



BOLETIN INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO



Universidad Carlos III de Madrid

Instituto Flores de Lemus

Segunda Época

LAS PREDICIONES DE CRECIMIENTO ECONÓMICO EN LA EURO ÁREA SE REVISAN AL ALZA

hasta el 2.6% en 2007 y el 2.5% en 2008.

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL EN LA EURO ÁREA*						
	Observadas		2006 IV T ⁽¹⁾	Predicciones		
	Med ⁽²⁾ 2005	Med ⁽²⁾ 2006		2007 I T ⁽¹⁾	Med ⁽²⁾ 2007	Med ⁽²⁾ 2008
Demanda Interna**	1.7	2.4	2.2	2.5	2.3	2.4
Demanda Externa**	-0.2	0.3	1.1	0.4	0.3	0.1
PIB_{pm}	1.5	2.7	3.3	2.9	2.6	2.5

* Datos ajustados de estacionalidad y efecto calendario.

** Aportaciones al crecimiento del PIB.

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)

Fecha: 6 de marzo de 2007

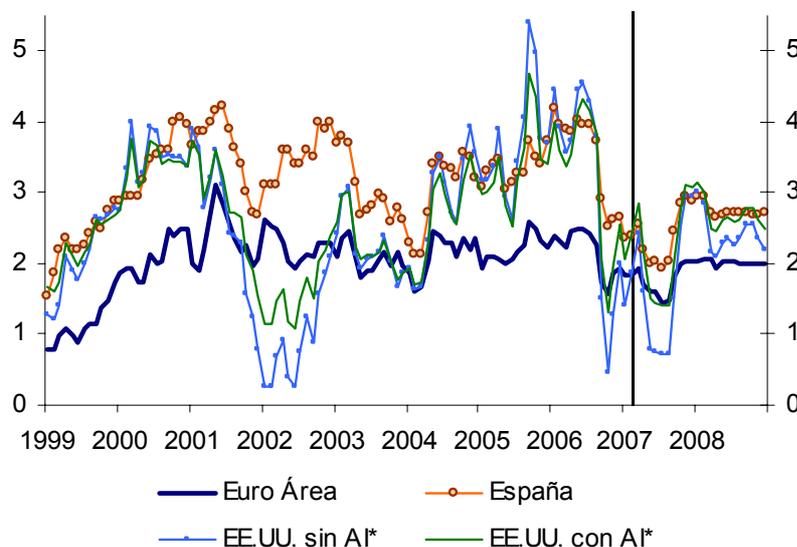
(1) Sobre el mismo trimestre del año anterior

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

LOS PRECIOS INTERNACIONALES DEL CRUDO PUEDEN INDUCIR UNA CAÍDA DE LA INFLACIÓN EN LOS PRÓXIMOS MESES

produciéndose una subsiguiente recuperación a
finales de 2007.

INFLACIÓN TOTAL EN LA EURO ÁREA, EE.UU. Y ESPAÑA



* Alquileres imputados

Fuente: EUROSTAT, BLS, INE & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de marzo de 2007

Nº 150, marzo de 2007

La volatilidad bursátil y la crisis
sistémica.

Por Michele Boldrin p.62

“Algunas empresas chinas quiebran, y a veces la tasa de crecimiento de aquella economía disminuye, pero China tiene enfrente por lo menos otras dos décadas de crecimiento a niveles de récord. El crecimiento de EE.UU. no va a durar para siempre, habrá recesión y recuperación. Lo mismo va a ocurrir, tarde o temprano, en España y en los demás países. El sector inmobiliario de EE.UU. se ha parado y los precios bajarán dos, tres o hasta cinco puntos porcentuales. Después volverá el crecimiento. Lo mismo se aplicará, un día u otro, a España. Cada uno de los hechos negativos mencionados justifica fluctuaciones, incluso fluctuaciones amplias, de algunos índices bursátiles, en particular de los de las empresas relacionadas con los sectores directamente afectados. Sin embargo, no justifican los pánicos que parecen aparecer, y desaparecer, cada dos semanas. ¿Qué determina estos pánicos si no hay ninguna crisis sistémica detrás de la esquina?. Que demasiados “expertos” se creen la crisis sistémica. Ahí está el problema”.

TEMA A DEBATE:

Defensa de la competencia: modernizar
eliminado estorbos.

Por Amadeo Petitbò Juan p.65

“[...] un nuevo proyecto de ley de defensa de la competencia se encuentra inmerso en pleno debate parlamentario.[...] El texto objeto de discusión mejora notablemente el de la vigente ley de defensa de la competencia destacando, entre todas las novedades, la capacidad de impugnación de los actos administrativos de las administraciones públicas, la aplicación del derecho de la competencia por los jueces –con fragilidades evidentes–, los programas de clemencia y el control de ayudas públicas. Sin embargo, se echa en falta una mayor incidencia del análisis económico. [...] Particular enjundia tiene el mantenimiento de los informes sobre el impacto sobre la competencia de las aperturas de grandes superficies [...] y merece una reconsideración el sistema actual de control de operaciones de concentración [...]. En resumen, se ha avanzado, pero el paso debería haber tenido mayor alcance”.

N 150



www.uc3m.es/boletin



BOLETIN INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO



Universidad Carlos III de Madrid

DIRECTOR: Antoni Espasa.

COORDINACIÓN: Paula López.

COMENTARISTA MACROECONÓMICO: Michele Boldrin.

ANÁLISIS Y PREDICCIONES DE INFLACIÓN:

- **EUROPA y ESPAÑA:** Paula López, Agustín García y César Castro.
- **ESTADOS UNIDOS:** Ángel Sánchez.

ANÁLISIS PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN EUROPA Y EE.UU.: Agustín García

ANÁLISIS Y PREDICCIONES MACROECONÓMICAS: Nicolás Carrasco, Coordinador. Román Mínguez y Agustín García.

ANÁLISIS ECONÓMICO DE COMUNIDADES AUTÓNOMAS: José Ramón Cancelo (Coordinador), Juan de Dios Tena y Arsinoé Lamadriz.

ENCUESTA DE CONSENSO ECONÓMICO Y FINANCIERO: Pablo Gaya.

COMPOSICIÓN: Elena Arispe.

COLABORADORES EN LAS PREDICCIONES: Federico Suárez.

CONSEJO ASESOR: Paulina Beato, Guillermo de la Dehesa, José Luís Feito, Miguel Ángel Fernández de Pinedo, Alberto Lafuente, José Luís Larrea, José Luis Madariaga, Teodoro Millán, Emilio Ontiveros, Amadeo Petittbò, Narcís Serra, Tomás de la Cuadra-Salcedo, Javier Santiso y Juan Urrutía.

BOLETÍN INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

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

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

Depósito Legal: M22 938 - 1995

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

TERMINOLOGÍA EMPLEADA:

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

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

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

CONTENIDO

I. SITUACIÓN ECONÓMICA	p.1
II. LA ECONOMÍA EN LA EURO ÁREA	
<u>II.1 Predicciones macroeconómicas</u>	
II.1.1 Cuadro macroeconómico	p.4
II.1.2 Predicciones trimestrales del PIB	p.5
II.1.3 IPI por sectores	p.7
II.1.4 Indicador de Sentimiento Económico	p.8
II.1.5 Inflación	p.8
II.2 Crecimiento económico, inflación y política monetaria	p.15
II.3 Otro cuadros y gráficos	p.19
III. ESTADOS UNIDOS	
<u>III.1 Predicciones macroeconómicas</u>	
III.1.1 IPI por sectores	p.25
III.1.2 Inflación	p.26
III.2 Inflación. Resultados y conclusiones	p.30
III.3 Otros cuadros y gráficos	p.33
IV. LA ECONOMÍA ESPAÑOLA	
<u>IV.1 Predicciones macroeconómicas</u>	
IV.1.1 Cuadro macroeconómico	p.38
IV.1.2 Predicciones trimestrales del PIB	p.39
IV.1.3 IPI por sectores	p.41
IV.1.4 Inflación	p.42
IV.2 Análisis de la economía española	
IV.2.1 La evolución reciente de la economía española.	
El comportamiento de los costes laborales.	p.47
IV.2.2 Análisis Global de la Inflación en España	p.52
IV.2.3 Desglose Sectorial de la Inflación en España	p.53
IV.3 Otros cuadros y gráficos	p.54
V. RESUMEN COMPARATIVO DE PREDICCIONES	
V.1 Euro área y EE.UU	p.57
V.2 España y Euro área	p.59
VI. PREVISIONES DE DIFERENTES INSTITUCIONES EN DISTINTAS ÁREAS ECONÓMICAS	p.61
VII. COMENTARIO MACROECONÓMICO POR MICHELE BOLDRIN	
La volatilidad bursátil y la crisis sistémica	p.62
VIII. TEMA A DEBATE. Por AMADEO PETITBÒ JUAN	
Defensa de la competencia: Modernizar removiendo estorbos	p.65
IX. CALENDARIO DE PUBLICACIÓN DE DATOS	p.71

I. SITUACIÓN ECONÓMICA.

En esta sección se resumen los principales rasgos de la evolución reciente y perspectivas de las principales variables macroeconómicas en la euro área y en España, de la inflación en dichas economías y en EE.UU, y de las políticas monetarias en la euro área y en EE.UU.

	PIB				INFLACIÓN				
	2005	2006	2007	2008	2006	Feb07	Mar07	2007	2008
EURO ÁREA	1,5	2,7	2,6	2,5	2,2	1,8	1,9	1,8	2,0
EEUU			-	-	3,2	2,4	2,8	2,2	2,7
ESPAÑA	3,5	3,9	3,8	3,5	3,5	2,4	2,5	2,4	2,7

Nota: Los datos de inflación de EE.UU no son directamente comparables con los de la euro área y España, ya que los primeros incluyen alquileres imputados y los segundos no. Los datos de PIB de la euro área están ajustados de estacionalidad y calendario.

El área sombreada corresponde a valores que son predicciones.

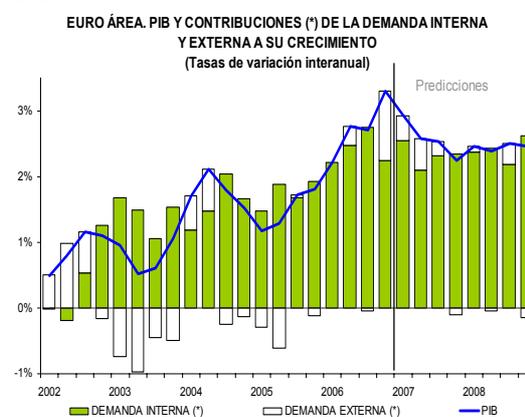
Fuente: EUROSTAT, BLS, INE, IFL (UC3M)

Fecha: 23 de marzo de 2007

EURO AREA

- En el cuarto trimestre de 2006, la economía de esta zona registró una aceleración por encima de lo previsto y su **PIB** creció un 3,3%. Esta aceleración se explica fundamentalmente por el comportamiento de la formación bruta de capital fijo y las exportaciones. En el caso de las exportaciones cabe señalar que puede haber un cierto sesgo al alza como consecuencia de un retraso en las declaraciones de comercio exterior en Alemania que, según la Oficina de Estadísticas Oficiales alemana, habría elevado el dato del cuarto trimestre de 2006.
- En el conjunto de 2006, la economía de la euro área mostró un firme crecimiento, con un aumento del PIB del 2,7%, frente al 1,5% de 2005.
- El crecimiento por encima de lo previsto en el último trimestre de 2006 ha llevado a una revisión al alza de las predicciones para 2007 y 2008 hasta el 2,6% y 2,5%, respectivamente.
- Se espera un deterioro de la tasa de crecimiento trimestral del PIB en el primer trimestre de 2007 y que se establezca a partir del segundo trimestre en tasas trimestrales similares a las registradas antes de la aceleración del último trimestre de 2006.
- En línea con la revisión al alza de las perspectivas de crecimiento del PIB, se tiene que con los últimos datos del **Indicador de Sentimiento Económico** (ISE) correspondientes a febrero de 2007 se predice una ligera mejora de la confianza de los agentes económicos en la evolución de la economía de la zona en los próximos meses para estabilizarse a partir del cuarto trimestre de 2007.

Gráfico I.1



Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)

Fecha: 6 de marzo de 2007

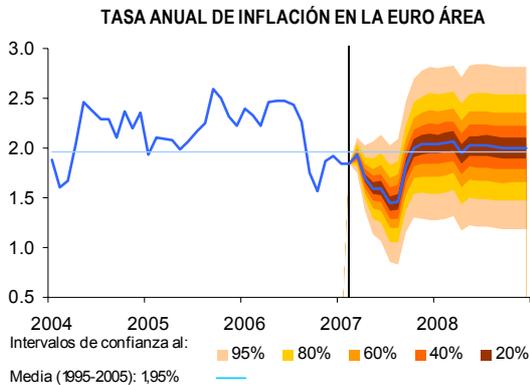
- Por su parte, a la luz del último dato del **Índice de Producción Industrial (IPI)** y del correspondiente indicador cualitativo (Indicador de Confianza de la Industria), se han revisado ligeramente al alza las predicciones de crecimiento del IPI desde el 2,6% hasta el 2,9% para 2007 y en 0,1pp para el 2008 hasta el 2,1%. Este indicador parece haber alcanzado su máximo en el ciclo actual y tiende a estabilizarse a tasas superiores a las del periodo 2001-2005.
- En este contexto de perspectivas de mantenimiento de buen ritmo de crecimiento económico en la zona, las predicciones de **inflación** para 2007 se sitúan en el 1,8% ($\pm 0,25\%$), 0,4pp por debajo de las tasas de 2005 y 2006. Esta reducción prevista descansa en la moderación de los precios de la energía, fundamentalmente, ya que en términos de la inflación subyacente, se prevé una tasa para 2007 0,3pp por encima de las de 2005 y 2006. La materialización de estas predicciones para el componente de la energía dependerá, sin embargo, del desenlace del actual contexto de



tensiones internacionales. Nuestro supuesto es que estas tensiones continuarán teniendo en la inflación de la euro área los mismos efectos que han tenido en el pasado reciente.

- Se espera un ligero repunte de la inflación en marzo de 2007 hasta el 1,9% y, a partir de entonces, un descenso progresivo hasta el verano y un posterior aumento hasta finalizar el año alrededor del 2%.
- A la vista de todo lo anterior, y dado que la probabilidad de cumplir el objetivo del BCE en 2008 se sitúa algo por debajo del 50%, se reafirma nuestra opinión anterior de que subidas de **tipos de interés** de referencia del BCE hasta el 4-4,25% a lo largo de 2007 son posibles.

Gráfico I.2



Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 20 de marzo de 2007

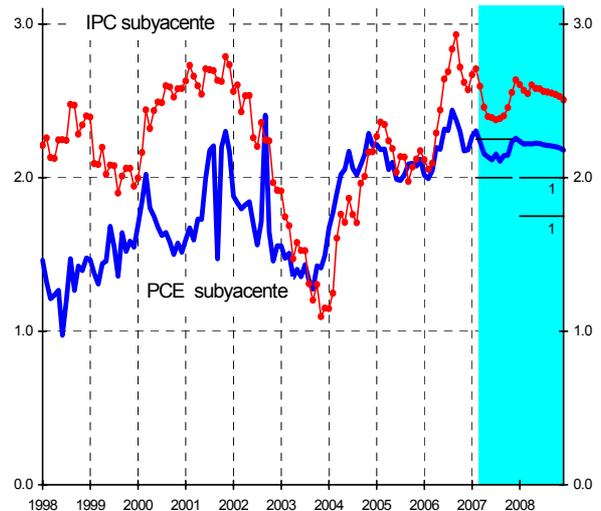
ESTADOS UNIDOS

- Se espera que la **inflación** anual media en EE.UU se sitúe en el 2,2% ($\pm 0,5\%$) en 2007 y se eleve hasta el 2,7% ($\pm 1,7\%$) en 2008, valores dos décimas superiores a los del informe del mes pasado.
- Esta revisión al alza responde a un dato de inflación en febrero peor de lo esperado tanto en el componente subyacente como en el resto de grupos que, junto con unos supuestos de tipo de cambio real efectivo constante en los niveles actuales y un escenario de precios del crudo ligeramente peor al del mes pasado, se traducen en un desplazamiento hacia arriba de las expectativas de inflación.
- Para marzo, se prevé un repunte de la inflación (más acentuado que el que se prevé en la euro área) hasta el 2,8%, y el mismo perfil que se observa en la euro área de reducción progresiva de las tasas anuales hasta el

verano, y posterior repunte, para finalizar el año en tasas superiores a las de comienzo de año.

- En términos del indicador de inflación más seguido por la FED, el PCE (Personal Consumption Expenditure), se sigue esperando que se mantenga dentro de la tendencia central marcada por la autoridad monetaria para 2007 (2,00-2,25%), si bien las expectativas ahora son del 2,19%, media décima más que en el Boletín anterior. Para 2008, las previsiones siguen siendo del 2,2%, muy por encima de la tendencia central marcada para ese año (1,75%-2,00), por lo que se mantiene nuestra opinión anterior de que la FED no modificará a la baja los **tipos de interés** hasta no tener ciertas garantías del cumplimiento de los objetivos de inflación.

Gráfico I.3
TASAS ANUALES DE DISTINTAS MEDIDAS DE INFLACIÓN SUBYACENTE EN EE.UU.



(1) Tendencia central prevista por la FED para el PCE subyacente.

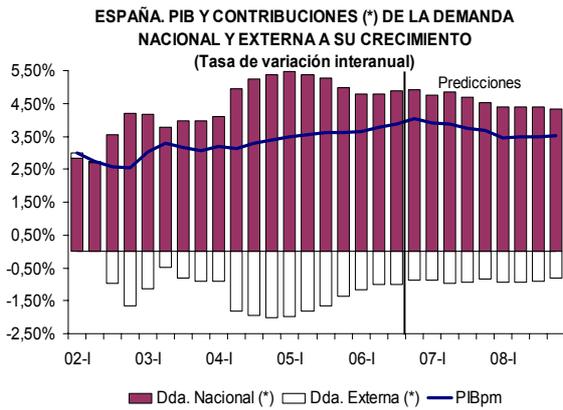
Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 16 de marzo de 2007

ESPAÑA

- El mes pasado se conoció que el **PIB** de la economía española creció un 3,9% en 2006, cuatro décimas por encima del crecimiento de 2005 y 1,2pp por encima del de la euro área.
- Con esta información se actualizaron las previsiones y como ya se informó en el Boletín anterior, se prevé que la economía crezca un 3,8% en 2007 y un 3,5% en 2008.



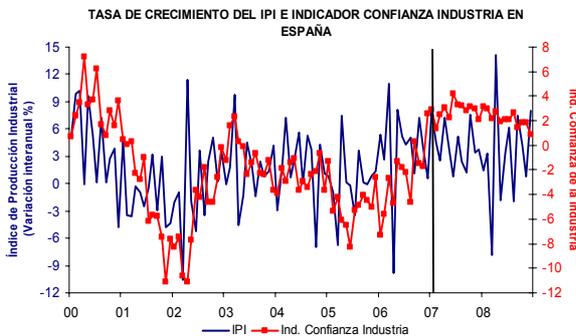
Gráfico I.4



Fuente: INE & IFL (UC3M)
 Fecha: 21 de febrero de 2007

- Como consecuencia de la moderación esperada en el consumo privado y en la formación bruta de capital fijo, la aportación de la demanda interna se reduciría hasta ser de 4,7pp en 2007 y 4,4% en 2008, frente a la de 4,9pp en 2006. Por su parte, la aportación de la demanda externa mejoraría ligeramente, al pasar de ser negativa en 1,0pp a ser negativa en 0,9pp. Se espera que tanto las exportaciones como las importaciones recorten su tasa de crecimiento en alrededor de 2pp en el bienio 2007-2008.
- Con el dato de febrero del Indicador de Confianza de la Industria, se espera que la confianza de los agentes económicos en la evolución de este sector siga mejorando en los próximos meses y se establezca a finales de 2007 para deteriorarse en 2008. Con ello y con la información para el Índice de Producción Industrial hasta el mes de enero, se han revisado al alza las perspectivas de crecimiento del IPI en 2007 hasta el 4,1%.

Gráfico I.5



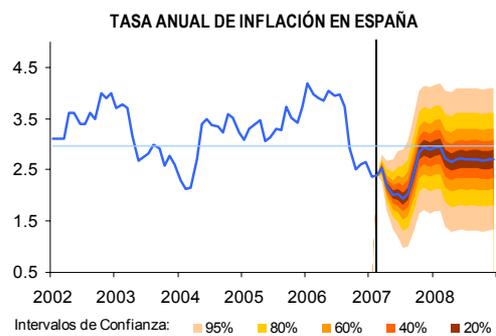
Fuente: COMISIÓN EUROPEA, INE & IFL (UC3M)
 Fecha: 6 de marzo de 2007

- Otros indicadores publicados recientemente con información correspondiente a enero y/o febrero, tales como el Índice General del Comercio minorista, las entradas de turistas, el

tráfico aéreo de pasajeros o los perceptores de rendimientos del trabajo, apuntan a que la economía española continúa el tono expansivo del pasado ejercicio.

- De los últimos datos de los principales indicadores salariales se deduce que en 2006 se interrumpió la moderación salarial que, con alguna interrupción, se venía observando desde entrada la década de los noventa. A la luz de los primeros indicadores disponibles para 2007 procedentes de la Estadística de la Negociación Colectiva, se prevé que esta evolución al alza tenga un carácter transitorio, y que el crecimiento salarial en 2007 se sitúe por debajo del de 2006.
- En este contexto de perspectivas de mantenimiento del ritmo de crecimiento económico para 2007, se prevé un recorte significativo de la **inflación** en el bienio 2007-2008. Desde el 3,5% de 2006, se espera un 2,4% para 2007 y un 2,7% para 2008. Este recorte sería el resultado de una cierta moderación de la inflación subyacente y de los precios de alimentos no elaborados, junto con unas perspectivas de descensos o reducidos aumentos en los precios de la energía.
- Con respecto al Boletín anterior, se ha revisado en una décima al alza la previsión de inflación total para 2007, como consecuencia de esperar mayores subidas en los alimentos elaborados y menores descensos en los precios de la energía.
- Para marzo, se prevé un ligero repunte de la inflación hasta el 2,5%, al igual que en las otras dos áreas analizadas, y el mismo perfil de descenso progresivo de las tasas anuales hasta el verano con un posterior aumento para finalizar el año en tasas alrededor del 2,9%, con las que se actualizarán pensiones y los convenios y contratos iniciados con el IPC.

Gráfico I.6



Fuente: INE & IFL (UC3M)
 Fecha: 13 de marzo de 2007



II. LA ECONOMÍA EN LA EURO AREA.

II.1. PREDICCIONES MACROECONÓMICAS.

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

	Tasas Anuales				
	2004	2005	2006	Predicciones	
				2007	2008
PIB p m (1)	1.8	1.5	2.7	2.6	2.5
Demanda					
Gasto en Consumo Final Privado	1.3	1.5	1.8	1.8	2.1
Gasto en Consumo Público	1.3	1.5	2.3	2.1	2.3
Formación Bruta de Capital	2.7	2.9	4.4	4.1	3.5
Contribución Demanda Doméstica	1.6	1.7	2.4	2.3	2.4
Exportación de Bienes y Servicios	6.5	4.5	8.1	6.4	6.0
Importación de Bienes y Servicios	6.3	5.4	7.5	6.0	6.0
Contribución Demanda Externa.	0.2	-0.2	0.3	0.3	0.1
Oferta (precios básicos)					
VAB Total (precios de mercado)	1.8	1.5	2.7	2.6	2.5
VAB Total (precios básicos)	1.9	1.5	2.7	2.5	2.4
VAB Agricultura	11.9	-5.6	-0.9	-1.0	-0.5
VAB Industria	1.5	1.7	4.0	2.9	2.1
VAB Construcción	1.5	1.1	3.7	3.0	2.5
VAB Servicios de Mercado	2.3	1.6	3.1	3.0	2.9
VAB Servicios Financieros	1.6	2.4	2.8	2.8	2.9
VAB Servicios Públicos.	1.3	0.9	1.2	1.5	1.6
Precios y Costes (2)					
IPC Armonizado, media anual	2.1	2.2	2.2	1.8	2.0
IPC Armonizado, dic. / dic.	2.4	2.2	1.9	2.0	2.0
Mercado de trabajo (3)					
Tasa de Paro (% población activa)	8.9	8.6	7.9	7.8	7.4
Otros Indicadores Económicos (4)					
Índice de Producción Industrial (excluyendo construcción)	2.0	1.3	3.8	2.9	2.1

(*) La zona sombreada corresponde a predicciones.

(1) Datos ajustados de estacionalidad y efecto calendario.

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)

Fechas: (1) 6 de marzo de 2007.

(2) 20 de marzo de 2007.

(3) 28 de febrero de 2007.

(4) 14 de marzo de 2007.



II.1.2 CUADRO MACROECONÓMICO: PREDICCIONES TRIMESTRALES.

Cuadro II.1.2.1

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA										
		Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital	Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real	
		Privado	Público							
TASA MEDIA ANUAL	2003	1,2	1,8	2,0	1,5	1,1	3,2	-0,7	0,8	
	2004	1,3	1,3	2,7	1,6	6,5	6,3	0,2	1,8	
	2005	1,5	1,5	2,9	1,7	4,5	5,4	-0,2	1,5	
	2006	1,8	2,3	4,4	2,4	8,1	7,5	0,3	2,7	
	2007	1,8	2,1	4,1	2,3	6,4	6,0	0,3	2,6	
	2008	2,1	2,3	3,5	2,4	6,0	6,0	0,1	2,5	
TASAS ANUALES *	2006	TI	1,8	2,5	3,2	2,2	8,4	8,8	0,0	2,2
		TII	1,7	1,9	5,3	2,5	7,4	6,9	0,3	2,8
		TIII	1,7	2,1	6,5	2,7	6,7	7,0	0,0	2,7
		TIV	2,1	2,6	2,4	2,2	9,8	7,3	1,1	3,3
	2007	TI	1,6	2,0	5,7	2,5	6,5	5,8	0,4	2,9
		TII	1,9	2,0	2,8	2,1	7,6	6,6	0,5	2,6
		TIII	1,8	2,4	3,7	2,3	6,3	6,0	0,2	2,5
		TIV	1,8	2,2	4,2	2,3	5,2	5,6	-0,1	2,2
	2008	TI	2,1	2,1	3,4	2,4	6,3	6,2	0,1	2,5
		TII	2,1	2,5	3,3	2,4	5,8	6,0	0,0	2,4
		TIII	2,0	2,1	2,9	2,2	6,6	6,0	0,3	2,5
		TIV	2,1	2,3	4,4	2,6	5,4	5,9	-0,1	2,5

Datos ajustados de estacionalidad y calendario.

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.

*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al mismo trimestre del año anterior.

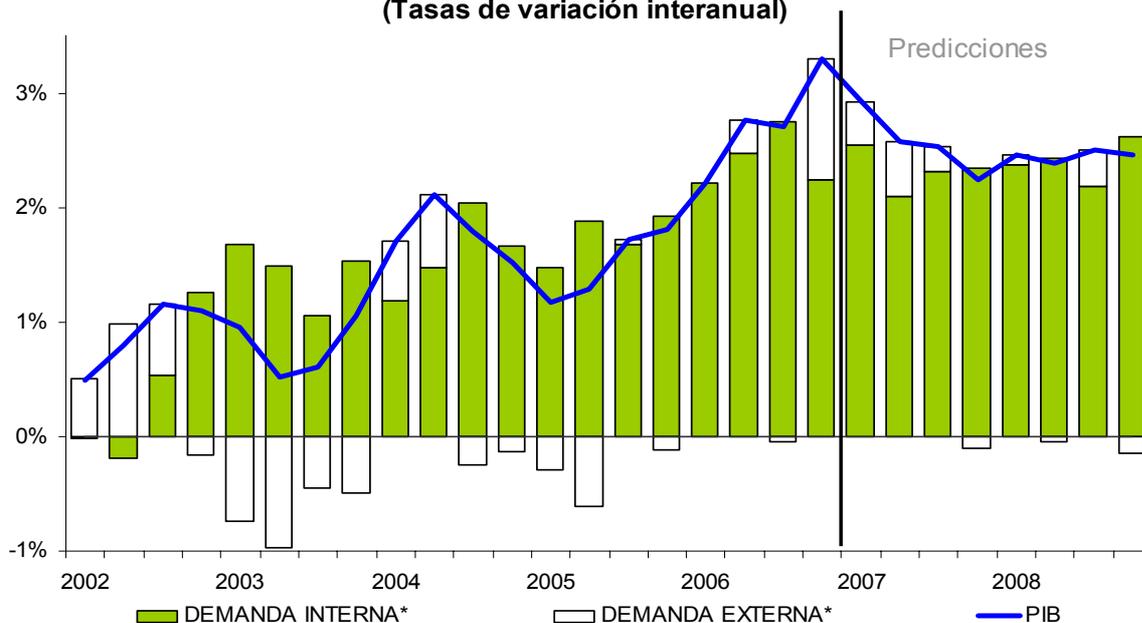
(1) Contribuciones al crecimiento del PIB.

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M).

Fecha: 6 de marzo de 2007.

Gráfico II.1.2.1

EURO ÁREA. PIB Y CONTRIBUCIONES DE LA DEMANDA INTERNA Y EXTERNA A SU CRECIMIENTO* (Tasas de variación interanual)



Datos ajustados de estacionalidad y calendario.

Fuente EUROSTAT & IFL (UC3M).

Fecha: 6 de marzo de 2007.



Cuadro II.1.2.2

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES EN LA EURO AREA										
VAB										
		Agricultura	Industria	Construcción	Servicios de Mercado	Servicios Financieros	Servicios Públicos	TOTAL	PIB real	
TASA MEDIA ANUAL	2003	-5,8	0,0	0,6	0,2	1,8	1,3	0,7	0,8	
	2004	11,9	1,5	1,5	2,3	1,6	1,3	1,9	1,8	
	2005	-5,6	1,7	1,1	1,6	2,4	0,9	1,5	1,5	
	2006	-0,9	4,0	3,7	3,1	2,8	1,2	2,7	2,7	
	2007	-1,0	2,9	3,0	3,0	2,8	1,5	2,5	2,6	
	2008	-0,5	2,1	2,5	2,9	2,9	1,6	2,4	2,5	
TASAS ANUALES *	2006	TI	-3,5	3,5	2,4	2,5	2,0	0,9	2,1	2,2
		TII	-0,5	4,1	3,5	3,2	3,0	1,2	2,8	2,8
		TIII	-0,7	4,3	4,2	3,1	2,8	1,3	2,8	2,7
		TIV	1,3	4,2	4,8	3,5	3,4	1,5	3,2	3,3
	2007	TI	1,2	3,9	5,2	3,5	3,0	1,3	3,0	2,9
		TII	-1,0	2,9	3,2	2,8	2,6	1,4	2,4	2,6
		TIII	-1,0	2,4	2,4	2,9	2,8	1,6	2,4	2,5
		TIV	-3,3	2,5	1,3	2,7	2,8	1,6	2,2	2,2
	2008	TI	-1,9	2,1	2,6	3,0	2,9	1,7	2,4	2,5
		TII	-0,3	2,1	2,5	2,9	2,9	1,6	2,4	2,4
		TIII	-0,4	2,2	2,5	2,9	3,0	1,6	2,4	2,5
		TIV	0,7	2,2	2,5	2,9	3,0	1,6	2,4	2,5

Datos ajustados de estacionalidad y calendario.

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.

*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al mismo trimestre del año anterior

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M).

Fecha: 6 de marzo de 2007.



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

Cuadro II.1.3.1

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL IPI Y SECTORES*								
		Bienes de Consumo		Bienes de Equipo	Bienes Intermedios	Energía	TOTAL	
		Duradero	No Duradero					
TASA MEDIA ANUAL	2003	-4.4	0.4	-0.1	0.3	2.8	0.3	
	2004	0.1	0.6	3.3	2.2	2.0	2.0	
	2005	-0.9	0.7	2.8	0.9	1.2	1.3	
	2006	4.2	1.9	5.5	4.9	0.7	3.8	
	2007	1.5	1.5	4.5	4.6	-2.9	2.9	
	2008	0.4	0.9	3.3	2.2	1.2	2.1	
TASAS ANUALES**	2006	TI	2.4	2.2	5.0	3.0	3.8	3.4
		TII	3.7	2.3	5.3	5.6	0.9	4.2
		TIII	5.0	1.2	5.5	5.7	1.6	4.1
		TIV	5.6	2.0	6.2	5.3	-3.2	3.6
	2007	TI	4.4	2.3	6.0	6.7	-6.1	3.7
		TII	1.7	0.8	4.6	4.6	-2.3	3.0
		TIII	-0.2	1.2	3.2	3.7	-3.1	2.1
		TIV	0.3	1.7	4.2	3.4	0.4	2.8
	2008	TI	0.5	1.0	3.2	2.2	1.4	2.1
		TII	0.3	0.9	3.3	2.2	1.1	2.1
		TIII	0.3	0.9	3.3	2.2	1.1	2.1
		TIV	0.3	1.0	3.3	2.2	1.1	2.1

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

* Datos ajustados de efecto calendario

** Crecimiento del trimestre respecto al trimestre del año anterior

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)

Fecha: 14 de marzo de 2007

Cuadro II.1.3.2

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

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Enero	-2.87	1.31	0.42	1.78	3.00	3.74	1.66
Febrero	-3.27	1.63	1.08	0.35	3.02	3.71	2.44
Marzo	-2.23	0.23	1.72	-0.08	4.20	3.60	2.15
Abril	0.08	0.59	1.72	1.43	1.90	4.47	1.84
Mayo	-0.87	-1.52	3.77	0.13	5.85	2.12	2.17
Junio	-0.51	-1.80	3.89	0.79	4.94	2.36	2.16
Julio	0.69	0.84	2.63	0.72	3.53	2.63	2.03
Agosto	-0.40	-0.56	1.92	2.62	5.53	1.85	2.02
Septiembre	0.62	-1.23	3.78	1.37	3.45	1.80	2.11
Octubre	1.15	1.33	1.42	0.48	3.76	3.43	2.07
Noviembre	2.32	0.86	0.81	3.20	2.74	3.21	2.06
Diciembre	0.16	2.19	1.26	2.95	4.45	1.63	2.08

* Datos ajustados de efecto calendario

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

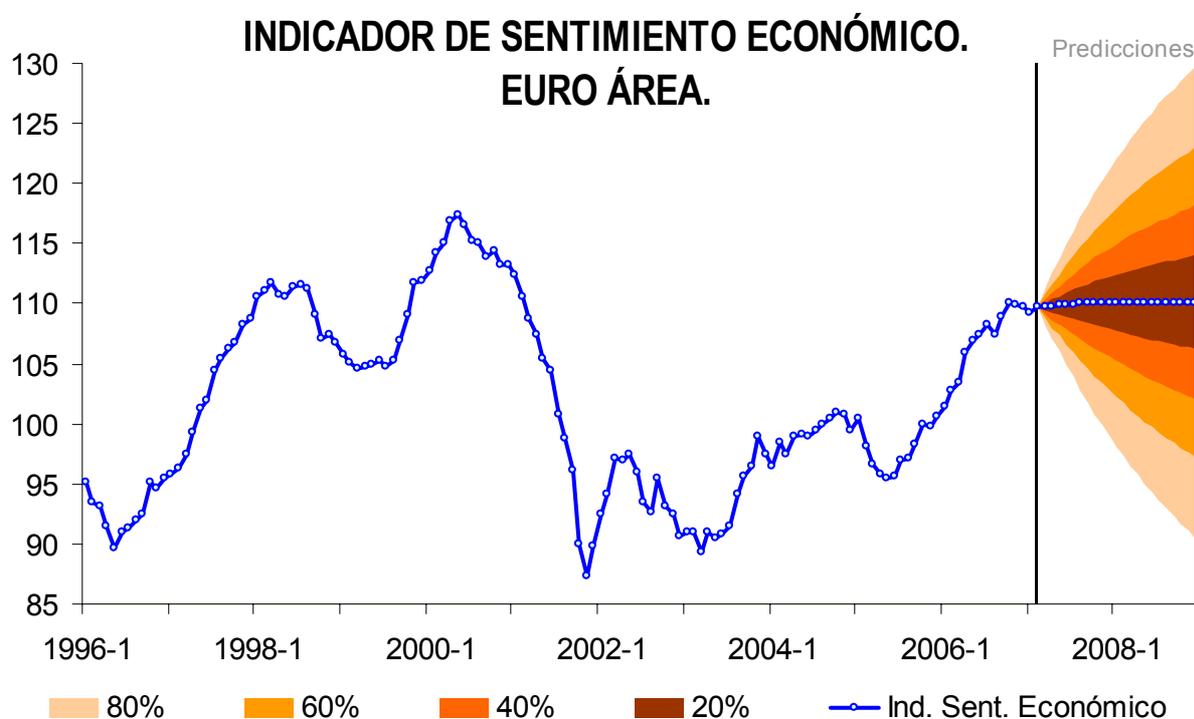
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)

Fecha: 14 de marzo de 2007



II.1.4 INDICADOR DE SENTIMIENTO ECONÓMICO.

