-0,5	-3,8	-2,3
			Calzado	1,9	2,2	1,6	1,3	1,4	-0,6	-1,2
			Vestido	6,9	1,1	1,1	0,9	0,4	-2,3	-0,6
			Resto	14,9	0,5	1,2	0,3	0,3	-0,1	-0,3
			29,9	1,4	1,4	0,7	0,3	-1,3	-0,9	
		Servicios	Correo	0,0	2,7	5,7	3,6	2,8	2,8	2,0
			Cultura	1,9	2,7	2,4	3,1	2,8	2,7	2,1
			Enseñanza no universitaria	0,9	4,1	3,5	4,1	3,4	2,4	1,9
	Hoteles		0,8	2,3	3,6	5,5	4,2	-1,3	-0,1	
	Medicina		2,4	4,0	4,1	4,2	4,1	3,9	3,5	
	Menaje		1,9	4,5	4,4	4,2	4,4	3,4	3,5	
	Restaurantes		11,6	4,3	4,5	4,8	4,7	2,1	2,2	
	Teléfono		3,6	-1,6	-1,4	0,3	0,6	0,1	0,2	
	Transporte		5,5	4,4	4,2	3,1	4,1	3,1	2,9	
	Turismo		1,4	2,2	3,1	0,6	4,5	0,2	1,6	
	Universidad		0,4	4,6	5,0	5,3	5,2	5,3	3,5	
	Vivienda	5,3	4,8	4,7	4,6	4,1	3,0	3,0		
	Resto	3,3	3,8	4,3	3,9	3,8	2,4	2,4		
		38,9	3,9	3,9	3,9	3,9	2,4	2,3		
		82,3	2,9	2,9	2,7	3,2	0,8	1,0		
	Inflación Residual	Alimentos no elaborados	Carnes	2,7	3,8	6,0	5,2	3,9	-0,4	0,7
			Frutas	1,3	2,7	0,1	4,5	9,4	0,3	-1,7
			Huevos	0,2	-3,2	2,8	4,3	10,7	1,3	0,5
Legumbres			0,9	5,4	-0,8	6,4	2,4	2,2	1,2	
Moluscos			0,6	5,4	2,3	0,1	-0,2	-2,1	1,9	
Patatas			0,3	-8,2	17,6	8,4	-1,7	-6,7	2,2	
Pescados			1,3	3,8	5,7	2,5	1,2	-4,8	-3,0	
		7,2	4,4	4,4	4,7	4,0	-1,2	-0,1		
Energía		Carburantes	6,0	12,3	6,6	1,4	13,0	-15,2	12,0	
		Combustibles	0,5	26,8	11,8	-0,8	23,5	-33,0	12,6	
		Electricidad y Gas	3,8	4,0	9,6	2,1	8,7	2,1	1,4	
			10,3	8,0	8,0	1,7	11,9	-9,0	8,2	
		17,5	6,3	6,3	3,2	8,5	-5,4	4,7		
		99,8	3,5	3,5	2,8	4,1	-0,3	1,7		

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: INE & IFL(UC3M)

Fecha: 13 de noviembre de 2009



ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO Y SUS COMPONENTES BÁSICOS EN ESPAÑA													
Tasas anuales de crecimiento													
Pesos 2009		Índice de Precios al Consumo											
		Subyacente					Residual						
		Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes Industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Intervalo de confianza 80% *	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL	TOTAL 100%	Intervalo de confianza 80% *	
Pesos 2009		11,6%	1,8%	29,9%	38,9%	82,3%		7,2%	10,3%	17,5%			
TASA MEDIA ANUAL	2001	2,8	4,9	2,4	4,2	3,5		8,7	-1,0	3,6		3,6	
	2002	3,9	7,4	2,5	4,6	3,7		5,8	-0,2	2,6		3,5	
	2003	2,9	3,8	2,0	3,7	2,9		6,0	1,4	3,6		3,0	
	2004	3,3	5,6	0,9	3,7	2,7		4,6	4,8	4,7		3,0	
	2005	3,0	6,6	0,9	3,8	2,7		3,3	9,6	6,5		3,4	
	2006	3,9	1,5	1,4	3,9	2,9		4,4	8,0	6,3		3,5	
	2007	3,0	8,8	0,7	3,9	2,7		4,7	1,7	3,2		2,8	
	2008	6,9	3,5	0,3	3,9	3,2		4,0	11,9	8,5		4,1	
	2009	<b>-0,8</b>	<b>11,7</b>	<b>-1,3</b>	<b>2,4</b>	<b>0,8</b>	<b>± 0,03</b>	<b>-1,2</b>	<b>-9,0</b>	<b>-5,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>± 0,04</b>	
	2010	<b>0,2</b>	<b>9,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>2,3</b>	<b>1,0</b>	<b>± 0,42</b>	<b>-0,1</b>	<b>8,2</b>	<b>4,7</b>	<b>1,7</b>	<b>± 1,10</b>	
TASAS ANUALES (Crecimiento del mes respecto al mismo mes del año anterior)	2008	Enero	7,6	2,8	0,1	3,7	3,1		5,5	13,4	9,8		4,3
		Febrero	7,9	3,5	0,2	3,8	3,3		5,2	13,3	9,6		4,4
		Marzo	8,0	3,6	0,3	4,0	3,4		4,7	14,1	9,9		4,5
		Abril	8,0	3,6	0,2	3,5	3,1		4,0	13,3	9,2		4,2
		Mayo	8,1	3,6	0,2	3,8	3,3		4,1	16,5	11,1		4,6
		Junio	8,3	3,6	0,1	3,9	3,3		5,1	19,2	13,1		5,0
		Julio	8,4	3,6	0,3	4,0	3,5		4,4	21,4	14,0		5,3
		Agosto	8,2	3,6	0,5	4,0	3,5		4,2	17,6	11,7		4,9
		Septiembre	7,3	3,6	0,5	4,1	3,4		3,9	14,8	10,0		4,5
		Octubre	4,6	3,6	0,5	4,1	2,9		3,0	9,3	6,5		3,6
		Noviembre	3,5	3,6	0,6	4,0	2,7		2,5	-0,5	0,8		2,4
		Diciembre	2,9	3,7	0,4	3,8	2,4		1,6	-7,2	-3,4		1,4
2009	Enero	2,3	4,0	-0,3	3,6	2,0		1,3	-9,3	-4,8		0,8	
	Febrero	1,3	4,7	-0,7	3,3	1,6		2,2	-8,1	-3,7		0,7	
	Marzo	0,6	4,7	-0,6	2,7	1,3		0,8	-11,6	-6,4		-0,1	
	Abril	0,1	4,7	-0,7	3,1	1,3		0,0	-12,4	-7,1		-0,2	
	Mayo	-0,7	4,7	-0,8	2,6	0,9		-0,6	-15,3	-9,1		-0,9	
	Junio	-1,1	11,1	-1,1	2,4	0,8		-2,7	-14,2	-9,1		-1,0	
	Julio	-1,6	17,6	-1,5	2,1	0,6		-2,7	-15,9	-10,2		-1,4	
	Agosto	-1,7	17,6	-1,8	1,9	0,4		-2,5	-10,2	-6,5		-0,8	
	Septiembre	-2,1	17,6	-2,1	1,8	0,1		-2,5	-10,2	-6,5		-1,0	
	Octubre	-2,1	17,7	-2,1	1,6	0,1		-2,6	-6,6	-4,5		-0,7	
	Noviembre	<b>-2,2</b>	<b>17,6</b>	<b>-2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>0,1</b>	<b>± 0,18</b>	<b>-2,3</b>	<b>1,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>± 0,16</b>	
	Diciembre	<b>-2,1</b>	<b>17,6</b>	<b>-2,2</b>	<b>1,6</b>	<b>0,0</b>	<b>± 0,28</b>	<b>-2,2</b>	<b>7,7</b>	<b>3,6</b>	<b>0,7</b>	<b>± 0,35</b>	
2010	Enero	<b>-1,7</b>	<b>17,2</b>	<b>-1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>0,4</b>	<b>± 0,38</b>	<b>-2,3</b>	<b>9,4</b>	<b>4,5</b>	<b>1,1</b>	<b>± 0,55</b>	
	Febrero	<b>-1,2</b>	<b>15,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>1,9</b>	<b>0,6</b>	<b>± 0,46</b>	<b>-2,6</b>	<b>8,4</b>	<b>3,8</b>	<b>1,2</b>	<b>± 0,76</b>	
	Marzo	<b>-0,9</b>	<b>15,3</b>	<b>-1,5</b>	<b>2,2</b>	<b>0,7</b>	<b>± 0,53</b>	<b>-1,4</b>	<b>10,5</b>	<b>5,5</b>	<b>1,6</b>	<b>± 0,94</b>	
	Abril	<b>-0,6</b>	<b>15,2</b>	<b>-1,3</b>	<b>1,9</b>	<b>0,7</b>	<b>± 0,59</b>	<b>-0,7</b>	<b>11,4</b>	<b>6,4</b>	<b>1,7</b>	<b>± 1,09</b>	
	Mayo	<b>0,0</b>	<b>15,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>2,2</b>	<b>0,9</b>	<b>± 0,67</b>	<b>-0,2</b>	<b>11,1</b>	<b>6,4</b>	<b>1,9</b>	<b>± 1,24</b>	
	Junio	<b>0,2</b>	<b>8,6</b>	<b>-0,7</b>	<b>2,2</b>	<b>1,0</b>	<b>± 0,73</b>	<b>0,4</b>	<b>6,8</b>	<b>4,0</b>	<b>1,6</b>	<b>± 1,36</b>	
	Julio	<b>0,5</b>	<b>4,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>2,3</b>	<b>1,0</b>	<b>± 0,79</b>	<b>0,7</b>	<b>8,4</b>	<b>5,1</b>	<b>1,7</b>	<b>± 1,47</b>	
	Agosto	<b>0,5</b>	<b>4,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>2,4</b>	<b>1,1</b>	<b>± 0,82</b>	<b>0,9</b>	<b>6,0</b>	<b>3,7</b>	<b>1,6</b>	<b>± 1,55</b>	
	Septiembre	<b>1,0</b>	<b>4,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>2,6</b>	<b>1,3</b>	<b>± 0,85</b>	<b>0,8</b>	<b>7,5</b>	<b>4,6</b>	<b>1,9</b>	<b>± 1,62</b>	
	Octubre	<b>1,2</b>	<b>4,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>2,6</b>	<b>1,4</b>	<b>± 0,85</b>	<b>1,2</b>	<b>7,9</b>	<b>5,2</b>	<b>2,0</b>	<b>± 1,65</b>	
	Noviembre	<b>1,5</b>	<b>4,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>2,7</b>	<b>1,5</b>	<b>± 0,86</b>	<b>1,2</b>	<b>5,6</b>	<b>3,8</b>	<b>1,9</b>	<b>± 1,69</b>	
	Diciembre	<b>1,8</b>	<b>4,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>2,7</b>	<b>1,5</b>	<b>± 0,86</b>	<b>1,4</b>	<b>5,7</b>	<b>3,9</b>	<b>1,9</b>	<b>± 1,69</b>	

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

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

Fuente: INE & IFL(UC3M)

Fecha: 13 de noviembre de 2009



ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO Y SUS COMPONENTES BÁSICOS EN ESPAÑA											
Tasas mensuales de crecimiento											
Pesos 2009		Índice de Precios al Consumo									
		Subyacente				TOTAL	Residual		TOTAL	TOTAL 100%	
		Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes Industriales no energéticos	Servicios		Alimentos no elaborados	Energía			
		11,6%	1,8%	29,9%	38,9%	82,3%	7,2%	10,3%	17,5%		
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)	Enero	2007	0,3	6,6	-3,6	0,6	-0,8	0,0	-0,3	-0,2	-0,7
		2008	0,5	2,4	-3,8	0,5	-1,0	0,6	1,4	1,1	-0,6
		2009	-0,1	2,7	-4,4	0,3	-1,4	0,3	-0,8	-0,4	-1,2
		2010	<b>0,3</b>	<b>2,4</b>	<b>-3,9</b>	<b>0,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,8</b>
	Febrero	2007	0,5	0,1	-0,3	0,4	0,2	-1,3	0,2	-0,5	0,1
		2008	0,7	0,9	-0,2	0,5	0,3	-1,6	0,0	-0,7	0,2
		2009	-0,3	1,6	-0,6	0,2	-0,1	-0,7	1,3	0,5	0,0
		2010	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>
	Marzo	2007	0,3	0,0	0,8	0,6	0,6	0,6	2,0	1,4	0,8
		2008	0,4	0,1	0,9	0,8	0,7	0,1	2,8	1,7	0,9
		2009	-0,3	0,0	1,0	0,3	0,4	-1,3	-1,1	-1,2	0,2
		2010	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>
	Abril	2007	0,2	0,1	2,9	0,7	1,3	1,1	1,9	1,5	1,4
		2008	0,3	0,1	2,9	0,2	1,1	0,4	1,2	0,9	1,1
		2009	-0,3	0,1	2,7	0,6	1,2	-0,4	0,3	0,0	1,0
		2010	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>2,9</b>	<b>0,2</b>	<b>1,1</b>	<b>0,4</b>	<b>1,1</b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>
	Mayo	2007	0,2	0,0	0,4	-0,1	0,2	0,0	1,5	0,8	0,3
		2008	0,3	0,0	0,3	0,2	0,3	0,1	4,3	2,6	0,7
		2009	-0,5	0,1	0,3	-0,3	-0,1	-0,5	0,9	0,3	0,0
		2010	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>
	Junio	2007	0,1	0,1	-0,2	0,3	0,1	0,4	0,7	0,6	0,2
		2008	0,3	0,0	-0,2	0,5	0,2	1,3	3,1	2,4	0,6
		2009	-0,2	6,1	-0,5	0,3	0,0	-0,8	4,4	2,4	0,4
		2010	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
	Julio	2007	0,1	0,0	-3,8	0,6	-1,0	0,5	0,5	0,5	-0,7
		2008	0,2	0,0	-3,6	0,7	-0,9	-0,1	2,3	1,4	-0,5
		2009	-0,3	6,0	-3,9	0,5	-1,1	-0,1	0,3	0,1	-0,9
		2010	<b>0,0</b>	<b>2,0</b>	<b>-3,9</b>	<b>0,6</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,3</b>	<b>1,8</b>	<b>1,2</b>	<b>-0,7</b>
	Agosto	2007	0,4	0,0	-0,3	0,6	0,2	0,2	-0,8	-0,3	0,1
		2008	0,2	0,0	-0,2	0,6	0,3	0,0	-3,9	-2,4	-0,2
		2009	0,1	0,0	-0,5	0,5	0,1	0,2	2,5	1,7	0,3
		2010	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>
	Septiembre	2007	1,0	0,0	1,0	-0,6	0,3	0,7	0,6	0,6	0,3
		2008	0,2	0,0	1,1	-0,5	0,2	0,4	-1,8	-0,9	0,0
		2009	-0,2	0,0	0,8	-0,7	-0,1	0,3	-1,7	-1,0	-0,2
		2010	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>
	Octubre	2007	2,7	0,0	2,7	0,1	1,4	0,5	1,0	0,7	1,3
		2008	0,1	0,0	2,7	0,0	0,9	-0,4	-3,9	-2,4	0,3
		2009	0,0	0,0	2,7	-0,1	0,9	-0,5	0,0	-0,4	0,7
		2010	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>2,8</b>	<b>0,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,9</b>
	Noviembre	2007	1,0	0,0	1,0	-0,1	0,5	0,6	2,7	1,7	0,7
		2008	0,0	0,0	1,0	-0,2	0,3	0,1	-6,6	-3,8	-0,4
		2009	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>1,7</b>	<b>1,2</b>	<b>0,4</b>
		2010	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</b>
	Diciembre	2007	0,5	0,0	-0,3	0,5	0,2	1,5	1,1	1,3	0,4
		2008	-0,1	0,0	-0,5	0,3	0,0	0,6	-5,8	-3,0	-0,5
		2009	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>
		2010	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>

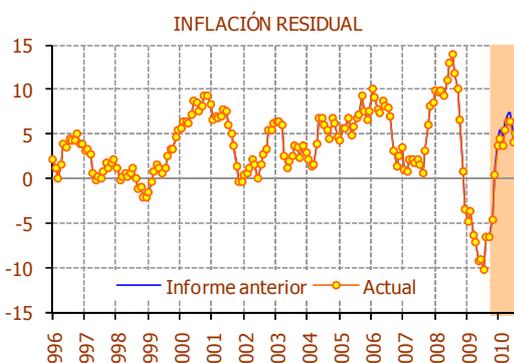
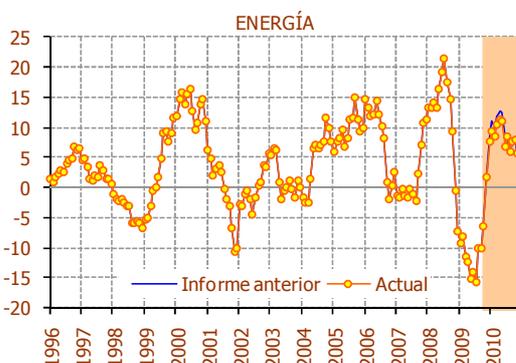
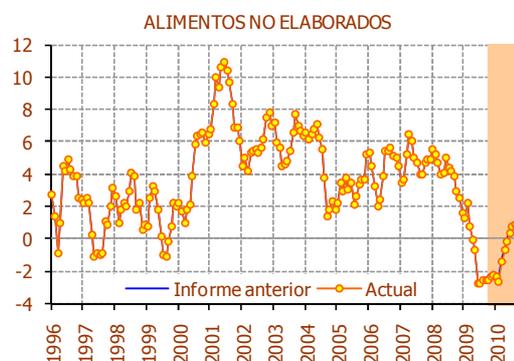
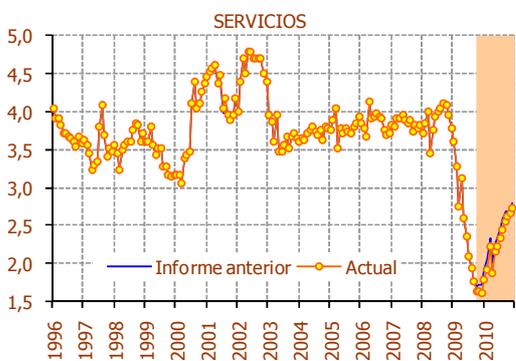
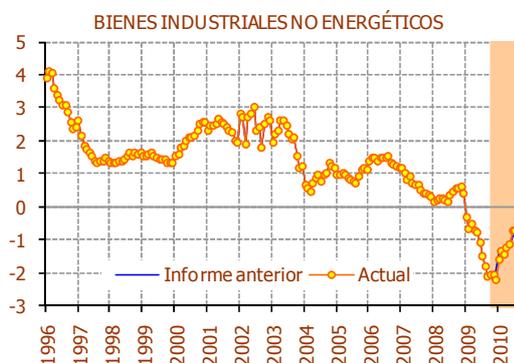
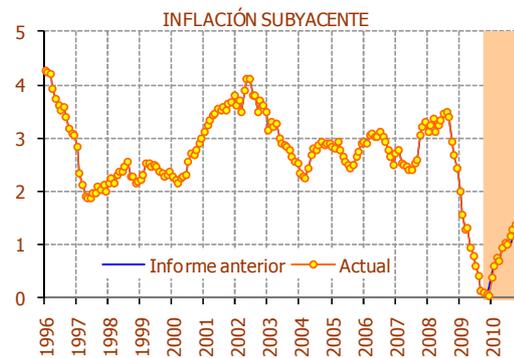
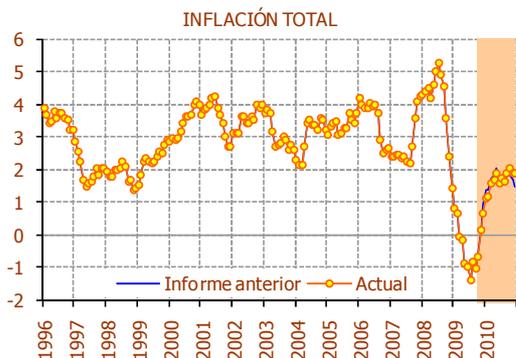
La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: INE & IFL(UC3M)