Gráfico II.1.4.1



Fuente: COMISIÓN EUROPEA & IFL (UC3M)
Fecha: 28 de febrero de 2007

II.1.5 INFLACIÓN.

Cuadro II.1.5.1

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO PREVISTAS DEL IPCA EN LA EURO ÁREA

Índices de Precios al Consumo Armonizado (IPCA)	2004	2005	2006	Predicciones	
				2007	2008
INFLACIÓN TOTAL (100%)	2.1	2.2	2.2	1.8	2.0
INFLACIÓN SUBYACENTE (82.8%)	2.1	1.5	1.5	1.8	1.7
Alimentos elaborados sin tabaco (9.4%)	1.3	0.5	1.6	1.1	1.6
Alimentos elaborados con tabaco (11.9%)	3.4	2.0	2.1	1.8	2.0
Bienes Industriales no energéticos (30.0%)	0.8	0.3	0.6	1.1	0.9
Servicios (40.8%)	2.6	2.3	2.0	2.4	2.2
INFLACIÓN RESIDUAL (17.2%)	2.6	5.7	5.5	1.5	3.5
Alimentos no elaborados (7.6%)	0.6	0.8	2.8	2.3	2.0
Energía (9.6%)	4.5	10.1	7.7	0.8	4.6

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 20 de marzo de 2007



TASAS ANUALES DEL IPCA Y DE SUS COMPONENTES BÁSICOS EN LA EURO ÁREA													
		Índice de Precios al Consumo Armonizado										TOTAL Intervalo de confianza 80% *	
		Subyacente				Residual			TOTAL Intervalo de confianza 80% *				
		Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Intervalo de confianza 80% *	Alimentos no elaborados			Energía		
Pesos 2007	9.4%	2.5%	30.0%	40.8%	82.8%		7.6%	9.6%	17.2%	100%			
TASAS ANUALES MEDIAS	1998	0.9	4.0	0.9	1.9	1.4		2.0	-2.6	-0.3	1.1		
	1999	0.5	3.1	0.7	1.5	1.1		0.0	2.4	1.2	1.1		
	2000	0.7	3.4	0.5	1.5	1.0		1.8	13.0	7.4	2.1		
	2001	2.7	3.8	0.9	2.5	1.9		7.0	2.2	4.4	2.3		
	2002	2.4	5.9	1.5	3.1	2.5		3.1	-0.6	1.2	2.2		
	2003	2.1	8.4	0.8	2.5	2.0		2.1	3.0	2.6	2.1		
	2004	1.3	12.2	0.8	2.6	2.1		0.6	4.5	2.6	2.1		
	2005	0.5	7.8	0.3	2.3	1.5		0.8	10.1	5.7	2.2		
	2006	1.6	3.9	0.6	2.0	1.5		2.8	7.7	5.5	2.2		
	2007	1.1	4.5	1.1	2.4	1.8	± 0.21	2.3	0.8	1.5	1.8	± 0.25	
2008	1.6	3.9	0.9	2.2	1.7	± 0.51	2.0	4.6	3.5	2.0	± 0.58		
TASAS ANUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mismo mes del año anterior)	2006	Enero	1.3	4.0	0.2	2.0	1.3		2.0	13.6	8.2	2.4	
		Febrero	1.5	3.7	0.3	2.0	1.3		1.7	12.5	7.5	2.3	
		Marzo	1.6	4.6	0.6	1.9	1.4		0.6	10.5	5.9	2.2	
		Abril	1.6	4.1	0.7	2.2	1.6		1.2	11.0	6.5	2.5	
		Mayo	1.7	4.2	0.7	1.8	1.5		1.5	12.9	7.6	2.5	
		Junio	1.6	4.2	0.7	2.0	1.6		2.1	11.0	6.9	2.5	
		Julio	1.8	4.1	0.6	2.1	1.6		3.2	9.5	6.7	2.4	
		Agosto	1.7	4.0	0.6	1.9	1.5		3.9	8.1	6.3	2.3	
		Septiembre	1.8	2.0	0.8	2.0	1.5		4.6	1.5	2.9	1.7	
		Octubre	1.8	4.0	0.8	2.1	1.6		4.2	-0.5	1.5	1.6	
		Noviembre	1.7	4.0	0.8	2.1	1.6		4.4	2.1	3.1	1.9	
		Diciembre	1.5	4.3	0.9	2.0	1.6		3.7	2.9	3.3	1.9	
2007	Enero	1.4	5.1	0.9	2.3	1.8		3.7	0.9	2.1	1.8		
	Febrero	1.2	5.6	1.1	2.4	1.9		2.8	0.8	1.6	1.8		
	Marzo	1.0	4.8	1.1	2.4	1.8	± 0.14	3.4	1.7	2.5	1.9	± 0.12	
	Abril	1.0	4.7	1.1	2.4	1.8	± 0.19	3.6	-0.8	1.1	1.7	± 0.21	
	Mayo	1.0	4.5	1.0	2.4	1.8	± 0.23	3.3	-1.6	0.5	1.6	± 0.30	
	Junio	1.1	4.3	1.1	2.4	1.8	± 0.25	2.9	-1.2	0.6	1.6	± 0.35	
	Julio	1.1	3.8	1.1	2.4	1.8	± 0.27	2.3	-2.2	-0.2	1.4	± 0.38	
	Agosto	1.2	3.8	1.2	2.4	1.9	± 0.29	1.4	-2.0	-0.5	1.5	± 0.41	
	Septiembre	1.2	6.1	1.1	2.4	1.9	± 0.32	1.0	1.6	1.4	1.8	± 0.43	
	Octubre	1.2	4.0	1.1	2.4	1.8	± 0.35	1.6	3.8	2.8	2.0	± 0.46	
	Noviembre	1.2	4.0	1.1	2.4	1.8	± 0.38	1.0	4.7	3.1	2.0	± 0.48	
	Diciembre	1.2	3.7	1.1	2.4	1.8	± 0.40	1.0	4.9	3.1	2.0	± 0.50	
2008	Enero	1.3	3.0	1.0	2.2	1.7	± 0.42	1.4	5.6	3.7	2.0	± 0.50	
	Febrero	1.4	2.5	0.9	2.2	1.7	± 0.42	1.9	5.5	3.9	2.1	± 0.50	
	Marzo	1.5	4.3	0.9	2.4	1.8	± 0.43	2.0	4.4	3.3	2.1	± 0.49	
	Abril	1.6	4.3	0.9	2.0	1.6	± 0.43	2.0	4.4	3.4	1.9	± 0.51	
	Mayo	1.6	4.3	0.9	2.2	1.7	± 0.44	2.0	4.5	3.4	2.0	± 0.52	
	Junio	1.6	4.3	0.9	2.2	1.7	± 0.44	2.0	4.5	3.4	2.0	± 0.53	
	Julio	1.6	4.3	0.9	2.2	1.7	± 0.46	2.0	4.5	3.4	2.0	± 0.53	
	Agosto	1.6	4.3	0.9	2.2	1.7	± 0.47	2.0	4.5	3.4	2.0	± 0.53	
	Septiembre	1.6	3.7	0.9	2.2	1.7	± 0.49	2.0	4.5	3.4	2.0	± 0.53	
	Octubre	1.6	3.7	0.9	2.2	1.7	± 0.50	2.0	4.5	3.4	2.0	± 0.53	
	Noviembre	1.6	3.7	0.9	2.2	1.7	± 0.50	2.0	4.5	3.4	2.0	± 0.53	
	Diciembre	1.7	3.7	0.9	2.2	1.7	± 0.50	2.0	4.5	3.4	2.0	± 0.53	

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

* Intervalos de confianza están calculados a partir de errores históricos

Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)

Fecha: 20 de marzo de 2007



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

		Índice de Precios al Consumo Armonizado									
		Subyacente					Residual			TOTAL	
		Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL		
		Pesos 2007	9.4%	2.5%	30.0%	40.8%	82.8%	7.6%	9.6%		17.2%
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)	Enero	2005	0.1	0.2	-1.8	-0.3	-0.8	0.4	0.3	0.4	-0.6
		2006	0.3	0.0	-2.0	-0.4	-0.9	0.9	2.4	1.8	-0.4
		2007	0.2	0.7	-2.0	-0.1	-0.7	0.9	0.4	0.6	-0.5
		2008	0.2	0.0	-2.1	-0.3	-0.9	1.3	1.0	1.2	-0.5
	Febrero	2005	0.1	0.2	-0.1	0.4	0.2	0.7	1.4	1.1	0.3
		2006	0.3	0.0	0.0	0.4	0.2	0.4	0.4	0.4	0.3
		2007	0.1	0.4	0.2	0.5	0.4	-0.5	0.3	0.0	0.3
		2008	0.2	0.0	0.2	0.5	0.3	0.0	0.3	0.2	0.3
	Marzo	2005	0.1	0.0	1.3	0.2	0.6	0.9	2.3	1.7	0.7
		2006	0.2	0.8	1.6	0.1	0.7	-0.2	0.5	0.2	0.6
		2007	0.0	0.0	1.5	0.1	0.6	0.5	1.4	1.0	0.7
		2008	0.1	1.8	1.5	0.2	0.7	0.6	0.3	0.4	0.7
	Abril	2005	0.1	0.5	0.7	0.0	0.3	-0.2	2.3	1.1	0.4
		2006	0.1	0.1	0.8	0.2	0.4	0.4	2.8	1.7	0.7
		2007	0.1	0.0	0.8	0.3	0.4	0.6	0.3	0.4	0.4
		2008	0.2	0.0	0.8	-0.1	0.3	0.6	0.3	0.4	0.3
	Mayo	2005	0.1	0.1	0.1	0.4	0.3	0.6	-0.6	-0.1	0.3
		2006	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.9	1.0	1.0	0.3
		2007	0.1	0.0	0.2	0.1	0.1	0.5	0.3	0.4	0.2
		2008	0.2	0.0	0.2	0.3	0.2	0.5	0.3	0.4	0.3
	Junio	2005	0.1	0.2	-0.2	0.1	0.0	-0.4	1.6	0.7	0.1
		2006	0.0	0.3	-0.2	0.3	0.1	0.2	-0.1	0.1	0.1
		2007	0.1	0.0	-0.2	0.3	0.1	-0.2	0.3	0.1	0.1
		2008	0.1	0.0	-0.2	0.3	0.1	-0.2	0.3	0.1	0.1
	Julio	2005	0.0	0.6	-1.8	0.7	-0.3	-1.3	2.7	0.9	-0.1
		2006	0.1	0.5	-2.0	0.8	-0.3	-0.2	1.4	0.7	-0.1
		2007	0.1	0.0	-2.0	0.8	-0.3	-0.8	0.3	-0.2	-0.3
		2008	0.1	0.0	-1.9	0.8	-0.3	-0.8	0.3	-0.2	-0.3
	Agosto	2005	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	-0.6	1.3	0.5	0.2
		2006	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1
		2007	0.1	0.0	0.2	0.2	0.2	-0.8	0.3	-0.2	0.1
		2008	0.1	0.0	0.1	0.2	0.2	-0.8	0.3	-0.2	0.1
	Septiembre	2005	0.0	2.2	1.3	-0.5	0.3	-0.1	3.0	1.6	0.5
		2006	0.1	0.2	1.5	-0.4	0.3	0.6	-3.2	-1.6	0.0
		2007	0.1	2.4	1.4	-0.4	0.4	0.2	0.3	0.2	0.3
		2008	0.1	1.8	1.4	-0.4	0.4	0.2	0.3	0.2	0.3
	Octubre	2005	0.1	0.1	0.7	-0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3
		2006	0.1	2.0	0.7	0.0	0.4	-0.4	-1.8	-1.2	0.1
		2007	0.1	0.0	0.7	0.0	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3
		2008	0.1	0.0	0.7	0.0	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3
	Noviembre	2005	0.2	0.0	0.3	-0.1	0.1	0.4	-3.0	-1.5	-0.3
		2006	0.1	0.1	0.3	-0.1	0.0	0.6	-0.5	0.0	0.0
		2007	0.1	0.0	0.3	-0.1	0.0	0.0	0.3	0.2	0.1
		2008	0.1	0.0	0.3	-0.1	0.0	0.0	0.3	0.2	0.1
	Diciembre	2005	0.2	0.0	-0.1	0.9	0.4	1.1	-0.7	0.1	0.3
		2006	0.0	0.3	0.0	0.9	0.4	0.4	0.1	0.2	0.4
		2007	0.1	0.0	-0.1	0.9	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4
		2008	0.1	0.0	-0.1	0.9	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4

* La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

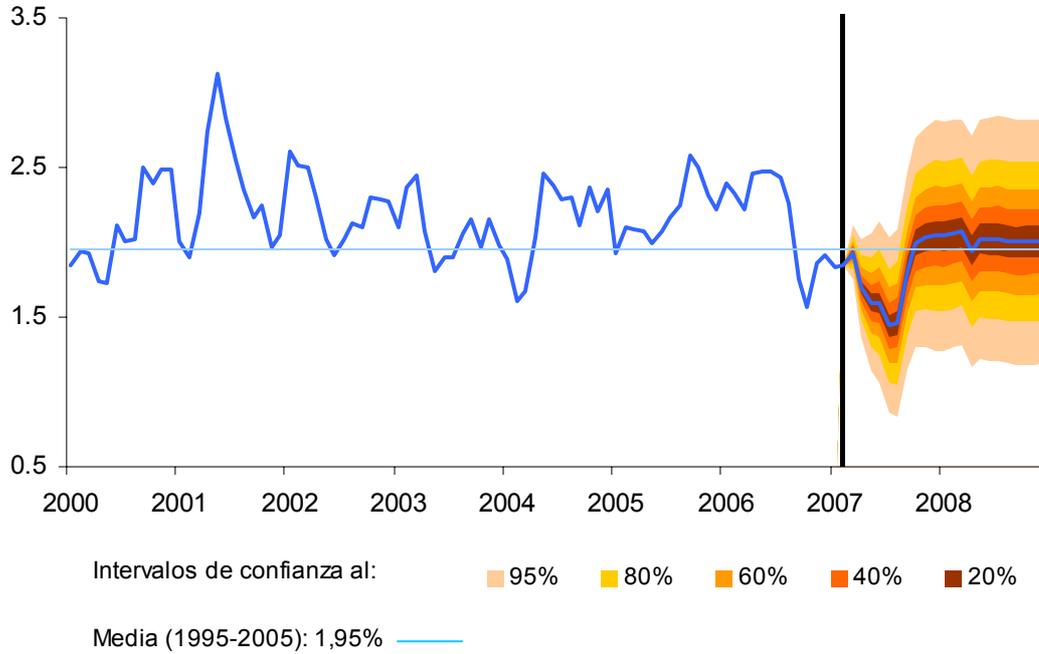
Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)

Fecha: 20 de marzo de 2007



Gráfico II.1.5.1

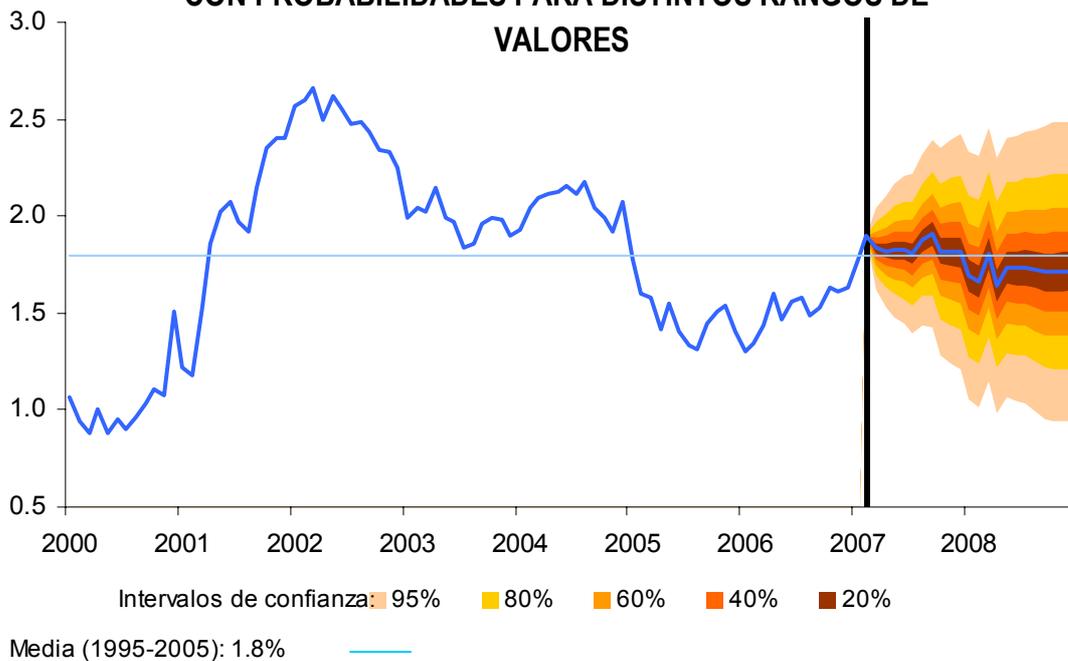
TASA ANUAL DE INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA CON PROBABILIDADES PARA DISTINTOS RANGOS DE VALORES



Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 20 de marzo de 2007

Gráfico II.1.5.2

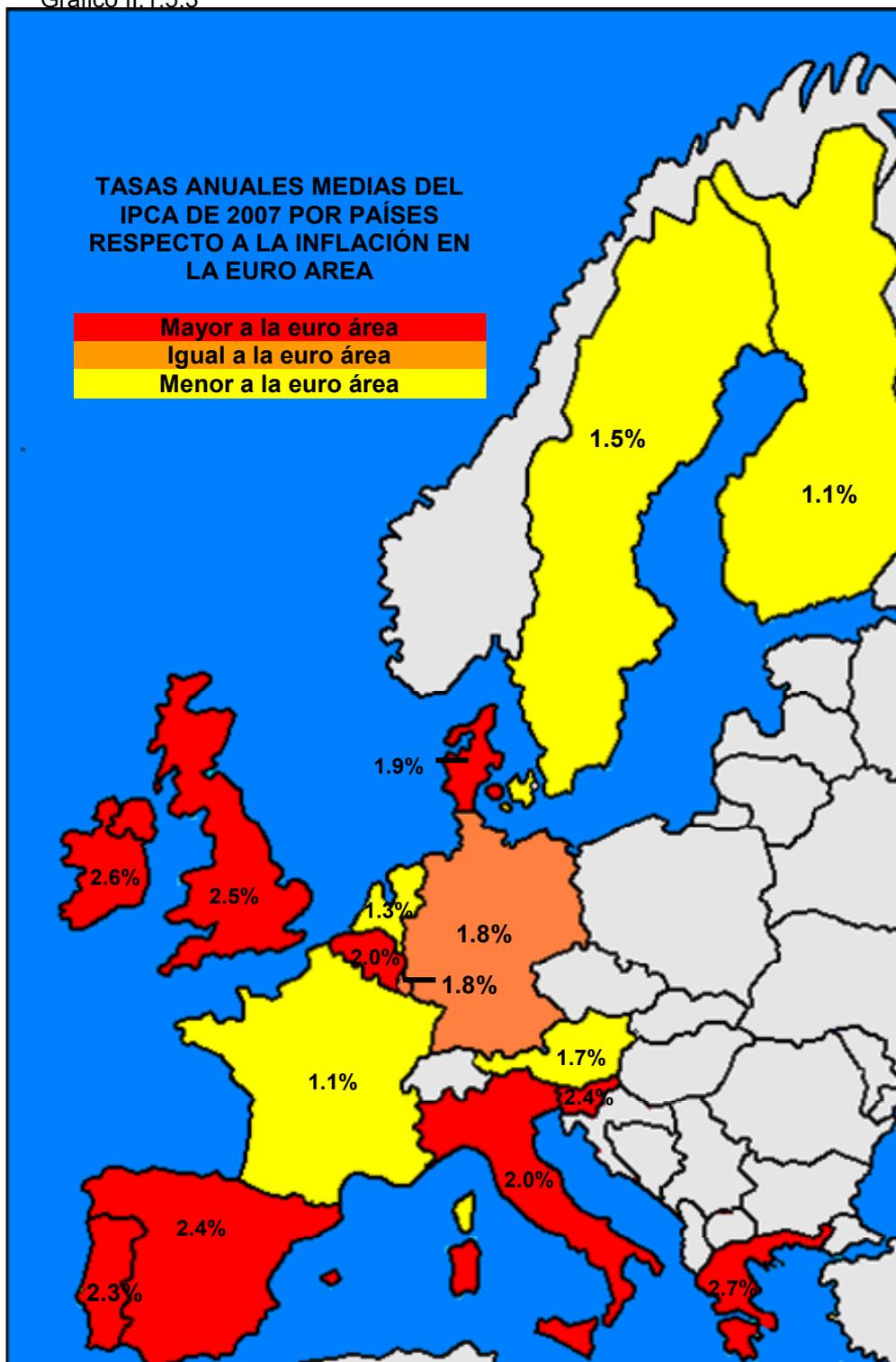
TASA ANUAL DE INFLACIÓN SUBYACENTE EN LA EURO ÁREA CON PROBABILIDADES PARA DISTINTOS RANGOS DE VALORES



Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 20 de marzo de 2007



Gráfico II.1.5.3



Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 20 de marzo de 2007



TASAS ANUALES DEL IPCA POR PAISES EN LA EURO AREA Y UE																		
		Unión Europea																
		Euro Área														Reino Unido	Suecia	Dinamarca
		Alemania	Francia	Italia	España	Holanda	Bélgica	Austria	Grecia	Portugal	Finlandia	Irlanda	Eslovenia	Luxemburgo				
Pesos 2007	28,2%	20,7%	18,3%	12,3%	5,3%	3,4%	3,1%	3,1%	2,1%	1,6%	1,4%	0,3%	0,2%					
TASAS ANUALES MEDIAS	1999	0,6	0,6	1,7	2,2	2,0	1,1	0,5	2,1	2,2	1,3	2,5	6,1	1,0	1,3	0,5	2,1	
	2000	1,4	1,8	2,6	3,5	2,3	2,7	2,0	2,9	2,8	2,9	5,3	8,9	3,8	0,8	1,3	2,7	
	2001	1,9	1,8	2,3	2,8	5,1	2,4	2,3	3,7	4,4	2,7	4,0	8,6	2,4	1,2	2,7	2,3	
	2002	1,4	1,9	2,6	3,6	3,9	1,6	1,7	3,9	3,7	2,0	4,7	7,5	2,1	1,3	1,9	2,4	
	2003	1,0	2,2	2,8	3,1	2,2	1,5	1,3	3,4	3,3	1,3	4,0	5,7	2,5	1,4	2,3	2,0	
	2004	1,8	2,3	2,3	3,1	1,4	1,9	2,0	3,0	2,5	0,1	2,3	3,7	3,2	1,3	1,0	0,9	
	2005	1,9	1,9	2,2	3,4	1,5	2,5	2,1	3,5	2,1	0,8	2,2	2,5	3,8	2,0	0,8	1,7	
	2006	1,8	1,9	2,2	3,6	1,7	2,3	1,7	3,3	3,0	1,3	2,7	2,5	3,0	2,3	1,5	1,9	
	2007	1,8	1,1	2,0	2,4	1,3	2,0	1,7	2,7	2,3	1,1	2,6	2,4	1,8	2,5	1,5	1,9	
2008	1,6	1,3	2,1	2,8	1,9	2,2	1,7	2,4	2,6	1,1	2,6	3,0	2,2	2,2	1,5	1,9		
TASAS ANUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mismo mes del año anterior)	2006	Enero	2,1	2,3	2,2	4,2	1,8	2,8	1,5	3,0	2,7	1,2	2,5	2,6	4,1	1,9	1,1	2,0
		Febrero	2,1	2,0	2,2	4,1	1,4	2,8	1,5	3,1	3,0	1,3	2,7	2,3	3,9	2,1	1,1	2,1
		Marzo	1,9	1,7	2,2	3,9	1,4	2,2	1,3	3,3	3,8	1,2	2,8	2,0	3,7	1,8	1,5	1,8
		Abril	2,3	2,0	2,3	3,9	1,8	2,6	2,1	3,5	3,7	1,5	2,7	2,8	3,5	2,0	1,8	1,8
		Mayo	2,1	2,4	2,3	4,1	1,8	2,8	2,1	3,3	3,7	1,7	3,0	3,4	3,6	2,2	1,9	2,1
		Junio	2,0	2,2	2,4	4,0	1,8	2,5	1,9	3,4	3,5	1,5	2,9	3,0	3,9	2,5	1,9	2,1
		Julio	2,1	2,2	2,3	4,0	1,7	2,4	2,0	3,9	3,0	1,4	2,9	1,9	3,4	2,4	1,8	2,0
		Agosto	1,8	2,1	2,3	3,8	1,9	2,3	2,1	3,4	2,7	1,3	3,2	3,1	3,1	2,5	1,6	1,9
		Septiembre	1,0	1,5	2,4	2,9	1,5	1,9	1,3	3,1	3,0	0,8	2,2	2,5	2,0	2,4	1,2	1,5
		Octubre	1,1	1,2	1,9	2,6	1,3	1,7	1,3	3,1	2,6	0,9	2,2	1,5	0,6	2,5	1,2	1,4
		Noviembre	1,5	1,6	2,0	2,7	1,6	2,0	1,6	3,2	2,4	1,3	2,4	2,4	1,8	2,7	1,5	1,8
		Diciembre	1,4	1,7	2,1	2,7	1,7	2,1	1,6	3,2	2,5	1,2	3,0	3,0	2,3	3,0	1,4	1,7
2007	Enero	1,8	1,4	1,9	2,4	1,2	1,7	1,7	3,0	2,6	1,3	2,9	2,8	2,3	2,7	1,6	1,8	
	Febrero	1,9	1,2	2,1	2,5	1,4	1,8	1,8	3,0	2,3	1,2	2,6	2,3	1,8	2,8	1,7	1,9	
	Marzo	2,1	1,3	2,1	2,6	1,4	2,2	1,8	2,7	1,8	1,1	2,6	2,3	1,8	2,9	1,5	2,0	
	Abril	1,6	1,0	2,0	2,2	1,3	2,1	1,6	2,6	1,9	0,9	2,6	2,1	1,6	2,8	1,3	1,9	
	Mayo	1,6	0,9	2,0	2,0	1,3	1,9	1,6	2,6	2,0	0,9	2,4	1,9	1,3	2,7	1,3	1,9	
	Junio	1,6	0,9	2,0	2,0	1,3	1,9	1,7	2,6	2,3	1,0	2,5	2,2	1,4	2,5	1,3	1,8	
	Julio	1,5	0,9	1,9	1,9	1,3	1,9	1,6	2,7	2,3	1,1	2,4	2,9	1,9	2,4	1,4	1,7	
	Agosto	1,6	0,8	1,8	2,0	1,2	1,9	1,6	2,8	2,4	1,1	2,3	2,3	1,2	2,4	1,5	1,7	
	Septiembre	2,0	1,1	2,0	2,5	1,4	2,3	1,8	2,6	2,2	1,2	2,7	2,2	1,5	2,5	1,5	1,9	
	Octubre	2,1	1,4	2,2	2,9	1,6	2,3	1,8	2,5	2,4	1,2	2,7	2,7	1,9	2,4	1,5	2,1	
	Noviembre	2,1	1,4	2,2	3,0	1,4	2,2	1,8	2,5	2,6	1,1	2,7	2,8	2,2	2,3	1,4	2,0	
	Diciembre	2,2	1,4	2,2	2,9	1,3	2,2	1,8	2,5	2,5	1,1	2,5	2,5	2,3	2,2	1,5	1,9	
2008	Enero	1,8	1,3	2,2	3,0	1,9	2,5	1,7	2,5	2,6	1,2	2,5	2,7	2,7	2,3	1,6	2,1	
	Febrero	1,7	1,4	2,2	3,0	1,9	2,3	1,7	2,7	2,6	1,1	2,6	3,0	2,0	2,2	1,5	1,9	
	Marzo	1,5	1,3	2,1	2,8	1,9	2,2	1,7	2,4	2,6	1,1	2,6	3,1	2,1	2,2	1,5	1,9	
	Abril	1,6	1,3	2,2	2,7	1,9	2,2	1,7	2,3	2,6	1,1	2,6	3,0	2,0	2,2	1,4	1,9	
	Mayo	1,6	1,3	2,1	2,7	1,9	2,2	1,7	2,3	2,6	1,1	2,6	3,0	1,9	2,2	1,4	1,9	
	Junio	1,6	1,3	2,1	2,7	1,9	2,2	1,7	2,3	2,6	1,1	2,6	3,0	1,7	2,2	1,4	1,9	
	Julio	1,6	1,3	2,1	2,7	1,9	2,2	1,7	2,4	2,6	1,2	2,6	3,0	2,0	2,1	1,5	1,9	
	Agosto	1,6	1,3	2,1	2,7	1,9	2,2	1,7	2,5	2,6	1,2	2,6	3,0	1,8	2,1	1,5	1,9	
	Septiembre	1,6	1,3	2,1	2,7	1,9	2,2	1,7	2,3	2,6	1,1	2,6	3,0	2,2	2,1	1,4	1,9	
	Octubre	1,6	1,3	2,1	2,7	1,9	2,2	1,7	2,3	2,6	1,1	2,6	3,0	2,6	2,1	1,4	1,9	
	Noviembre	1,6	1,3	2,1	2,7	1,9	2,2	1,7	2,3	2,6	1,2	2,6	3,0	2,4	2,1	1,5	1,9	
	Diciembre	1,6	1,3	2,1	2,7	1,9	2,2	1,7	2,2	2,6	1,2	2,6	3,0	2,4	2,1	1,5	1,9	

* La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)

Fecha: 20 de marzo de 2007



TASAS MENSUALES DEL IPCA POR PAÍSES EN LA EURO AREA Y UE

Pesos 2007		Unión Europea																
		Euro Área													Reino Unido	Suecia	Dinamarca	
		Alemania	Francia	Italia	España	Holanda	Bélgica	Austria	Grecia	Portugal	Finlandia	Irlanda	Eslovenia	Luxemburgo				
28,2%	20,7%	18,3%	12,3%	5,3%	3,4%	3,1%	3,1%	2,1%	1,6%	1,4%	0,3%	0,2%						
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)	Enero	2005	-0,6	-0,6	-1,0	-1,0	0,5	-1,3	0,0	0,2	-0,6	-0,5	-1,0	-0,5	-1,0	-0,5	-0,5	-0,2
		2006	-0,6	-0,1	-0,9	-0,5	0,2	-1,3	-0,1	-0,2	-0,4	-0,4	-0,5	-0,3	-0,4	-0,5	-0,7	-0,4
		2007	-0,2	-0,4	-1,1	-0,7	-0,2	-1,7	0,1	-0,4	-0,3	-0,3	-0,6	-0,5	-0,3	-0,8	-0,5	-0,3
		2008	-0,6	-0,5	-1,0	-0,6	0,4	-1,4	0,0	-0,3	-0,3	-0,2	-0,6	-0,3	0,0	-0,6	-0,4	-0,1
	Febrero	2005	0,4	0,7	-0,1	0,2	0,8	2,2	0,4	-1,7	-0,1	0,6	0,9	0,7	1,7	0,2	0,4	0,6
		2006	0,4	0,4	-0,1	0,1	0,5	2,3	0,3	-1,6	0,2	0,8	1,2	0,4	1,5	0,4	0,4	0,7
		2007	0,5	0,2	0,1	0,1	0,7	2,4	0,4	-1,6	0,0	0,6	0,9	-0,1	1,0	0,5	0,5	0,8
		2008	0,4	0,3	0,1	0,0	0,6	2,2	0,4	-1,4	0,0	0,5	1,0	0,2	0,4	0,4	0,3	0,6
	Marzo	2005	0,3	0,7	1,2	0,9	0,8	0,6	0,4	2,5	0,4	0,4	0,2	1,0	0,3	0,5	0,3	0,8
		2006	0,1	0,4	1,2	0,7	0,8	-0,1	0,3	2,7	1,2	0,3	0,3	0,7	0,2	0,2	0,7	0,5
		2007	0,3	0,5	1,2	0,8	0,8	0,3	0,3	2,4	0,7	0,2	0,3	0,7	0,1	0,3	0,5	0,6
		2008	0,1	0,4	1,1	0,6	0,9	0,3	0,3	2,2	0,7	0,2	0,3	0,8	0,2	0,3	0,4	0,6
Abril	2005	0,0	0,2	0,8	1,4	0,2	0,2	-0,2	0,8	0,7	0,3	0,6	0,1	0,7	0,4	0,2	0,5	
	2006	0,4	0,4	0,9	1,4	0,5	0,6	0,6	1,0	0,6	0,6	0,5	0,9	0,5	0,6	0,5	0,5	
	2007	0,0	0,2	0,8	1,0	0,4	0,4	0,4	0,9	0,7	0,3	0,5	0,7	0,3	0,5	0,3	0,3	
	2008	0,0	0,2	0,8	1,0	0,4	0,4	0,4	0,8	0,7	0,3	0,5	0,7	0,2	0,5	0,3	0,3	
Mayo	2005	0,4	0,0	0,3	0,2	-0,1	0,2	0,0	0,4	0,6	-0,3	0,2	0,3	0,5	0,3	0,1	-0,1	
	2006	0,2	0,4	0,3	0,4	0,0	0,4	0,0	0,1	0,5	-0,1	0,5	0,9	0,6	0,5	0,2	0,2	
	2007	0,2	0,2	0,3	0,2	0,0	0,2	0,0	0,1	0,6	-0,1	0,4	0,7	0,4	0,4	0,2	0,2	
	2008	0,2	0,2	0,3	0,2	0,0	0,2	0,0	0,1	0,6	0,0	0,4	0,7	0,2	0,4	0,2	0,2	
Junio	2005	0,2	0,2	0,0	0,3	-0,3	0,3	0,3	-0,2	0,1	0,3	0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,2	
	2006	0,1	0,0	0,1	0,2	-0,3	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,2	-0,3	0,3	0,3	0,0	0,2	
	2007	0,1	0,1	0,1	0,2	-0,4	0,1	0,1	-0,1	0,2	0,1	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	
	2008	0,1	0,1	0,1	0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,2	0,1	0,3	0,0	0,2	0,1	0,0	0,1	
Julio	2005	0,4	-0,2	-0,2	-0,6	-0,3	-1,0	-0,3	-1,3	0,4	-0,3	-0,1	0,8	-0,1	0,1	-0,3	-0,2	
	2006	0,5	-0,2	-0,3	-0,5	-0,4	-1,1	-0,2	-0,8	-0,1	-0,5	-0,1	-0,3	-0,6	0,0	-0,3	-0,3	
	2007	0,3	-0,3	-0,4	-0,6	-0,3	-1,0	-0,2	-0,8	-0,1	-0,3	-0,2	0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	
	2008	0,3	-0,3	-0,4	-0,6	-0,3	-1,0	-0,2	-0,7	-0,1	-0,3	-0,2	0,4	0,2	-0,1	-0,1	-0,3	
Agosto	2005	0,2	0,4	-0,2	0,5	0,3	1,8	0,2	-0,6	0,2	0,4	0,5	-0,5	1,4	0,3	0,3	0,1	
	2006	-0,1	0,3	-0,2	0,2	0,5	1,7	0,3	-1,0	-0,1	0,3	0,8	0,7	1,1	0,4	0,0	0,0	
	2007	0,0	0,3	-0,2	0,3	0,3	1,7	0,3	-0,9	0,0	0,3	0,7	0,1	0,4	0,3	0,1	0,0	
	2008	0,0	0,3	-0,2	0,3	0,3	1,7	0,3	-0,8	0,0	0,2	0,7	0,1	0,2	0,3	0,1	0,0	
Septiembre	2005	0,3	0,4	0,6	0,6	0,9	0,0	0,6	2,4	0,2	0,6	0,7	1,0	0,6	0,2	0,8	0,8	
	2006	-0,5	-0,2	0,7	-0,2	0,5	-0,5	-0,1	2,0	0,4	0,1	-0,3	0,3	-0,6	0,1	0,5	0,4	
	2007	0,0	0,1	0,8	0,3	0,7	-0,1	0,0	1,8	0,2	0,3	0,0	0,2	-0,2	0,2	0,5	0,6	
	2008	-0,1	0,1	0,8	0,3	0,7	-0,1	0,0	1,6	0,2	0,2	0,0	0,2	0,2	0,2	0,4	0,6	
Octubre	2005	0,0	0,0	0,7	0,8	0,0	-0,2	0,0	0,7	0,4	0,0	0,0	0,2	0,8	0,1	0,3	0,0	
	2006	0,1	-0,2	0,2	0,4	-0,2	-0,3	-0,1	0,7	0,0	0,1	0,0	-0,7	-0,5	0,2	0,2	-0,1	
	2007	0,2	0,0	0,4	0,8	0,0	-0,2	0,0	0,6	0,2	0,1	0,0	-0,3	-0,2	0,1	0,2	0,1	
	2008	0,2	0,0	0,4	0,8	0,0	-0,2	0,0	0,5	0,2	0,1	0,0	-0,3	0,2	0,1	0,2	0,1	
Noviembre	2005	-0,5	-0,3	0,0	0,2	-0,3	-0,1	-0,2	-0,2	0,2	-0,3	-0,2	-0,6	-1,0	0,0	-0,3	-0,4	
	2006	-0,1	0,1	0,1	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,3	0,1	0,2	0,0	0,0	
	2007	-0,1	0,1	0,1	0,3	-0,2	0,1	0,1	-0,1	0,2	-0,1	0,0	0,4	0,4	0,1	-0,1	-0,1	
	2008	-0,1	0,1	0,1	0,3	-0,2	0,1	0,1	-0,1	0,2	-0,1	0,0	0,4	0,2	0,1	0,0	-0,1	
Diciembre	2005	1,0	0,2	0,0	0,2	-0,4	0,1	0,3	0,6	0,1	0,1	-0,2	-0,1	-0,4	0,3	0,1	0,1	
	2006	0,9	0,2	0,1	0,3	-0,3	0,1	0,4	0,6	0,2	0,0	0,4	0,4	0,1	0,6	0,0	0,0	
	2007	1,0	0,3	0,1	0,3	-0,4	0,1	0,4	0,5	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,4	0,0	-0,1	
	2008	1,0	0,3	0,1	0,3	-0,4	0,0	0,4	0,5	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,4	0,1	-0,1	

* La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)

Fecha: 20 de marzo de 2007



II.2. CRECIMIENTO ECONÓMICO, INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA.