Fecha: 13 de noviembre de 2009



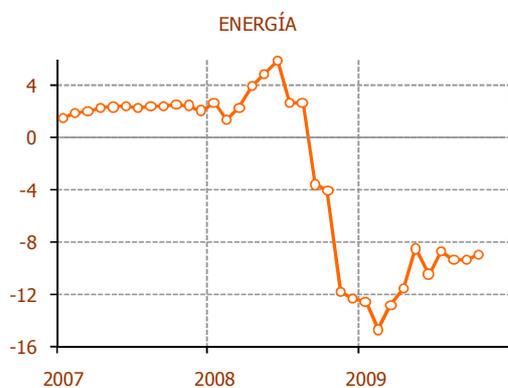
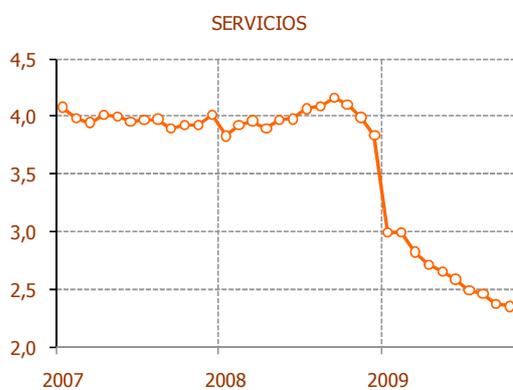
## CAMBIO DE EXPECTATIVAS EN LA INFLACIÓN ANUAL DE LOS GRUPOS ESPECIALES EN ESPAÑA



Fuente: INE & IFL (UC3M)  
 Fecha informe actual: 13 de noviembre de 2009  
 Fecha informe anterior: 14 de octubre de 2009



## CAMBIO DE EXPECTATIVAS PARA LA INFLACIÓN ANUAL DE 2009 EN ESPAÑA POR GRUPOS ESPECIALES

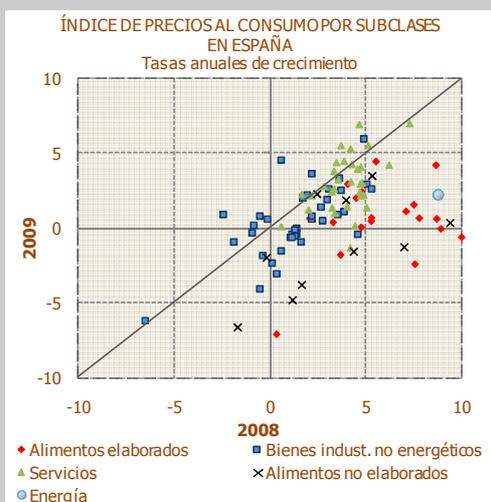
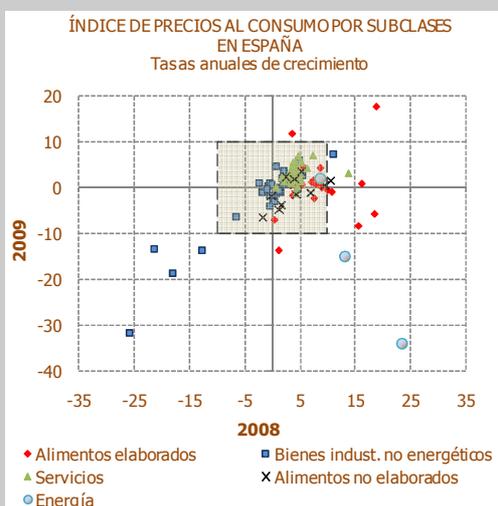


Nota: El mes en el eje de abscisas representa el Boletín en el que se publicó la predicción de media anual que se le asigna en el gráfico  
 Fuente: INE & IFL (UC3M)  
 Fecha: 13 de noviembre de 2009



## PREDICCIONES DE LA INFLACIÓN POR SUBCLASES EN ESPAÑA<sup>1</sup>

En las tablas y gráficos se muestran las tasas anuales observadas y las previsiones para 2009 organizadas según los cinco grupos especiales.



El gráfico inferior es un acercamiento de la zona señalada en el gráfico superior.  
 Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)  
 Fecha: 13 de noviembre de 2009

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO POR SUBCLASES EN ESPAÑA					
Tasas anuales medias de crecimiento					
	2006	2007	2008	2009	2010
<b>ALIMENTOS ELABORADOS</b>					
Arroz	-1,0	2,7	18,8	17,5	3,6
Harinas y cereales	0,5	3,7	8,7	0,7	0,0
Pan	4,5	8,2	8,9	0,0	0,9
Pastelería, bollería y masas cocinadas	3,1	2,6	7,5	1,6	0,8
Pasta alimenticia	-0,5	3,9	18,5	-5,7	-0,1
Charcutería	2,4	3,9	3,3	0,4	0,8
Preparados de carne	2,8	2,3	4,8	2,5	1,2
Pescado en conserva y preparados	4,2	3,7	5,3	0,7	0,9
Leche	3,5	10,0	15,6	-8,4	-3,3
Otros productos lácteos	0,6	3,1	7,6	-2,4	-4,5
Quesos	1,5	3,7	10,0	-0,6	-3,8
Frutas en conserva y frutos secos	4,4	0,5	2,1	0,7	2,4
Legumbres y hortalizas secas	0,3	3,8	10,8	-1,0	-0,7
Legumbres y hortalizas congeladas y en conserva	1,5	6,3	7,8	0,7	-1,4
Azúcar	-0,3	1,6	0,3	-7,1	-4,1
Chocolates y confituras	2,5	2,8	5,3	0,5	1,3
Otros productos alimenticios	2,1	3,5	8,7	4,2	2,0
Alimentos para bebé			3,7	-1,8	-1,5
Café, cacao e infusiones	4,9	4,7	7,1	1,2	0,6
Agua mineral, refrescos y zumos	2,2	2,5	4,0	3,0	1,9
Espirituosos y licores	4,6	2,5	4,5	2,0	2,2
Vinos	1,6	2,5	4,7	0,1	0,4
Cerveza	3,2	3,6	5,5	4,5	4,5
Tabaco	1,5	8,8	3,5	11,7	9,2
Mantequilla y margarina	1,2	4,6	16,2	0,8	0,5
Aceites	25,3	-18,4	1,1	-13,6	-3,2
<b>BIENES INDUSTRIALES NO ENERGÉTICOS</b>					
Prendas exteriores de hombre	1,1	0,4	0,1	-2,3	0,2
Prendas interiores de hombre	1,1	1,9	1,2	-0,4	1,8
Prendas exteriores de mujer	1,1	1,4	0,3	-3,0	-4,4
Prendas interiores de mujer	1,6	1,1	1,4	0,0	-0,1
Prendas de vestir de niño y bebé	0,9	1,5	0,6	-1,6	0,5
Complementos de prendas de vestir	0,0	-7,2	1,4	-0,4	0,2
Calzado de hombre	1,6	1,9	1,3	-0,1	-0,4
Calzado de mujer	1,9	0,7	1,6	-0,9	-0,2
Calzado de niño y bebé	0,9	1,6	1,3	-0,5	-1,3
Automóviles	2,4	1,4	-0,5	-4,0	-1,6
Otros vehículos	-1,1	-0,6	-2,4	0,9	-1,9
Repuestos y accesorios de mantenimiento	2,6	3,9	4,6	-0,4	0,8
Materiales para la conservación de la vivienda	4,8	5,7	5,1	2,9	2,4
Distribución de agua	3,4	5,4	4,9	5,9	6,0
Muebles	3,8	3,9	3,9	1,1	2,2
Otros enseres	3,3	4,8	2,7	0,5	2,2
Artículos textiles para el hogar	2,0	2,1	2,2	0,6	2,2
Frigoríficos, lavadoras y lavavajillas	-0,3	-1,3	-1,9	-1,0	-1,0
Cocinas y hornos	-0,8	0,5	-0,8	0,2	-1,0
Aparatos de calefacción y aire acondicionado	-0,7	-1,1	-0,5	0,8	-0,1
Otros electrodomésticos	-1,5	0,3	-0,2	0,6	0,4
Cristalería, vajilla y cubertería	2,1	1,6	3,1	2,6	1,7
Otros utensilios de cocina y menaje	2,8	4,2	3,7	2,6	2,5
Herramientas y accesorios para casa y jardín	2,7	4,1	3,0	1,9	2,3
Artículos de limpieza para el hogar	2,2	1,4	1,7	2,0	0,7
Otros artículos no duraderos para el hogar	1,1	2,7	2,7	1,4	0,9
Medicamentos y otros productos farmacéuticos	-1,6	-9,0	-6,5	-6,2	-4,7
Material terapéutico	2,0	1,7	3,6	0,9	1,6
Equipos telefónicos		-5,2	-25,7	-31,5	-37,2
Equipos de imagen y sonido	-8,5	-11,4	-12,7	-13,8	-13,7
Equipos fotográficos y cinematográficos	-9,5	-14,5	-18,0	-18,8	-25,3
Equipos informáticos	-15,4	-20,0	-21,5	-13,4	-14,9
SopORTE para el registro de imagen y sonido	-0,4	-1,3	-0,9	-0,3	0,0
Juegos y juguetes	-0,6	-0,8	-0,4	-1,9	-3,0
Grandes equipos deportivos		-0,5	0,6	4,6	3,9
Otros artículos recreativos y deportivos	0,4	0,0	1,1	-0,6	0,0
Floristería	2,7	4,1	5,3	2,7	1,8
Libros	2,0	2,9	2,0	2,2	1,7
Prensa y revistas	1,2	1,4	2,2	3,6	1,1
Material de papelería	1,5	2,7	3,7	3,3	2,7
Artículos para el cuidado personal	2,1	2,1	2,2	0,8	0,4
Joyería, bisutería y relojería	16,4	9,7	11,1	7,4	6,5
Otros artículos de uso personal	1,8	0,8	1,1	-0,6	-0,4

1. Existe un pequeño error de agregación puesto que algunas de las subclases mezclan bienes y servicios que corresponden a diferentes grupos especiales.