II.2.1 Crecimiento económico

En el último trimestre de 2006, el PIB real de la euro área anotó un crecimiento interanual del 3,3%, seis décimas más que en el trimestre anterior, según datos corregidos de estacionalidad y efecto calendario. En términos de la tasa intertrimestral, se observa también una aceleración al registrar un crecimiento del 0,6%, frente al 0,3% del trimestre anterior.

Tras este resultado, la economía de la euro área cerró el pasado ejercicio con un crecimiento medio anual del 2,7%, frente al 1,5% del año anterior, continuando la fase expansiva iniciada a mediados de 2003. Cabe mencionar que Eurostat ha publicado también el crecimiento medio anual no ajustado de estacionalidad y efecto calendario, que lo cifra en el 2,6%. A la hora de evaluar nuestras previsiones, debe tenerse en cuenta que éstas se realizan con los datos ajustados de estacionalidad y calendario. El crecimiento del PIB de la euro área en el pasado ejercicio ha coincidido con la previsión realizada en el IFL, nada más conocerse los datos de la contabilidad del tercer trimestre.

El crecimiento medio anual siguió descansando en la demanda interna que aportó 2,4 pp y la externa las tres décimas restantes, frente a la contribución negativa (-0,2 pp) de 2005. No obstante, a la aceleración del pasado ejercicio contribuyeron tanto la demanda interna como la externa, puesto que la primera aumentó 0,7 puntos su contribución al crecimiento y la externa lo hizo en medio punto.

crecimiento más moderado que el de la inversión, anotando un aumento del 1,8% en media anual, unas tres décimas más que en 2005.

Analizando la composición del crecimiento se observa que en el cuarto trimestre de 2006, el consumo privado mostró una cierta recuperación al aumentar su tasa de avance anual desde el 1,7% del tercer trimestre al 2,1%, frente a la práctica estabilidad del crecimiento de los tres trimestres anteriores. La formación bruta de capital fijo, continuó la fortaleza de los trimestres previos y se aceleró con intensidad, alcanzando una tasa interanual en el cuarto trimestre del 4,8%, casi un pp más que en el trimestre anterior. Sin embargo, la variación de existencias tuvo una aportación negativa al crecimiento de 0,5pp.

Por su parte, la demanda externa tuvo un buen comportamiento al tener una aportación de 1,1 pp al crecimiento del PIB, frente a la contribución nula de los tres trimestres anteriores. Este buen comportamiento de la demanda externa se debió al tono fuertemente expansivo de las exportaciones, que anotaron un crecimiento interanual del 9,8%, tres puntos por encima del trimestre anterior. Estos flujos exteriores se mostraron especialmente fuertes en Alemania, Francia e Italia. Cabe destacar que, a pesar de que se esperaba un buen dato de exportaciones, puede que exista un cierto sesgo al alza en este dato debido al efecto que un retraso en la recepción de las declaraciones de comercio exterior en Alemania tuvo sobre el dato de exportaciones de este país, tal como señalaba en su nota de prensa del 22 de febrero la Oficina de Estadísticas Oficiales alemana.

Los datos del Índice de Producción Industrial (IPI) en la euro área correspondientes al mes de enero se han comportado mejor de lo esperado al registrar dicho indicador un crecimiento anual del 3,7%, frente al 3,2% previsto. Esta discrepancia se debió a las innovaciones al alza registradas en el sector de bienes de equipo, fundamentalmente, y, también en menor medida, en el de bienes intermedios y consumo no duradero. Las previsiones de este indicador se revisan ligeramente al alza para 2007 y 2008, en tres y en una décima, situando sus respectivas tasas de avance anual para esos años en el 2,9% y 2,1%.

También se ha publicado recientemente el Indicador de Confianza de la Industria en la euro área correspondiente al mes de febrero. En

Cuadro II.2.1.1

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL EN LA EURO ÁREA*						
	Observadas			Predicciones		
	Med ⁽²⁾ 2005	Med ⁽²⁾ 2006	2006 IV T ⁽¹⁾	2007 I T ⁽¹⁾	Med ⁽²⁾ 2007	Med ⁽²⁾ 2008
Demanda Interna**	1.7	2.4	2.2	2.5	2.3	2.4
Demanda Externa**	-0.2	0.3	1.1	0.4	0.3	0.1
PIB_{pm}	1.5	2.7	3.3	2.9	2.6	2.5

* Datos ajustados de estacionalidad y efecto calendario.

** Aportaciones al crecimiento del PIB.

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M) (1) Sobre el mismo trimestre del año anterior

Fecha: 6 de marzo de 2007 (2) Media del año de referencia sobre la media del año anterior

La mejora de la demanda interna, sin tener en cuenta la variación de existencias, procedió, fundamentalmente, del impulso de la inversión, que mostró una tasa media anual del 4,2%. Por su parte, el consumo de los hogares registró un



enero se produjo una caída de la confianza de los agentes y en febrero se ha mantenido en esos niveles, ligeramente por debajo de los del pasado diciembre. Las previsiones realizadas en el IFL apuntan a una caída paulatina de la confianza de los agentes económicos en la evolución del sector industrial a lo largo de 2007 y 2008, si bien es cierto que en niveles superiores a los registrados en los años en los que el sector experimentó un bajo crecimiento.

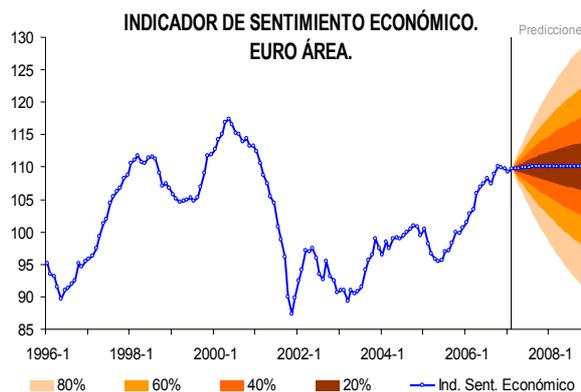
Gráfico II.2.1.1



*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.
Fuente: COMISIÓN EUROPEA, EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 14 de marzo de 2007

Por lo que respecta al Indicador de Sentimiento Económico, a fecha de cierre de este Boletín no se había publicado nueva información con respecto a la del Boletín pasado. Según nuestras últimas predicciones, y a la vista del dato de febrero (último dato disponible) todo parece indicar que la caída registrada en este indicador en enero puede ser transitoria y respondería, en gran medida, al impacto que la subida de los tipos de IVA en Alemania tuvo sobre las expectativas de los agentes económicos en la evolución de la economía de la euro área. Por lo tanto, tras un empeoramiento en la confianza de los agentes en el primer trimestre, se espera una ligera mejora de la confianza de aquéllos durante los próximos meses para estabilizarse posteriormente a partir del cuarto trimestre de 2007.

Gráfico II.2.1.2



Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 28 de febrero de 2007

Con la incorporación de los nuevos datos de la Contabilidad Nacional del cuarto trimestre de la euro área y la información parcial todavía disponible de algunos indicadores del primer trimestre del actual ejercicio, se revisan de nuevo las predicciones de crecimiento del PIB real de la euro área para el bienio 2007 - 2008.

Las nuevas estimaciones, suponen una revisión alcista del crecimiento del PIB de la euro-área en el horizonte de previsión de 0,3 pp para 2007 y de 0,1 pp para 2008, situando sus respectivas tasas de crecimiento en el 2,6% y 2,5%, respectivamente.

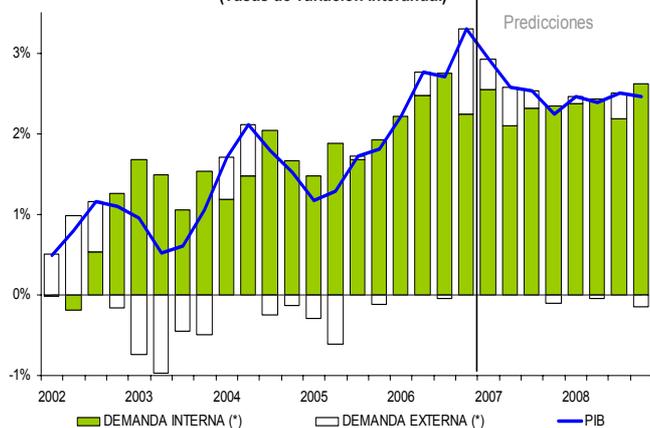
El perfil previsto del crecimiento del PIB es de desaceleración a lo largo del año, lo que se intensificará en el segundo semestre, especialmente, en el tramo final del año. Así, tras la fuerte aceleración del cuarto trimestre de 2006, mayor de la prevista, se espera una cierta desaceleración en el primer trimestre, en el que alcanzará una tasa interanual del 2,9%, cuatro décimas menos que en el periodo anterior, y se estabilice en los siguientes trimestres, en términos de tasa trimestral, en niveles similares a previos a experimentar la fuerte aceleración del cuarto trimestre de 2006. En los trimestres centrales de 2007, la tasa de crecimiento medio esperada es del 2,6% en el primero y 2,5% en el segundo, y caer al 2,2%, debido al escalón alcista de un año antes. Tras esta esperada evolución, el crecimiento medio anual será próximo al del año anterior (2,6%). Para 2008, el perfil trimestral se estabiliza en torno al 2,5%.



En cuanto a la composición prevista del crecimiento tanto para 2007 como 2008, se espera que la demanda interna continúe siendo el principal motor del crecimiento de la economía de la euro área, aportando 2,3 pp y 2,4 pp, respectivamente, en dichos años. El resto lo aportará la demanda externa, 0,3 pp en 2007 y 0,1pp en 2008. El consumo privado mantendrá estable su ritmo de crecimiento medio anual en el 1,8% y se recuperará en 2008. Por su parte, la formación bruta de capital reducirá tres décimas de avance anual en 2007 y seguirá minorando el crecimiento en 2008. Respecto a los flujos exteriores, perderán fuerza en 2007, y mientras que el crecimiento de las importaciones se mantendrá en 2008, el de las exportaciones se desacelerará.

Gráfico II.2.1.3

EURO ÁREA. PIB Y CONTRIBUCIONES (*) DE LA DEMANDA INTERNA Y EXTERNA A SU CRECIMIENTO (Tasas de variación interanual)



Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 6 de marzo de 2007

II.2.2. Inflación.

La inflación total en la euro área en febrero se situó en el 0,3% en tasa mensual y en el 1,8% en tasa anual, de acuerdo con lo esperado.

Por componentes, sin embargo, se observó una innovación al alza en la inflación subyacente que compensó la innovación a la baja del resto de componentes. La innovación al alza en la inflación subyacente se debió a un mayor crecimiento de lo esperado de los precios de los bienes energéticos no industriales. Este mayor crecimiento no parece venir explicado por una materialización del efecto de la subida del IVA en Alemania este mes, a la vista de nuestras estimaciones. Según estas estimaciones, el efecto del IVA sobre este componente en febrero en la euro área no habría superado los 0,05pp y no habría sido significativo. En el agregado de inflación total, se estima que el

efecto del IVA en febrero no habría superado los 0,01pp y no habría sido significativo.

Fuera de la inflación subyacente, se registraron innovaciones a la baja tanto en los precios de los alimentos no elaborados como en los de la energía.

Cuadro II.2.2.1

TASAS DE INFLACIÓN ANUALES EN LA EURO ÁREA*						
Inflación en el IPCA	Observadas			Predicciones		
	Med 2005 ⁽²⁾	Med 2006 ⁽²⁾	2007 Feb ⁽¹⁾	2007 Mar ⁽¹⁾	Med 2007 ⁽²⁾	Med 2008 ⁽²⁾
Subyacente (82,8%)	1,5	1,5	1,9	1,8 (±0,14)	1,8 (±0,21)	1,7 (±0,51)
Total (100%)	2,2	2,2	1,8	1,9 (±0,12)	1,8 (±0,25)	2,0 (±0,58)

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

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 20 de marzo de 2007

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

Con la incorporación del dato de febrero de inflación e información sobre combustibles y carburantes hasta el 20 de marzo, las predicciones de inflación total en 2007 para la euro área se revisan 0,08pp al alza hasta el 1,8% (±0,25), y una décima de punto porcentual al alza para 2008, situando la tasa anual media para ese año en el 2,0% (±0,58).

Esta revisión al alza responde, por un parte, a que se esperan mayores crecimientos de precios en el componente subyacente, sobre todo en bienes industriales no energéticos, para los que se ha observado en febrero una innovación al alza significativa que no parece venir explicada por los efectos de la subida del IVA en Alemania, como se ha comentado anteriormente.

Con esta revisión, se espera que la inflación subyacente se sitúe en el 1,8% en 2007 y en el 1,7% en 2008, ambas una décima de punto porcentual por encima de nuestras anteriores predicciones.

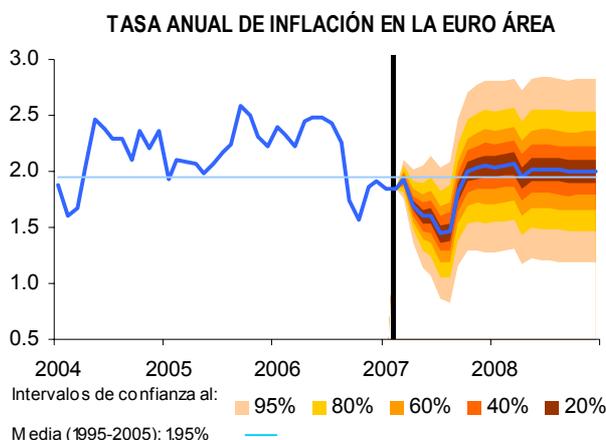
A esta revisión al alza se unen unas subidas de precios de la energía superiores a las previstas anteriormente, que contrarrestan el efecto de unos crecimientos de precios de los alimentos no elaborados menores de lo previsto en el Boletín anterior y contribuyen a la revisión al alza de la inflación total.

Para marzo de 2007, se espera un ligero repunte de la inflación con una tasa anual del 1,9% (±0,12), frente al 1,8% de enero y febrero. A partir de entonces, se mantiene el perfil de descenso progresivo hasta el verano, llegándose a alcanzar un mínimo alrededor del 1,4% en julio, pero finalizando



el año en tasas cercanas al 2,0% y estabilizándose en estos niveles en 2008.

Gráfico II.2.2.1



Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 20 de marzo de 2007

Por países, el mantenimiento de la inflación de la euro área en febrero en los mismos niveles que en enero (en tasa anual) esconde comportamientos diversos: por un lado, Portugal, Finlandia, Irlanda, Eslovenia, Luxemburgo y Francia registraron una menor inflación en febrero que en enero, mientras que Alemania, España, Bélgica y Austria apuntaron un ligero repunte e Italia y Holanda un repunte más acusado.

Para 2007, se predice, para la mayor parte de los países de la euro área, una moderación de la inflación en tasa media anual con respecto de la de 2006. Las moderaciones más discretas se registrarían en Italia, Finlandia, Irlanda y Eslovenia. Para Alemania y Austria no se espera una menor inflación en 2007 que en 2006.

Fuera de la euro área, para el resto de países de la Unión Europea se espera bien un mantenimiento de la inflación en los niveles de 2006 (Suecia y Dinamarca) o un repunte (Reino Unido). En el caso del Reino Unido, es notable el aumento que registraron sus tasas anuales a lo largo de 2006, que invirtieron el diferencial de menor inflación que este país mantenía con la euro área en los últimos años. Se prevé que a lo largo de 2007 el diferencial ahora de mayor inflación en el Reino Unido que en la euro área se vaya reduciendo progresivamente.

En el gráfico II.1.5.3 se representan los diferenciales de inflación de cada país con la euro área en 2007, que tienen su reflejo en los diferenciales de tipos de interés que recoge el cuadro II.2.2.2.

Cuadro II.2.2.2

	INFLACIÓN ESPERADA		TASA DE INTERÉS REAL	
	3 Meses	Un Año	3 Meses	Un Año
Eslovenia	2.60	3.02	1.29	1.07
Grecia	2.58	2.37	1.31	1.72
España	2.56	2.75	1.32	1.34
Irlanda	2.54	2.58	1.35	1.51
Portugal	2.42	2.61	1.46	1.48
Bélgica	2.14	2.20	1.74	1.89
Italia	2.09	2.13	1.80	1.96
Luxemburgo	1.87	2.16	2.01	1.93
Austria	1.71	1.72	2.17	2.37
Alemania	1.69	1.29	2.19	2.80
Holanda	1.54	1.92	2.35	2.17
Francia	1.18	1.31	2.71	2.78
Finlandia	1.12	1.14	2.77	2.95

Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 22 de marzo de 2007

II.2.3 Política Monetaria

Por lo que respecta a las implicaciones de política monetaria de estas nuevas predicciones, la probabilidad de cumplir el objetivo de inflación del BCE en 2008 es ligeramente inferior al 50%. Las predicciones puntuales de las tasas anuales en los diferentes meses de 2008 se sitúan en el 2% prácticamente a lo largo de todo el 2008, un par de meses en el 2,1% y sólo un mes ligeramente por debajo del 2%. Se considera, a la luz de estas predicciones y de la evolución explicada de la economía europea y del Indicador de Sentimiento Económico, que son probables nuevas subidas de tipos de interés por parte del BCE a lo largo del año, que sitúen los tipos en el 4-4,25%.

Gráfico II.2.3.1



Nota: Los valores del Indicador de Sentimiento Económico están retrasados 10 periodos hacia el futuro. Los últimos valores son predicciones, acompañadas de distintos intervalos de confianza.
Fuente: BCE, COMISIÓN EUROPEA & IFL (UC3M)
Fecha: 8 de marzo de 2007



II.3 OTROS CUADROS Y GRÁFICOS

Tablas:

- Metodología: análisis por componentes para la inflación en la euro área.
- Errores de predicción en la tasa de inflación mensual por componentes en la euro área para el mes de febrero.
- Errores de predicción en la tasa de inflación mensual por países en la euro área y en la Unión Europea para el mes de febrero.

Gráficos:

- Tasa anual del IPCA en la euro área (valores observados y predicciones).
- Errores de predicción a un mes en la inflación de la euro área.
- Tasa anual de inflación en la euro área.
- Tasa anual de inflación en la euro área y contribuciones de los principales componentes.
- Diagrama de caja de la inflación por países de la euro área (tasas medias anuales).
- Tasas de crecimiento anual del IPCA de la euro área y del Reino Unido.



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

AGREGADOS SOBRE LOS COMPONENTES BASICOS		COMPONENTES BASICOS	
IPCA TOTAL	<p>IPSEBENE 82.755% 1 + 2 + 3 + 4</p> <p>INFLACIÓN SUBYACENTE (SE CALCULA SOBRE EL IPSEBENE)</p> <p>ÍNDICE RESIDUAL 17.245% 5 + 6</p> <p>INFLACIÓN RESIDUAL (SE CALCULA SOBRE EL RESIDUAL)</p>	<p>BENE 41.932% 1 + 2 + 3</p>	<p>(1) AE^(a) 9.449% IPCA de alimentos elaborados sin tabaco</p> <p>(2) TABACO 2.479% IPCA tabaco</p> <p>(3) MAN 30.004% IPCA de manufacturas</p> <p>(4) SER 40.823% IPCA Servicios</p> <p>(5) ANE 7.63% IPCA de alimentos no elaborados</p> <p>(6) ENE 9.615% IPCA de bienes energéticos</p>
	<p>IPCA = 0.09449 AE^(a) + 0.02479 TABACO + 0.30004 MAN + 0.40823 SERV + 0.0763 ANE + 0.09615 ENE</p>		

(a) Nuestra definición de AE, alimentos elaborados, no incluye los precios del tabaco.

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Ponderaciones 2007.

ERRORES DE PREDICCIÓN EN LA TASA DE INFLACIÓN MENSUAL POR COMPONENTES EN LA EURO ÁREA PARA EL MES DE FEBRERO					
	Pesos 2007	Crecimiento anual observado	Crecimiento mensual observado	Predicción	Intervalo de confianza al 80%
IPCA Alimentos elaborados	119.28	2.12	0.17	0.17	± 0.14
IPCA Alimentos elaborados excluyendo tabaco	94.49	1.20	0.10	0.21	± 0.09
IPCA Tabaco	24.79	5.62	0.45	0.01	± 0.13
IPCA Manufacturas	300.04	1.12	0.22	0.01	± 0.10
IPCA Bienes elaborados no energéticos	419.32	1.41	0.21	0.05	± 0.09
IPCA Servicios	408.23	2.39	0.52	0.52	± 0.14
INFLACIÓN SUBYACENTE (1)	827.55	1.90	0.36	0.28	± 0.08
IPCA Alimentos no elaborados	76.30	2.75	-0.50	0.00	± 0.46
IPCA Energía (2)	96.15	0.76	0.32	0.67	± 0.60
INFLACIÓN RESIDUAL (3)	172.45	1.64	-0.05	0.37	± 0.39
INFLACIÓN GLOBAL (4)	1000.00	1.84	0.29	0.30	± 0.09

Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 15 de marzo de 2007

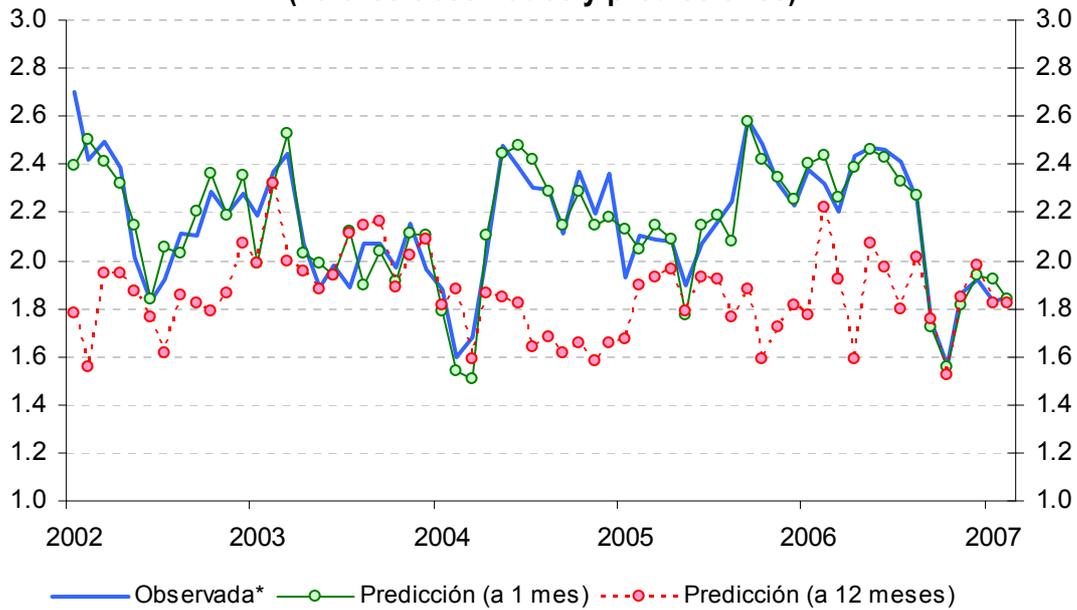


ERRORES DE PREDICCIÓN EN LA TASA DE INFLACIÓN MENSUAL POR PAÍSES EN LA EURO AREA Y EN LA UNIÓN EUROPEA PARA EL MES DE FEBRERO						
	Pesos 2007 euro area	Pesos 2006 UE	Crecimiento Mensual Observado	Predicción	Intervalos de Confianza al 80%	Crecimiento Anual Observado
España	122.91		0.08	0.08	± 0.15	2.45
Alemania	281.62		0.49	0.58	± 0.29	1.88
Austria	31.20		0.39	0.37	± 0.37	1.80
Bélgica	33.83		2.37	1.89	± 0.32	1.78
Finlandia	16.16		0.63	0.56	± 0.37	1.17
Francia	207.44		0.21	0.50	± 0.20	1.21
Grecia	30.60		-1.58	-1.45	± 0.78	3.04
Holanda	52.85		0.65	0.63	± 0.33	1.37
Irlanda	14.08		0.87	1.10	± 0.30	2.56
Italia	182.75		0.10	-0.19	± 0.23	2.10
Luxemburgo	2.41		1.05	0.55	± 0.32	1.84
Portugal	20.79		-0.04	0.01	± 0.66	2.34
Eslovenia	3.35		-0.12	0.24	± 0.24	2.28
Dinamarca		11.73	0.78	0.55	± 0.27	1.88
Reino Unido		186.86	0.48	0.25	± 0.33	2.78
Suecia		18.74	0.46	0.29	± 0.50	1.73

Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 15 de marzo de 2007



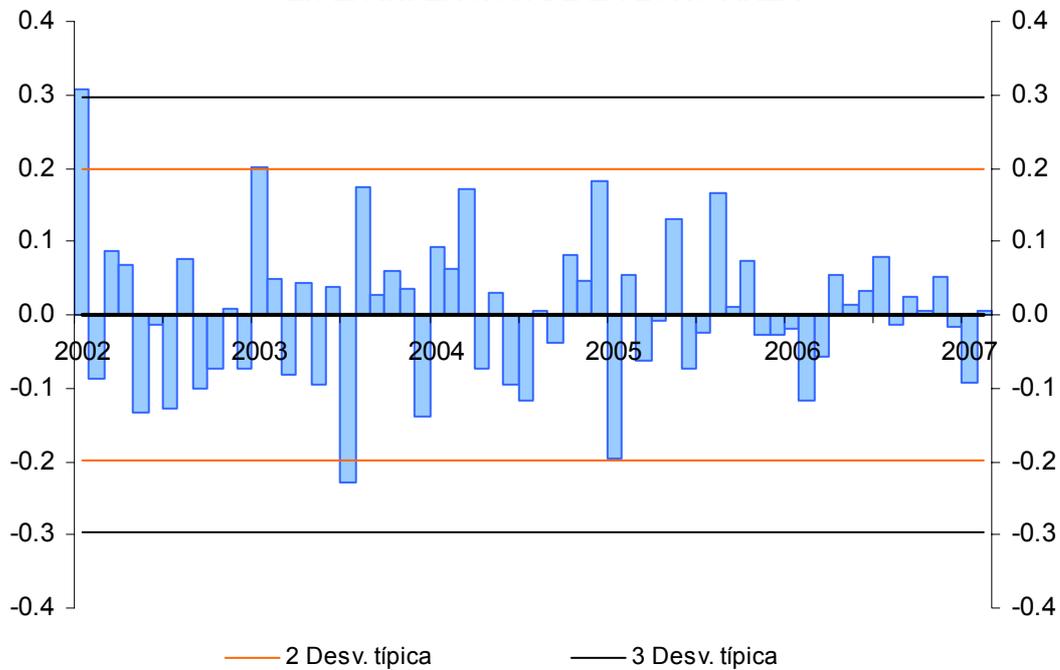
TASA ANUAL DEL IPCA EN LA EURO ÁREA (Valores observados y predicciones)



* Tasas anuales observadas sin revisiones posteriores del IPCA

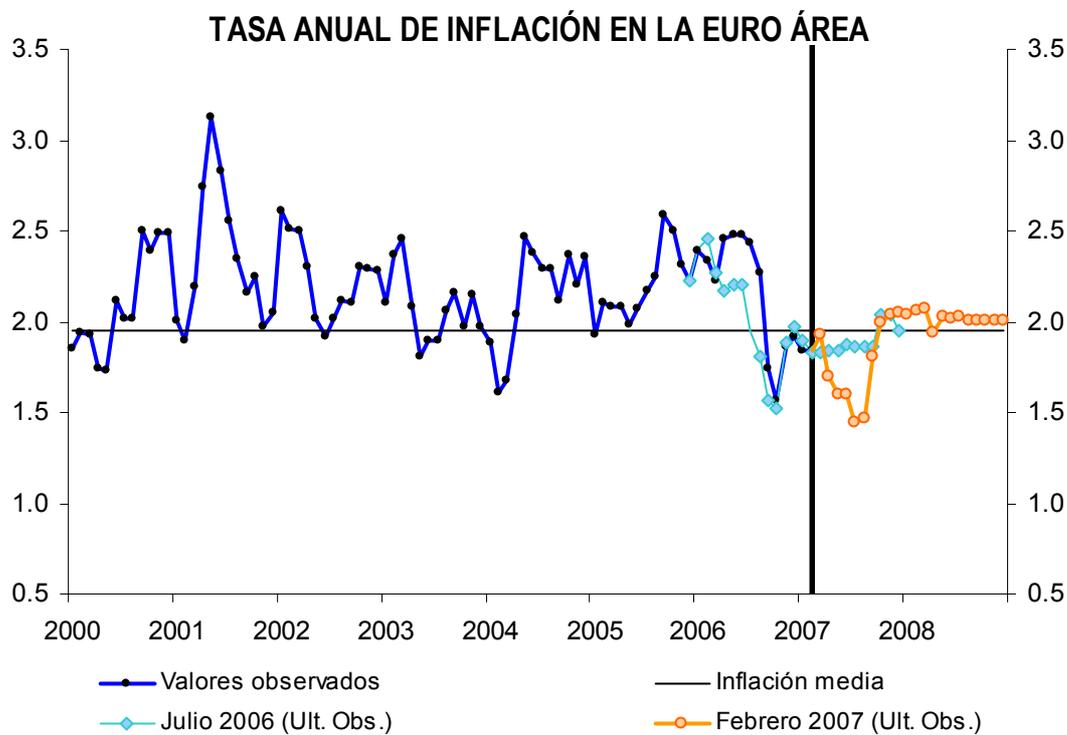
Fuente EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 15 de marzo de 2007

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

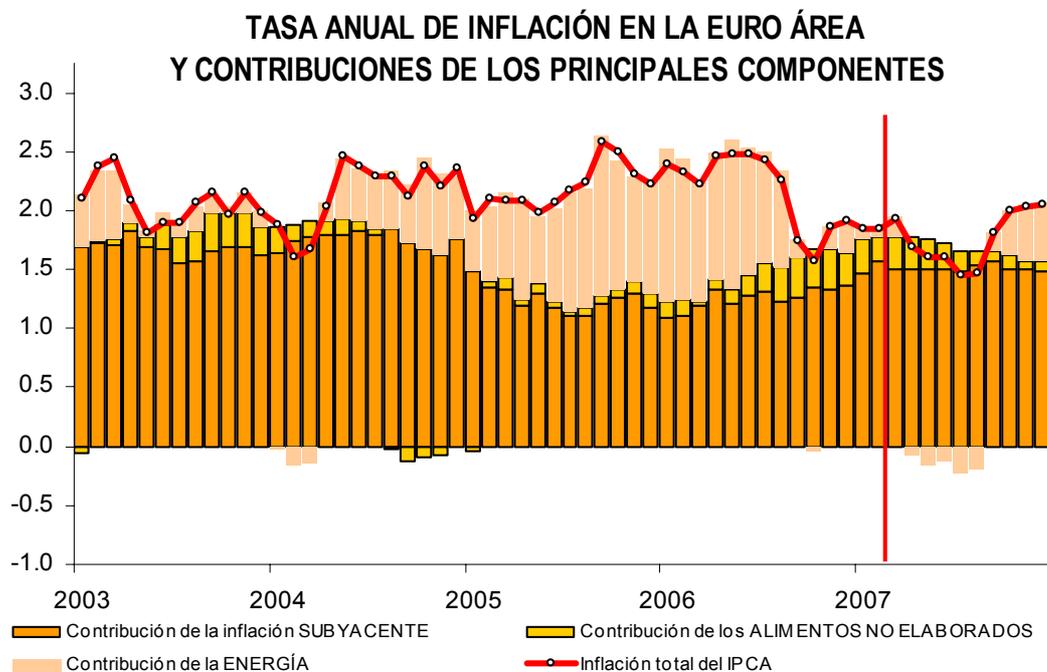


Fuente EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 15 de marzo de 2007





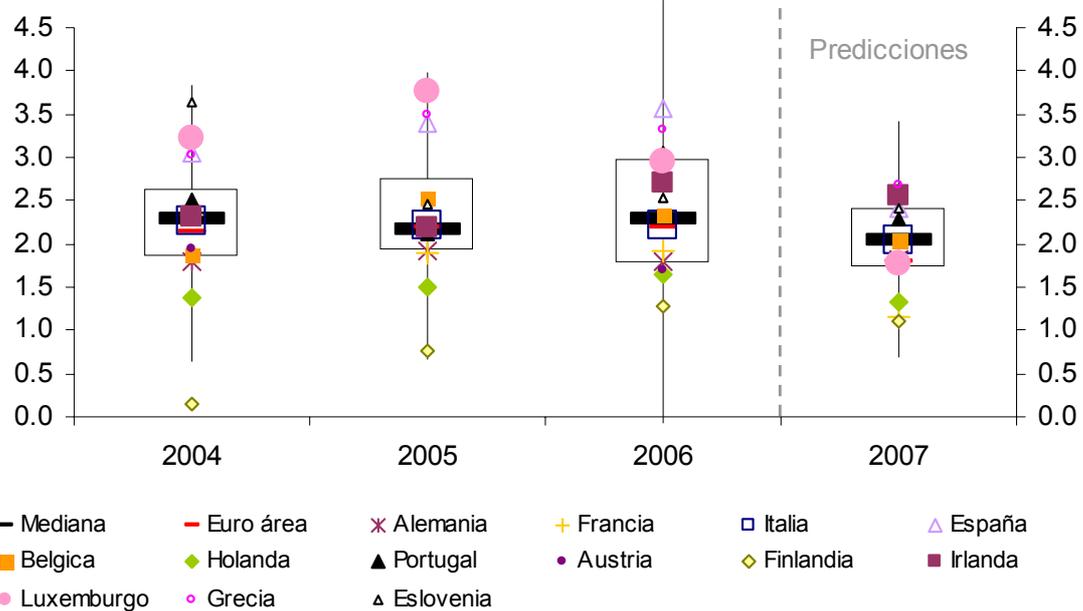
Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
 Fecha: 20 de marzo de 2007



Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
 Fecha: 20 de marzo de 2007

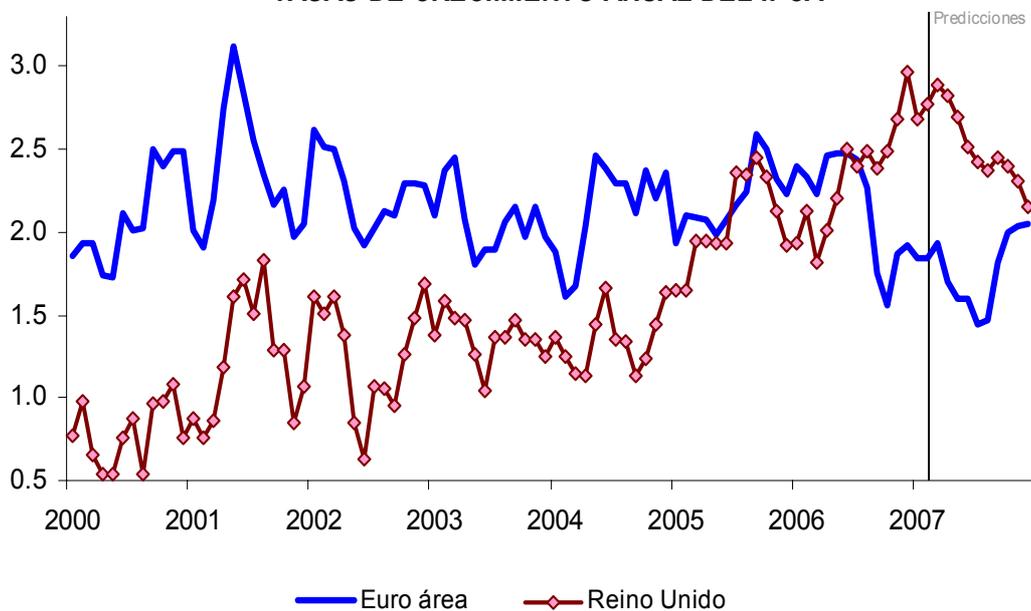


DIAGRAMA DE CAJA DE LA INFLACIÓN POR PAÍSES EN LA EURO ÁREA (Tasas anuales medias)



Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 20 de marzo de 2007

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL DEL IPCA



Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 20 de marzo de 2007



III. ESTADOS UNIDOS.

III.1. PREDICCIONES MACROECONÓMICAS.