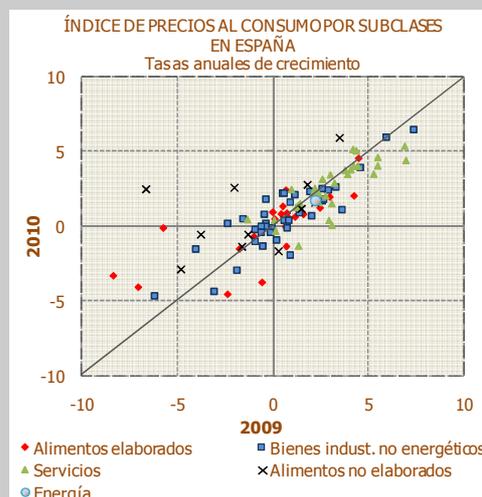
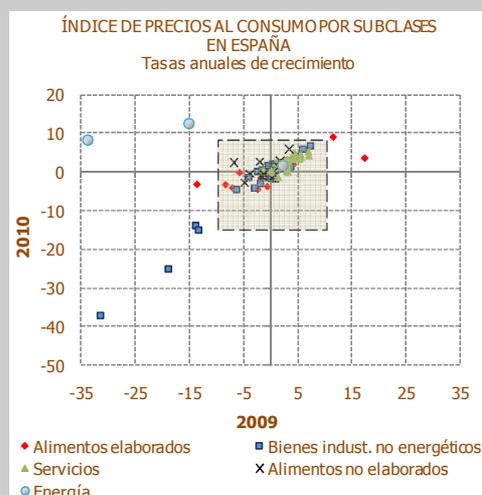


La inflación por subclases del IPC en España se mantiene sin grandes variaciones respecto a nuestro análisis de octubre. La subclase con mayor innovación fue aceites, para la cual se preveía una caída anual de 17.1% en octubre y finalmente ha sido de 11.7%, es decir una innovación al alza de 5.4pp. En consecuencia, la tasa media para 2009 pasaría de caer 14.1 a 13.6%.

Por el contrario, los servicios financieros fueron los que presentaron la innovación positiva más alta, en cuanto se esperaba un crecimiento positivo de 1,8% y el dato observado fue de 5,1%. Así, la tasa media anual de 2009 se revisa 0,2pp al alza hasta el 2,9%.

En los alimentos no elaborados, los precios de la carne de ovino también presentaron una importante innovación al alza, al registrar un crecimiento anual de 0,8% en contra del valor negativo de 1,4% previsto.

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO POR SUBCLASES EN ESPAÑA					
Tasas anuales medias de crecimiento					
	2006	2007	2008	2009	2010
<b>SERVICIOS</b>					
Servicios de mantenimiento y reparaciones	5,9	4,5	4,8	4,1	3,7
Otros servicios relativos a los vehículos	4,5	3,7	3,3	1,3	1,4
Transporte por ferrocarril	3,7	4,2	3,7	5,5	4,6
Transporte por carretera	4,9	3,9	4,2	5,3	3,5
Transporte aéreo	9,0	3,0	13,7	3,1	0,1
Otros servicios de transporte	6,3	3,9	7,3	7,0	4,4
Seguros de automóvil	2,0	1,7	2,0	1,2	1,2
Restaurantes	4,5	4,8	4,7	2,1	2,3
Hoteles	3,6	5,5	4,2	-1,4	0,4
Turismo	3,1	0,6	4,5	0,1	-0,3
Universidad	5,0	5,3	5,2	5,5	4,0
Correos	5,7	3,6	2,8	2,8	2,0
Teléfono	-1,4	0,3	0,6	0,1	0,4
Alquiler de vivienda	4,4	4,4	4,2	3,1	1,5
Servicios para la conservación de la vivienda	5,2	5,5	5,1	1,3	-1,3
Basuras	4,8	4,6	3,4	3,8	3,7
Servicios médicos y paramédicos no hospitalarios	3,9	4,0	4,9	2,2	2,5
Servicios dentales	3,2	3,2	3,2	2,4	2,1
Servicios hospitalarios	5,6	3,6	3,4	1,0	2,4
Seguros médicos	4,9	5,3	4,7	6,9	5,3
Servicios recreativos y deportivos	3,9	2,8	1,7	2,2	2,4
Servicios culturales	1,4	3,4	3,6	3,2	2,8
Educación	3,5	4,1	3,4	2,6	3,1
Reparación de calzado	6,2	5,8	6,2	4,2	5,1
Servicio doméstico y otros servicios para el hogar	4,8	4,4	4,8	3,0	3,4
Seguros para la vivienda	3,5	3,6	3,5	4,4	5,0
Servicios para el cuidado personal	4,3	4,1	4,0	1,4	1,5
Servicios sociales	5,3	5,2	4,6	3,9	3,4
Otros seguros	5,8	3,9	3,9	4,5	4,0
Servicios financieros	3,5	7,8	4,7	2,9	0,4
Otros servicios	2,2	2,2	2,2	2,2	2,0
Reparación de electrodomésticos	4,0	3,9	4,3	4,2	4,0
Reparación y limpieza de prendas de vestir	0,0	3,8	4,7	2,4	1,6
<b>ALIMENTOS NO ELABORADOS</b>					
Carne de ternera y añejo	8,9	6,0	4,0	1,8	2,8
Carne de porcino	4,4	2,7	1,6	-3,8	-0,6
Carne de ovino	3,5	-0,7	5,3	3,5	5,9
Carne de ave	3,5	9,7	4,3	-1,6	-1,3
Otras carnes y casquería	2,4	0,1	7,0	-1,3	-0,6
Pescados	5,7	2,5	1,2	-4,8	-2,9
Crustáceos	2,3	0,1	-0,2	-2,0	2,6
Huevos	2,8	4,3	10,7	1,5	1,2
Frutas frescas	0,1	4,5	9,4	0,3	-1,7
Legumbres y hortalizas	-0,8	6,4	2,4	2,3	1,5
Patas y sus preparados	17,6	8,4	-1,7	-6,6	2,5
<b>ENERGÍA</b>					
Electricidad y gas	9,6	2,1	8,7	2,2	1,8
Combustibles	11,8	-0,8	23,5	-33,8	8,3
Carburantes	6,6	1,4	13,0	-15,0	12,8



El gráfico inferior es un acercamiento de la zona señalada en el gráfico superior.  
Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)  
Fecha: 13 de noviembre de 2009



### IV.3. LA EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS COSTES LABORALES EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

La evolución reciente de los principales indicadores de costes laborales apunta a que el tono de moderación que los salarios y el resto de los costes laborales empezaron a mostrar a finales de 2008 continúa en el actual ejercicio.

La mayoría de los indicadores de los salarios nominales están mostrando un cierto tono de moderación en 2009, en paralelo con la evolución de la inflación y la situación de fuerte debilidad de la actividad económica. Sin embargo, esa respuesta se está produciendo muy lentamente y de forma débil, lo que revela un elevado grado de rigidez salarial de nuestro mercado laboral. A este respecto, cabe mencionar que en 2008, en pleno estallido de la actual crisis económica, los costes laborales reales mostraron un

repunte en términos de media anual, si bien cabe mencionar que dicha evolución alcista fue debida, principalmente, al efecto de los últimos choques externos de los precios del petróleo y de los alimentos que se iniciaron en el verano de 2007.

La moderación salarial en 2009, junto con el fuerte aumento de la productividad, está posibilitando una intensa moderación del coste laboral por unidad de producto (CLU) hasta el punto que, por primera vez en muchos años, nuestros CLU están creciendo por debajo de los de la euro área. No obstante, debe recordarse que este repunte de la productividad española es, en cierta forma, no benigno puesto que descansa en la destrucción del empleo y no en el aumento del producto.

Para el próximo ejercicio se espera que continúe la moderación salarial, teniendo en cuenta la previsible continuación de la debilidad del mercado de trabajo, dentro de un tono de mejoría, la no actuación de las cláusulas de salvaguardia y la esperada ausencia de tensiones inflacionistas. En este contexto se espera que la tarifa salarial pactada en convenios colectivos termine el actual ejercicio en el 2,5%, un punto menos que un año antes, y para el próximo se espera que el crecimiento de esas tarifas sea ligeramente inferior (2,3%).

#### IV.3.1. Evolución reciente de los indicadores Salariales

La evolución reciente de los principales indicadores de costes laborales apunta a que el tono de moderación que los salarios y el resto de los costes laborales empezaron a mostrar a finales de 2008 continúa en el actual ejercicio, acompañándose a la situación actual de debilidad económica y de baja y/o negativa inflación.

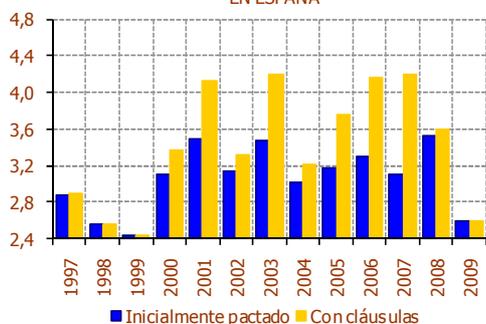
El proceso de negociación colectiva desde principios del siglo actual se ha venido desarrollando anualmente dentro del marco que han proporcionado los Acuerdos Interconfederales para la Negociación Colectiva, renovables cada año y pactados entre las organizaciones sindicales y patronales. Estos acuerdos suelen ser en cierta forma la prolongación de los correspondientes a los años anteriores y además de la fijación de tarifas salariales suelen contemplar otra serie de aspectos tales como la potenciación del empleo estable, la formación permanente, la jornada laboral, etc. Sin embargo, en 2009 todavía no se ha firmado dicho acuerdo, por lo que el proceso de Negociación colectiva se encuentra algo retrasado en el actual ejercicio.

Según la Estadística de Negociación Colectiva, que con periodicidad mensual publica el Ministerio de Trabajo e Inmigración (MTIN), para el actual ejercicio se dispone de datos de los diez primeros meses de la negociación colectiva, habiéndose registrado hasta octubre 3.861 convenios, que afectan a 8.4 millones de trabajadores, cifra que supone algo más del 73% de los trabajadores cubiertos por la negociación colectiva en el pasado ejercicio. La mayoría de los convenios registrados (87%) fueron revisiones salariales de convenios plurianuales con efectos económicos en 2009 y el 13% restante correspondió a convenios de nueva firma.

El incremento salarial inicialmente pactado en los convenios registrados hasta la fecha es del 2,6%, es aproximadamente un punto inferior al del mismo periodo del año anterior. Sin embargo, en los convenios de nueva firma del actual ejercicio se está pactando una tarifa salarial que es inferior en unas tres décimas a la de los convenios

Gráfico IV.3.1.1

SALARIOS PACTADOS EN CONVENIOS COLECTIVOS EN ESPAÑA



Fuente: INE & IFL

El incremento salarial inicialmente pactado en los convenios registrados hasta la fecha es del 2,6%, aproximadamente un punto inferior al del mismo periodo del año anterior.

Como viene siendo habitual en el proceso de negociación colectiva español, se sigue apreciando en los convenios firmados a nivel de empresa un crecimiento salarial más bajo que en los firmados a nivel de otro ámbito



revisados, 2,3% frente a 2,6%. El retraso de la negociación colectiva en el actual ejercicio se refleja en el hecho de que los convenios de nueva firma solamente suponen el 13% del total, cuando en ejercicios anteriores por estas fechas esa tasa suponía ya más del 20%. Habida cuenta de que los nuevos convenios se están pactando por debajo de los revisados cabe esperar que la tarifa media pactada al finalizar el actual ejercicio sea alguna décima inferior al 2,6% que se registra hasta el mes de octubre.

Desde el punto de vista de grandes sectores de actividad económica se observa que los mayores crecimientos inicialmente pactados se están produciendo en construcción (3,6%) y en la industria (2,5%) seguidos de servicios y agricultura, ambos con el 2,4%. Estos crecimientos suponen una estabilidad en servicios y una moderación en el resto.

Como viene siendo habitual en el proceso de negociación colectiva español, se sigue apreciando en los convenios firmados a nivel de empresa un crecimiento salarial más bajo que en los firmados a nivel de otro ámbito (véase gráfico IV.3.1.2). En concreto, los salarios pactados a nivel de empresa registran en 2009 un crecimiento, una vez incorporadas las cláusulas de salvaguardia, que tuvieron un efecto prácticamente nulo, del 2,3%, mientras que en los de sector ese aumento es del 2,6%. Si se tiene en cuenta que los convenios sectoriales inciden tanto en las empresas con pérdidas como en las que gozan de buena

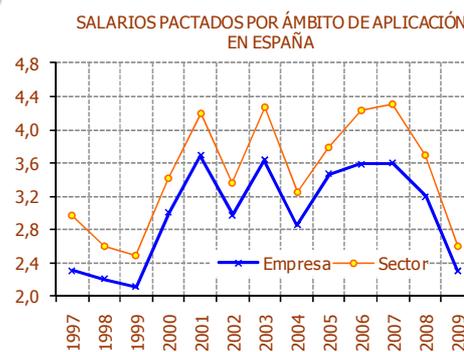
salud económica, las subidas salariales también se extienden a las empresas con pérdidas que no pueden soportar, en muchos casos, esas subidas y a la postre castigan la creación de empleo. De ahí la persistencia de las diferentes reformas laborales para corregir o atenuar esta peculiaridad de nuestro sistema de negociación colectiva, aunque hasta la fecha las diferentes propuestas realizadas a tal efecto no han tenido éxito.

De la *Encuesta Trimestral de Coste Laboral (ETCL)* se dispone de datos hasta el segundo trimestre de 2009. En la primera mitad del actual ejercicio tanto el coste laboral total como el estrictamente salarial se desaceleraron, véase

gráfico IV.3.1.3. También se observa en dicho gráfico el mayor crecimiento, casi de forma sistemática, de los otros costes no salariales entre los que se incluye como partidas más importantes las cotizaciones obligatorias a la SS además de los pagos por desempleo, incapacidad temporal, dietas, indemnizaciones por despido, etc.

En el segundo trimestre de 2009 el coste laboral medio por trabajador y mes alcanzó

Gráfico IV.3.1.2



Fuente: INE % IFL

*La deriva salarial está siendo positiva (0,8pp), es decir, la tarifa salarial, con cláusulas de salvaguardia, pactada en convenios colectivos es inferior al salario realmente percibido por el trabajador, comportamiento que no resulta del todo coherente con la esperada evolución procíclica de esta variable.*

Cuadro IV.3.1.1

INDICADORES DE SALARIOS EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA										
Tasas anuales de crecimiento										
	2007	2008	2009	2008				2009		
				I	II	III	IV	I	II	III
<b>Salarios pactados en convenios<sup>1</sup></b>	4,2	3,6	2,6	3,4	3,5	3,5	3,6	2,7	2,7	2,6
Por sectores de actividad										
Industria	4,3	3,4	2,5	3,4	3,4	2,9	3,4	2,5	2,5	2,5
Construcción	5,6	3,6	3,6	3,8	3,7	3,7	3,6	3,6	3,6	3,6
Servicios	3,8	3,7	2,4	3,4	3,5	3,6	3,7	2,6	2,5	2,5
Por ámbito de aplicación										
Empresa	3,6	3,2	2,3	2,7	2,8	2,9	3,2	2,4	2,4	2,4
Sector	4,3	3,7	2,6	3,5	3,5	3,6	3,7	2,7	2,7	2,7
<b>Costo laboral por persona</b>	4,1	5,2	4,0	5,0	5,1	5,3	5,3	4,0	3,9	-
Coste salarial	4,0	5,4	3,5	5,6	5,4	5,8	5,1	2,9	4,1	-
Otros costes laborales	4,1	4,4	5,3	3,5	4,4	3,9	6,0	7,1	3,5	-
Por hora	5,8	4,6	5,1	9,6	2,3	6,3	3,0	2,4	9,7	-
Deriva salarial	-0,2	1,8	0,9	----	----	----	----	----	-----	----
<b>Remuneración por asalariado<sup>2</sup></b>	4,5	6,1	4,3	6,0	6,4	6,2	6,0	4,5	4,7	3,9
Industria	4,9	5,3	4,4	4,2	5,8	5,1	5,4	4,5	4,8	4,0
Construcción	2,8	7,4	6,5	6,8	7,4	7,5	7,9	7,4	6,1	5,8
Servicios	4,7	6,0	3,9	6,3	6,2	6,0	5,5	4,0	4,5	3,3
<b>Coste laboral unitario global<sup>2</sup></b>	3,8	4,6	1,0	4,9	5,0	4,7	3,8	1,2	1,4	0,4
Manufacturas	4,8	4,6	4,1	3,8	4,4	5,1	5,3	4,4	4,1	3,8

Fuente: INE % IFL



el 3,9% interanual, 1,2pp por debajo del correspondiente a un año antes. El componente estrictamente salarial mostró un crecimiento del 4,1%, tasa que supone una aceleración de 1,2pp respecto al trimestre anterior, si bien supone una caída de 1,3pp respecto a un año antes. Por su parte, la partida de otros costes laborales no salariales mostró en el segundo trimestre una fuerte moderación, al situar su tasa interanual en el 3,5%, lo que supone reducir su ritmo de crecimiento interanual a la mitad

del que mantenía en el primer trimestre de 2009. Esta moderación, en gran medida, responde a que los costes de despido han tenido en el segundo trimestre una incidencia notablemente inferior a la del primero.

Al comparar los salarios pactados en convenio, incluidas las cláusulas de salvaguardia, con los salarios efectivamente percibidos por los trabajadores estimados en la ETCL, se puede obtener una aproximación a lo que se conoce como *deriva o deslizamiento salarial*, esta partida incluye complementos salariales tales como promociones, antigüedad, etc. En la primera mitad de 2009, igual que en el conjunto de 2008, la deriva salarial está siendo positiva (0,8pp), es decir, la tarifa salarial, con cláusulas de salvaguardia, pactada en convenios colectivos es inferior al salario realmente percibido por el trabajador, comportamiento que no resulta del todo coherente con la esperada evolución procíclica de esta variable.

Por lo que respecta a *la remuneración por asalariado*, indicador salarial que se estima en la CNTR al dividir la remuneración de los asalariados por el empleo equivalente a tiempo completo, mostró en 2008 una fuerte aceleración respecto al año anterior al registrar un crecimiento medio anual del 6,1%, frente al 4,5% del año anterior. Cabe mencionar que este fuerte repunte respondió en parte a los costes estrictamente salariales, como resultado de la actualización de las cláusulas de salvaguardia, y también a los no salariales, entre los cuales la partida de los costes de despido tuvo una importancia relevante. El crecimiento interanual de la remuneración por asalariado

mostró un cierto grado de estabilidad a lo largo del año, iniciando el año con el 6% y terminado con esa misma tasa. En el actual ejercicio el crecimiento de este indicador salarial esta moderándose, de hecho en el tercer trimestre alcanzó una tasa de variación interanual del 3,9% y en el conjunto de los tres primeros trimestres anotó un avance medio del 4,3%, casi 2pp menos que en el conjunto de 2008.

Cabe destacar que la remuneración por asalariado es el indicador de coste laboral que tiene un mayor grado de cobertura, pues además de los sueldos y salarios brutos que percibe el trabajador, también tiene en cuenta los costes laborales no salariales, entre los que se incluyen las cotizaciones empresariales a la SS, las indemnizaciones por despido y otros costes no salariales y, a diferencia de los anteriores, cubre también al Sector Público y al sector agrario.

Cuando se desciende al análisis sectorial, se observa que el comportamiento de la remuneración por asalariado, se aceleró en el pasado ejercicio en todos los grandes sectores con excepción de la industria y del sector agrario. Los mayores crecimientos se produjeron en los servicios de no mercado (7,7%). En los tres primeros trimestres del año en curso, la remuneración de los asalariados se ha moderado en todos los sectores, siendo especialmente intensa en los servicios, tanto en los de mercado como en los de no mercado.

#### IV.3.2. Los Costes Laborales por Unidad de Producto

Lo realmente importante desde el punto de vista de la empresa no debe ser el crecimiento del coste laboral en si mismo, sino que lo realmente relevante es que dicho aumento de costes laborales venga justificado por la evolución de la productividad. La conjunción de ambas variables se realiza a través del coste laboral por unidad de producto (CLU) que se define como la remuneración por asalariado, en términos nominales, dividida por la productividad por ocupado. En nuestro caso se utiliza tanto el empleo como los asalariados de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) en términos equivalentes a tiempo completo, según la versión de datos corregidos. La evolución del CLU es importante porque es un autentico indicador de la competitividad de la empresa y también se utiliza con profusión en las comparaciones internacionales de competitividad entre países.

Gráfico IV.3.1.3



Fuente: INE & IFL

En los tres primeros trimestres del año en curso, la remuneración de los asalariados se ha moderado en todos los grandes sectores, siendo especialmente intensa en los servicios, tanto en los de mercado como en los de no mercado.