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

Cuadro III.1.1.1

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL IPI Y SECTORES							
		Bienes de Consumo		Bienes de Equipo	Bienes de Material	TOTAL	
		Duradero	No duradero				
TASA MEDIA ANUAL	2003	3.4	0.5	1.6	0.9	1.1	
	2004	1.4	1.4	2.6	3.1	2.5	
	2005	1.0	3.5	4.6	2.2	3.2	
	2006	-0,3	1.7	4.0	4.5	3.9	
	2007	0.2	2.8	2.4	1.9	1.6	
	2008	3.5	1.5	2.8	3.0	2.8	
TASAS ANUALES*	2006	TI	1.4	0.8	4.1	3.1	3.3
		TII	0.6	1.3	4.1	4.0	3.8
		TIII	-0.6	2.4	4.8	6.1	5.2
		TIV	-2.5	2.2	2.8	4.8	3.5
	2007	TI	-2.0	4.2	3.3	3.0	3.0
		TII	-0.4	2.4	2.1	1.6	1.0
		TIII	-0.2	2.0	1.3	0.6	0.3
		TIV	3.3	2.3	2.7	2.5	2.0
	2008	TI	3.2	1.0	2.3	2.3	2.2
		TII	3.7	1.6	2.8	3.0	2.9
		TIII	3.5	1.7	3.0	3.3	3.0
		TIV	3.5	1.6	3.0	3.3	3.1

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.

* Crecimiento del trimestre respecto al trimestre del año anterior.

Fuente: FEDERAL RESERVE & IFL (UC3M)

Fecha: 16 de marzo de 2007.

Cuadro III.1.1.2

VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES MENSUALES DE LA TASA ANUAL DE CRECIMIENTO DEL IPI EN ESTADOS UNIDOS							
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Enero	-4.51	2.91	1.17	3.64	2.83	3.05	2.44
Febrero	-3.84	3.44	1.91	2.73	2.82	3.43	2.13
Marzo	-3.06	2.63	1.31	2.77	4.16	2.38	2.10
Abril	-0.32	0.27	2.43	3.86	2.94	1.81	2.79
Mayo	-0.65	0.31	3.40	2.70	4.18	0.83	2.84
Junio	0.88	-0.65	2.61	4.02	4.26	0.43	3.04
Julio	0.66	-0.10	3.69	3.72	4.96	-0.67	3.06
Agosto	1.47	0.00	2.76	3.72	4.62	0.73	3.01
Septiembre	2.23	0.24	1.94	2.24	5.90	1.51	3.05
Octubre	2.36	0.63	3.00	2.34	4.49	2.04	3.06
Noviembre	2.88	1.39	2.37	3.39	3.02	2.55	3.07
Diciembre	2.71	1.82	3.28	3.83	3.04	1.48	3.03

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.

Fuente: FEDERAL RESERVE & IFL (UC3M)

Fecha: 16 de marzo de 2007.



III.1.2 INFLACIÓN.

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO DE LA INFLACIÓN EN EEUU

CONCEPTO	2003	2004	2005	2006	2007 (predicción)	2008 (predicción)
IPC Alimentos (1)	2.1	3.4	2.4	2.3	3.3	2.9
IPC Energía (2)	12.2	10.9	16.9	11.2	-2.1	3.4
INFLACIÓN RESIDUAL (3=1+2)	5.3	6.0	7.6	5.7	1.1	3.1
IPC Manufacturas no energéticas (4)	-2.0	-0.9	0.5	0.3	-0.2	0.2
- IPC Bienes duraderos	-3.2	-2.3	0.4	-0.7	-1.8	-1.1
- IPC Bienes no duraderos	-0.7	0.5	0.6	1.3	1.4	1.6
IPC Servicios no energéticos (5)	2.9	2.9	2.8	3.4	3.6	3.4
- Servicios sin alquileres imputados (5-a)	3.2	3.3	3.1	3.4	3.4	3.4
- Alquileres imputados (a)	2.4	2.3	2.3	3.5	3.8	3.5
INFLACIÓN SUBYACENTE (6=4+5)	1.5	1.8	2.2	2.5	2.5	2.6
[Intervalo de confianza al 80% de significación]					± 0.28	± 0.47
Sin alquileres imputados (6-a)	1.1	1.6	2.1	2.1	1.9	2.1
IPC TOTAL USA (7=6+3)	2.3	2.7	3.4	3.2	2.2	2.7
[Intervalo de confianza al 80% de significación]					± 0.53	± 1.74
Sin alquileres imputados (7-a)	2.2	2.8	3.7	3.1	1.7	2.4

Fuente:: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 16 de marzo de 2007



TASAS ANUALES DEL IPC EN EE.UU.

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO															
	SUBYACENTE						TOTAL	Intervalo de confianza* 80%	RESIDUAL			TOTAL	Intervalo de confianza* 80%		
	Bienes industriales no energéticos			Servicios					Alimentos	Energía	TOTAL				
	Duraderos	No duraderos sin energía	TOTAL	Alquileres imputados	Otros servicios	TOTAL									
IR Diciembre 2006	11.1%	10.6%	21.7%	23.8%	31.8%	55.7%	77.4%		13.9%	8.7%	22.6%	100.0%			
TASAS ANUALES MEDIAS	2001	-0.6	1.1	0.3	3.8	3.6	3.7	27		3.1	3.8	3.3	2.8		
	2002	-2.6	0.4	-1.1	4.1	3.6	3.8	23		1.8	-5.9	-0.8	1.6		
	2003	-3.2	-0.7	-2.0	2.4	3.2	2.9	1.5		2.1	12.2	5.3	2.3		
	2004	-2.3	0.5	-0.9	2.3	3.3	2.9	1.8		3.4	10.9	6.0	2.7		
	2005	0.4	0.6	0.5	2.3	3.1	2.8	2.2		2.4	16.9	7.6	3.4		
	2006	-0.7	1.3	0.3	3.5	3.4	3.4	2.5		2.3	11.2	5.7	3.2		
	2007	-1.8	1.4	-0.2	3.8	3.4	3.6	2.5	± 0.28	3.3	-2.1	1.1	2.2	± 0.53	
	2008	-1.1	1.6	0.2	3.5	3.4	3.4	2.6	± 0.47	2.9	3.4	3.1	2.7	± 1.74	
TASAS ANUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mismo mes del año anterior)	2006	Enero	-0.6	1.0	0.1	2.5	3.3	2.9	2.1		2.6	24.8	10.5	4.0	
		Febrero	-0.6	0.7	0.0	2.5	3.2	2.9	2.1		2.8	20.1	9.0	3.6	
		Marzo	-0.5	1.0	0.3	2.7	3.0	2.8	2.1		2.6	17.3	8.0	3.4	
		Abril	-0.4	1.3	0.4	3.0	3.1	3.1	2.3		1.8	17.8	7.9	3.5	
		Mayo	-0.7	1.3	0.3	3.3	3.3	3.3	2.4		1.9	23.6	10.0	4.2	
		Junio	-0.7	1.7	0.5	3.6	3.5	3.5	2.6		2.2	23.3	10.1	4.3	
		Julio	-0.3	1.4	0.5	3.7	3.4	3.5	2.7		2.2	20.5	9.2	4.1	
		Agosto	-0.1	1.5	0.6	3.9	3.6	3.7	2.8		2.4	15.1	7.4	3.8	
		Septiembre	-0.7	1.8	0.5	4.0	3.8	3.9	2.9		2.5	-4.3	-0.4	2.1	
		Octubre	-1.0	1.5	0.1	4.1	3.6	3.8	2.7		2.6	-11.3	-3.2	1.3	
		Noviembre	-1.2	1.1	-0.1	4.3	3.3	3.7	2.6		2.3	-3.8	-0.2	2.0	
		Diciembre	-1.4	1.3	-0.1	4.3	3.2	3.7	2.6		2.1	2.9	2.4	2.5	
	2007	Enero	-1.8	1.5	-0.2	4.3	3.5	3.8	2.7		2.4	-3.1	0.2	2.1	
		Febrero	-1.8	1.9	0.0	4.2	3.4	3.8	2.7		3.1	-1.0	1.5	2.4	
		Marzo	-1.8	1.5	-0.2	4.2	3.4	3.7	2.6	± 0.13	3.2	3.9	3.5	2.8	± 0.14
		Abril	-1.8	1.1	-0.4	4.0	3.3	3.6	2.5	± 0.21	3.4	-1.9	1.2	2.2	± 0.39
		Mayo	-1.9	1.2	-0.4	3.8	3.3	3.5	2.4	± 0.27	3.5	-8.1	-1.4	1.5	± 0.65
		Junio	-1.9	1.2	-0.4	3.7	3.3	3.4	2.4	± 0.34	3.5	-8.4	-1.5	1.4	± 0.80
		Julio	-2.1	1.6	-0.3	3.6	3.3	3.4	2.4	± 0.38	3.5	-9.0	-1.8	1.4	± 0.93
		Agosto	-2.1	1.5	-0.3	3.6	3.3	3.4	2.4	± 0.42	3.5	-9.0	-1.8	1.4	± 1.04
		Septiembre	-1.9	1.3	-0.4	3.6	3.4	3.5	2.4	± 0.46	3.3	-3.3	0.6	2.0	± 1.10
		Octubre	-1.8	1.4	-0.2	3.6	3.4	3.4	2.5	± 0.49	3.2	5.2	3.9	2.8	± 1.15
		Noviembre	-1.4	1.6	0.1	3.6	3.5	3.5	2.6	± 0.53	3.4	7.5	5.0	3.1	± 1.22
		Diciembre	-1.1	1.6	0.2	3.6	3.6	3.6	2.6	± 0.56	3.6	6.4	4.7	3.1	± 1.33
	2008	Enero	-1.1	1.7	0.2	3.6	3.5	3.5	2.6	± 0.58	3.3	7.9	5.0	3.2	± 1.42
		Febrero	-1.2	1.5	0.1	3.6	3.4	3.5	2.6	± 0.62	2.9	7.4	4.6	3.0	± 1.52
		Marzo	-1.1	1.5	0.2	3.6	3.3	3.5	2.5	± 0.62	2.8	1.5	2.3	2.5	± 1.65
		Abril	-1.3	1.9	0.3	3.6	3.4	3.5	2.6	± 0.62	3.0	0.4	2.0	2.5	± 1.69
		Mayo	-1.2	1.8	0.3	3.6	3.4	3.5	2.6	± 0.62	2.9	2.3	2.7	2.6	± 1.81
		Junio	-1.1	1.8	0.3	3.6	3.4	3.5	2.6	± 0.62	2.9	2.9	2.9	2.7	± 1.89
		Julio	-1.1	1.6	0.2	3.6	3.4	3.4	2.6	± 0.62	2.9	2.2	2.6	2.6	± 1.90
		Agosto	-1.1	1.6	0.2	3.5	3.4	3.4	2.6	± 0.62	2.9	2.9	2.9	2.6	± 1.91
		Septiembre	-1.1	1.6	0.3	3.5	3.4	3.4	2.5	± 0.62	2.9	4.7	3.6	2.8	± 1.94
		Octubre	-1.1	1.6	0.3	3.5	3.4	3.4	2.5	± 0.62	2.9	4.7	3.6	2.8	± 1.94
		Noviembre	-1.1	1.6	0.3	3.4	3.4	3.4	2.5	± 0.62	2.9	3.0	2.9	2.6	± 1.94
		Diciembre	-1.0	1.5	0.2	3.4	3.4	3.4	2.5	± 0.62	2.9	1.6	2.4	2.5	± 1.94

El área sombreada corresponde a predicciones

Fuente: BLS & IFL (UC3M)

Fecha: 16 de marzo de 2007



TASAS MENSUALES DEL IPC EN EE.UU.

INDICE DE PRECIOS AL CONSUMO													
SUBYACENTE													
RESIDUAL													
TOTAL													
Bienes industriales no energéticos			Servicios				Alimentos			Energía			
Duraderos		No duraderos sin energía	TOTAL	Alquileres imputados		Otros servicios		TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	
IR Diciembre 2006													
11.1% 10.6% 21.7% 23.8% 31.8% 55.7% 77.4% 13.9% 8.7% 22.6% 100.0%													
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)	Enero	2005	0.4	-0.6	-0.1	0.3	0.5	0.4	0.3	0.3	-1.2	-0.2	0.2
		2006	0.3	-0.5	-0.1	0.3	0.5	0.4	0.2	0.6	5.3	2.4	0.8
		2007	0.0	-0.3	-0.2	0.2	0.8	0.5	0.3	0.9	-0.9	0.2	0.3
		2008	-0.1	-0.3	-0.2	0.3	0.7	0.5	0.3	0.6	0.4	0.5	0.4
	Febrero	2005	0.0	1.0	0.4	0.3	0.8	0.6	0.6	-0.2	2.2	0.7	0.6
		2006	0.0	0.6	0.3	0.3	0.8	0.6	0.5	-0.1	-1.6	-0.7	0.2
		2007	0.0	1.0	0.5	0.3	0.7	0.5	0.5	0.6	0.5	0.6	0.5
		2008	-0.1	0.9	0.4	0.3	0.7	0.5	0.5	0.2	0.1	0.2	0.4
	Marzo	2005	-0.3	1.4	0.6	0.1	0.9	0.6	0.6	0.2	3.6	1.4	0.8
		2006	-0.2	1.8	0.9	0.3	0.7	0.5	0.6	0.0	1.2	0.5	0.6
		2007	-0.1	1.4	0.6	0.3	0.6	0.5	0.5	0.1	6.3	2.5	1.0
		2008	-0.1	1.4	0.7	0.3	0.6	0.4	0.5	0.1	0.4	0.2	0.4
	Abril	2005	-0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.6	6.3	2.7	0.7
		2006	0.0	0.4	0.1	0.4	0.3	0.3	0.3	-0.2	6.8	2.6	0.9
		2007	-0.1	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0	0.8	0.3	0.2
		2008	-0.2	0.4	0.1	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	-0.4	0.0	0.2
	Mayo	2005	0.1	-0.2	-0.1	0.2	-0.2	0.0	0.0	0.2	-0.9	-0.2	-0.1
		2006	-0.2	-0.2	-0.1	0.5	0.0	0.2	0.1	0.3	3.9	1.8	0.5
		2007	-0.2	-0.1	-0.2	0.3	0.0	0.1	0.0	0.3	-2.7	-0.8	-0.2
		2008	-0.1	-0.2	-0.2	0.2	0.0	0.1	0.0	0.2	-0.8	-0.1	0.0
	Junio	2005	-0.3	-1.2	-0.8	0.1	0.3	0.2	-0.1	-0.1	1.2	0.4	0.1
		2006	-0.3	-0.8	-0.6	0.4	0.4	0.4	0.1	0.2	1.0	0.5	0.2
		2007	-0.3	-0.8	-0.5	0.3	0.3	0.3	0.1	0.1	0.7	0.3	0.1
		2008	-0.2	-0.8	-0.5	0.3	0.3	0.3	0.1	0.2	1.2	0.6	0.2
	Julio	2005	-0.4	-1.2	-0.8	0.2	0.6	0.4	0.1	0.2	4.1	1.7	0.5
		2006	0.0	-1.5	-0.8	0.4	0.5	0.4	0.1	0.3	1.8	0.9	0.3
		2007	-0.2	-1.2	-0.7	0.3	0.5	0.4	0.1	0.3	1.2	0.6	0.2
		2008	-0.2	-1.3	-0.7	0.3	0.5	0.4	0.1	0.2	0.6	0.3	0.2
	Agosto	2005	-0.4	0.6	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	4.5	1.8	0.5
		2006	-0.3	0.7	0.2	0.4	0.2	0.3	0.2	0.3	-0.2	0.1	0.2
		2007	-0.2	0.6	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	-0.3	0.0	0.2
		2008	-0.2	0.6	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.4	0.3	0.3
	Septiembre	2005	0.2	1.6	0.9	0.2	-0.4	-0.1	0.1	0.3	11.5	4.8	1.2
		2006	-0.4	1.8	0.7	0.3	-0.1	0.0	0.2	0.4	-7.3	-2.9	-0.5
		2007	-0.3	1.7	0.7	0.3	-0.1	0.1	0.3	0.2	-1.5	-0.4	0.1
		2008	-0.3	1.6	0.7	0.3	-0.1	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
	Octubre	2005	0.3	0.8	0.6	0.2	0.6	0.4	0.5	0.4	-1.8	-0.5	0.2
		2006	0.0	0.5	0.2	0.4	0.4	0.4	0.3	0.5	-8.9	-3.3	-0.5
		2007	0.2	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	-0.9	-0.2	0.2
		2008	0.2	0.7	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	-0.9	-0.2	0.2
	Noviembre	2005	0.0	-0.3	-0.1	0.2	0.0	0.1	0.0	0.2	-8.2	-3.4	-0.8
		2006	-0.3	-0.7	-0.4	0.3	-0.2	0.0	-0.1	-0.2	-0.5	-0.3	-0.1
		2007	0.1	-0.5	-0.2	0.3	-0.1	0.1	0.0	0.1	1.7	0.7	0.2
		2008	0.1	-0.5	-0.2	0.3	-0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
	Diciembre	2005	0.0	-1.1	-0.5	0.3	-0.1	0.0	-0.1	0.3	-4.1	-1.5	-0.4
		2006	-0.2	-0.9	-0.5	0.3	-0.2	0.0	-0.1	0.1	2.7	1.1	0.1
		2007	0.1	-0.8	-0.4	0.3	-0.1	0.1	-0.1	0.3	1.7	0.8	0.1
		2008	0.1	-0.9	-0.4	0.3	-0.1	0.0	-0.1	0.3	0.3	0.3	0.0

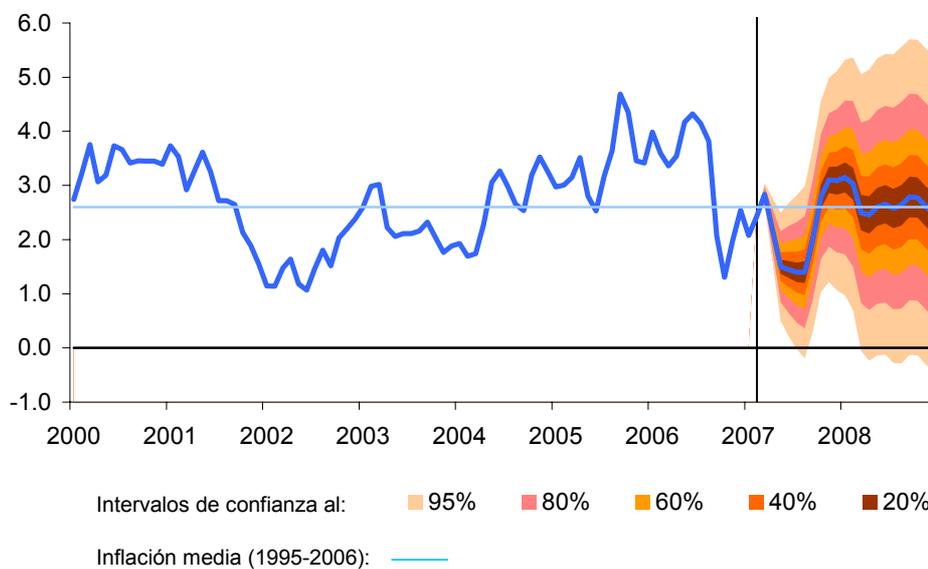
El área sombreada corresponde a predicciones

Fuente: BLS & IFL (UC3M)

Fecha: 16 de marzo de 2007

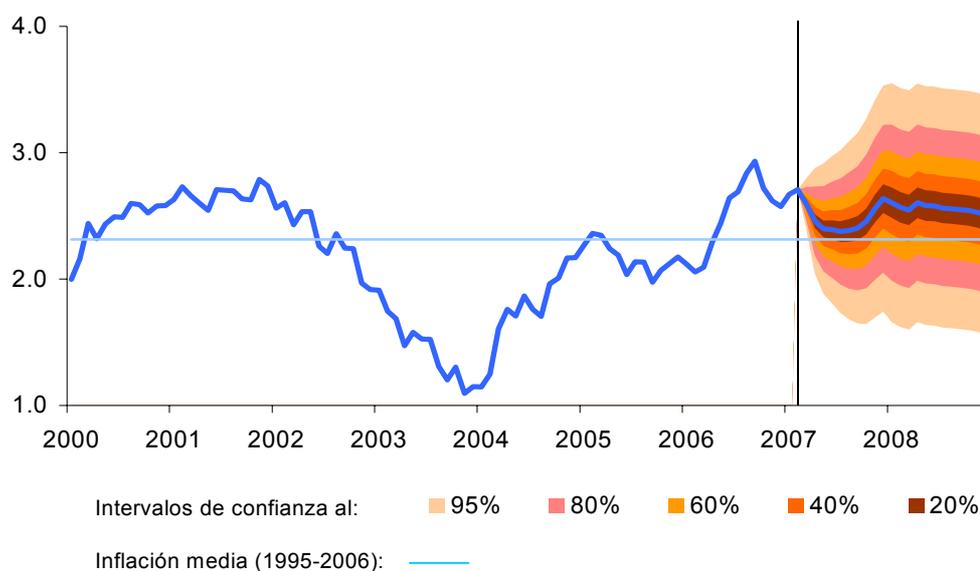


PREDICCIONES CON DISTINTOS INTERVALOS DE CONFIANZA PARA EL IPC TOTAL DE EE.UU.



Fuente: BLS & IFL (UC3M)
 Fecha: 16 de marzo de 2007

PREDICCIONES CON DISTINTOS INTERVALOS DE CONFIANZA PARA EL IPC SUBYACENTE DE EE.UU.



Fuente :BLS & IFL (UC3M)
 Fecha: 16 de marzo de 2007



III.2. INFLACIÓN. RESULTADOS Y CONCLUSIONES.

En EE.UU., durante el mes de febrero, los precios al consumo se comportaron claramente por encima de nuestras predicciones. En efecto, la tasa mensual del IPC general subió el 0.54%¹, frente al 0.31% esperado. La tasa anual sube del 2.08% al 2.42%.

Del mismo modo, la inflación subyacente registró un aumento una décima superior al previsto, 0.53% frente al 0.43%. La tasa anual sube ligeramente del 2.67% al 2.71%.

Cuadro III.2.1

TASAS ANUALES DE DISTINTAS MEDIDAS DE INFLACIÓN EN EE.UU.				
	IPC		PCE ¹	MB-PCE ²
	General	Subyacente	Subyacente	Subyacente
	% anual	% anual	% anual	% anual
2006 Agosto	3.8	2.8	2.4	2.1
Septiembre	2.1	2.9	2.4	2.1
Octubre	1.3	2.7	2.3	2.0
Noviembre	2.0	2.6	2.2	1.9
Diciembre	2.5	2.6	2.2	1.9
2007 Enero	2.1	2.7	2.3	2.0
Febrero	2.4	2.7	2.3	2.1
Marzo	2.8	2.6	2.2	2.0
Abril	2.2	2.5	2.2	1.9
Mayo	1.5	2.4	2.1	1.8
Junio	1.4	2.4	2.1	1.8
Julio	1.4	2.4	2.2	1.8
Agosto	1.4	2.4	2.1	1.8
media anual				
2004	2.7	1.8	2.0	1.5
2005	3.4	2.2	2.1	1.7
2006	3.2	2.5	2.2	1.9
2007	2.2	2.5	2.2	1.9
2008	2.7	2.6	2.2	1.9

(1) PCE = índice de precios encadenado de gasto en consumo personal

(2) MB-PCE = PCE basado en precios de mercado

Fuente: BLS & IFL (UC3M)

Fecha: 16 de marzo de 2007

La desviación en la predicción del índice subyacente se explica por el comportamiento de tres grupos: los servicios médicos, los servicios de telecomunicación y los bienes industriales no energéticos no duraderos. Con más detalle, las partidas que destacan negativamente son: los servicios profesionales médicos, la ropa de mujer, las llamadas locales y el tabaco.

Por su parte, los datos de este mes relativos a alquileres de vivienda han estado en línea con lo esperado.

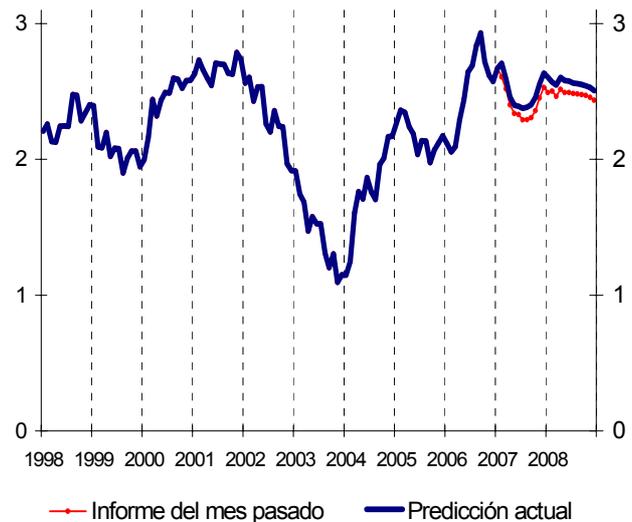
Como resultado de todo ello, las expectativas para la inflación subyacente se elevan respecto a las del informe del mes pasado. Concretamente, para los años 2007 y 2008 se prevén unas tasas medias anuales para la inflación subyacente del 2.5% (± 0.3)² y 2.6% (± 0.5) respectivamente, una décima más que lo previsto en el Boletín del pasado mes (véase cuadro III.2.1).

Fuera de la inflación subyacente, los precios de la alimentación y de la energía también registraron subidas superiores a las previstas. En alimentación destacan, por su evolución significativamente peor a la prevista, las frutas y hortalizas frescas y los cereales (estos últimos impulsados al alza por su utilización alternativa como combustible). En el caso de la energía, el comportamiento negativo ha tenido un carácter generalizado en todas las partidas.

En definitiva, el dato de febrero ha sido peor de lo esperado, con la característica de serlo en todos los grupos.

Gráfico III.2.1

INFLACIÓN SUBYACENTE, CAMBIO DE EXPECTATIVAS (% anual)



Fuente: BLS & IFL (UC3M)

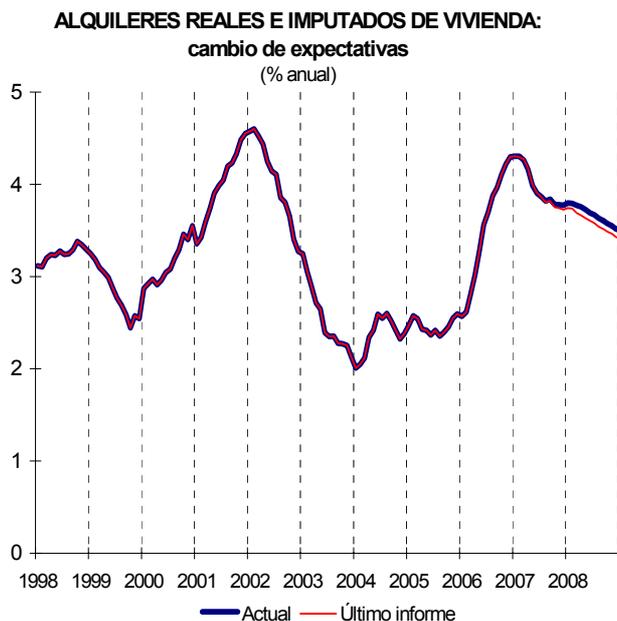
Fecha: 16 de marzo de 2007

¹ En nuestros informes, en relación con el IPC de EEUU, se utilizan tasas sin desestacionalizar, salvo que se indique lo contrario.

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



Gráfico III.2.2



Fuente: BLS & IFL (UC3M)
 Fecha: 16 de marzo de 2007

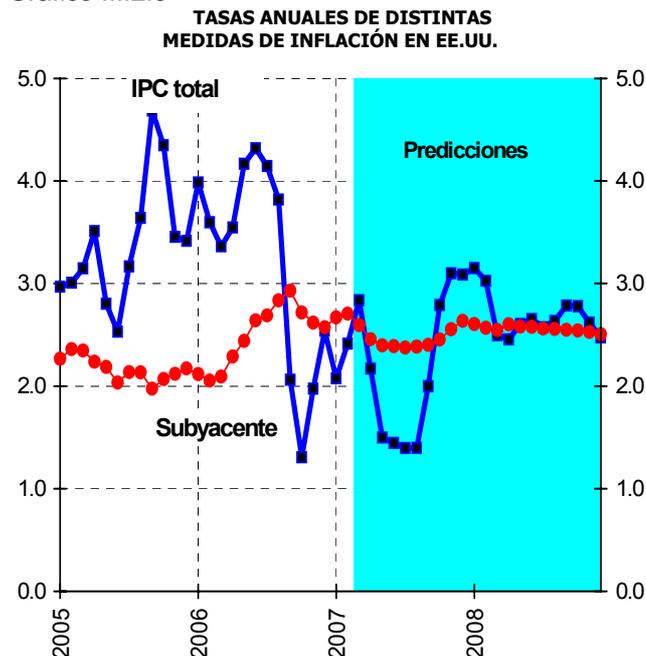
Sobre la base de estos datos, considerando un escenario de precios del crudo ligeramente peor al del informe del mes pasado, y un tipo de cambio real efectivo constante en los niveles actuales, se espera que la inflación anual media en EE.UU. se sitúe en el 2.2% (± 0.5) en 2007 y se eleve hasta el 2.7% ($\pm 1.7\%$) en 2008, valores dos décimas superiores a los del informe del mes pasado (véase cuadro III.2.1).

Para el próximo mes de marzo se prevé un aumento en la tasa mensual del 0.97% (± 0.14), subiendo la tasa anual del 2.42% al 2.84%, debido al fuerte aumento previsto en los precios de las gasolinas (12.58% respecto al dato de febrero). Para la inflación subyacente, la previsión es de un aumento mensual del 0.53% (± 0.13), lo que recortaría ligeramente la tasa anual del 2.71% al 2.60%.

No obstante, tras el repunte previsto para marzo, el perfil para el año 2007 muestra, inicialmente, una desaceleración fuerte del IPC general hasta valores del 1.4% en junio, para terminar retornando a niveles del 3.1% en diciembre.

Por su parte, para la inflación subyacente se prevé para los próximos meses una ligera desaceleración hasta el 2.4%, para retornar a finales de año al 2.6%, y mantenerse en estos valores durante el año 2008 (véase gráfico III.2.3).

Gráfico III.2.3



Fuente: BLS & IFL (UC3M)
 Fecha: 16 de marzo de 2007

Por otro lado, la tasa de paro en febrero bajó del 4.6% al 4.5% (tasa desestacionalizada) y la tasa de utilización de la capacidad productiva se mantiene en niveles elevados, con un ligero aumento en febrero. Ambos indicadores ponen de manifiesto la elevada posición en el ciclo de la economía americana, lo que puede ser un elemento de preocupación para la Fed, aunque no se aprecian efectos de segunda ronda significativos.

La Reserva Federal, además del seguimiento del IPC, contempla también la evolución del mercado inmobiliario. El indicador más relevante en términos de actividad son los permisos de edificación, del que se hace un seguimiento permanente en este Boletín. El dato del mes de febrero fue algo peor de lo previsto y pone de manifiesto que el ajuste en el sector inmobiliario no ha terminado (ver gráfico III.2.4).

En términos del índice de precios de gasto de consumo personal subyacente -PCE subyacente³-, que es el indicador de inflación más seguido por la FED, se prevé para este año que se mantenga dentro de la tendencia central marcada por la autoridad monetaria (2.00-2.25%), si bien las

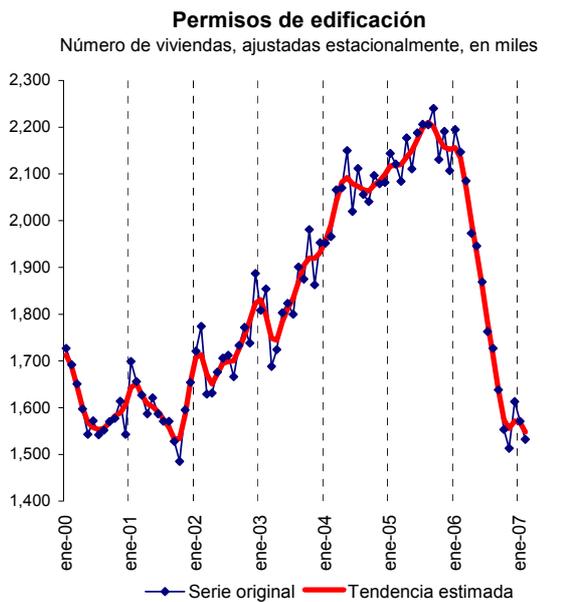
³ El PCE (Personal Consumption Expenditure) es un índice de precios que tiene la ventaja, sobre el índice de precios de consumo (CPI, Consumer Price Index) de que, en vez de mantener la cesta de la compra fija, se adapta al gasto real y permite recoger cambios en la composición de la cesta entre los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



expectativas ahora son del 2.19% en media anual, media décima más que el informe del mes pasado. Para 2008, las previsiones siguen siendo del 2.2%, muy por encima de la tendencia central marcada por la FED (1.75-2.00%).

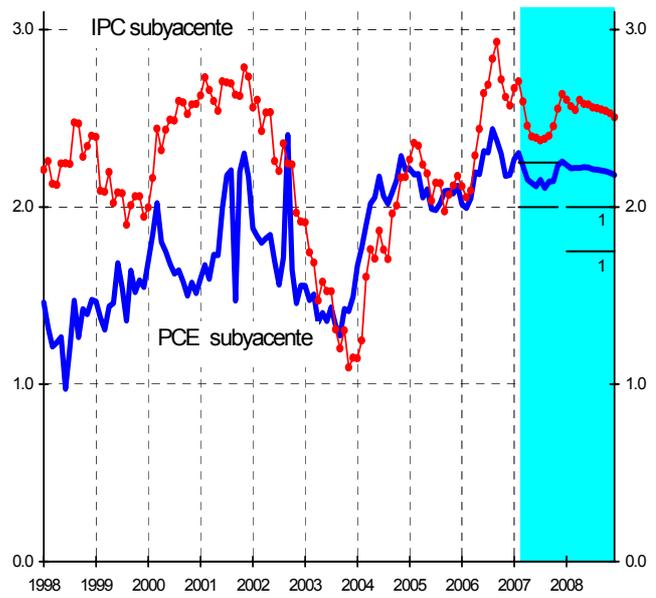
Por lo tanto, nos ratificamos en la postura manifestada en los informes anteriores en el sentido de que la FED no modificará a la baja los tipos de interés hasta no tener ciertas garantías del cumplimiento de los objetivos de inflación.