Los CLU reales, obtenidos de deflactar los CLU nominales por el deflactor del PIB, tras varios años de variaciones negativas, desde 2007 están mostrando variaciones positivas, en concreto en el conjunto de los tres primeros trimestres de 2009 han registran un avance del 0,6%.



Como resultado de esta evolución de la remuneración por asalariado que se acaba de comentar y de la productividad por ocupado, el Coste Laboral por Unidad de producto (CLU) del total de la economía se ha moderado de forma significativa en los tres primeros trimestres del actual ejercicio, al registrar un crecimiento interanual del 1%, frente al 4,6% de 2008. Esta mejora del CLU descansa tanto en la evolución de la remuneración de los asalariados como en el fuerte aumento de la productividad; no obstante, este aumento de la productividad no es el más deseable de los posibles porque responde a la caída del empleo y no al aumento del producto. A nivel sectorial, los mayores crecimientos estimados correspondieron a la industria manufacturera y a la energía y le siguieron los servicios de no mercado, los de mercado y agricultura; en cambio en construcción los CLU anotaron un significativo retroceso (14,6%). Por otro lado, los CLU reales, obtenidos de deflactar los CLU nominales por el deflactor del PIB, tras varios años de variaciones negativas, desde 2007 están mostrando variaciones positivas, en concreto en el conjunto de los tres primeros trimestres de 2009 han registrado un avance del 0,6%.

El crecimiento del CLU en España, en la mayoría de los últimos años y hasta 2008, ha sido casi de forma sistemática mayor que el de la euro área (véase gráficos IV.3.2.1 y IV.3.2.2), lo cual ha conllevado una clara pérdida de competitividad con esa zona por la vía de los costes productivos, pero además, el problema se ha visto agravado por el hecho de que el mayor diferencial de los CLU se produce en la industria manufacturera (véase gráfico IV.3.2.2), que es precisamente el sector más comercializable con el exterior. No obstante, en 2009 el crecimiento de los CLU españoles, tanto global como el de manufacturas, está siendo inferior a los de la euro área de forma significativa, lo que se debe al fuerte crecimiento de la productividad en España, que debido a su anómalo comportamiento contracíclico está aumentando el crecimiento de la productividad y por ende modera el CLU, mientras que en la euro área es claramente procíclico.

### IV.3.3. Perspectivas

Los salarios en 2009 están continuando el comportamiento de moderación que ya iniciaron en el tramo final del pasado ejercicio, al acomodarse a la situación de debilidad de

la actividad económica y del mercado de trabajo así como de inflación negativa registrada durante el periodo marzo-octubre del actual ejercicio. No obstante, en cierta forma ese grado de acomplamiento está siendo relativamente débil de tal forma que en términos reales el crecimiento de los salarios está siendo muy significativo en el actual ejercicio.

Para el próximo ejercicio se espera que los salarios continúen moderándose, dada la previsible continuación de debilidad del mercado de trabajo, la no actuación de las denominadas cláusulas de salvaguardia y tampoco se esperan tensiones inflacionistas. En este contexto, se prevé que en 2009 la tarifa salarial pactada en convenios colectivos termine el actual ejercicio en el 2,5%, y para el próximo el crecimiento de esas tarifas sea ligeramente inferior (2,3%).

La previsión del crecimiento medio anual de la remuneración por asalariado es del 4,1% para el actual ejercicio y para el próximo se espera que sea inferior (3,2%), el mayor crecimiento esperado de la remuneración por asalariado respecto al de la tarifa salarial, responde al mayor crecimiento previsto para la partida de otros costes laborales, los no salariales. En cuanto a los CLU se espera un incremento medio anual en 2009 del 0,8% y para el próximo ejercicio se prevé un avance todavía inferior (0,4%). Esta continuación de la desaceleración del CLU se basa tanto a la esperada moderación de la remuneración por asalariado como a la previsible continuación del fuerte aumento de la productividad.

Gráfico IV.3.2.1

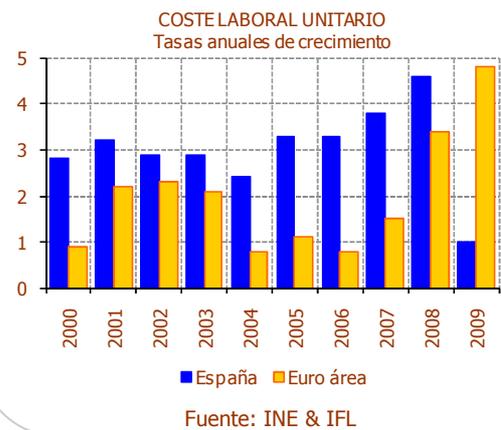
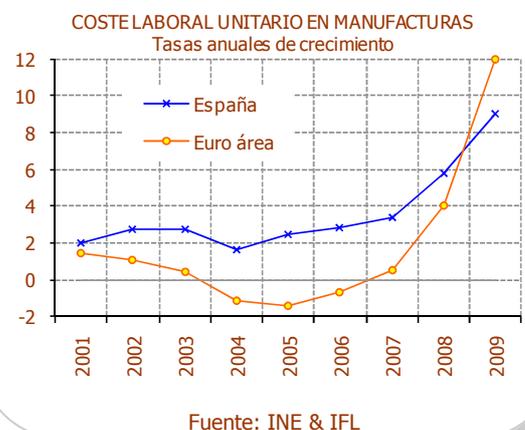


Gráfico IV.3.2.2



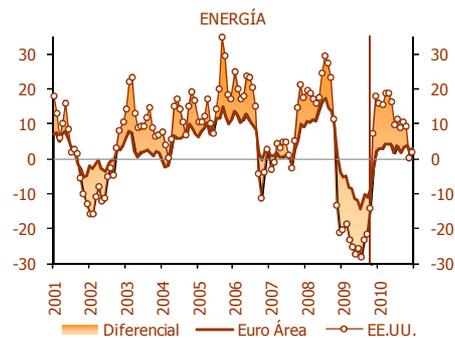
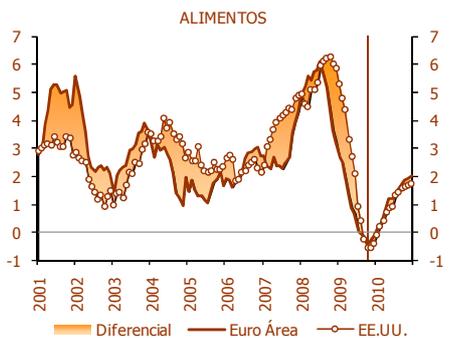
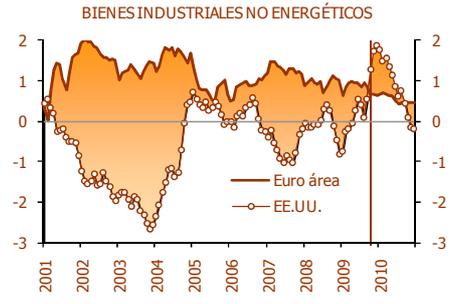
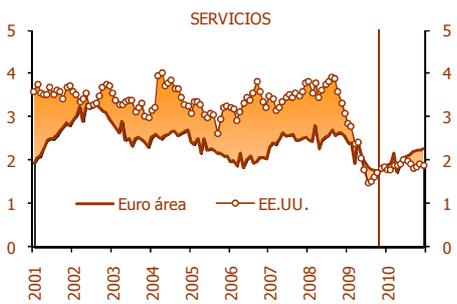
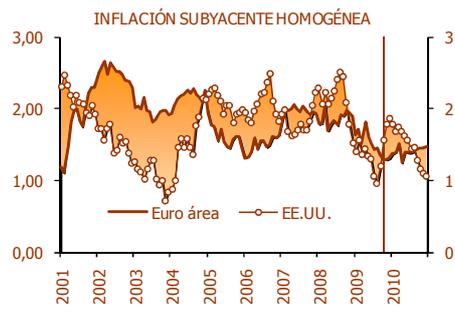
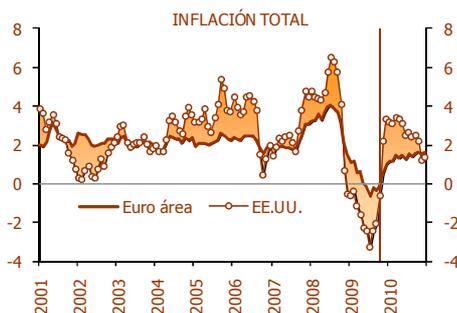
*En 2009 el crecimiento de los CLU españoles, tanto global como el de manufacturas, está siendo inferior a los de la euro área de forma significativa, lo que se debe al fuerte crecimiento de la productividad en España,*

*Para el próximo ejercicio se espera que los salarios continúen moderándose, dada la previsible continuación de debilidad del mercado de trabajo, la no actuación de las denominadas cláusulas de salvaguardia y tampoco se esperan tensiones inflacionistas*