Gráfico III.2.4



Fuente: The U.S. Census Bureau and the Department of Housing and Urban Development & IFL (UC3M)
 Fecha: 23 de marzo de 2007

Gráfico III.2.5
 TASAS ANUALES DE DISTINTAS MEDIDAS DE INFLACIÓN SUBYACENTE EN EE.UU.



(1) Tendencia central prevista por la FED para el PCE subyacente.
 Fuente: BLS & IFL (UC3M)
 Fecha: 16 de marzo de 2007



III.3. OTROS CUADROS Y GRÁFICOS

Tablas:

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

Gráficos:

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

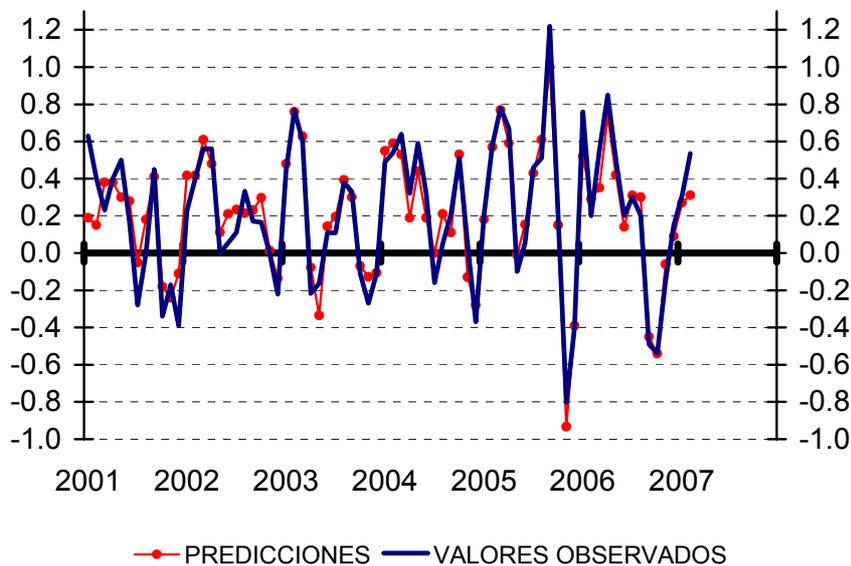


VALORES OBSERVADOS Y PREDICIONES DEL IPC DE EE.UU.
(Febrero 2007)

CONCEPTO	IMPOR. RELATIVA DIC-2006	tasa anual (T_{12}^1) observada	tasa mensual (T_1^1)		Intervalo de confianza al 80 % de significación (+ -)
			observada (a)	predicción (b)	
IPC Alimentos (1)	13.9	3.09	0.60	0.19	0.32
IPC Energía (2)	8.7	-1.05	0.48	-0.58	1.31
INFLACIÓN RESIDUAL (3=1+2)	22.6	1.48	0.55	-0.10	0.52
IPC Manufacturas no energéticas (4)	21.7	0.00	0.48	0.21	0.25
Sin tabaco	21.0	-0.21	0.47	0.27	0.23
- IPC Bienes duraderos	11.1	-1.81	-0.05	-0.02	0.30
- IPC Bienes no duraderos	10.6	1.86	1.04	0.44	0.37
IPC Servicios no energéticos (5)	55.7	3.77	0.55	0.52	0.15
- Servicios sin alquileres imputados (5-a)	31.8	3.43	0.75	0.70	0.22
- Alquileres imputados (a)	23.8	4.24	0.28	0.27	0.12
INFLACIÓN SUBYACENTE (6=4+5)	77.4	2.71	0.53	0.43	0.13
Sin alquileres imputados (6-a)	53.6	2.04	0.64	0.50	0.17
Sin alquileres imputados y sin tabaco	52.9	1.99	0.64	0.53	0.17
IPC TOTAL USA (7=6+3)	100.0	2.42	0.54	0.31	0.14
Sin alquileres imputados (7-a)	76.2	1.86	0.62	0.32	0.18

Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 16 de marzo de 2007

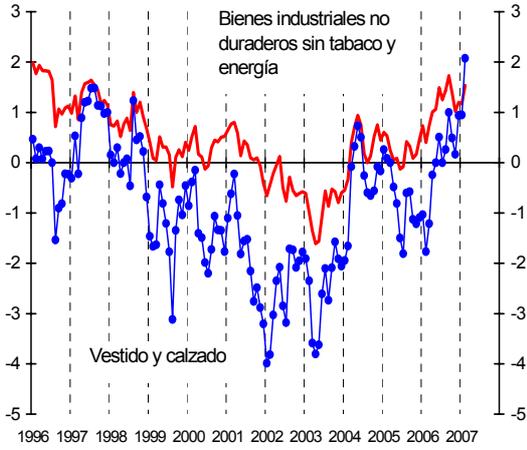
TASAS MENSUALES DEL IPC DE EE.UU.



Fuente :BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 16 de marzo de 2007

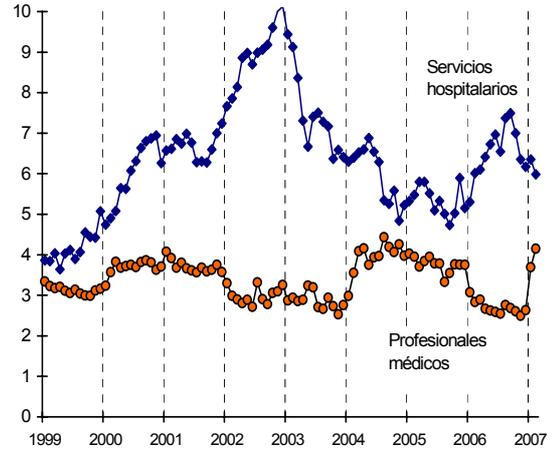


BIENES INDUSTRIALES NO DURADEROS
(tasas anuales)



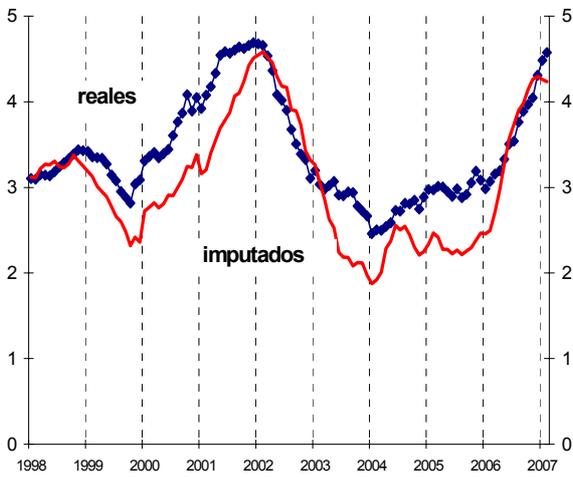
Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 16 de marzo de 2007

ALGUNOS SERVICIOS MÉDICOS
(tasas anuales)



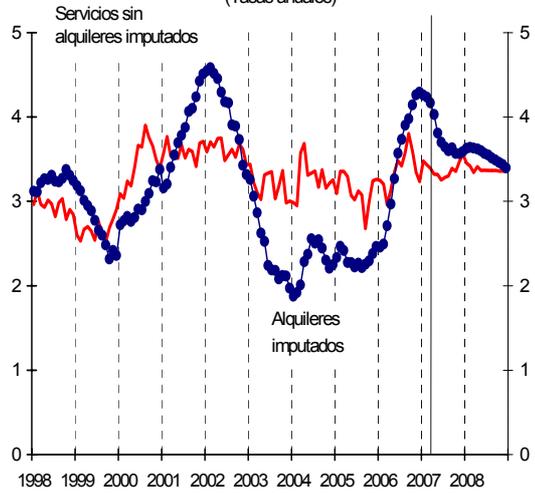
Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 16 de marzo de 2007

ALQUILERES REALES E IMPUTADOS
(tasas anuales)



Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 16 de marzo de 2007

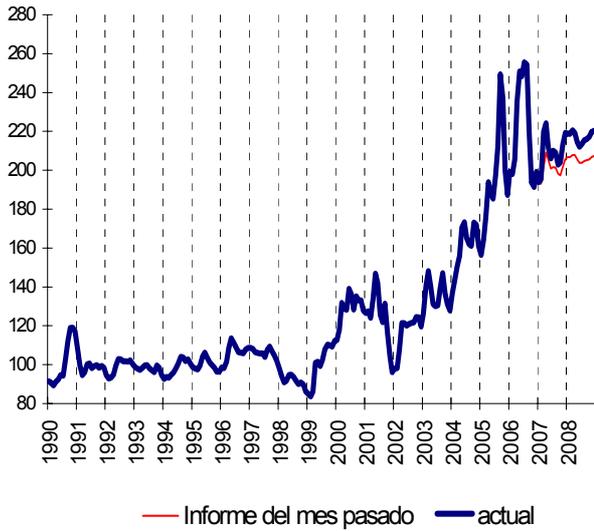
INFLACIÓN EN SERVICIOS
(Tasas anuales)



Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 16 de marzo de 2007

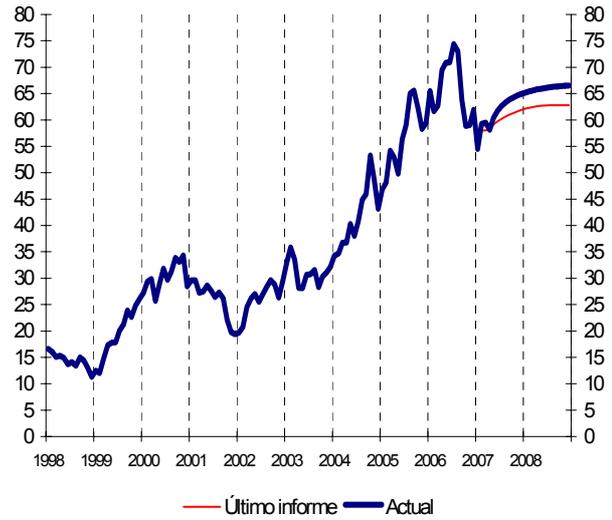


Precio de las gasolinás
(índice)



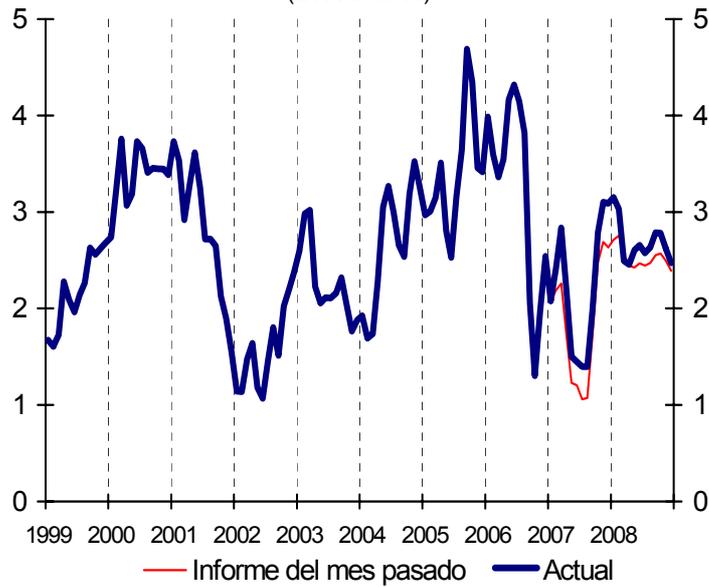
Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 16 de marzo de 2007

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



Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 16 de marzo de 2007

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



Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 16 de marzo de 2007





IV. LA ECONOMÍA ESPAÑOLA.

IV.1 PREDICCIONES MACROECONÓMICAS.

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

CUADRO MACROECONÓMICO E INDICADORES Crecimientos anuales				
	Tasas anuales			
	2005	2006	Predicciones	
			2007	2008
Gasto en consumo final hogares	4.2	3.7	3.5	3.4
Gasto en consumo final AA.PP.	4.8	4.4	4.8	5.4
Formación Bruta de Capital Fijo	7.0	6.3	6.0	4.7
Equipo	9.0	9.7	10.2	5.7
Construcción	6.0	5.9	4.9	4.3
Otros productos	7.6	3.2	3.3	4.6
Demanda Nacional (1)	5.3	4.9	4.7	4.4
Exportación de Bienes y Servicios	1.5	6.2	5.6	4.2
Importación de Bienes y Servicios	7.0	8.4	7.3	6.1
Demanda Externa (1)	-1.7	-1.0	-0.9	-0.9
PIB (a)	3.5	3.9	3.8	3.5
PIB, precios corrientes	7.8	7.8	7.0	6.8
Precios y Costes (b)				
IPC, media anual	3.4	3.5	2.4	2.7
IPC, dic./dic.	3.7	2.7	2.9	2.7
Remuneración (coste laboral) por asalariado	2.6	3.4	3.1	3.1
Coste laboral unitario	2.2	2.7	2.3	2.2
Mercado de Trabajo (Datos encuesta población activa) (2) (c)				
Población Activa (% variación)	3.2 / 3.5	3.3	3.1	2.9
Empleo (EPA)				
Variación media en %	4.8 / 5.6	4.1	3.5	3.2
Variación media en miles	870.3/1002.4	774.4	697.6	650.0
Tasa de paro (% población activa)	9.6 / 9.2	8.5	8.2	8.1
Otros equilibrios básicos (a)				
Sector exterior				
Saldo de balanza por Cta. Cte. (m.€)	-65.580	-82.944	-88.277	-90.315
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (%PIB) (3)	-6.5	-7.8	-8.2	-8.0
AA.PP. (Total)				
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (%PIB) (3)	1.1	1.6	0.9	0.7
Otros Indicadores Económicos (d)				
Índice de Producción Industrial	0.1	3.7	4.1	3.0

(1) Contribución al crecimiento del PIB.
(2) Tasa Anual EPA Testigo / Tasa Anual EPA 2005.
(3) En términos de Contabilidad Nacional.

Fuente: INE & IFL (UC3M).
Fechas: (a) 21 de febrero de 2007
(b) 21 de marzo de 2007
(c) 26 de enero de 2007
(d) 6 de marzo de 2007



IV.1.2 CUADRO MACROECONÓMICO: PREDICCIONES TRIMESTRALES.

Cuadro IV.1.2.1

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES													
	Gasto en Consumo		Formación Bruta de Capital Fijo				Demanda Nacional (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real		
	Final		Total	Equipo	Construcción	Otros Productos							
	Hogares	AA.PP											
TASA MEDIA ANUAL	2003	2,8	4,8	5,9	4,1	6,3	7,2	3,9	3,7	6,2	-0,8	3,0	
	2004	4,2	6,3	5,0	4,4	5,5	4,5	4,9	4,1	9,6	-1,7	3,3	
	2005	4,2	4,8	7,0	9,0	6,0	7,6	5,3	1,5	7,0	-1,7	3,5	
	2006	3,7	4,4	6,3	9,7	5,9	3,2	4,9	6,2	8,4	-1,0	3,9	
	2007	3,5	4,8	6,0	10,2	4,9	3,3	4,7	5,6	7,3	-0,9	3,8	
	2008	3,4	5,4	4,7	5,7	4,3	4,6	4,4	4,2	6,1	-0,9	3,5	
TASAS ANUALES *	2006	TI	3,7	4,3	6,3	8,6	5,8	4,8	4,8	9,5	11,6	-1,1	3,7
		TII	3,6	4,4	6,2	9,1	5,8	3,3	4,8	4,9	7,3	-1,0	3,8
		TIII	3,6	4,2	6,4	9,6	6,2	3,0	4,8	3,4	6,0	-1,0	3,8
		TIV	3,7	4,9	6,4	11,4	5,7	1,7	4,9	7,3	8,8	-0,9	4,0
	2007	TI	3,7	4,9	5,9	11,9	4,2	2,8	4,8	4,9	6,6	-0,9	3,9
		TII	3,6	5,0	6,2	13,5	4,0	3,1	4,9	7,2	8,9	-1,0	3,9
		TIII	3,5	4,9	6,0	9,7	5,4	2,6	4,7	6,4	8,1	-0,9	3,8
		TIV	3,2	4,3	5,9	6,3	6,1	4,6	4,5	3,9	5,7	-0,8	3,7
	2008	TI	3,3	5,5	4,8	6,9	4,0	4,7	4,4	4,2	6,3	-0,9	3,5
		TII	3,5	5,4	4,7	6,1	4,1	4,7	4,4	4,1	6,2	-0,9	3,5
		TIII	3,5	5,4	4,7	5,3	4,5	4,6	4,4	4,1	6,1	-0,9	3,5
		TIV	3,5	5,3	4,5	4,7	4,5	4,5	4,3	4,3	6,0	-0,8	3,5

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

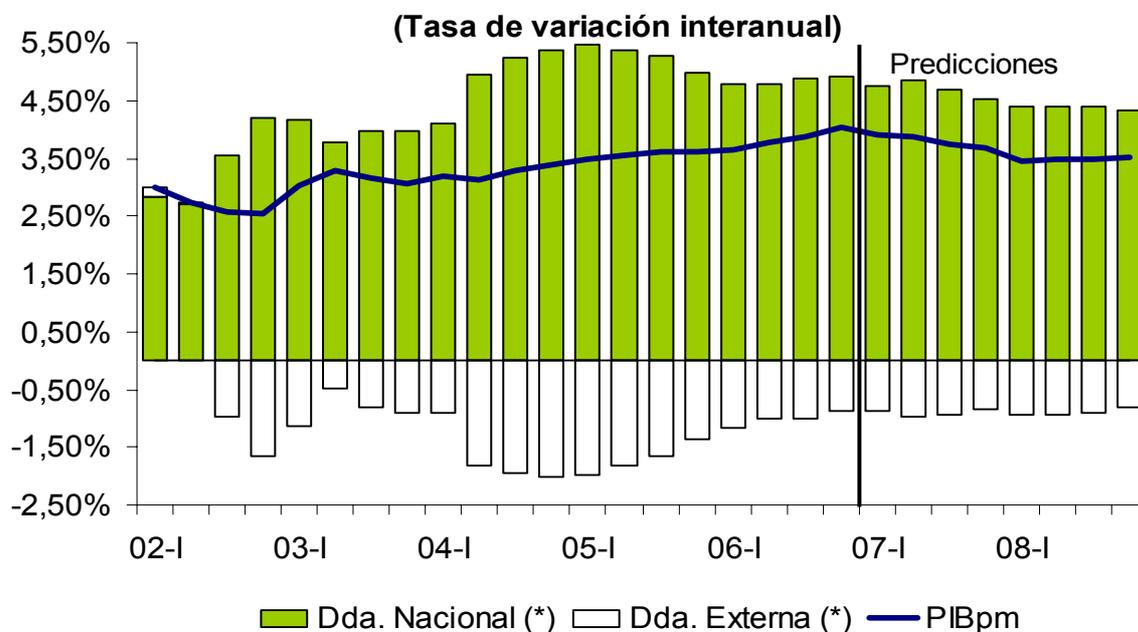
* Crecimiento del trimestre de referencia respecto al mismo trimestre del año anterior

Fuente: INE & IFL (UC3M)

Fecha: 21 de febrero de 2007

Gráfico IV.1.2.1

ESPAÑA. PIB Y CONTRIBUCIONES (*) DE LA DEMANDA NACIONAL Y EXTERNA A SU CRECIMIENTO



Fuente INE & IFL (UC3M)

Fecha: 21 de febrero de 2007.



Cuadro IV.1.2.2

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES											
VAB											
		Agricultura	Energía	Industria	Construcción	Servicios de Mercado	Servicios de No Mercado	TOTAL	Impuestos	PIB real	
TASA MEDIA ANUAL	2003	-0,7	4,5	0,9	5,1	2,6	4,2	2,6	6,6	3,0	
	2004	1,9	2,2	0,4	5,1	3,6	3,7	3,1	4,4	3,3	
	2005	-10,0	3,8	0,3	5,4	4,6	3,5	3,2	5,7	3,5	
	2006	0,2	2,0	3,3	5,3	3,5	4,0	3,5	6,3	3,9	
	2007	6,8	-2,4	3,8	4,9	3,0	4,4	3,5	5,5	3,8	
	2008	-1,1	1,1	3,6	4,5	3,1	4,7	3,3	4,7	3,5	
TASAS ANUALES *	2006	TI	-3,2	3,2	1,9	5,3	3,9	3,9	3,4	6,2	3,7
		TII	0,1	3,2	2,8	5,0	3,5	3,6	3,5	6,7	3,8
		TIII	-0,5	3,9	4,0	5,8	3,2	3,8	3,6	5,5	3,8
		TIV	4,3	-2,1	4,4	5,0	3,3	4,5	3,7	6,7	4,0
	2007	TI	15,5	-3,0	5,3	5,1	2,0	4,6	3,5	5,3	3,9
		TII	8,2	-3,2	4,5	4,8	2,9	4,1	3,5	6,4	3,9
		TIII	8,2	-4,3	2,7	4,8	3,3	4,9	3,5	5,7	3,8
		TIV	-3,1	1,1	2,7	4,9	3,7	4,0	3,4	4,8	3,7
	2008	TI	-1,6	1,1	3,7	4,5	3,1	4,9	3,3	4,8	3,5
		TII	-1,2	1,1	3,6	4,3	3,1	4,4	3,3	4,7	3,5
		TIII	-0,9	1,1	3,6	4,6	3,1	4,9	3,4	4,7	3,5
		TIV	-0,7	1,1	3,5	4,7	3,1	4,6	3,4	4,7	3,5

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

* Crecimiento del trimestre de referencia respecto al mismo trimestre del año anterior

Fuente: INE & IFL (UC3M)

Fecha: 21 de febrero de 2007



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

Cuadro IV.1.3.1

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL IPI Y SECTORES									
		Consumo Duradero	Consumo No Duradero	Bienes de Consumo	Bienes de Equipo	Bienes Intermedios	Energía	TOTAL	
TASA MEDIA ANUAL	2003	-0.6	0.7	0.5	0.8	2.1	3.9	1.6	
	2004	0.1	0.0	0.0	1.9	1.9	4.9	1.8	
	2005	-1.0	0.3	0.2	-0.7	-0.6	2.9	0.1	
	2006	10.6	0.8	2.1	8.2	3.8	0.9	3.7	
	2007	5.2	2.3	2.7	9.5	4.0	0.3	4.1	
	2008	0.9	1.4	1.3	6.6	2.8	2.0	3.0	
TASAS ANUALES*	2006	TI	7.8	4.3	4.7	11.6	6.5	3.5	6.4
		TII	6.7	-1.9	-0.8	4.1	1.3	0.9	1.2
		TIII	13.9	-0.9	0.9	7.0	3.7	2.5	3.2
		TIV	14.3	2.0	3.7	10.5	4.0	-3.2	4.0
	2007	TI	14.9	3.1	4.7	10.5	4.8	-2.6	4.8
		TII	4.1	1.6	1.9	8.5	3.4	1.1	3.7
		TIII	-0.4	1.6	1.3	8.7	2.9	-0.3	3.0
		TIV	2.5	2.8	2.7	10.2	4.6	3.2	5.0
	2008	TI	-4.2	-3.3	-3.5	-0.2	-1.1	1.1	-1.3
		TII	2.9	3.4	3.3	8.7	4.7	2.3	4.8
		TIII	3.8	2.9	3.0	9.6	3.9	1.9	4.4
		TIV	1.4	2.6	2.4	8.2	3.8	2.7	4.2

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

* Crecimiento del trimestre respecto al trimestre del año anterior

Fuente: INE & IFL (UC3M)

Fecha: 6 de marzo de 2007

Cuadro IV.1.3.2

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

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Enero	-2.1	-0.1	-2.9	0.8	5.4	7.7	1.4
Febrero	-0.9	1.7	1.8	-1.0	2.7	4.4	3.3
Marzo	-10.6	9.7	7.2	-6.7	11.0	2.5	-7.9
Abril	11.4	-4.5	0.7	7.4	-9.8	7.2	14.1
Mayo	-2.0	-1.2	2.7	0.1	8.1	3.6	-1.8
Junio	-5.2	4.5	5.7	-0.2	5.2	0.8	3.4
Julio	3.6	1.9	0.0	-3.5	4.2	5.2	6.1
Agosto	-3.4	-1.4	5.3	3.7	5.0	2.3	-2.0
Septiembre	2.4	2.5	3.8	0.2	1.1	1.3	7.4
Octubre	5.1	0.8	-7.0	-0.1	7.3	7.6	4.3
Noviembre	0.3	1.4	4.3	0.9	4.1	3.4	0.8
Diciembre	3.5	4.2	1.2	1.4	0.6	3.8	8.1

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: INE & IFL (UC3M)

Fecha: 6 de marzo de 2007



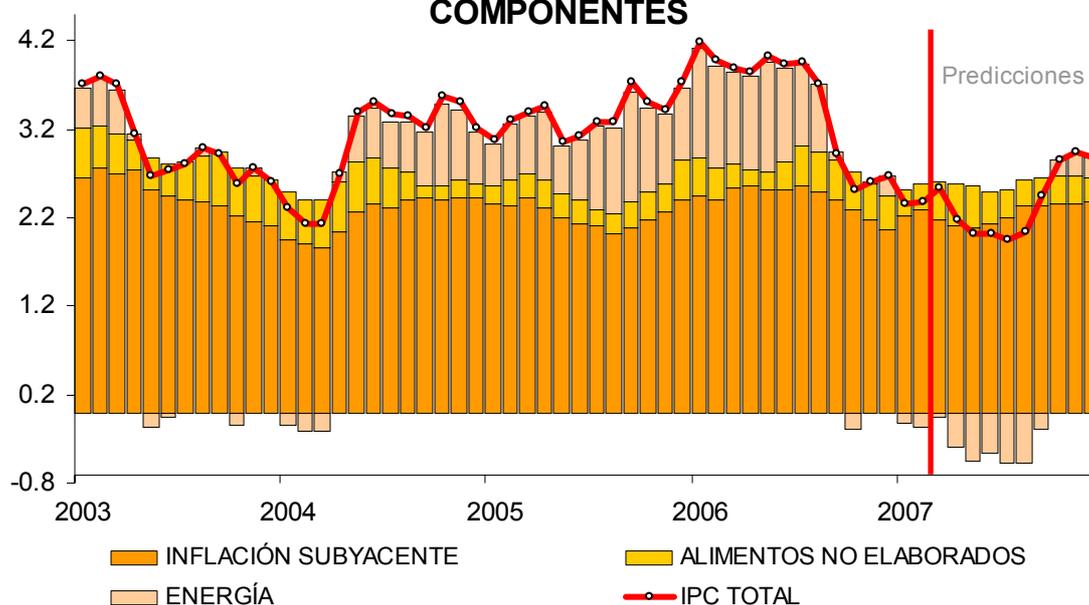
IV.1.4 INFLACIÓN.

Cuadro IV.1.4.1

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO PREVISTAS DEL IPC EN ESPAÑA					
Índices de Precios al Consumo (IPC)	2004	2005	2006	Predicciones	
				2007	2008
INFLACIÓN TOTAL (100%)	3.0	3.4	3.5	2.4	2.7
INFLACIÓN SUBYACENTE (82.3%)	2.7	2.7	2.9	2.7	2.7
Alimentos elaborados (16.8%)	3.6	3.4	3.6	3.0	3.0
Bienes Industriales (29.0%)	0.9	0.9	1.4	1.0	1.0
Servicios (36.5%)	3.7	3.8	3.9	3.9	4.0
INFLACIÓN RESIDUAL (17.7%)	4.7	6.5	6.3	0.8	2.8
Alimentos no elaborados (8.1%)	4.6	3.3	4.4	4.2	3.3
Energía (9,6%)	4.8	9.6	8.0	-2.1	2.3

Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de marzo de 2007

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



Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de marzo de 2007



CRECIMIENTOS ANUALES DEL IPC Y DE SUS COMPONENTES BÁSICOS EN ESPAÑA

		Indice de Precios al Consumo										
		Subyacente					Residual			TOTAL 100%	Intervalo de confianza 80% *	
		Alimentos elaborados	Bienes Industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Intervalo de confianza 80% *	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL			
Pesos 2007	16.8%	29.0%	36.5%	82.3%		8.1%	9.6%	17.7%				
TASA MEDIA ANUAL	1999	2.1	1.5	3.4	2.4		1.2	3.3	2.2	2.3		
	2000	0.9	2.1	3.7	2.5		4.2	13.2	8.8	3.4		
	2001	3.4	2.4	4.2	3.5		8.7	-1.0	3.6	3.6		
	2002	4.3	2.5	4.6	3.7		5.8	-0.2	2.6	3.5		
	2003	3.0	2.0	3.7	2.9		6.0	1.4	3.6	3.0		
	2004	3.6	0.9	3.7	2.7		4.6	4.8	4.7	3.0		
	2005	3.4	0.9	3.8	2.7		3.3	9.6	6.5	3.4		
	2006	3.6	1.4	3.9	2.9		4.4	8.0	6.3	3.5		
	2007	3.0	1.0	3.9	2.7	± 0.25	4.2	-2.1	0.8	2.4	± 0.38	
	2008	3.0	1.0	4.0	2.7	± 0.54	3.3	2.3	2.8	2.7	± 0.70	
TASAS ANUALES (Crecimiento del mes respecto al mismo mes del año anterior)	2006	Enero	3.7	1.4	3.8	2.9		5.3	14.8	10.1	4.2	
		Febrero	3.4	1.5	3.8	2.9		4.5	13.3	9.1	4.0	
		Marzo	4.5	1.5	3.7	3.1		3.3	11.8	7.7	3.9	
		Abril	3.9	1.4	4.1	3.1		2.1	12.2	7.4	3.9	
		Mayo	3.9	1.5	3.9	3.0		2.4	14.4	8.7	4.0	
		Junio	3.9	1.5	3.9	3.0		3.9	12.0	8.2	3.9	
		Julio	4.0	1.5	4.0	3.1		5.4	10.1	7.9	4.0	
		Agosto	3.6	1.5	3.9	3.0		5.4	8.2	7.0	3.7	
		Septiembre	3.5	1.3	3.9	2.9		5.6	0.9	3.0	2.9	
		Octubre	3.4	1.3	3.8	2.8		5.2	-1.9	1.3	2.5	
		Noviembre	2.9	1.2	3.7	2.6		5.0	0.3	2.5	2.6	
		Diciembre	2.2	1.2	3.7	2.5		4.5	2.6	3.5	2.7	
	2007	Enero	2.9	1.2	3.8	2.7		3.5	-1.3	0.9	2.4	
		Febrero	3.5	1.0	3.8	2.8		3.7	-1.8	0.8	2.4	
		Marzo	2.5	1.0	4.0	2.6	± 0.17	5.3	-0.7	2.1	2.5	± 0.17
		Abril	2.6	0.9	3.9	2.6	± 0.25	5.9	-4.1	0.4	2.2	± 0.31
		Mayo	2.7	0.8	3.9	2.5	± 0.32	5.9	-5.5	-0.4	2.0	± 0.45
		Junio	2.7	0.9	3.9	2.6	± 0.34	4.4	-4.7	-0.5	2.0	± 0.55
		Julio	2.8	1.1	3.9	2.7	± 0.37	3.9	-5.8	-1.4	1.9	± 0.63
		Agosto	3.2	1.1	4.0	2.8	± 0.36	3.7	-5.8	-1.5	2.0	± 0.67
		Septiembre	3.3	1.2	4.0	2.9	± 0.42	3.7	-1.9	0.7	2.5	± 0.74
		Octubre	3.3	1.1	4.0	2.8	± 0.44	3.9	1.9	2.9	2.8	± 0.78
		Noviembre	3.4	1.1	4.0	2.8	± 0.48	3.9	2.8	3.3	2.9	± 0.79
		Diciembre	3.5	1.1	4.0	2.9	± 0.50	3.3	2.5	2.9	2.9	± 0.80
	2008	Enero	3.1	1.1	4.0	2.8	± 0.51	3.6	3.4	3.5	2.9	± 0.80
		Febrero	3.0	1.0	4.0	2.8	± 0.51	4.1	3.3	3.7	2.9	± 0.82
		Marzo	2.9	1.0	4.1	2.8	± 0.53	3.4	1.8	2.5	2.7	± 0.87
		Abril	2.9	1.0	3.8	2.6	± 0.54	3.2	2.3	2.7	2.7	± 0.89
		Mayo	2.9	1.0	3.9	2.7	± 0.56	3.0	2.4	2.7	2.7	± 0.91
		Junio	3.0	1.0	3.9	2.7	± 0.57	3.0	2.4	2.6	2.7	± 0.91
		Julio	3.0	1.1	4.0	2.7	± 0.58	3.1	2.1	2.6	2.7	± 0.91
		Agosto	3.0	1.0	4.0	2.7	± 0.60	3.2	2.1	2.6	2.7	± 0.91
		Septiembre	2.9	1.0	4.0	2.7	± 0.62	3.2	2.1	2.6	2.7	± 0.91
		Octubre	2.9	1.0	4.0	2.7	± 0.66	3.2	1.9	2.5	2.7	± 0.91
		Noviembre	2.9	1.0	4.0	2.7	± 0.66	3.2	1.9	2.5	2.7	± 0.91
		Diciembre	2.9	1.1	4.0	2.7	± 0.66	3.4	1.9	2.6	2.7	± 0.91

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.

* Intervalos de confianza contruidos a partir de errores históricos

Fuente INE & IFL (UC3M)

Fecha: 21 de marzo de 2007



CRECIMIENTOS MENSUALES DEL IPC Y DE SUS COMPONENTES BÁSICOS EN ESPAÑA

		Indice de Precios al Consumo								
		Subyacente				Residual			TOTAL 100%	
		Alimentos elaborados	Bienes Industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL		
Pesos 2007	16.8%	29.0%	36.5%	82.3%	8.1%	9.6%	17.7%			
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)	Enero	2005	0.4	-3.8	0.6	-1.0	1.0	-0.8	0.1	-0.8
		2006	0.3	-3.6	0.5	-1.0	1.0	3.5	2.4	-0.4
		2007	1.0	-3.6	0.6	-0.8	0.0	-0.3	-0.2	-0.7
		2008	0.7	-3.6	0.6	-0.9	0.3	0.5	0.4	-0.6
	Febrero	2005	0.1	-0.2	0.5	0.2	-0.7	2.0	0.7	0.3
		2006	-0.1	-0.1	0.5	0.1	-1.5	0.7	-0.3	0.0
		2007	0.4	-0.3	0.4	0.2	-1.3	0.2	-0.5	0.1
		2008	0.3	-0.3	0.4	0.2	-0.8	0.1	-0.3	0.1
	Marzo	2005	0.4	1.0	0.6	0.7	0.3	1.9	1.1	0.8
		2006	1.4	1.0	0.5	0.9	-0.9	0.6	-0.1	0.7
		2007	0.4	1.0	0.7	0.8	0.7	1.6	1.2	0.9
		2008	0.4	1.0	0.7	0.8	0.1	0.1	0.1	0.6
Abril	2005	0.9	3.0	0.2	1.3	1.1	2.6	1.9	1.4	
	2006	0.3	2.8	0.7	1.4	-0.1	3.1	1.6	1.4	
	2007	0.4	2.7	0.6	1.3	0.4	-0.4	0.0	1.1	
	2008	0.4	2.7	0.4	1.2	0.2	0.1	0.2	1.0	
Mayo	2005	0.1	0.5	0.1	0.3	0.0	-0.2	-0.1	0.2	
	2006	0.1	0.6	-0.1	0.2	0.4	1.7	1.1	0.4	
	2007	0.2	0.5	-0.1	0.2	0.5	0.1	0.3	0.2	
	2008	0.2	0.5	0.0	0.2	0.3	0.1	0.2	0.2	
Junio	2005	0.1	-0.1	0.4	0.1	-0.1	1.3	0.6	0.2	
	2006	0.1	-0.1	0.4	0.1	1.3	-0.7	0.2	0.2	
	2007	0.2	-0.1	0.4	0.2	-0.1	0.2	0.1	0.2	
	2008	0.3	-0.1	0.4	0.2	-0.1	0.2	0.0	0.2	
Julio	2005	0.0	-3.7	0.6	-1.1	-0.5	3.3	1.5	-0.6	
	2006	0.1	-3.7	0.7	-1.0	0.9	1.5	1.2	-0.6	
	2007	0.2	-3.5	0.7	-0.9	0.4	0.3	0.4	-0.7	
	2008	0.1	-3.5	0.7	-0.9	0.6	0.1	0.3	-0.7	
Agosto	2005	0.1	-0.1	0.6	0.2	0.9	1.9	1.4	0.4	
	2006	-0.3	-0.1	0.5	0.1	0.9	0.2	0.5	0.2	
	2007	0.2	-0.1	0.6	0.3	0.6	0.1	0.4	0.3	
	2008	0.1	-0.1	0.6	0.3	0.8	0.1	0.4	0.3	
Septiembre	2005	0.2	1.3	-0.4	0.3	0.5	3.1	1.9	0.6	
	2006	0.1	1.1	-0.4	0.2	0.6	-3.8	-1.8	-0.2	
	2007	0.1	1.2	-0.4	0.2	0.7	0.1	0.4	0.3	
	2008	0.1	1.2	-0.4	0.2	0.7	0.1	0.4	0.2	
Octubre	2005	0.2	2.8	0.1	1.1	0.2	-0.7	-0.3	0.8	
	2006	0.0	2.7	0.0	0.9	-0.2	-3.5	-2.0	0.4	
	2007	0.1	2.6	0.1	0.9	0.0	0.3	0.2	0.8	
	2008	0.0	2.6	0.1	0.9	0.0	0.1	0.1	0.8	
Noviembre	2005	0.5	1.1	0.0	0.5	0.6	-2.9	-1.3	0.2	
	2006	0.0	1.0	0.0	0.3	0.4	-0.7	-0.2	0.2	
	2007	0.1	1.0	-0.1	0.3	0.4	0.1	0.3	0.3	
	2008	0.1	1.0	0.0	0.4	0.4	0.1	0.3	0.3	
Diciembre	2005	0.7	-0.2	0.5	0.3	1.9	-1.9	-0.1	0.2	
	2006	0.1	-0.2	0.5	0.1	1.4	0.4	0.9	0.3	
	2007	0.2	0.5	0.5	0.2	0.9	0.1	0.5	0.2	
	2008	0.2	-0.2	0.5	0.2	1.0	0.1	0.5	0.2	

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.

Fuente INE & IFL (UC3M)

Fecha: 21 de marzo de 2007



CRECIMIENTOS ANUALES MEDIOS DE LOS COMPONENTES DE UN DESGLOSE AMPLIO DEL IPC EN ESPAÑA CON PREDICCIONES PARA 2007 Y 2008

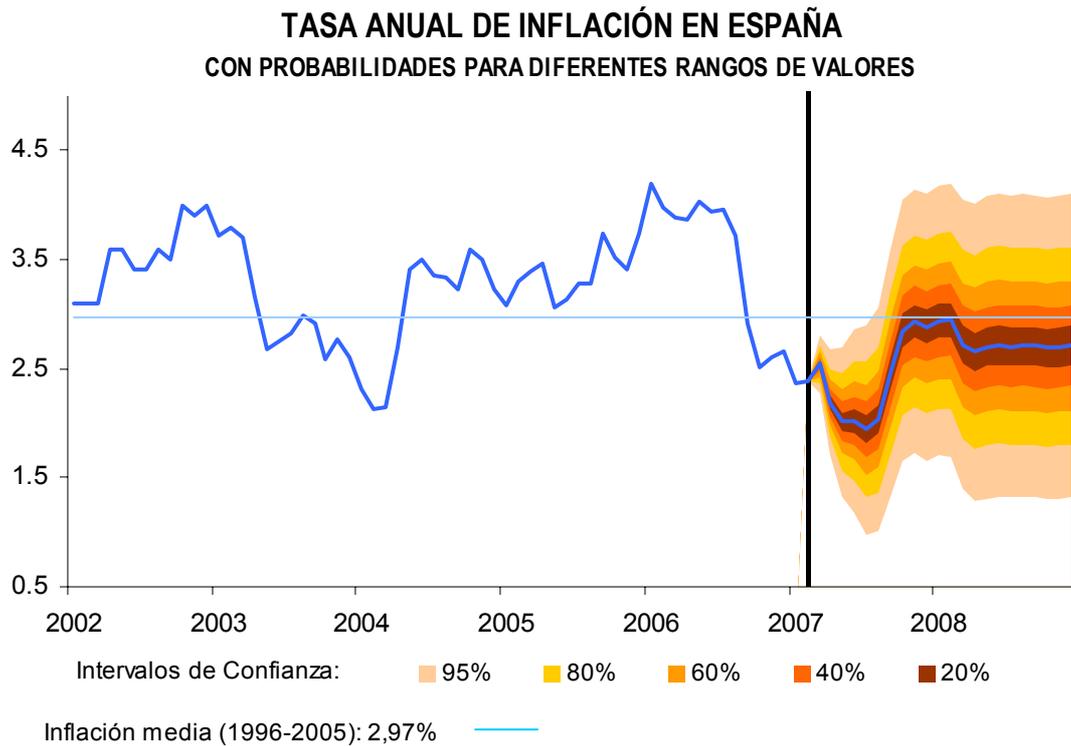
				Pesos 2007	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Inflación Total del IPC	Inflación Subyacente	Alimentos elaborados	AE sin tabaco y sin grasas	13.4	3.1	2.9	2.5	2.8	3.7	3.5
			Aceites y Grasas	1.0	18.4	9.4	10.5	23.4	-16.8	0.5
			Tabaco	2.4	0.2	0.4	6.6	1.5	8.6	1.1
			Alimentos elaborados	16.8	3.0	3.6	3.4	3.6	3.0	3.0
		Bienes industriales no energéticos	Automoviles	6.3	1.7	1.6	1.8	2.3	1.8	1.9
			Calzado	1.9	3.6	1.9	2.2	1.6	1.5	2.6
			Vestido	7.0	3.8	1.8	1.1	1.1	0.8	0.8
			Resto	13.8	0.9	0.3	0.5	1.2	0.9	0.6
			Bienes industriales no energéticos	29.0	2.0	0.9	0.9	1.4	1.0	1.0
		Servicios	Correo	0.0	6.2	3.1	2.7	5.7	3.6	0.0
			Cultura	1.6	2.0	3.0	2.7	2.4	2.3	2.3
			Enseñanza no universitaria	1.1	3.3	3.6	4.1	3.5	4.3	4.2
	Hoteles		0.7	4.3	3.0	2.3	3.6	4.4	5.0	
	Medicina		2.1	4.1	3.2	4.0	4.1	4.4	4.3	
	Menaje		1.6	4.6	4.4	4.5	4.4	4.9	5.3	
	Restaurantes		10.9	4.4	4.1	4.3	4.5	4.7	4.6	
	Teléfono		3.5	-1.3	-1.1	-1.6	-1.4	0.2	0.2	
	Transporte		5.1	4.3	4.4	4.4	4.2	3.5	3.7	
	Turismo		1.3	1.8	1.4	2.2	3.1	1.7	6.6	
	Universidad		0.5	5.4	4.9	4.6	5.0	5.0	4.0	
	Vivienda		5.2	4.3	4.5	4.8	4.7	5.1	4.8	
	Resto	2.8	4.3	4.2	3.8	4.3	3.5	3.5		
		Servicios	36.5	3.7	3.7	3.8	3.9	3.9	4.0	
		Inflación Subyacente	82.3	2.9	2.7	2.7	2.9	2.7	2.7	
	Inflación Residual	Alimentos no elaborados	Carnes	3.0	8.7	7.4	3.8	6.0	3.5	2.9
			Frutas	1.5	1.1	1.1	2.7	0.1	2.6	3.2
			Huevos	0.2	3.1	3.7	-3.2	2.8	2.6	0.7
Legumbres			1.0	-2.7	-1.5	5.4	-0.8	8.3	2.5	
Moluscos			0.7	1.5	1.1	5.4	2.3	1.7	4.6	
Patatas			0.3	23.0	24.2	-8.2	17.6	14.3	8.4	
Pescados			1.5	3.7	4.4	3.8	5.7	3.0	3.5	
		Alimentos no elaborados	8.1	6.0	4.6	3.3	4.4	4.2	3.3	
Energía		Carburantes	5.5	1.4	7.1	12.3	6.6	-4.5	2.5	
		Combustibles	0.4	6.1	12.0	26.8	11.8	-6.5	6.2	
		Electricidad y Gas	3.6	0.8	0.8	4.0	9.6	2.0	1.5	
		Energía	9.6	1.4	4.8	9.6	8.0	-2.1	2.3	
	Inflación Residual	17.7	3.6	4.7	6.5	6.3	0.8	2.8		
	Inflación Total del IPC	100.0	3.0	3.0	3.4	3.5	2.4	2.7		

Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de marzo de 2007

Los valores en negrita corresponden a valores que son predicciones.

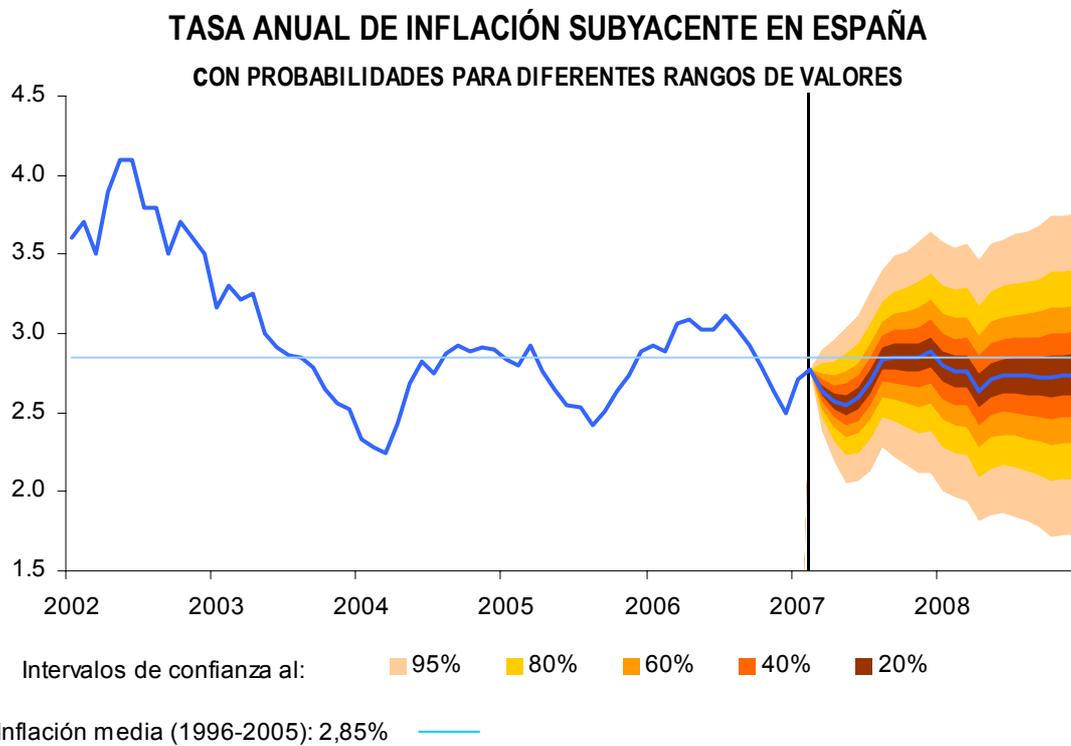


Gráfico IV.1.4.1



Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de marzo de 2007

Gráfico IV.1.4.2



Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de marzo de 2007



IV.2 ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA.

IV.2.1 LA EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. EL COMPORTAMIENTO DE LOS COSTES LABORALES

IV.2.1.1 Evolución reciente de la economía española

La información disponible para el primer trimestre del actual ejercicio es incompleta y parcial y se refiere principalmente a enero y en algunos casos también a febrero. Del análisis global de esa información se deduce que la economía española continúa el tono expansivo del pasado ejercicio y no se vislumbran síntomas de agotamiento, a tenor de los indicadores publicados en el primer bimestre, por lo que se espera que en este primer trimestre la economía española registre un crecimiento interanual próximo al del trimestre anterior.

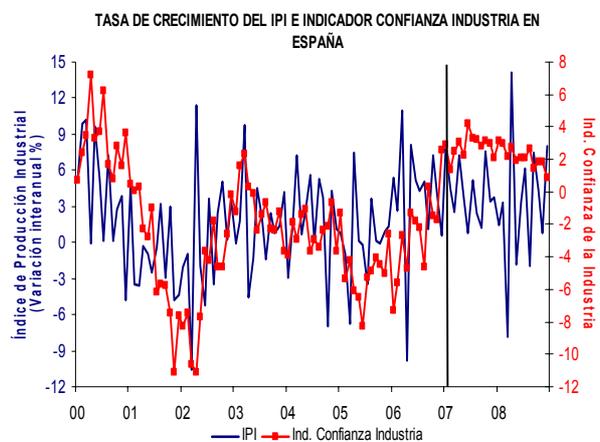
Así, el Índice General del Comercio Minorista en enero anotó una tasa de variación interanual, a precios constantes, y corregido de efecto calendario laboral, del 4,6%, tasa que supone la continuidad de la recuperación de este índice iniciada a mediados del pasado año, si bien muestra una ligera moderación en su ritmo de avance. También se han hecho públicos los últimos resultados de algunos indicadores relacionados con el sector turismo que muestran el buen tono del sector: así, en febrero, la *entrada de turistas* registró un crecimiento interanual del 4,4%, cuatro décimas por encima de la del mes anterior, y la más elevada de los últimos cinco meses; el *trafico aéreo de pasajeros* anotó en febrero un crecimiento interanual del 9,1%, 2,4 puntos superior a la de enero. Sin embargo, las *pernoctaciones en establecimientos hoteleros* mostraron en febrero una tasa interanual del 3,2%, dos décimas por debajo de la del mes anterior.

La estadística sobre *ventas, empleo y salarios en grandes empresas* que elabora la Agencia Estatal de Administración Tributaria basada en las declaraciones mensuales de IVA y retenciones a cuenta de IRPF de las grandes empresas, muestra, para el pasado enero, que las ventas totales deflactadas y corregidas de efecto calendario registraron un crecimiento interanual del 4,8% y las ventas interiores del 5,7%, tasas que suponen una ligera desaceleración respecto al mes precedente. Sin embargo, el empleo que se estima en esta Estadística, el número de perceptores de rendimientos del trabajo, mostró en enero un crecimiento del 4,2% respecto a un año antes, medio punto por encima de la del mes anterior y la más alta desde mediados del pasado año.

Los datos de afiliación a la Seguridad Social y del paro registrado del pasado febrero muestran que la creación de empleo mantiene un buen ritmo, puesto que la tasa de variación interanual de la afiliación en los dos primeros meses del año se ha situado en el 3,5%, ligeramente por encima de las correspondientes al último bimestre del pasado ejercicio. Por su parte, en el primer bimestre del actual ejercicio se ha intensificado el ritmo de caída interanual del paro registrado (-4,2%) respecto al bimestre anterior (-3,7%).

En cuanto a los indicadores de producción, el Índice de Producción Industrial (IPI), cuyo último dato se refiere al pasado enero, creció a buen ritmo interanual en dicho mes (7,7%). Si dicho índice se corrige de efecto calendario laboral, dicha tasa de avance anual se reduce al 5,1%, lo que representa una aceleración de siete décimas respecto al mes anterior. Además, la tasa de crecimiento interanual del IPI de enero fue mayor que la previsión realizada en el IFL. Tras este resultado, se afianza la recuperación que viene mostrando desde hace meses. Además, las expectativas de los agentes económicos en la evolución del sector industrial español, aproximadas por el *indicador de confianza de la industria*, han mejorado en febrero, continuando la recuperación que se inició a partir del segundo trimestre de 2006. Las previsiones realizadas apuntan a que la confianza de los agentes económicos seguirá mejorando en los próximos meses para estabilizarse a finales del actual ejercicio y deteriorarse a lo largo de 2008.

Gráfico IV.2.1.1.1



Fuente: COMISIÓN EUROPEA, INE & IFL (UC3M)
Fecha: 6 de marzo de 2007



Se espera que el máximo cíclico se alcance dentro de unos meses y que la consolidación en 2008 se realice a tasas superiores a las de los años inmediatamente anteriores a 2006. Para 2007, se espera un crecimiento medio anual para el IPI del 4,1%, frente al 3,7% del año anterior, como resultado de la consolidación de la recuperación que tanto el sector de bienes de equipo como el de intermedios registraron en 2006. Para 2008 se espera que el IPI reduzca su crecimiento medio anual hasta el 3%.

A mediados de marzo, el INE ha publicado la *Encuesta Trimestral del Coste Laboral (ETCL)* del cuarto trimestre de 2006, según la cual el crecimiento interanual del coste laboral medio por trabajador y mes fue del 3,4%, tasa casi un punto mayor que la de un año antes. Este resultado, y los del resto de los indicadores salariales del último trimestre de 2006, permiten hacer una valoración del comportamiento salarial en el pasado ejercicio y de la evolución futura del coste laboral, que se presenta en la siguiente sección.

IV.2.1.2 El comportamiento de los costes laborales en los últimos años.

En los últimos años, los principales indicadores de los salarios nominales vienen mostrando un cierto tono de moderación, que se produce en paralelo con una situación de inflaciones más bajas. Esta contención de los crecimientos salariales se inició ya entrada la década de los noventa y desde entonces, con alguna interrupción, como la que se ha producido en 2006, viene marcando una clara tendencia descendente.

A la hora de identificar los factores que están detrás de este proceso, debe tenerse en cuenta, además de la situación de inflaciones más bajas, la influencia de otros factores entre los que cabe mencionar las sucesivas reformas laborales que han tenido lugar desde 1994 y, sobre todo, desde los últimos años de la década de los noventa, la masiva incorporación al mercado de trabajo de mano de obra procedente de la inmigración. Esto último ha permitido a las empresas moderar los costes del trabajo y disponer de una oferta de trabajo más adaptable a sus necesidades.

Otro factor que ha podido contribuir a moderar el salario medio por trabajador en la economía española es el fuerte aumento del ritmo de incorporación de la mujer al mercado de trabajo que ha tenido lugar en España en las dos últimas décadas. En la medida en que la mujer obtiene salarios más bajos que los hombres, debido entre otros factores a que tiene una propensión a trabajar a tiempo parcial mayor que la de los

varones, ha podido ser un factor adicional que ha tendido a moderar el salario medio.

Esta moderación salarial ha contribuido a contener los costes laborales de las empresas y a mejorar la evolución del excedente empresarial, siendo uno de los principales factores explicativos de la intensa creación de empleo que está registrando la economía española desde hace más de una década. La contrapartida de este patrón intensivo en factor trabajo, junto con el elevado grado de temporalidad del empleo creado, es el reducido avance de la productividad, con los consiguientes efectos negativos sobre la competitividad. Las ventajas e inconvenientes de este patrón de crecimiento ya han sido discutidas en boletines anteriores.

A continuación se analiza la evolución de los principales indicadores salariales en los últimos años, especialmente, en 2006 y primeros meses de 2007. De la observación del comportamiento de los principales indicadores salariales se deduce que en el pasado ejercicio se interrumpió la moderación salarial, puesto que el crecimiento de dichos indicadores se orientó al alza, si bien esta aceleración tiene una elevada probabilidad de ser de naturaleza transitoria, puesto que se debe al fuerte impacto de la cláusulas de salvaguarda en ese ejercicio, que probablemente no se producirá en el actual.

En el pasado ejercicio y desde principios de la actual década, el proceso de Negociación Colectiva se ha desarrollado dentro del denominado marco del Acuerdo Interconfederal para la Negociación Colectiva (ANC), con renovaciones anuales. El del año pasado (ANC 2006), como en los años anteriores, en materia salarial estableció la fijación de las tarifas salariales tomando como referencia el objetivo de inflación del Gobierno (2%), que es el nivel de inflación que el Banco Central Europeo considera como estabilidad de precios, añadiendo una cierta ganancia de productividad. A su vez, una gran parte de los convenios incluyen las denominadas cláusulas de salvaguarda, cuya finalidad es el mantenimiento del poder adquisitivo salarial, y añaden al salario pactado inicialmente la desviación de la inflación a final de año sobre dicho salario, diferencia que se suele cobrar a principios del próximo ejercicio.

Los resultados de la negociación colectiva recogidos en la Estadística de convenios colectivos que con frecuencia mensual elabora el Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales (MTAS) muestran que, en 2006, el incremento salarial medio pactado en convenios se elevó inicialmente al 3,2%, igual que el año anterior. No obstante, al



incluir las cláusulas de salvaguarda salarial frente a inflación en el momento que se cobran, por la desviación del crecimiento del IPC respecto al salario inicialmente pactado, ese crecimiento salarial inicial se elevó al 4,1%, frente al 3,8% del año anterior (véase cuadro IV.2.1.2.1 y gráfico IV.2.1.2.1). El impacto de las cláusulas de salvaguarda ha sido, en 2006, un impacto desigual según los sectores; así, en la construcción fue de 1,6 pp, de 1,1 pp en la industria y de 0,7 pp en los servicios y de medio punto en el sector agrario.

Ese crecimiento salarial afectó a 9.594,9 mil trabajadores, aproximadamente el 91% del total de trabajadores por cuenta ajena que el año anterior pactaron sus salarios en negociación

colectiva. Estos datos son todavía provisionales puesto que quedan convenios por registrar que tienen efectos económicos en 2006. Cuando se finalice el proceso de Negociación Colectiva de 2006, el número de trabajadores afectados probablemente superará a los de 2005, con lo que el grado de cobertura de los trabajadores que pactan sus salarios en Negociación Colectiva superará el 70%. No obstante, debe destacarse que su influencia real en los crecimientos salariales puede ser notablemente mayor que lo que le atribuye ese grado de cobertura, porque en muchas empresas que no hayan firmado convenios colectivos se suele tomar como referencia los incrementos pactados en el convenio del sector.

Cuadro IV.2.1.2.1

EVOLUCIÓN DE LOS DIFERENTES INDICADORES SALARIALES										
(variación interanual en %)										
	2004	2005	2006	2005		2006				2007
				III	IV	I	II	III	IV	
Salarios pactados en convenio ⁽¹⁾	3.2	3.8	4.1	2.9	3.0	3.1	3.2	3.2	3.2	2.8
Por sectores de Actividad										
• Industria	3.2	3.7	3.9	3.0	3.0	3.2	3.2	3.3	3.3	2.8
• Construcción	3.4	4.0	4.6	2.9	2.9	3.0	2.9	3.0	3.0	4.0
• Servicios	3.1	3.8	3.9	2.9	2.8	3.2	3.8	3.8	3.7	2.7
Por ámbito de aplicación										
• Empresa	2.9	3.5	3.6	2.6	2.9	2.8	2.9	2.8	2.6	2.8
• Sector	3.3	3.8	4.2	2.9	3.2	3.1	3.2	3.2	3.3	2.9
Coste laboral por persona	3	2.9	3.5	2.4	2.6	3.4	3.5	3.6	3.4	—
• Coste Salarial	2.8	2.6	3.4	1.9	2.5	3.0	3.1	4.0	3.7	—
• Otros costes laborales	3.6	3.6	3.6	3.7	3.1	4.4	4.9	2.6	2.6	—
• Por hora	3.6	3.2	4.2	2.8	2.9	0.0	7.1	4.4	5.0	—
Remuneración por Asalariado ⁽²⁾	3.1	2.6	3.4	2.2	2.7	2.9	3.4	3.6	3.9	—
• Industria	3.0	2.8	3.0	2.7	2.8	2.8	2.9	3.3	3.0	—
• Construcción	4.0	5.0	3.7	5.0	4.5	4.0	3.5	3.5	3.8	—
• Servicios	2.9	2.1	3.2	1.7	2.5	2.8	3.5	3.6	4.0	—
Coste laboral unitario global ⁽²⁾	2.5	2.2	2.7	1.9	2.3	2.3	2.7	2.7	2.8	—

⁽¹⁾ Están incorporadas las cláusulas de salvaguarda en los datos anuales

⁽²⁾ Calculado con empleo equivalente a tiempo completo y datos corregidos de estacionalidad y efecto calendario de la CNTR

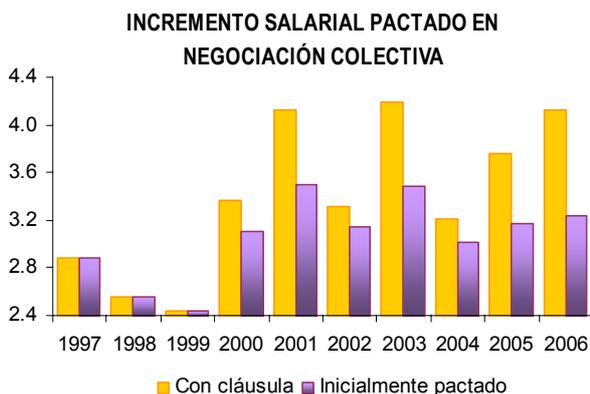
Fuente: INE & MTAS

Fecha: 15 de marzo de 2007



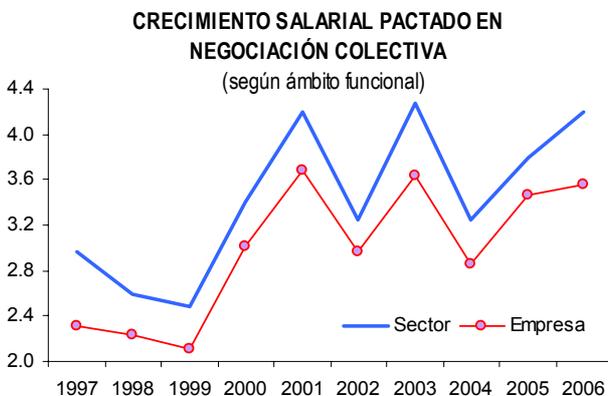
En el pasado ejercicio, como en los años anteriores, se observa que las tarifas salariales pactadas a nivel de sector son superiores de forma sistemática a las acordadas a nivel de empresa (véase cuadro IV.2.1.2.1 y gráfico IV.2.1.2.2), lo cual evidencia una característica negativa de nuestro sistema de negociación colectiva. En efecto, en 2006, el crecimiento salarial pactado a nivel de sector, una vez incluidas las cláusulas de salvaguardia, fue del 4,2% y en los de empresa el 3,6%. Además, la mayoría de los trabajadores, más del 80%, que pactan sus salarios lo hacen en convenios sectoriales. Cabe mencionar que los convenios sectoriales inciden tanto en las empresas con pérdidas como en las prósperas, por lo que la característica mencionada, atribuible a que en los convenios de empresa los negociadores están más cerca de la problemática de la empresa que en los de sector, perjudica el grado de flexibilidad de nuestro sistema de relaciones laborales.

Gráfico IV.2.1.2.1



Fuente: MTAS
Fecha: 15 de marzo de 2007

Gráfico IV.2.1.2.2



Fuente: MTAS
Fecha: 15 de marzo de 2007

Para el actual ejercicio se dispone de información sobre el comportamiento salarial para el primer bimestre según la Estadística de la Negociación Colectiva y para enero de la retribución media por trabajador que se estima en el avance de grandes empresas por declaración de IVA y retenciones a cuenta de IRPF que elabora la Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT). De acuerdo con los resultados de ambos indicadores, el crecimiento salarial en el actual ejercicio será inferior al registrado en 2006.

Para el primer bimestre del actual ejercicio, los resultados de la negociación colectiva muestran un incremento salarial medio del 2,8%, dos décimas inferior al incremento salarial inicialmente pactado en el mismo periodo del año anterior, pero, además, el efecto final de las cláusulas de salvaguarda será notablemente menor, unas cuatro décimas, menos de la mitad que el del año anterior, precisamente porque la desviación de la inflación (2,7%) en 2006 sobre su objetivo, 0,7 pp, ha sido significativamente menor que en 2005. A su vez, hasta el 28 de febrero, se han firmado 2.370 convenios que afectaban a 4.022,3 mil trabajadores, cifra que supone el 42% de los trabajadores cubiertos por la Negociación Colectiva en 2006. Por otro lado, la jornada media pactada se situó en 1.756 horas anuales, coincidente con la del año anterior. Desde el punto de vista de grandes sectores de actividad económica se observa que los mayores crecimientos pactados se están produciendo en la construcción (4,0%) y en agricultura (3,6%) seguidos de la industria (2,8%) y los servicios (2,7%).

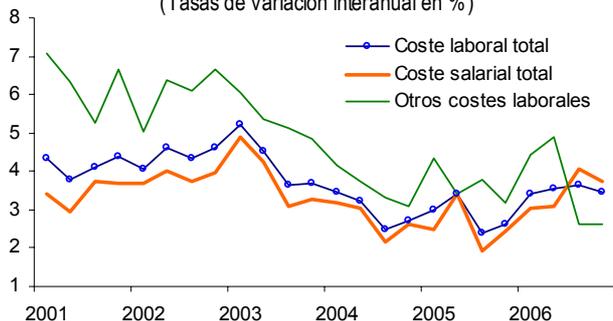
La Encuesta Trimestral de Coste Laboral (ETCL) mostró también una cierta aceleración en 2006 (véase cuadro IV.2.1.2.1 y gráfico IV.2.1.2.3). En dicho gráfico se puede observar el mayor crecimiento de forma sistemática de los otros costes no salariales, entre los que se incluye como partida más importante las cotizaciones obligatorias a la SS, además de los pagos por desempleo, incapacidad temporal, dietas, indemnizaciones por despido, etc.



Gráfico IV.2.1.2.3

**EVOLUCIÓN DE LOS COSTES LABORALES
SEGÚN LA ETCL**

(Tasas de variación interanual en %)



Fuente: INE

Fecha: 15 de marzo de 2007

En 2006, el coste laboral medio por trabajador y mes alcanzó el 3,5%, frente al 2,9% de 2005. Por su parte, el componente salarial aumentó en 0,8 pp su ritmo de variación interanual, situándose en el 3,4%. La partida de otros costes no salariales situó dicha tasa de crecimiento en el 3,6%, igual que el año anterior, a la vez que siguió manteniendo un diferencial de crecimiento positivo pero reducido con respecto al de años anteriores.

Si se comparan los salarios pactados en convenio con los efectivamente percibidos por los trabajadores (el coste salarial ordinario) estimados en la ETCL, se puede obtener una aproximación a lo que se conoce como *deriva o deslizamiento salarial*, que incluye complementos tales como los de productividad, promociones, antigüedad, etc. En 2006, igual que en los años anteriores, la deriva salarial ha vuelto a ser negativa, lo que puede explicarse por el bajo crecimiento de la productividad y, principalmente, por un cierto efecto composición como resultado de que, en el pasado ejercicio y en los anteriores, se ha producido un elevado número de entradas en la

ocupación procedente de la inmigración que, en general, muestran una menor productividad y salarios inferiores al de los trabajadores preexistentes.

Por lo que respecta a *la remuneración por asalariado*, que se estima en la CNTR al dividir la remuneración de los asalariados por el empleo equivalente a tiempo completo, en 2006 se quebró la senda de moderación que venía mostrando desde 2002. En efecto, la tasa de variación interanual de este indicador de coste laboral anotó una significativa aceleración al situarse en el 3,4%, 0,8 pp más que en el año anterior. Por su parte, la remuneración del total de los asalariados elevó su crecimiento desde el 6,1% de 2005 hasta el 6,8%, debido a que la aceleración de la remuneración por asalariado fue contrarrestada ligeramente por la modesta desaceleración de los asalariados equivalentes a tiempo completo.

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.

Como resultado del crecimiento de la remuneración por asalariado que se acaba de comentar y del de la productividad por ocupado, que registró en 2006 un incremento del 0,8%, duplicando el del año anterior, el ritmo de incremento medio anual de los **costes laborales unitarios (CLU)**, calculados en términos de empleo equivalente a tiempo completo, se aceleró hasta el 2,7% en 2006, medio punto porcentual más que en el año anterior, interrumpiendo la tónica de descenso iniciada en 2002.



IV.2.2 ANÁLISIS GLOBAL DE LA INFLACIÓN EN ESPAÑA.

La inflación española en febrero se comportó según lo esperado, 2.4%, pero con innovaciones de distinto signo entre sus componentes, tanto en el grupo de precios que configuran la inflación subyacente como en el resto.

En el primer grupo, las innovaciones al alza en los alimentos elaborados se han compensado casi del todo con innovaciones a la baja en los componentes de bienes industriales no energéticos y servicios. Los precios de los alimentos elaborados vienen muy influidos en los últimos meses por las enormes oscilaciones registradas en los precios de los aceites y grasas. Estas vienen determinadas por los precios mayoristas del aceite de oliva y los precios internacionales de los otros aceites, pero, actualmente, la dinámica con la que se trasladan los cambios de estos últimos precios al IPC de aceites y grasas resulta menos predecible. Asimismo, los precios del pan y los cereales han experimentado un crecimiento anormalmente alto en febrero. Con estas innovaciones al alza, los precios al consumo de los alimentos elaborados han registrado en febrero una tasa anual del 3,5% frente al 3,0% previsto.

En la aceleración que este dato representa con respecto al de enero (2,9%), además del crecimiento anormalmente alto de los precios del pan y de los cereales, el tabaco juega un papel relevante, ya que registró una tasa anual muy elevada en febrero afectada por el hecho de que en febrero del año pasado se registró un descenso.

Con esto, los aumentos en los precios de los alimentos elaborados se han situado en cifras muy próximas a las de los precios de los servicios, cuya tasa anual en los últimos meses está estabilizada sobre el 3.8%. A pesar de que para marzo se prevé que se recupere una tasa significativamente inferior a la de los servicios, se espera que esta tasa crezca a lo largo del año, hasta volver a situarse alrededor del 3,5% a final de 2007. Con esto, la predicción de tasa anual media para alimentos elaborados en 2007 se revisa al alza hasta el 3,0%, con lo que éstos continuarían siendo uno de los componentes más inflacionistas dentro de la inflación subyacente. Ésta se ha situado desde enero de 2007 en el 2.7%, dos décimas por encima de su valor en diciembre, tendiendo a mantener dicho nivel en la media de 2007.

La tasa anual de la inflación total se viene reduciendo desde julio del 2006 (4.0%) hasta su nivel actual del 2.4%, lo cual está en parte determinado por la reducción experimentada por la

inflación subyacente en ese periodo desde el 3.1% al 2.8%, pero, sobre todo, por la reducción de los precios de la energía, que han pasado de una tasa anual del 10.1% a una tasa negativa del 1.8%.

Actualizando nuestras predicciones con la información de febrero, se espera un perfil de progresiva reducción de las tasas anuales de inflación total hasta mediados de año, tras un ligero repunte en marzo. A partir de julio, se espera que las tasas anuales se recuperen y finalicen el año en niveles próximos al 3%, estabilizándose alrededor del 2,7% a partir del primer trimestre de 2008.

Cuadro IV.2.2.1

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL EN ESPAÑA*						
Inflación en el IPC	Observadas			Predicciones		
	Med ⁽²⁾ 2005	Med ⁽²⁾ 2006	2007 Feb ⁽¹⁾	2007 Mar ⁽¹⁾	Med ⁽²⁾ 2007	Med ⁽²⁾ 2008
Subyacente (82,3%)	2,7	2,9	2,8	2,6 (±0,17)	2,7 (±0,25)	2,7 (±0,54)
Total (100%)	3,4	3,5	2,4	2,5 (±0,17)	2,4 (±0,38)	2,7 (±0,70)

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

Fuente: INE & IFL (UC3M)

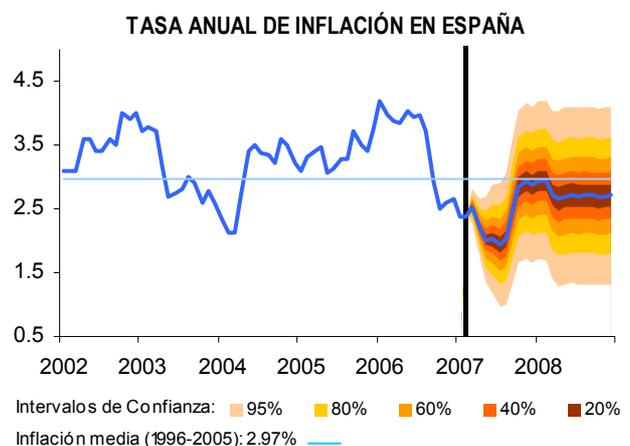
Fecha: 21 de marzo de 2007

(1) Sobre el mismo mes del año anterior

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

Con los datos de febrero, la predicción de la tasa anual media de la inflación subyacente en 2007 se revisa al alza en una décima hasta el 2.7%. Por otra parte, se esperan unos menores descensos en los precios de la energía para 2007, y esto, junto con lo anterior, sitúa las perspectivas de inflación total para 2007 en el 2,4%, ligeramente por encima de la predicción anterior (2,3%). La previsión para 2008 se mantiene en el 2,7%, tanto para la inflación total como para la subyacente.