# V. RESUMEN COMPARATIVO DE PREDICIONES DE INFLACIÓN

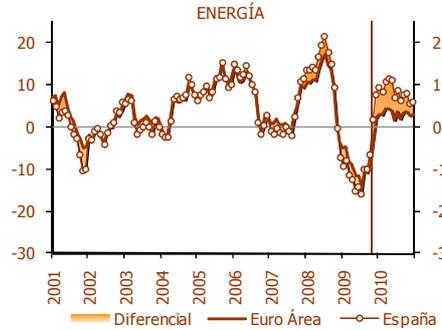
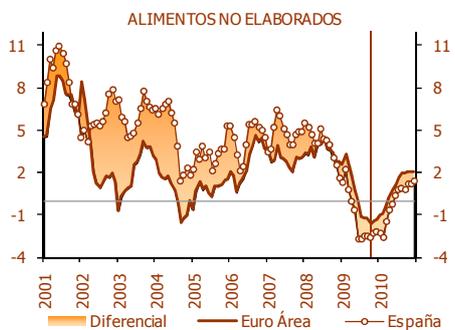
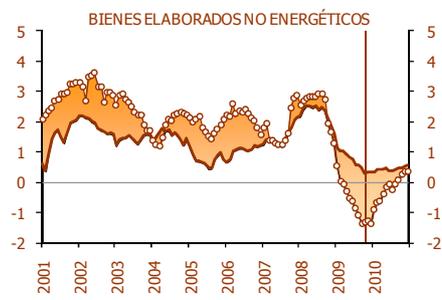
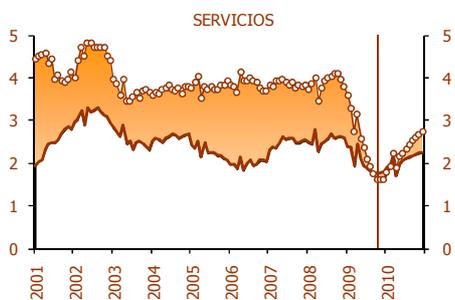
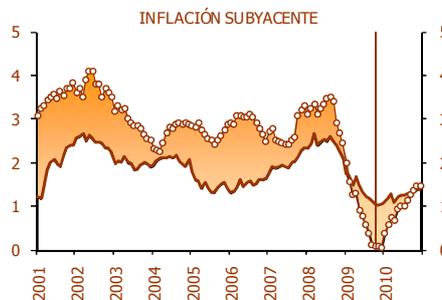
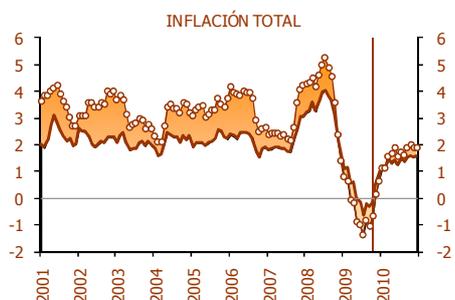
INFLACIÓN HOMOGÉNEA EN LA EURO ÁREA Y ESTADOS UNIDOS										
Tasas anuales medias										
	Pesos 2009	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Predicciones 2009 2010	
<b>TOTAL</b>										
sin Alquileres imputados										
Euro área	100,0	2,2	2,1	2,1	2,2	2,2	2,1	3,3	<b>0,3</b>	<b>1,4</b>
EE.UU. <sup>(1)</sup>	75,6	0,9	2,2	2,8	3,7	3,1	2,7	4,3	<b>-1,0</b>	<b>2,6</b>
<b>SUBYACENTE<sup>(2)</sup></b>										
Servicios sin Alquileres imputados y Bienes industriales no energéticos sin Alimentos ni Tabaco										
Euro área	73,4	2,5	2,0	2,2	1,6	1,5	2,0	1,9	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>
EE.UU. <sup>(1)</sup>	53,3	1,6	1,1	1,6	2,1	2,1	1,8	2,1	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>
<b>COMPONENTES DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE</b>										
Servicios sin Alquileres imputados										
Euro área	41,4	3,1	2,5	2,6	2,3	2,0	2,5	2,6	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>
EE.UU. <sup>(1)</sup>	31,9	3,5	3,3	3,6	3,1	3,3	3,4	3,6	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>
Bienes industriales no energéticos sin Alimentos ni Tabaco										
Euro área	29,7	1,5	0,8	0,8	0,3	0,6	1,0	0,8	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>
EE.UU.	21,5	-1,5	-2,1	-1,0	0,3	0,1	-0,7	-0,1	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>
<b>COMPONENTES EXCLUIDOS DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE</b>										
Alimentos										
Euro área	19,3	3,1	2,8	2,3	1,5	2,4	2,8	5,1	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>
EE.UU.	14,6	1,8	2,1	3,4	2,4	2,3	4,0	5,5	<b>1,8</b>	<b>1,0</b>
Energía										
Euro área	9,6	-0,6	3,0	4,5	10,1	7,7	2,6	10,3	<b>-8,1</b>	<b>3,1</b>
EE.UU.	7,6	-5,9	12,2	10,9	16,9	11,2	5,5	13,9	<b>-18,4</b>	<b>11,2</b>



1. Sin alquileres imputados.  
 2. La medida homogénea de inflación subyacente ha sido construida a efectos de comparación entre los datos de Euro área y de EE.UU.  
 Fuente: EUROSTAT, BLS & IFL (UC3M)  
 Fecha: 16 de noviembre de 2009



INFLACIÓN EN ESPAÑA Y LA EURO ÁREA										
Tasas anuales medias										
	Pesos 2009	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Predicciones 2009 2010	
<b>TOTAL</b>										
España	100,0	3,5	3,0	3,0	3,4	3,5	2,8	4,1	<b>-0,3</b>	<b>1,7</b>
Euro área	100,0	2,2	2,1	2,1	2,2	2,1	2,1	3,3	<b>0,3</b>	<b>1,4</b>
<b>SUBYACENTE</b>										
Servicios y bienes industriales no energéticos										
España	82,3	3,7	2,9	2,7	2,7	2,9	2,7	3,2	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>
Euro área	83,0	2,5	2,0	2,1	1,5	1,5	2,0	2,4	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>
<b>COMPONENTES DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE</b>										
Alimentos elaborados										
España	13,4	4,3	3,0	3,6	3,4	3,6	3,7	6,5	<b>0,8</b>	<b>1,5</b>
Euro área	11,9	3,1	3,3	3,4	2,0	2,1	2,8	6,1	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>
Bienes Industriales no energéticos										
España	29,9	2,5	2,0	0,9	0,9	1,4	0,7	0,3	<b>-1,3</b>	<b>-0,9</b>
Zona-euro	29,7	1,5	0,8	0,8	0,3	0,6	1,0	0,8	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>
(3) Servicios										
España	38,9	4,6	3,7	3,7	3,8	3,9	3,9	3,9	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>
Euro área	41,4	3,1	2,5	2,6	2,3	2,0	2,5	2,6	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>
<b>COMPONENTES DE LA INFLACIÓN RESIDUAL</b>										
Alimentos no elaborados										
España	7,2	5,8	6,0	4,6	3,3	4,4	4,7	4,0	<b>-1,2</b>	<b>-0,1</b>
Euro área	7,5	3,1	2,1	0,6	0,8	2,8	3,0	3,5	<b>0,2</b>	<b>1,0</b>
Energía										
España	10,3	-0,2	1,4	4,8	9,6	8,0	1,7	11,9	<b>-9,0</b>	<b>8,2</b>
Euro área	9,6	-0,6	3,0	4,5	10,1	7,7	2,6	10,3	<b>-8,1</b>	<b>3,1</b>



Fuente: EUROSTAT, BLS & IFL (UC3M)

Fecha: 13 de noviembre de 2009



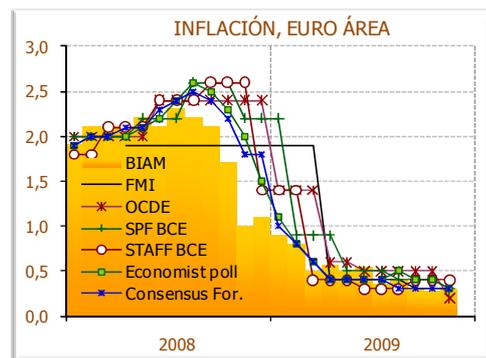
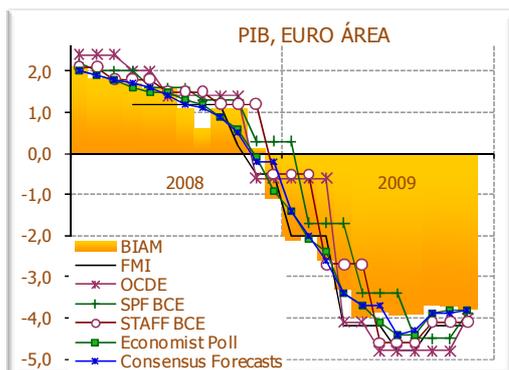
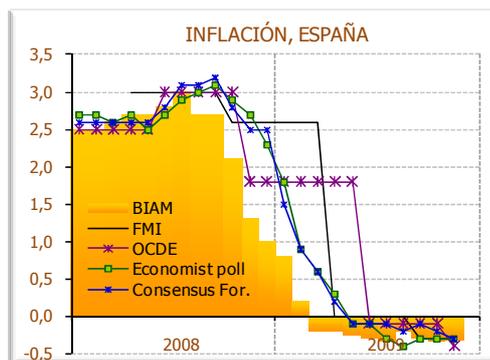
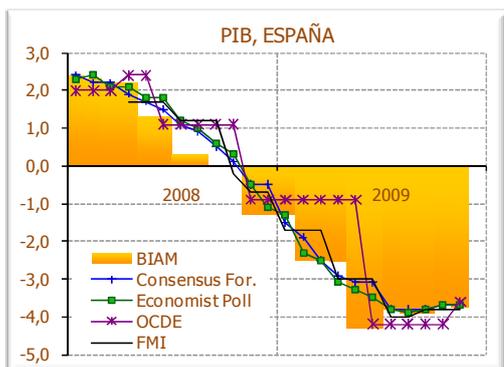
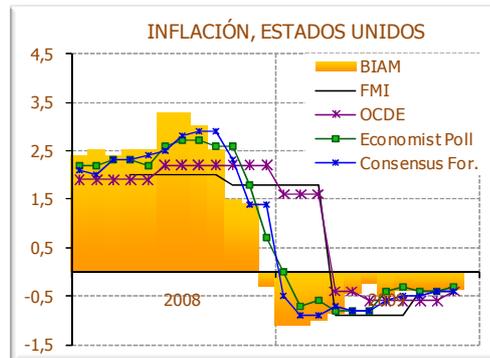
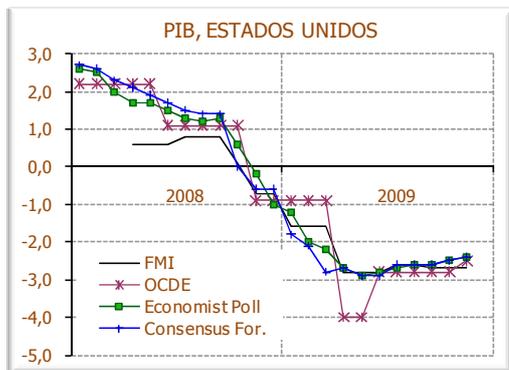
## VI. PREVISIONES DE DIFERENTES INSTITUCIONES EN DISTINTAS ÁREAS

PREDICCIONES DIFERENTES INSTITUCIONES																	
Tasas anuales medias de crecimiento																	
		ESTADOS UNIDOS					ESPAÑA					EURO ÁREA					
		Economist Poll <sup>1</sup>	Consensus Forecasts <sup>2</sup>	BIAM <sup>3</sup>	FMI <sup>4</sup>	OCDE <sup>5</sup>	Economist Poll	Consensus Forecasts	BIAM	FMI	OCDE	Economist Poll	Consensus Forecasts	BIAM	FMI	BCE SPF <sup>6</sup>	BCE Staff <sup>7</sup>
PIB	2009	-2,4	-2,4	-2,7	-2,5	-3,7	-3,7	-3,7	-3,8	-3,6	-3,8	-3,8	-3,8	-4,2	-3,9	-4,1	-4,0
	2010		2,7	1,5	2,5		-0,5	-0,9	-0,7	-0,3		1,2	0,4	0,3	1,0	-0,7	0,9
IPC	2009	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,2
	2010		2,0	1,9	1,7	0,8	1,3	1,7	0,9	0,8		1,1	1,4	0,8	1,2	1,4	0,9

1. The Economist. Economist Poll. Noviembre de 2009.
2. Consensus Forecasts, Noviembre de 2009.
3. BIAM. Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico, Noviembre de 2009.
4. FMI. World Economic Outlook. Septiembre de 2009.
5. BCE SPF, "Survey of Professional Forecasters", Noviembre de 2009.
6. BCE STAFF, staff macroeconomic projection for the Euro Área. Septiembre de 2009. Predicción puntual a partir de intervalos.
7. OCDE. Euro área y EE.UU.: Noviembre de 2009.

### EVOLUCIÓN DE PREDICCIONES PARA 2009

#### Tasa anual media de crecimiento





## HOJA DE SUSCRIPCIÓN PARA EL AÑO 2010

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

### MÉTODOS DE PAGO

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

#### Talón Bancario

A nombre de: Fundación Universidad Carlos III.

CIF: 79852257-G - Domicilio Fiscal: C/ Madrid, 126. 28903 Getafe (Madrid)

(Enviar el talón a: Fundación Universidad Carlos III. Dpto. Contabilidad. Avda. de la Universidad, 20. 28911 Leganés (Madrid).

#### Transferencia Bancaria

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

**Tarjeta de Crédito: VISA.....AMERICAN EXPRESS.....MASTERCARD.....** (rellenar con una X)

Número:.....Fecha de Caducidad:.....

**Firma Autorizada:**

**Date:**

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

- por correo electrónico .....€ 400 <sup>(1)</sup>

- por correo postal<sup>(2)</sup> .....€ 500

Predicciones de inflación desglosada en un número reducido de sectores utilizando modelos econométricos de indicador adelantado y de regímenes cambiantes cuando es necesario para ESPAÑA, UE, EURO ÁREA, PAÍSES DE LA UE y EEUU.

Predicciones del cuadro macroeconómico y de indicadores industriales y de sentimiento económico de la Euro Área.

Predicciones del cuadro macroeconómico español.

**Servicio de Actualización de predicciones y diagnósticos.....€ 2.000**

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

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

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

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

**Suscripción conjunta .....€ 2.100**

+Suscripción al Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico

+ Servicio de Actualización de predicciones y diagnósticos.

**Suscripción al boletín, actualizaciones, servicio de consultoría y apoyo a la investigación.....€ 4.500**

+Suscripción al Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico

+ Servicio de Actualización de predicciones y diagnósticos

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

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

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

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

+ Suscripción a BIAM COMUNIDADES AUTÓNOMAS.

(1) EN TODAS LAS MODALIDADES ESTA CIFRA REPRESENTA EL PRECIO ANUAL DE SUSCRIPCIÓN.

(2) ESTOS SUSCRIPTORES RECIBIRÁN TAMBIÉN LA VERSIÓN ELECTRÓNICA SIEMPRE QUE SE MANTENGA TAL TIPO DE DISTRIBUCIÓN.

NOTA: PARA EVITAR LA SUSPENSIÓN DE LA ENTREGA DEL BOLETÍN, LOS PAGOS DEBEN EFECTUARSE ANTES DEL 15 DE FEBRERO.

NOTA: PARA LA SUSCRIPCIÓN AL BIAM CCA.AA. UTILICESE LA HOJA ESPECÍFICA DE DICHA PUBLICACIÓN


**HOJA DE SUSCRIPCIÓN PARA EL AÑO 2010**

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

**MÉTODOS DE PAGO**

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

**Talón Bancario**

A nombre de: Fundación Universidad Carlos III.

CIF: 79852257-G - Domicilio Fiscal: C/ Madrid, 126. 28903 Getafe (Madrid)

(Enviar el talón a: Fundación Universidad Carlos III. Dpto. Contabilidad. Avda. de la Universidad, 20. 28911 Leganés (Madrid).

**Transferencia Bancaria**

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

**Tarjeta de Crédito: VISA.....AMERICAN EXPRESS.....MASTERCARD.....** (rellenar con una X)

Número:.....Fecha de Caducidad:.....

**Firma Autorizada:**

**Date:**

**BIAM COMUNIDADES AUTÓNOMAS**

- por correo electrónico.....€ 400<sup>(1)</sup>

- por correo postal<sup>(2)</sup>.....€ 500

• Predicciones de inflación para 57 sectores (rúbricas en el IPC) de la economía española.

• *A lo largo de 2010 se incluirá alguna de las siguientes extensiones:*

- Predicción de los precios de producción en los sectores industriales de algunas Comunidades Autónomas..
- Predicción de la producción en los sectores industriales de algunas Comunidades Autónomas.

**SUSCRIPCIÓN CONJUNTA BIAM + BIAM CC.AA.**

- por correo electrónico .....€ 600

- por correo postal<sup>(2)</sup> .....€ 750

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

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

**SUSCRIPCIÓN AL BIAM, ACTUALIZACIONES, SERVICIO DE CONSULTORÍA Y APOYO A LA**

**INVESTIGACIÓN.....€4.500**

+Suscripción al BIAM COMUNIDADES AUTÓNOMAS

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

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

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

+ Suscripción a BIAM.

(1) EN TODAS LAS MODALIDADES ESTA CIFRA REPRESENTA EL PRECIO ANUAL DE SUSCRIPCIÓN.

(2) ESTOS SUSCRIPTORES RECIBIRÁN TAMBIÉN LA VERSIÓN ELECTRÓNICA SIEMPRE QUE SE MANTENGA TAL TIPO DE DISTRIBUCIÓN.

NOTA: PARA EVITAR LA SUSPENSIÓN DE LA ENTREGA DEL BOLETÍN, LOS PAGOS DEBEN EFECTUARSE ANTES DEL 15 DE FEBRERO.

NOTA: PARA LA SUSCRIPCIÓN AL BIAM CCA.AA. UTILICESE LA HOJA ESPECÍFICA DE DICHA PUBLICACIÓN.

## NOVIEMBRE

						1
2	3	4	5 <b>IPI España</b> (septiembre)	6	7	8
9	10	11	12 <b>IPI Euro Área</b> (septiembre)	13 <b>IPC España</b> (octubre)	14	15
16 <b>IPCA Euro Área</b> (octubre)	17	18 <b>PIB España</b> 4 Trimestre <b>IPC EE.UU.</b> (octubre)	19	20	21	22
23	24	25 <b>PCE EE.UU.</b> (octubre)	26	27 <b>IPCA España</b> (A.D.noviembre) <b>ISE Euro Área</b> <b>ISE España</b> (octubre)	28	29
30 <b>IPCA Euro Área</b> (A.D.noviembre)						

## DICIEMBRE

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

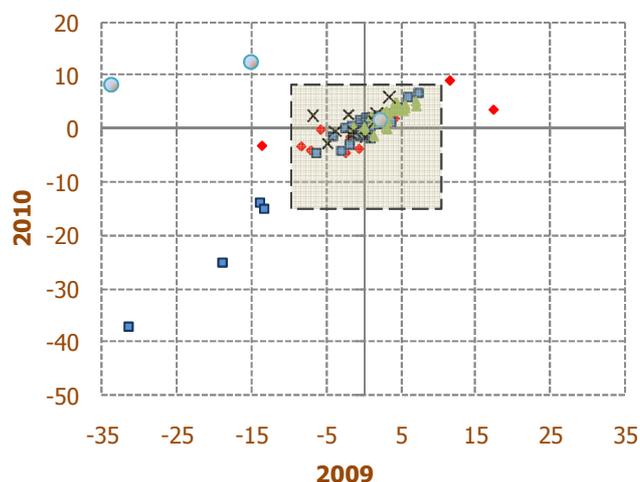
IPI: Índice de Producción Industrial  
 ISE: Indicador de Sentimiento Económico  
 IPC: Índice de precios al consumo  
 IPCA: Índice de precios al consumo Armonizado  
 CNTR: Contabilidad Nacional Trimestral  
 A.D.: Indicador adelantado por INE y/o Eurostat del dato en cuestión





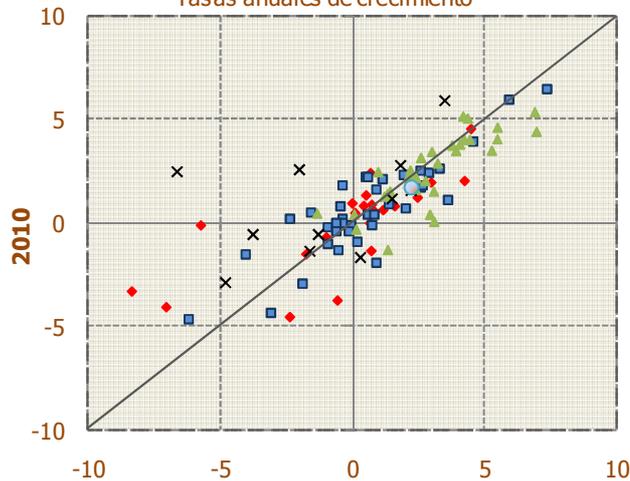
Análisis por subclases de la inflación española

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO POR SUBCLASES EN ESPAÑA  
Tasas anuales de crecimiento



- ◆ Alimentos elaborados
- ▲ Servicios
- Energía
- Bienes indust. no energéticos
- × Alimentos no elaborados

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO POR SUBCLASES EN ESPAÑA  
Tasas anuales de crecimiento



- ◆ Alimentos elaborados
- ▲ Servicios
- Energía
- Bienes indust. no energéticos
- × Alimentos no elaborados

El gráfico a la derecha es un acercamiento de la zona señalada en el gráfico de la izquierda

Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)

Fecha: 13 de noviembre de 2009

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