Gráfico IV.2.2.1



Fuente: INE & IFL(UC3M)

Fecha: 21 de marzo de 2007



IV.2.3 DESGLOSE SECTORIAL DE LA INFLACIÓN EN ESPAÑA.

Cuadro IV.2.3.1

TASAS ANUALES MEDIAS DE CRECIMIENTO DEL IPC DE ESPAÑA POR RÚBRICAS														
	Alimentos				Bienes Industriales y Energía				Servicios					
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008		
Cereales y derivados	1.2	2.2	1.9	1.7	Prendas de vestir de hombre	1.6	0.8	2.6	2.1	Servicios para el hogar	4.5	4.4	4.4	4.3
Pan	4.5	4.5	6.4	5.4	Prendas de vestir de mujer	-0.9	1.0	0.1	0.3	Servicios médicos y similares	4.0	4.1	4.2	4.2
Carne de vacuno	4.2	8.9	6.8	4.9	Prendas de vestir de niños y bebés	0.9	0.3	2.3	2.0	Medicamentos y material terapéutico	-1.1	-0.5	0.7	1.2
Carne de ovino	6.3	3.5	-2.9	3.4	Complementos y reparaciones de prendas de vestir	1.7	2.1	0.7	1.3	Transporte personal	5.8	4.1	0.0	3.4
Carne de porcino	2.6	4.4	2.9	1.1	Calzado de hombre	2.1	1.8	2.8	2.9	Transporte público urbano	5.4	5.1	4.4	4.9
Carne de ave	3.3	3.5	2.0	0.4	Calzado de mujer	3.9	1.9	0.7	0.5	Transporte público interurbano	7.0	6.3	4.0	4.8
Otras carnes	2.2	2.5	3.6	3.0	Calzado de niño	0.7	0.5	2.8	2.0	Comunicaciones	-1.6	-1.3	-0.5	0.4
Pescado fresco y congelado	3.8	5.7	3.3	3.3	Reparación de calzado	4.0	5.7	4.2	3.6	Objetos recreativos	-4.8	-3.9	-5.2	-5.4
Crustáceos, moluscos y preparados de pescado	3.5	3.2	1.1	0.5	Viviendas en alquiler	5.4	4.8	4.1	4.2	Publicaciones	1.2	0.8	2.7	3.1
Huevos	-3.2	2.8	2.9	0.9	Calefacción, alumbrado y distribución de agua	6.2	9.5	3.4	4.0	Esparcimiento	2.7	2.4	3.6	3.2
Leche	3.3	3.5	2.5	2.5	Conservación de la vivienda	4.5	4.4	4.4	4.4	Educación infantil y primaria	5.0	3.8	5.0	4.5
Productos lácteos	1.7	1.0	1.9	1.9	Muebles y revestimientos del suelo	3.0	4.2	1.8	1.9	Educación secundaria	4.3	3.8	4.3	4.2
Aceites y grasas	10.5	23.4	-17.5	-1.6	Textiles y accesorios para el hogar	2.5	1.8	0.7	1.4	Educación universitaria	4.5	5.0	5.3	4.6
Frutas frescas	2.7	0.1	4.3	6.2	Electrodomésticos y reparaciones	-1.1	-0.4	-0.3	-0.4	Otros gastos de enseñanza	3.4	3.4	3.4	3.3
Frutas en conserva y frutos secos	13.7	4.4	0.7	3.2	Utensilios y herramientas para el hogar	1.3	2.0	2.4	2.4	Artículos de uso personal	2.9	3.3	3.1	3.1
Legumbres y hortalizas frescas	5.4	-0.8	8.1	3.7	Artículos no duraderos para el hogar	0.4	1.6	0.9	1.4	Turismo y hostelería	4.0	4.3	4.1	4.2
Preparados de legumbres y hortalizas	2.3	1.2	3.6	2.0						Otros bienes y servicios	3.2	5.5	5.0	5.0
Patatas y sus preparados	-8.2	17.6	22.7	19.7										
Café, cacao e infusiones	2.9	4.9	1.9	0.0										
Azúcar	1.6	-0.3	1.4	-1.4										
Otros productos alimenticios	1.6	2.3	2.5	2.4										
Agua mineral, refrescos y zumos	0.7	2.2	2.4	1.9										
Bebidas alcohólicas	1.1	2.7	2.6	2.4										
Tabaco	6.6	1.5	11.5	7.0										

Fecha: 13 de marzo de 2007

Fuente: INE & IFL (UC3M)



IV.3 OTROS CUADROS Y GRÁFICOS.

Cuadros:

- Metodología: Análisis por componentes para la inflación en España.
- Errores de predicción en la tasa de inflación mensual por componentes en España para el mes de febrero.

Gráficos:

- Tasa anual del IPC en España (valores observados y predicciones).
- Errores de predicción a un mes en la tasa anual de inflación en España.



Metodología: Análisis por COMPONENTES para la inflación en España

AGREGADOS SOBRE LOS COMPONENTES BASICOS	COMPONENTES BASICOS	AGREGADOS SOBRE LOS COMPONENTES BASICOS		
<p>IPSEBENE 82.300% (1+2+3 +4+5)</p> <p>↓</p> <p>INFLACION SUBYACENTE SE CALCULA SOBRE EL IPSEBENE</p>	<p>(1) AE-X 13.198% IPC de alimentos elaborados excluyendo aceites, grasas y tabaco.</p>	<p>BENE-X 42.354% (1 + 2)</p> <p>IPSEBENE-X-T 77.357% (1 + 2 + 3)</p>		
	<p>(2) MAN 29.156% IPC de manufacturas; son los precios de los bienes que no son alimenticios ni energéticos</p>			
	<p>(3) SERV-T 35.003% IPC Servicios excluyendo los paquetes turísticos</p>			
	<p>(4) X 2.843% IPC de aceites, grasas y tabaco</p> <p>(5) T 1.332% IPC de los paquetes turísticos</p> <p>(6) ANE 8.838% IPC de alimentos no elaborados</p> <p>(7) ENE 9.630% IPC de bienes energéticos</p>	<p>RESIDUAL + X + T 22.643% (4 + 5 + 6 + 7)</p> <p>↓</p> <p>INFLACION RESIDUAL SE CALCULA SOBRE RESIDUAL</p>	<p>IPC (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7)</p> <p>↓</p> <p>INFLACION TENDENCIAL SE CALCULA SOBRE IPSEBENE-X-T</p> <p>↓</p> <p>INFLACION CALCULADA SOBRE IPC</p>	
<p>IPC = 0.13198 AE-X + 0.29156 MAN + 0.35003 SERV- T + 0.02843 X + 0.01332 T + 0.08838 ANE + 0.09630 ENE</p>				

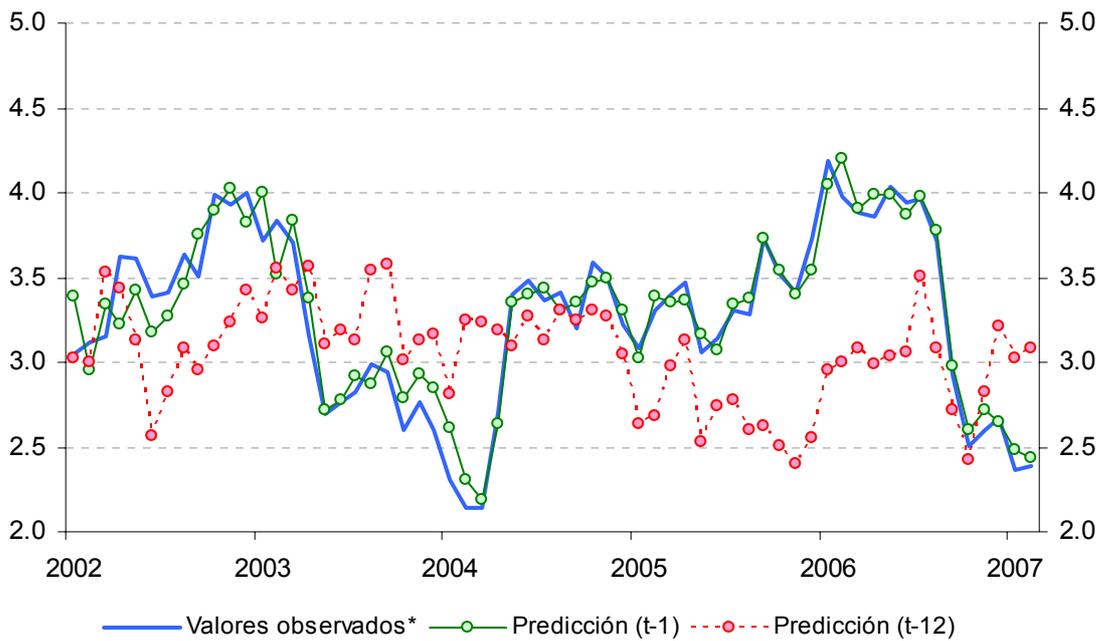
Fuente: INE & IFL, (UC3M) Ponderaciones 2007.

ERRORES DE PREDICCIÓN EN LA TASA DE INFLACIÓN MENSUAL POR COMPONENTES EN ESPAÑA PARA EL MES DE FEBRERO				
	Pesos 2007	Crecimiento Mensual Observado	Predicción	Intervalo de confianza al 80%
Alimentos elaborados	16.78	0.44	-0.04	0.19
Bienes Industriales no energéticos	29.04	-0.26	-0.18	0.18
Servicios	36.48	0.42	0.50	0.08
INFLACIÓN SUBYACENTE	82.30	0.19	0.15	0.10
Alimentos no elaborados	8.10	-1.27	-0.50	0.68
Energía	9.60	0.16	0.10	0.45
INFLACIÓN RESIDUAL	17.70	-0.50	-0.18	0.38
INFLACIÓN TOTAL	100.00	0.07	0.12	0.11

Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 13 de marzo de 2007



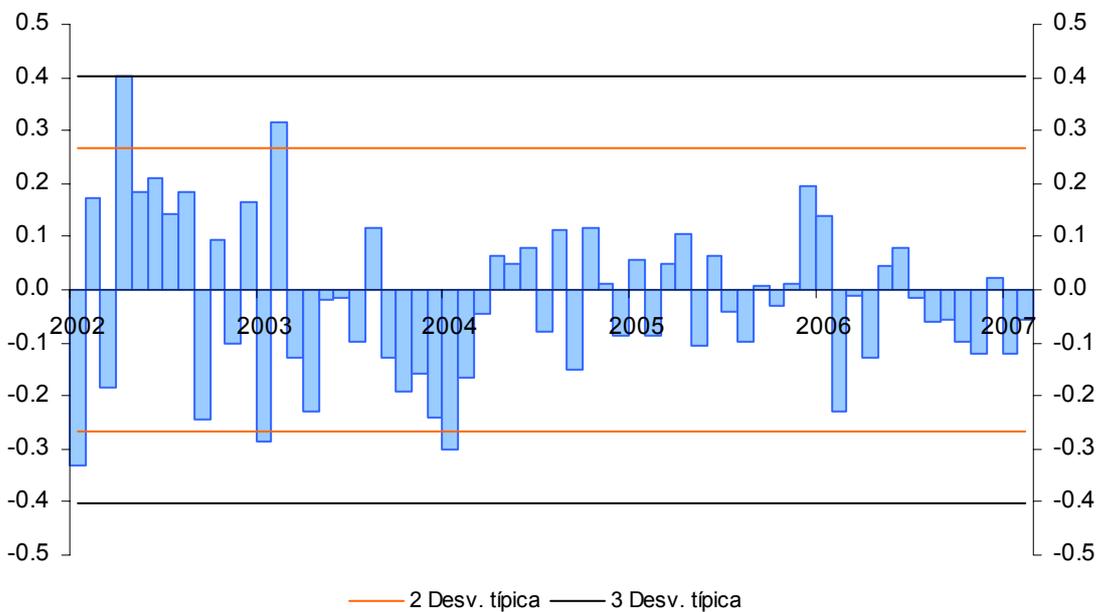
TASA ANUAL DEL IPC EN ESPAÑA



* Tasas anuales observadas sin revisiones posteriores del IPC

Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 13 de marzo de 2007

ERRORES DE PREDICCIÓN A UN MES EN LA TASA ANUAL DE INFLACIÓN EN ESPAÑA



Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 13 de marzo de 2007



V. RESUMEN COMPARATIVO DE PREDICCIONES.

V.1 EURO ÁREA Y EE.UU.

EVOLUCIÓN Y PREDICCIONES DE INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA Y EN EE.UU.								
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Predicciones	
							2007	2008
INFLACIÓN TOTAL								
Euro-área (100%).	2.3	2.2	2.1	2.1	2.2	2.2	1.8	2.0
EE.UU. (76.2%). ⁽¹⁾	2.6	0.9	2.2	2.8	3.7	3.1	1.7	2.4
UNA MEDIDA HOMOGÉNEA DE INFLACIÓN SUBYACENTE⁽²⁾								
Servicios y bienes industriales no energéticos excluyendo alimentos y tabaco.								
Euro-área (70.83%).	1.8	2.4	1.8	1.8	1.4	1.4	1.8	1.7
EE.UU. (52.9%). ⁽¹⁾	2.1	1.6	1.1	1.6	2.1	2.1	1.9	2.1
DIFERENTES COMPONENTES DE LA MEDIDA HOMOGÉNEA DE INFLACIÓN SUBYACENTE								
(1) Servicios								
Euro-área (40.82%).	2.5	3.1	2.5	2.6	2.3	2.0	2.4	2.2
EE.UU. (31.8%). ⁽¹⁾	3.6	3.6	3.2	3.3	3.1	3.4	3.4	3.4
2) Bienes industriales no energéticos excluyendo alimentos y tabaco								
Euro-área (30.00%).	0.9	1.5	0.8	0.8	0.3	0.6	1.1	0.9
EE.UU. (21.0%).	0.3	-1.1	-2.0	-0.9	0.5	0.3	-0.2	0.2
INFLACIÓN EN LOS COMPONENTES EXCLUIDOS DE LA MEDIDA HOMOGÉNEA DE INFLACIÓN SUBYACENTE								
(1) Alimentos.								
Euro-área (19.56%).	4.5	3.1	2.8	2.3	1.5	2.4	2.0	2.0
EE.UU. (13.9%).	3.1	1.8	2.1	3.4	2.4	2.3	3.3	2.9
(2) Energía.								
Euro-área (9.62%).	2.2	-0.6	3.0	4.5	10.1	7.7	0.8	4.6
EE.UU. (8.70%).	3.8	-5.9	12.2	10.9	16.9	11.2	-2.1	3.4

(1) Sin alquileres imputados

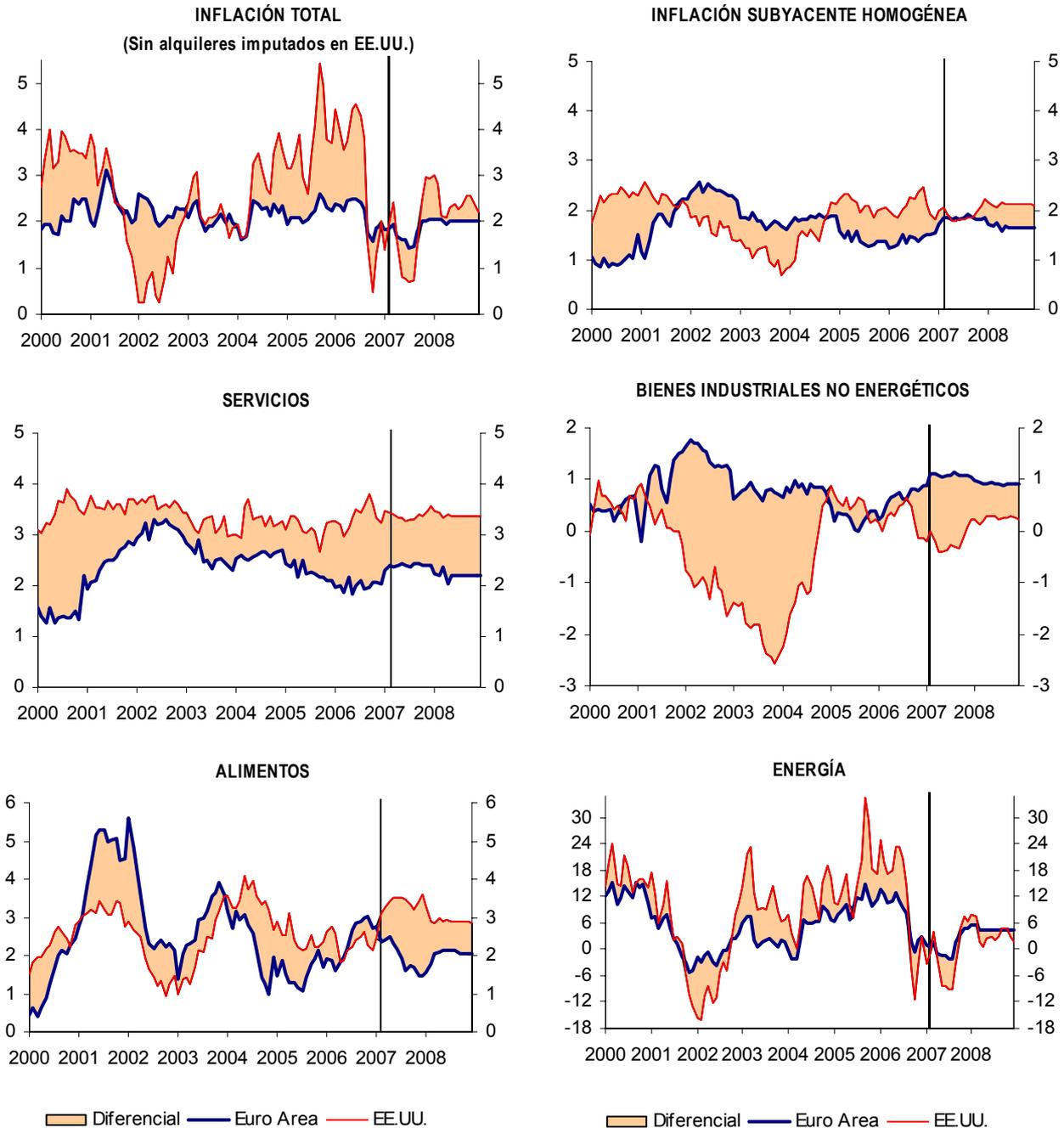
(2) Esta medida homogénea de inflación subyacente no coincide con las medidas de inflación tendencial ni para la euro área ni para EE.UU., y ha sido construida a efectos de posibilitar una comparación entre los datos de Euro área y de EE.UU

Fuente: EUROSTAT, BLS & IFL (UC3M)

Fecha: 20 de marzo de 2007



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



Fuente: EUROSTAT, BLS & IFL (UC3M)

Fecha: 20 de marzo de 2007

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



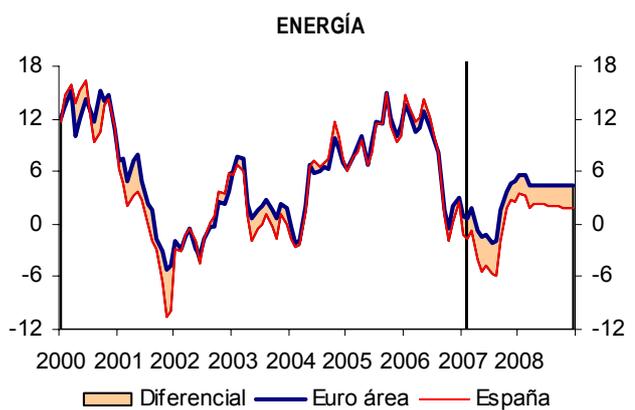
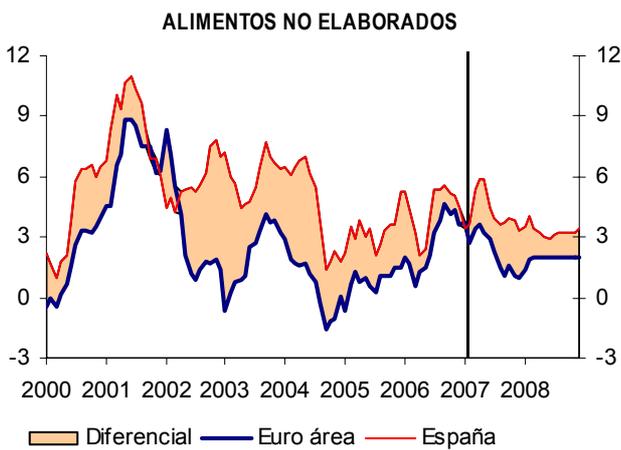
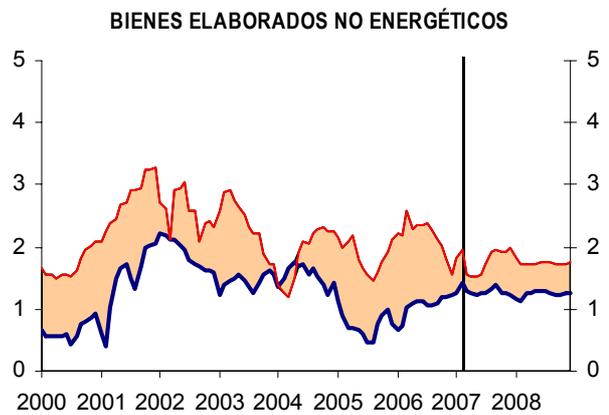
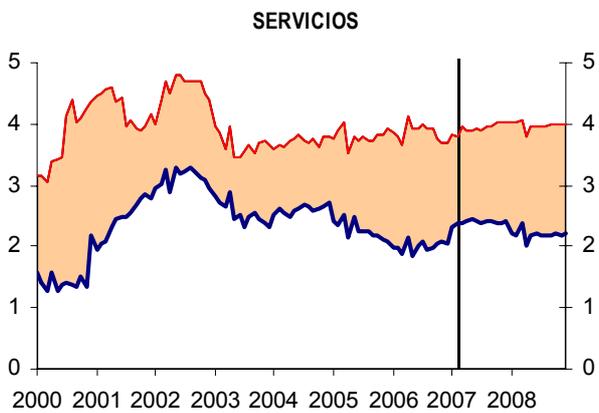
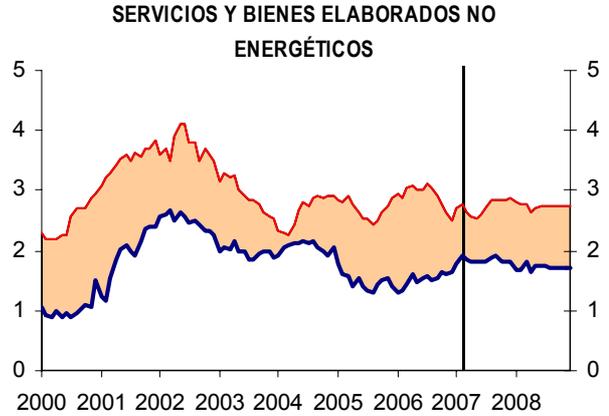
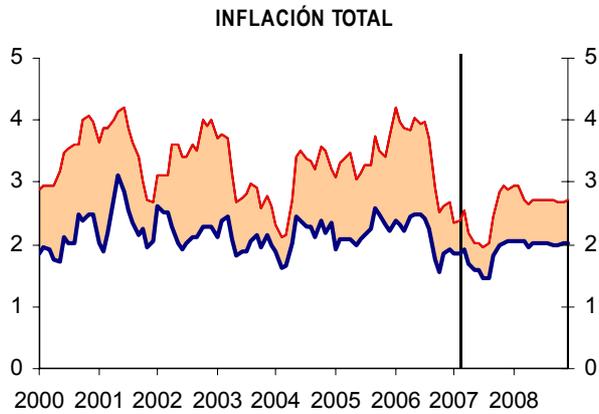
V.2 ESPAÑA Y LA EURO ÁREA

EVOLUCIÓN Y PREDICIONES DE LA INFLACIÓN EN ESPAÑA Y LA EURO ÁREA								
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Predicciones	
							2007	2008
INFLACIÓN TOTAL								
España (100%).	3.6	3.5	3.0	3.0	3.4	3.5	2.4	2.7
Euro área (100%).	2.3	2.2	2.1	2.1	2.2	2.2	1.8	2.0
INFLACIÓN SUBYACENTE								
Servicios y bienes elaborados no energéticos.								
España (82.30%).	3.5	3.7	2.9	2.7	2.7	2.9	2.7	2.7
Euro área (82.76%).	1.9	2.5	2.0	2.1	1.5	1.5	1.8	1.7
COMPONENTES DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE								
(1) Servicios.								
España (36.48%).	4.2	4.6	3.7	3.7	3.8	3.9	3.9	4.0
Euro área (40.82%).	2.5	3.1	2.5	2.6	2.3	2.0	2.4	2.2
(2) Bienes elaborados no energéticos.								
España (45.82%).	2.8	2.6	2.4	1.9	1.9	2.2	1.8	1.7
Euro área (41.93%).	1.5	1.9	1.4	1.5	0.7	1.1	1.3	1.2
INFLACIÓN RESIDUAL.								
(1) Alimentos no elaborados.								
España (8.10%).	8.7	5.8	6.0	4.6	3.3	4.4	4.2	3.3
Euro área (7.63%).	7.0	3.1	2.1	0.6	0.8	2.8	2.3	2.0
(2) Energía.								
España (9.60%).	-1.0	-0.2	1.4	4.8	9.6	8.0	-2.1	2.3
Euro área (9.61%).	2.2	-0.6	3.0	4.5	10.1	7.7	0.8	4.6

Fuente: EUROSTAT, INE & IFL (UC3M)
 Fecha: 21 de marzo de 2007



TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN ESPAÑA Y LA EURO ÁREA



Fuente: EUROSTAT, INE & IFL (UC3M)
 Fecha: 21 de marzo de 2007



VI. PREVISIONES DE DIFERENTES INSTITUCIONES EN DISTINTAS ÁREAS ECONÓMICAS.

PREVISIONES DE DIFERENTES INSTITUCIONES ¹										
INFLACIÓN										
	BIAM ²		CONSENSUS FORECASTS ³		FMI ⁴		BCE ⁵		OCDE ⁶	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
EURO ÁREA	1,8	2,0	1,8	1,9	2,4	-	2,0	1,9	1,9	1,8
EE.UU.	2,2	2,7	1,9	2,3	2,9	-	-	-	2,3	2,3
ESPAÑA	2,4	2,7	2,4	2,6	3,4	-	-	-	2,7	3,2

CRECIMIENTO PIB REAL										
	BIAM		CONSENSUS FORECASTS		FMI		BCE		OCDE	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
EURO ÁREA	2,6	2,5	2,3	2,1	2,0	-	2,1	2,1	2,2	2,3
EE.UU.	-	-	2,4	3,0	2,9	-	-	-	2,4	2,7
ESPAÑA	3,8	3,5	3,5	3,0	3,0	-	-	-	3,3	3,1

1. Las previsiones están basadas en el IPC para EE.UU. y España, y en el IPCA para la Euro área.
2. Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico, marzo de 2007
3. Marzo de 2007.
4. FMI. World Economic Outlook. Septiembre de 2006.
5. Inflación y crecimiento del PIB real: Resultados de "Survey of Professional Forecasters" del BCE, Febrero de 2007.
6. OCDE Economic Outlook No. 80. Noviembre de 2006. Para España la inflación es sobre el IPCA.

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

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



LA VOLATILIDAD BURSÁTIL Y LA CRISIS SISTÉMICA

Algunas empresas chinas quiebran, y a veces la tasa de crecimiento de aquella economía disminuye, pero China tiene enfrente por lo menos otras dos décadas de crecimiento a niveles de récord. El crecimiento de EE.UU. no va a durar para siempre, habrá recesión y recuperación. Lo mismo va a ocurrir, tarde o temprano, en España y en los demás países. El sector inmobiliario de EE.UU. se ha parado y los precios bajarán dos, tres o hasta cinco puntos porcentuales. Después volverá el crecimiento. Lo mismo se aplicará, un día u otro, a España. Cada uno de los hechos negativos mencionados justifica fluctuaciones, incluso fluctuaciones amplias, de algunos índices bursátiles, en particular de los de las empresas relacionadas con los sectores directamente afectados. Sin embargo, no justifican los pánicos que parecen aparecer, y desaparecer, cada dos semanas. ¿Qué determina estos pánicos si no hay ninguna crisis sistémica detrás de la esquina?. Que demasiados "expertos" se creen la crisis sistémica. Ahí está el problema.

No sé si alguien todavía se acuerda (espero que sí) pero hace justo un mes que se hundió la Bolsa española. No se hundió sola, se hundieron todas, desde Tokyo a Nueva York, desde Beijing a Frankfurt, y algunas bastante más que la española. Acabo de echar una mirada a varios de los índices bursátiles alrededor del mundo, y la impresión es que más o menos todos se "olvidaron" ya del primer hundimiento de este año, entre otras cosas, porque están en medio de otros "hundimientos", debidos, aparentemente, a otros factores de crisis.

Un mes después del inicio de este periodo de alta volatilidad, y mientras esta misma persiste en las bolsas de muchos países, la "teoría" dominante parece ser la del inminente fracaso de la "burbuja" inmobiliaria estadounidense. Pero ésta es una teoría relativamente nueva (más o menos, tiene alrededor de dos semanas) y otras teorías se han sugerido a lo largo de este mes para explicar lo que estaba ocurriendo. Siendo yo un poco "cínico", mi impresión es que no está ocurriendo casi "nada", pero es posible que me equivoque. Ya que he decidido hacer algo que casi nunca hago, escribir sobre los movimientos de las bolsas, mejor que intente aclarar lo que acabo de decir - que no ha ocurrido nada, por lo menos hasta ahora - ya que muchas personas parecen opinar que muchas cosas dramáticas ocurrieron, están ocurriendo o pueden ocurrir.

La primera "teoría" de la temporada volátil 2007 se llamo "China": antes de la caída de las bolsas europeas y americanas, el mercado bursátil de Shanghai había caído casi el nueve por ciento en aquel mismo día, generando una impresión generalizada de que la economía china tenía problemas, problemas tan poco identificados como profundos. Este supuesto generó varias formas de pánico en las cuatro esquinas del mundo, más en EE.UU. que en la UE a decir verdad, y desde allí, las caídas de los valores bursátiles. Poco menos de un mes después, exactamente el día 21 de marzo, varios analistas financieros notaban que "The Shanghai composite index rose 25.19 points Wednesday, to 3,057.38, a record. The Shenzhen component index reached 8,400.30, also close to a record." China, antes que

todos, y los demás países poco después, parecían haberse olvidado del desastre chino. ¿Fue miedo justificado? ¿Llegará pronto el desastre chino?

La segunda pregunta no sé contestarla, pero me atrevo a contestar la primera: no, el gran miedo de China no tenía justificación porque, parece, ya nos hemos olvidado de que la economía china hace poco más de un mes estaba entrando en una recesión profunda. Volvemos a la segunda pregunta: ¿llegará pronto el gran fracaso de la economía de China? Nada es cierto en estos asuntos, pero lo dudo, por lo menos de manera generalizada y catastrófica, dudo que la economía china pare de crecer en los próximos meses, o incluso años. Muchas de las empresas cotizadas en la bolsa de Shanghai son casi, por cierto, apuestas de alto riesgo: esto quiere decir que algunas fracasarán y otras crecerán enriqueciendo a sus dueños e inversores. Cuáles acabarán bien y cuáles mal, no tengo ni idea: si lo supiera sería mucho más rico de lo pobre que soy. Lo mismo podría decir, y digo, de las empresas cotizadas en las bolsas de Madrid, París, Milán, Nueva York, etcétera. Las de China son, para alguien muy "atlántico-céntrico" como soy yo, misterios aún más misteriosos que las de Madrid o Nueva York, ya que no sé leer el idioma chino y, como la mayoría de los inversores de EE.UU. y Europa, desconozco lo que hacen, cómo llevan sus cuentas y cómo están administradas. Pero, en el promedio, que es lo que cuenta, los índices de aquellos mercados no me parecen ni más ni menos arriesgados que los índices europeos o americanos.

Mi análisis económico es muy sencillo: China ha descubierto los mercados, el crecimiento económico y el bienestar que éste conlleva. Todo esto le gusta mucho. Unos cuantos viajes a China a lo largo de la última década, además de una lectura muy "common sense" de los datos publicados, sugieren que a China le faltan todavía años de gran crecimiento, posiblemente otras dos décadas o aún más. El crecimiento se realizará, con altibajos por cierto, pero se realizará, ya que el rumbo capitalista del país no va a pararse y la demanda de bienestar por parte de los 800 millones de chinos que todavía viven en una



pobreza bastante espantosa es imparable. Y los 500 millones que han empezado a vivir decentemente parecen encantados de seguir mejorando. Así que me parece una muy buena idea invertir en el índice de la bolsa de Shanghai, olvidarse de sus oscilaciones diarias o hasta mensuales, y hacer planes para dejar a nuestros hijos los beneficios de esta decisión.

Más o menos en los mismos días en los que algunos analistas hablaban de la crisis de China, otros analistas apuntaban a un discurso, pronunciado en una ocasión que no recuerdo, de Alan Greenspan. El supuesto “dios” de los mercados monetarios mundiales había mencionado la posibilidad de una recesión en EE.UU. y recomendado mucho cuidado con las inversiones bursátiles. Entre economistas académicos hay una antigua broma, atribuida a Paul Samuelson “circa 1975”, según la cual los mercados bursátiles habían previsto correctamente nueve de las últimas cinco recesiones. Treinta años después, me da la impresión de que los stock markets (y sus gurús) han conseguido prever casi treinta de las últimas nueve- tantas han sido las recesiones, en EE.UU., desde el final de la Segunda Guerra Mundial hasta hoy. Ha pasado un mes, y la recesión todavía no ha venido, pero esto no quiere decir nada: podéis estar seguros de que, tarde o temprano, llegará.

La economía estadounidense crece, desde hace casi seis años, sin interrupción. Ya que, en promedio y también desde el final de la Segunda Guerra Mundial, los periodos de crecimiento de duración superior a seis años han sido tres, sobre un total de diez expansiones, parece razonable esperar que esta expansión no dure muchos años más. Por otro lado, la economía española crece a tasas superiores al 2% anual desde el pre-histórico 1995, así que: ¿quién sabe?. Si la recesión llega en seis meses, ¿tomaremos este hecho como otra confirmación de los grandes poderes de previsión del señor Greenspan?. ¿Y si llega en un año? ¿En dos?. ¿O decidiremos, al contrario, que los mercados financieros son irracionales y animados simplemente por los sentimientos descontrolados de inversores arriesgados por un lado y poco atentos a los fundamentales por el otro? Dicho de otra manera, ¿acabaremos concluyendo una vez más que tenía razón el señor J.M. Keynes - el peor de los peores entre los veinte economistas más famosos del siglo XX - y que los mercados financieros no son nada más que un “beauty context”?

Ambas conclusiones me parecen muy arriesgadas, mejor dicho: muy equivocadas. ¿Se debieron las caídas de hace un mes a un momento de hipocondría de los inversores? ¿O fueron una señal de alarma sobre la recesión que viene, y que no hemos querido escuchar solamente porque somos unos irracionales descontrolados? Ni la una ni la otra, como

intentaré argumentar al final. Antes del final, pasamos a las oscilaciones de los últimos diez días.

La teoría mas reciente, que acabo de leer explicada en todos sus detalles en tres o cuatro periódicos de distintos países y entre ellos España, es que la nueva fuente de la crisis se llama “subprime”, es decir, los bonos que están detrás (y financian) la deuda con hipotecas inmobiliarias de hogares no particularmente ricos o, simplemente, de hogares con malos historiales crediticios. Efectivamente, el porcentaje de impagos de este tipo de deuda creció unos cuantos puntos hace unos meses y se encuentra desde el último trimestre de 2006 en valores cercanos al 10% (los porcentajes exactos dependen de las distintas muestras que se adopten). En relación con la recesión anterior, “The weighted average default rate on the riskier loans rose to 10.1 percent in November 2001 from about 7 percent in early 2000”, escribía Bloomberg News al principio de 2002. La analogía es evidente, pero las implicaciones no son obvias. En primer lugar, porque no se ven otras señales de recesión. En segundo lugar, porque los créditos financiados con “subprime instruments” son alrededor del 14% del total, tienden a ser mas pequeños que la media, y la frecuencia de los impagos en las otras hipotecas permanece estable alrededor del 4.5%. En tercer lugar, porque no hay absolutamente ninguna evidencia de que el sistema crediticio de EE.UU. esté sobre-expuesto a este tipo de créditos. Al revés, goza de gran salud y los beneficios de los bancos están todos a niveles de récord.

Una vez más: algunos negocios van bien, otros van menos bien y algunos van mal. Lo que no parece tener en absoluto ningún sentido es el miedo a la crisis *sistémica* la cual, solamente, justificaría caídas desastrosas de todos los títulos de bolsa, la recesión profunda, y todos los desastres que se vaticinan cada dos por tres en los periódicos.

Y aquí llego a mi moraleja: cada uno de los “malos fundamentales” mencionados en estas teorías son verdaderos. Algunas empresas chinas quiebran, y a veces la tasa de crecimiento de aquella economía disminuye. El crecimiento de EE.UU. no va a durar para siempre, llegará una recesión que, como todas las recesiones, durará entre 6 y 10 meses, y después la economía estadounidense se recuperará y volverá a crecer. Lo mismo va a ocurrir, por cierto, en España, en el Reino Unido, etcétera. El sector inmobiliario de EE.UU. se ha parado, los precios bajarán dos, tres o hasta cinco puntos porcentuales, y después volverán a crecer porque hay más gente que viviendas y, subiendo la riqueza, sube la demanda de viviendas. Lo mismo vale para España, y los demás países. Lo que no va a ocurrir es la crisis sistémica.



Cada uno de estos hechos justifica fluctuaciones, incluso fluctuaciones amplias, de algunos índices bursátiles, en particular de los de las empresas relacionadas con los sectores directamente afectados. Pero no justifican los pánicos que parecen aparecer, y desaparecer, cada dos semanas. ¿Qué determina estos pánicos?

En mi opinión, los determina que demasiados operadores financieros y, en particular, demasiados periodistas y comentaristas económicos se han educado sobre la muy equivocada literatura de “systemic risk”, y parecen haberse olvidado (o nunca haber aprendido) de la teoría económica y los hechos históricos.

Existe, desafortunadamente, una miríada de libros y artículos que hablan de crisis sistémica como si fuera algo que puede ocurrir cada dos por tres. Estas “teorías” del riesgo sistémico no tienen ningún fundamento lógico, ni existen modelos mínimamente realistas que lleguen a tales predicciones. La mayoría de los que escriben de riesgo sistémico son charlatanes, y los pocos que no lo son están profundamente equivocados y son absolutamente incapaces de convencer a la mayoría de los investigadores de prestigio de la bondad de sus teorías. Esto es porque son teorías incoherentes, con ningún fundamento empírico: su único fundamento consiste en una mezcla de prejuicios paleo-marxistas sobre la “caída del capitalismo” y las “crisis del capital financiero internacional”, mezcladas con afirmaciones obscuras e incoherentes del señor J.M. Keynes y de sus secuaces sobre la irracionalidad de los mercados financieros. Desafortunadamente para todos nosotros, el señor JMK es considerado, incorrectamente, un gran economista y sus confusas afirmaciones se siguen repitiendo en la prensa - nadie que no sea un especialista académico se lee sus libros o sus ensayos, ya que son perfectamente incoherentes además de aburridos.

Aún más desafortunadamente, el “crash” bursátil de 1929 y la “Great Depression” de 1929-39 ocurrieron, por errores de política monetaria y bancaria antes y de política económica y fiscal después, en EE.UU, que no es solamente la más grande economía del planeta sino que es también el país donde la mayoría de las teorías económicas corrientes se generan, y donde el debate es mas intenso. Así que la memoria de

1929-39 en EE.UU. (junto al olvido de sus causas específicas y puntuales) se mezcla, en el imaginario colectivo, con las fantasías marxistas sobre el capital financiero que lleva el mundo al colapso y a la hambruna y con las ridiculeces keynesianas sobre los espíritus animales y la irracionalidad de los mercados. Esto genera un cóctel ideológico y pseudo-histórico bastante espantoso, que todos tomamos cotidianamente y que la prensa económica, desafortunadamente, alimenta. Desde este miedo generalizado a la crisis sistémica, desde el conjunto de creencias que este miedo sostiene, viene la hiper-reactividad de los mercados financieros y bursátiles a cualquier noticia que anuncie novedades negativas en el sistema bancario o en el sistema económico más general.

Este miedo no es irracional, es simplemente equivocado: es el fruto de una mala educación económica. No se elimina regulando más los mercados y restringiendo el desarrollo de los instrumentos financieros o la movilidad internacional de los capitales. Se elimina olvidándose de Keynes y del paleo-marxismo, estudiando y entendiendo lo que de verdad generó el 1929-39 en EE.UU. y reflexionando sobre la noción de “crisis sistémica”, hasta enterarse de que se trata de una pura e incoherente fantasía que nada tiene que ver con la teoría económica ni con la realidad en la cual vivimos.

Ah, casi me olvidaba: las bolsas se habían hundido también entre el final de abril y el principio de mayo del 2006, con una caída aún mayor en términos porcentuales. ¿Alguien lo recuerda? Otra crisis sistémica que (des?) afortunadamente no se realizó ...

P.D. Me causó una cierta alegría leer en la prensa española de la semana pasada varios elogios del “Milagro económico español” escritos con ocasión de los 50 años del Tratado de Roma. Esto se debe a que, cuando empecé a defender el modelo español de crecimiento e integración regional hace más de diez años, muchos colegas me explicaron que no, que lo de España nunca habría funcionado y que el crecimiento era solamente el efecto de los Fondos Europeos o de la economía drogada por el ladrillo. No parece haber sido así, y once años de buen crecimiento después, esto me alegra mucho.



DEFENSA DE LA COMPETENCIA: MODERNIZAR REMOVIENDO ESTORBOS

Amadeo Petitbò Juan
Universidad Complutense

La sensibilidad social de los ciudadanos y empresarios españoles se ha acentuado en los últimos años. A ello han contribuido el debate y la contemplación de los resultados de la eliminación de la regulación ineficiente y la apertura de los mercados a la competencia.

En este contexto un nuevo proyecto de ley de defensa de la competencia se encuentra inmerso en pleno debate parlamentario. Como ocurre siempre, el texto tiene luces, sombras e intereses. Prescindiendo de estas últimas, puede sostenerse que las luces son intensas pero conviven con las sombras proyectadas desde el pasado, reflejo de las dificultades inherentes a cualquier intento de huida de la tradición intervencionista.

El texto objeto de discusión mejora notablemente el de la vigente ley de defensa de la competencia destacando, entre todas las novedades, la capacidad de impugnación de los actos administrativos de las administraciones públicas, la aplicación del derecho de la competencia por los jueces –con fragilidades evidentes–, los programas de clemencia y el control de ayudas públicas.

Sin embargo, se echa en falta una mayor incidencia del análisis económico y de la consideración de los efectos de las conductas en lugar de la apariencia formal de las mismas. Particular enjundia tiene el mantenimiento de los informes sobre el impacto sobre la competencia de las aperturas de grandes superficies –de prácticamente nula utilidad– y merece una reconsideración –a la vista de sus resultados efectivos– el sistema actual de control de operaciones de concentración, con muchos informes pero escasos pronunciamientos por parte del Consejo de Ministros.

Adicionalmente, tiene todo el sentido complementar el control de ayudas públicas con el control de barreras de entrada. En todo caso, las ganancias de eficiencia derivadas de la redacción de un nuevo texto, se desvanecen en una medida relevante como consecuencia del excesivo tiempo empleado por las revisiones jurisdiccionales. El procedimiento completo nunca debería superar los tres años.

En resumen, se ha avanzado, y esto es lo importante, pero el paso debería haber tenido mayor alcance.

INTRODUCCIÓN

En España, el análisis del debate económico desarrollado en el pasado reciente refleja que la competencia y su defensa han sido protagonistas destacadas. Los medios de comunicación han sido los notarios que han dado fe de las discusiones. Con independencia de las reacciones conservadoras de quienes defienden su statu quo, las discusiones en torno a la pertinencia de liberalizar los mercados, eliminar la regulación ineficiente⁴ y promover la competencia han contribuido de forma significativa a facilitar los logros de la economía española durante la década de los años noventa⁵.

Las circunstancias han cambiado en los últimos años y, en consecuencia, también debería

cambiar la forma de interpretar los fenómenos relacionados con la defensa de la competencia. Como subrayan Crandall y Winston (2003), es necesario promover el análisis empírico dirigido a conocer con precisión los efectos reales de la política antitrust. Por otra parte, de acuerdo con el trabajo coordinado por Rey (2006), el enfoque de las autoridades de defensa de la competencia debe tomar en consideración los efectos de las conductas como criterio de referencia fundamental. En ambos casos la referencia reside en los efectos. Conductas distintas pueden tener los mismos efectos y conductas idénticas pueden tener efectos distintos. Incluso puede ocurrir que conductas aparentemente anticompetitivas no produzcan ningún efecto relevante sobre los mercados. Las formas, aún siendo relevantes, son menos importantes que los efectos. Estas cuestiones sugieren la pertinencia de reconsiderar la política de la competencia desde un nuevo ángulo -económico y jurídico, simultáneamente-distinto de la aproximación tradicional.

El citado debate, ha puesto al alcance de muchos empresarios, políticos y ciudadanos un sólido conjunto de ideas y argumentos que han contribuido a incrementar su confianza en el mercado como instrumento que contribuye a la eficaz asignación de los recursos. Los ejemplos de la banca, el transporte aéreo de viajeros, los servicios funerarios en competencia, las leches maternizadas ... han permitido que aquellas ideas

⁴ El peso y el coste de la regulación relacionada con el mundo empresarial es enorme. La OCDE (OECD, 2001) estimó que el coste de la carga regulatoria sobre las pequeñas y medianas empresas de los países miembros de la organización alcanzaba el 4 por ciento de su PIB global. En España, dicho coste ascendía al 5,6%, cifra nada desdeñable. Cabe suponer, en consecuencia, que en el conjunto del magma regulatorio se incluyen un gran número de normas manifiestamente ineficientes desde el punto de vista económico

⁵ Todavía están vivos en la memoria los informes del Tribunal de Defensa de la Competencia que consideró oportuno promover el debate social y convencer al gobierno para que iniciara un proceso, necesario a todas luces, de reformas estructurales y fomento de la competencia, especialmente en los mercados de servicios. Sobre estas cuestiones, ver Petitbò, A. (2000)



hayan sido reforzadas por los hechos y que los ciudadanos, especialmente los consumidores, deseen más competencia a menos, de acuerdo con lo que desde hace siglos ha defendido la economía política. Quedan pocos –en general, sólo los abrigados de la competencia- que defiendan que actividades como las farmacias, el precio de los libros, el comercio minorista, el suelo, las ITV, la energía, las industrias de red, el servicio de correos...deban operar al margen de los mecanismos de mercado.

Con dichas premisas el presente trabajo se referirá, en general, al Proyecto de Ley de Defensa de la Competencia, actualmente en discusión en sede parlamentaria, y, en particular, al control de concentraciones. Asimismo, discurrirá a través del texto la necesidad de modernizar las normas de defensa de la competencia, de acuerdo con las prescripciones del análisis económico.

CAMBIOS RELEVANTES

La mencionada apertura al exterior es, sin duda, un hecho de singular importancia. Los empresarios españoles han modificado rápidamente y con eficiencia la forma de entender la dimensión y la dirección de las empresas. Si hace años la inversión extranjera en España era un elemento destacado de nuestra economía, ahora cabe subrayar la importancia de las inversiones españolas en países lejanos. Las empresas españolas ocupan lugares de liderazgo en Iberoamérica y están presentes en países tan distintos como China, Suiza, Irlanda, Polonia, Canadá o Estados Unidos y, en algunos casos, la mayoría de sus ingresos procede del exterior. Más de mil empresas han invertido sus recursos en otros países, contribuyendo a que España se haya convertido en uno de los diez principales países en relación con la inversión directa exterior⁶.

Sin embargo, con las vivas discusiones sobre la necesidad de eliminar la regulación ineficiente e introducir competencia en el recuerdo, ahora las vibraciones sociales relacionadas con dichas cuestiones están atenuadas o sumidas en un discreto silencio o en una larvada actividad, según los casos. Excepcionalmente, surgen voces oficiales en España y, con más frecuencia, en la Comisión Europea, que claman pidiendo una

⁶ Guillén, M. F. (2005) ha calificado el proceso de internacionalización de la empresa española de "trepidante". Su opinión sobre la internacionalización de las empresas españolas es contundente: "La expansión extranjera de las empresas españolas de servicios las ha situado entre las mayores y mejor capitalizadas de toda Europa. Por primera vez en décadas, un puñado de empresas españolas se han posicionado como contendientes en el mercado europeo. Ésta es quizá la consecuencia más importante del extraordinario y apresurado proceso de internacionalización verificado desde principios de los años noventa."

nueva etapa desreguladora. Pero tras el fracaso de los principios definidos en los Acuerdos de Lisboa del año 2000, la efervescencia en favor de la liberalización y la competencia se ha desbravado.

Como subrayó la OCDE (OECD, 2000), la experiencia española en materia de apertura de la economía y liberalización de mercados ha constituido "una manifiesta evidencia del valor de las reformas estructurales y regulatorias en apoyo del crecimiento económico". De acuerdo con la OCDE, tales reformas, "iniciadas hace 15 años y aceleradas desde 1996, también han contribuido a flexibilizar y hacer más competitiva la economía, y han acelerado la convergencia de España en relación con Europa". Pero, también, según la OCDE (s.f.), las reformas han sido "tímidas" si se toman como referencia actividades como el comercio, las industrias de red, la energía, la telefonía móvil y a la necesidad de modernizar las normas e instituciones de defensa de la competencia. Se han perdido oportunidades, pero, en todo caso, lo que se ha hecho, considerado globalmente, ha sido relevante⁷ no solamente en el campo de las ideas, sino, también, en el de los hechos.

Como dijo Jovellanos, en relación con la agricultura pero con palabras susceptibles de generalización a todos los mercados, el principio más importante de la sociedad "se reduce a que toda protección de las leyes...se debe cifrar en remover los estorbos que se oponen a la libre acción del interés de sus agentes dentro de la esfera señalada por la justicia". La remoción de estorbos en la regulación de los mercados debe acompañarse de una puesta al día de la regulación de la competencia.

EL PROYECTO DE LEY DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA

Tras más de cuatro décadas de aplicación del derecho de la competencia, en estos momentos se discute el proyecto de una nueva ley de defensa de la competencia (PLDC) que pretende optimizar el andamiaje institucional y ordenar las conductas de las empresas en nuestros mercados tomando en consideración las normas comunitarias, las competencias de las comunidades autónomas y la ley de competencia desleal. El proyecto se apoya en la experiencia del pasado pero con la mirada puesta en el futuro.

Como ocurre siempre, los textos sometidos al debate parlamentario tienen luces, sombras e intereses. Dejando aparte estos últimos, las luces

⁷ Lo que no debe sorprender pues, como ha señalado Martínez Arévalo, J. (2006) "Los procesos de desregulación han sido numerosos porque lo eran también los sectores sometidos a regulación..."



del proyecto legislativo son muy intensas aunque conviven con las sombras del pasado. Todo ello refleja la dificultad de huir de la tradición intervencionista, en este caso más acentuada en las administraciones autonómicas.

Es cierto, como se ha dicho, que el abandono de la dualidad organizativa configurada por el Servicio y el Tribunal de Defensa de la Competencia y la creación de la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia (CNC), la aplicación del derecho de la competencia por los jueces o los futuros programas de clemencia son cuestiones relevantes. Sin embargo, la luz más brillante es la que concede a la nueva CNC la capacidad “para impugnar ante la jurisdicción competente actos de las Administraciones públicas sujetas al Derecho Administrativo y disposiciones legales de rango inferior a la Ley de los que se deriven obstáculos al mantenimiento de una competencia efectiva en los mercados”, competencia extensible a las autoridades de la competencia subcentrales. Tal capacidad de impugnación es potente, supone una innovación y, debidamente ejercida, puede contribuir eficazmente a la eliminación de bastantes normas ineficientes en beneficio de los operadores económicos eficientes. Dicha legitimación complementa adecuadamente la función consultiva de la CNC.

En segundo lugar, también son importantes la eliminación de la extravagante figura del “abuso de posición de dependencia”, el paso de la “autorización” a la “exención” y el reforzamiento de la misión inspectora y de informe de la CNC en relación con las ayudas públicas, verdadero instrumento infernal cuyo primer efecto es alterar las condiciones de la competencia en los mercados de bienes y servicios.

En tercer lugar, debe destacarse la voluntad de que la CNC sea una institución dotada de inequívoca independencia que “ejercerá funciones en relación con todos los mercados”, lo que aclara las dudas al respecto en el caso de organizaciones que sin ser aparentemente mercantiles actúan como operadores económicos.

Adicionalmente, aunque su relieve sea menor, no deben desdeñarse la mejora del régimen sancionador, la capacidad instructora de la CNC a la que se suma la posibilidad de propuesta de

pruebas, o la potestad de interesar la apertura de expedientes, emisión de circulares, capacidad de arbitraje, publicación de directrices o la terminación negociada de conflictos.

Sin embargo, al lado de dichas luces conviven unas sombras que deberían iluminarse con el objetivo de modernizar, aún más, nuestro sistema de defensa de la competencia. Se trata, en primer lugar, de reforzar la consideración del análisis económico y de los efectos de las conductas como referencias fundamentales en línea con las propuestas formuladas en el trabajo coordinado por profesor P. Rey. En segundo lugar, de eliminar los controles de apertura de grandes superficies, cuya utilidad es prácticamente nula, y de considerar la pertinencia de los controles universales de las operaciones de concentración que superen los umbrales establecidos, de acuerdo con la experiencia reciente en un marco de economía global que ha modificado los contornos de la posición de dominio en los mercados relevantes, con frecuencia efímeros. En tercer lugar, de la necesidad de establecer de forma inequívoca la preeminencia de la CNC en relación con los órganos reguladores en aquellas cuestiones relacionadas con la defensa de la competencia. Y, por último, resulta pertinente la necesidad de complementar los controles sobre las ayudas públicas con los correspondientes a las barreras de entrada, especialmente las de naturaleza administrativa.

EL CONTROL DE CONCENTRACIONES

De cuanto se dice en el párrafo anterior, merece una mención especial la referencia a la reconsideración del control de concentraciones. Dos argumentos avalan dicha pretensión. En primer lugar, la repercusión práctica del sistema actual que combina una amplia estructura administrativa con un impacto real reducido, aunque en algunos casos haya sido relevante. En segundo lugar, que a pesar de las referencias contempladas por el PLDC para proceder al control de las operaciones de concentración, las variables que tradicionalmente utiliza el análisis económico todavía no se han tomado suficientemente en consideración.

Los cuadros n. 1 y 2 ponen de relieve la primera cuestión.



Cuadro n. 1

Control de concentraciones. Decisiones. 1997-2006

Datos generales	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Notificaciones	19	31	51	93	76	100	79	94	115	64
No remisión al TDC	9	19	34	81	65	83	72	86	103	58
Remisión al TDC	7	7	14	11	7	9	5	5	6	4
Acuerdo Consejo de Ministros	7	6	14	11	7	9	4	5	6	2*
Archivo	3	5	2	1	3	7	1	3	6	2

* Decisión pendiente en los expedientes Abacocine/Cinebox y Universal Music/Vale Music

Fuente: Sánchez Graells, A. (2006)

Cuadro n. 2

Control de concentraciones. Decisiones del Consejo de Ministros. 1999-2006*

Prohibir operaciones que el TDC había recomendado someter a condiciones	0
Subordinar a condiciones operaciones que el TDC había recomendado autorizar	3
Endurecer las condiciones propuestas por el TDC	5
Adoptar la misma decisión propuesta por el TDC	34
Suavizar las condiciones propuestas por el TDC	7
Subordinar a condiciones operaciones que el TDC recomendó prohibir	5
Autorizar operaciones que el TDC recomendó prohibir	0

* Decisión pendiente en los expedientes Abacocine/Cinebox y Universal Music/Vale Music

Fuente: Sánchez Graells, A. (2006)

La mera contemplación de los cuadros pone de relieve el reducido número de operaciones de concentración que, a juicio de las autoridades encargadas de su control, pueden contribuir a afectar negativamente las condiciones de la competencia en los mercados afectados. El número de casos examinados por el TDC ha sido en los últimos años inferior a 10 por año y, por regla general, las autoridades consideran que las operaciones sometidas a juicio no plantean problemas al funcionamiento competitivo de los mercados⁸. Por otra parte, debe tomarse en consideración que en el caso de las operaciones de concentración⁹ las autoridades de defensa de la competencia disponen de los instrumentos que les conceden los artículos 1, 2 y, en su caso, 3 del PLDC. La simplificación del procedimiento contemplada en el Proyecto de ley, aunque

positiva, no elimina el núcleo del problema pues se sigue con el régimen de notificación obligatoria a partir de ciertos umbrales pese a que hay argumentos para defender que en lugar de un examen universal de todas las operaciones que superen los mismos es sensato centrarse exclusivamente en aquellos casos que plantean problemas inequívocos para la soberanía de la competencia en los mercados afectados. E, incluso, los habría para justificar la oportunidad de prescindir del control de las operaciones de concentración¹⁰.

Aceptando que el criterio elegido es el del control de las operaciones de concentración, no debe olvidarse que el análisis ex ante de las operaciones de concentración empresarial se efectúa sobre la base de unas condiciones del

⁸Menos del diez por ciento de las operaciones de concentración notificadas al Servicio de Defensa de la Competencia han pasado a la segunda fase de investigación y han sido examinadas por el TDC. Además, en el periodo de vigencia del sistema de notificación obligatoria, el Consejo de Ministros no se ha opuesto a la operación de concentración que ha examinado en el cuarenta y tres por ciento de los casos y lo ha prohibido sólo en un siete por ciento de los casos. El cuarenta por ciento restante ha sido objeto de condiciones

⁹ Este juicio también es válido para los casos de control de apertura de las grandes superficies

¹⁰Relacionando los efectos sobre la competencia efectiva de las operaciones de concentración empresarial, puede sostenerse que no es infrecuente que los riesgos sobre la competencia de dichas operaciones proceda más de las barreras de entrada –administrativas o no- que de la propia operación de concentración. Por ello, resulta conveniente que la futura CNC pueda instar al Gobierno la remoción de dichas barreras, sobre todo cuando éstas sean de naturaleza administrativa, en línea con los informes previstos en relación con las ayudas públicas



mercado presentes y aunque se intenta estimar el futuro inmediato, en el momento de tomar la decisión éste es incierto y en ocasiones es muy arriesgado decidir –especialmente cuando se trata de casos de envergadura- sobre la base de la incertidumbre. Sin embargo, la propuesta, de acuerdo con lo que se decía en el Libro Blanco para la Reforma del Sistema Español de Defensa de la Competencia del Ministerio de Economía y Hacienda, ha tomado en consideración que “Así como existe un acuerdo general sobre el hecho de que determinadas conductas empresariales deben ser prohibidas por ser, per se, negativas para la competencia, no existe un principio incontestable que permita determinar ex ante qué operaciones de concentración deben ser prohibidas y cuáles no”. Los test de dominio o de reducción sustancial de la competencia efectiva, iluminan el panorama y apoyan la intervención pero no pueden aventurar con absoluta certeza el futuro. La referencia a la “posible” obstaculización del mantenimiento de “una” (sic) competencia efectiva incluye un exceso de ambigüedad alejada del análisis riguroso de los efectos, referencia inexcusable en el moderno análisis de la competencia que se apoya en consideraciones dinámicas en mercados rápidamente cambiantes¹¹.

En todo caso, las consideraciones relacionadas con la competencia potencial¹², la eficiencia y el bienestar no deberían quedar fuera del análisis. El caso de las industrias de red es elocuente. Por ello, parece adecuado modificar el cuestionario que presentan las empresas notificantes dotando a la notificación previa de un mayor contenido económico y de una mayor capacidad interpretativa de los posibles efectos de la operación¹³. Y, en todo caso, mejor la solución negociada que la imposición de condiciones.

Dado el impacto de la intervención administrativa sobre el futuro de las empresas, cualquier decisión debería ser ampliamente argumentada y demostrada con los instrumentos que ofrece el moderno análisis de los mercados. La argumentación debería ser especialmente contundente en el supuesto de la intervención –extraordinaria, en todo caso- del Consejo de Ministros. Lógicamente, los interesados deberían tener acceso al expediente en todo momento con el fin de ejercer su derecho a argumentar y avanzar en el proceso de solución negociada. La prohibición de una operación de concentración –caso de mantenerse el control de las mismas- deberá estar siempre precedida de la oportuna negociación sobre sus condiciones.

En relación con la aplicación del análisis económico, no debería prescindirse de las oportunas consideraciones relacionadas con las medidas de concentración, las elasticidades y las reacciones posibles de las empresas rivales. Por ejemplo, siguiendo a Utton (1995) puede sostenerse, en primer lugar, que cuanto mayor es la elasticidad de la demanda del mercado más elevado será el valor de la elasticidad de la demanda de la empresa dominante y menor la posibilidad de que dicha empresa pueda elevar el precio por encima del coste marginal¹⁴; en segundo lugar, el poder de mercado de la empresa dominante también se reduce si aumenta la oferta como consecuencia de un incremento de la oferta del resto de empresas, la entrada de nuevas empresas en el mercado¹⁵ o las dos situaciones anteriores simultáneamente. Y, por último, cuanto mayor sea la cuota de mercado de la empresa dominante menor será la elasticidad de la demanda y, por tanto, mayor será su poder de mercado.

Tales conclusiones, reflejan que las autoridades de defensa de la competencia deberían tomar en consideración más variables que las utilizadas habitualmente. Por ejemplo, en los dictámenes relacionados con las operaciones de concentración el modelo desarrollado es más completo que el que está implícito en el planteamiento habitual. En ningún caso debe olvidarse que la cuota de mercado es un indicador frágil del poder de mercado y que el análisis del mercado exige una aproximación pluridimensional.

CONCLUSIÓN

Las cuestiones relacionadas con la competencia han ganado presencia pública en los últimos años. La Ley que se aprobó en el año 1989 ha registrado modificaciones relevantes pero los cambios registrados en la estructura de los mercados y las conductas empresariales exigen su modificación.

Tras un periodo de intercambio de opiniones alrededor del contenido del Libro Blanco, ahora se dispone de un texto integrado en proceso de discusión en sede parlamentaria. El texto tiene luces y sombras pero no cabe ninguna duda de que supone un avance. Mejora el procedimiento y los criterios. Elimina cuestiones innecesarias. Sin embargo, algunos asuntos como los relacionados con las barreras de entrada quedan sin respuesta. Además, su lectura sugiere que la Ley sería más potente con mayores dosis de análisis económico. Asimismo, la consideración de la evolución del

¹¹ Ante estas cuestiones surge una pregunta: en caso de error ¿quién indemniza?

¹² Ver los casos Hoesch-Krupp y Gespalets S.A., por ejemplo

¹³ Las vistas puede ser un complemento adecuado si se desea seguir con el procedimiento actual

¹⁴ La presencia en el mercado de sustitutos próximos del bien o servicio ofrecido por la empresa dominante contribuye a la reducción de su poder de mercado.

¹⁵ Lo que implica ausencia de barreras de entrada significativas.



control de concentraciones sugiere una reinterpretación del mismo.

En definitiva, se ha dado un paso adelante. Esto es lo importante. Pero el paso podía haber tenido mayor alcance si se hubiera prestado más atención al análisis económico en la aplicación del derecho de la competencia.

REFERENCIAS

AA.VV. (2006) Regulación, desregulación, liberalización y competencia. Círculo de Empresarios. Fundación Rafael del Pino, Marcial Pons.

Crandall, R.W., Winston, C. (2003) "Does Antitrust Policy Improve Consumer Welfare? Assessing the Evidence", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 17, n. 4

Guillén, M. F. (2005) El auge de la empresa multinacional española, Fundación Rafael del Pino, Marcial Pons

Martínez Arévalo, J. (2006) Introducción, en AA. VV. (2006)

OECD (2000) OECD Review of Regulatory Reform. Regulatory Reform in Spain

OECD (2001) Administrative and Regulatory Burdens on Small and Medium Sized Enterprises

OECD (s. f.) Estudio económico de la OECD sobre España. 2005. "Resumen ejecutivo"

Petitbò, A. (2000) "La defensa de la competencia en el ámbito del sector servicios", *Información Comercial Española*, n. 787

Rey, P. (coordinador), Gual, J., Hellwig, M., Perrot, A., Polo Michele, Schmidt, K., Stenbacka, R. (2006) "Un enfoque económico del artículo 82", en Martínez Lage, S., Petitbò, A. (2006)

Utton, M.A. (1995): Market dominante and antitrust policy, Edward Elgar



IX. CALENDARIO DE DATOS.

MARZO

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

ABRIL

						1
2	3	4 IPI España	5	6	7	8
9	10	11	12 IPI Euro Área PIB Euro Área	13 IPC España (marzo)	14	15
16 IPCA Euro Área (marzo)	17 IPC EE.UU. (marzo) IPI EE.UU.	18	19	20	21	22
23	24	25 IPRI España	26	27 EPA España IPCA España (A.D. abril)	28	29
30 PCE EE.UU. IPCA Euro Área (A.D. abril) ISE Euro Área						

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





BOLETIN
**INFLACIÓN Y ANÁLISIS
 MACROECONÓMICO**



Universidad Carlos III de Madrid

Instituto Flores de Lemus

Segunda Época

BIAM
HOJA DE SUSCRIPCIÓN PARA EL AÑO 2007

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

BIAM, Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico (edición mensual)

- por correo electrónico ⁽¹⁾ € 335
- por correo normal ⁽²⁾ € 400

- *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 de inflación de todas las Comunidades Autónomas.*
- Predicciones del cuadro macroeconómico español.
- Resultados y Análisis de una encuesta trimestral propia sobre expectativas en el sector financiero y bursátil.

Servicio de Actualización de predicciones y diagnósticos € 1.360

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

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

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

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

Suscripción conjunta € 1.460

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

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

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

NOTA: Para la suscripción al BIAM COMUNIDADES AUTÓNOMAS utilícese la hoja específica de dicha publicación

MÉTODOS DE PAGO

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

..... **Talón bancario**

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

..... **Transferencia bancaria**

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

VISA AMERICAN EXPRESS MASTERCARD **Tarjeta de Crédito**

Número Fecha de caducidad

Firma autorizada:

- (1) La opción de correo electrónico podrá ser sustituida sin previo aviso por la de correo normal manteniendo el precio pagado.
- (2) Estos Suscriptores recibirán también la versión electrónica siempre que se mantenga tal tipo de distribución.

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



BOLETIN
INFLACIÓN Y ANÁLISIS
MACROECONÓMICO



Universidad Carlos III de Madrid

Instituto Flores de Lemus

Segunda Época

BIAM COMUNIDADES AUTÓNOMAS

HOJA DE SUSCRIPCIÓN PARA EL AÑO 2007

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

BIAM COMUNIDADES AUTÓNOMAS

- por correo electrónico ⁽¹⁾ € 385
- por correo postal ⁽²⁾ € 450

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

Los suscriptores a BIAM COMUNIDADES AUTÓNOMAS recibirán gratis el BIAM con la misma modalidad de correo en que estén suscritos en BIAM COMUNIDADES AUTÓNOMAS.

Servicio de Actualización de predicciones

+ Servicio de Actualización de predicciones (por CORREO ELECTRÓNICO)

- 48 horas después de cada publicación.

+ Suscripción a BIAM COMUNIDADES AUTÓNOMAS

- por correo electrónico ⁽¹⁾ € 485
- por correo postal ⁽²⁾ € 600

Servicio de Actualización de Predicciones del BIAM COMUNIDADES AUTÓNOMAS y del BIAM..... €1.600

Nota: para información sobre suscripción al BIAM solamente, véase la hoja de suscripción específica para dicha publicación.

MÉTODOS DE PAGO

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

..... Talón bancario:

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

..... Transferencia bancaria

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

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

Número..... Fecha de caducidad.....

Firma autorizada:

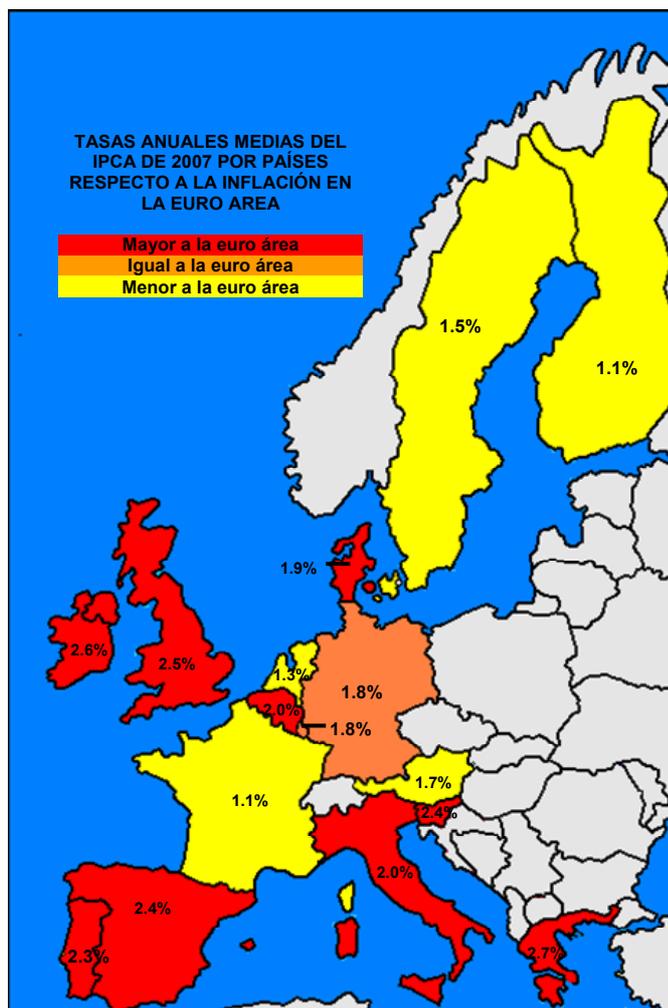
(1) La opción de correo electrónico podrá ser sustituida sin previo aviso por la de correo normal manteniendo el precio pagado.

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

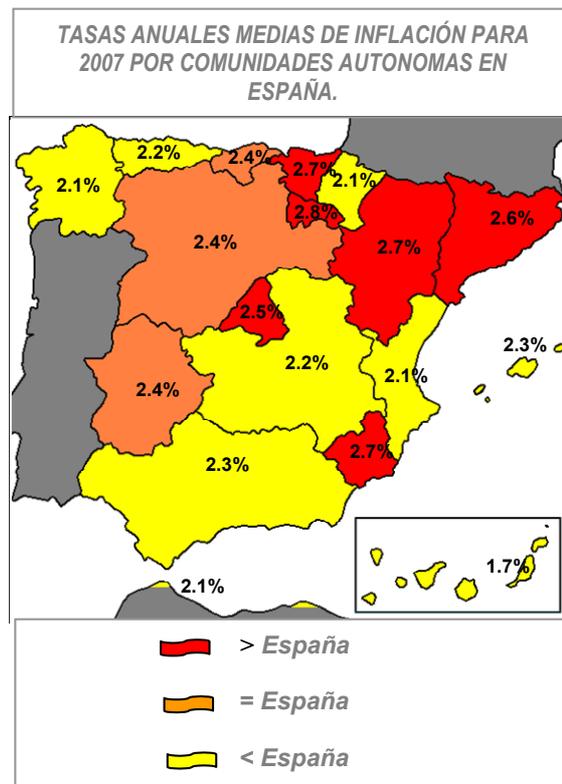
NOTA: Para evitar la suspensión de la entrega del Boletín los pagos deben efectuarse antes del 15 de Febrero.

Boletín de Inflación y Análisis Macroeconómico

INSTITUTO FLORES DE LEMUS
Universidad Carlos III de Madrid



Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 20 de marzo de 2007



Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 13 de marzo de 2007

Para más información sobre las Comunidades Autónomas de España, véase el BIAM Comunidades Autónomas.

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



FUNDACIÓN
Universidad Carlos III



CONSEJERÍA DE ECONOMÍA
E INNOVACIÓN TECNOLÓGICA
Comunidad de Madrid

