



BOLETIN INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO



Universidad Carlos III de Madrid

Instituto Flores de Lemus

Segunda Época

Unas expectativas de crecimiento económico en la euro área del 2,5% en el bienio 2007-2008 con una inflación hacia el 1,9%, inducirán al BCE a subir su tipo de referencia varias veces antes del otoño.

TASAS MEDIAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL PIB EN LA EURO ÁREA					
	Observadas			Predicciones	
	Med 2004	Med 2005	Med 2006	Med 2007	Med 2008
PIB _{pm}	1.8	1.4	2.6	2.6	2.4

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

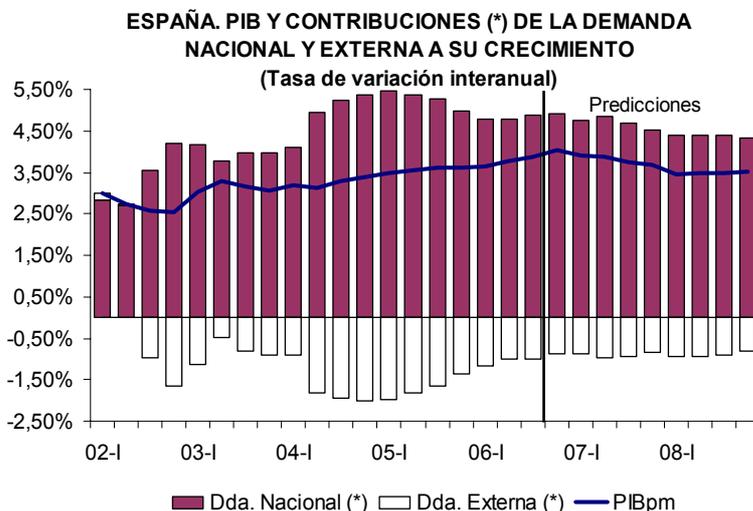
TASAS DE INFLACIÓN ANUALES EN LA EURO ÁREA*						
	Observadas			Predicciones		
	Med 2005 ⁽²⁾	Med 2006 ⁽²⁾	2007 Ene ⁽¹⁾	2007 Feb ⁽¹⁾	Med 2007 ⁽²⁾	Med 2008 ⁽²⁾
Inflación en el IPCA	2,2	2,2	1,8	1,8 (±0,12)	1,7 (±0,28)	1,9 (±0,58)

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

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

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

Las predicciones de crecimiento económico para España para 2007 y 2008 se revisan al alza hasta el 3,8% y 3,5%, respectivamente.



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

Nº 149, febrero de 2007

**CONTABILIDAD NACIONAL:
LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN 2006
Y PERSPECTIVAS PARA 2007-2008.**
p.48

La economía española continuó en el pasado ejercicio la fase expansiva que viene manteniendo desde hace años y aumentó su ritmo de crecimiento medio anual en cuatro décimas, hasta el 3,9%. En los últimos meses de 2006 y en los primeros del actual sigue mostrándose fuerte y nada hace presagiar síntomas de agotamiento. Con la información más reciente, se actualizan las previsiones del cuadro macroeconómico para el 2007 y 2008, resultando una revisión alcista. Ahora se prevé una tasa de crecimiento anual del PIB del 3,8% para 2007 y del 3,5% para 2008.

TEMA A DEBATE:

¿Terminará cediendo el dólar su posición dominante al euro?

Por GUILLERMO DE LA DEHESA
p.65

En este artículo, el autor realiza un detallado análisis del peso actual del dólar y del euro en los mercados internacionales de capitales y de las distintas opiniones sobre cómo evolucionará dicho peso, y concluye: "En mi modesta opinión, es difícil pronosticar qué va a ocurrir en el futuro con la creciente competencia que se va a desarrollar entre el euro y el dólar [...] Sin embargo, cabe decir que el euro ya es la segunda moneda de referencia mundial, que va a llegar a ser dominante en toda Europa y parte de África, [...] que va a ser muy difícil que el euro desplace al dólar como moneda dominante mundial en las próximas décadas, [...] que la creciente ampliación de la Zona Euro hacia el Este va a dar al euro mayor peso en las transacciones internacionales, sin embargo, no va a favorecer su fortaleza, [...] y que la Zona Euro tiene todavía problemas económicos estructurales e interrelacionados por resolver que no van tampoco a favorecer el valor del euro a largo plazo.

N 149



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 Pettibò, 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.5
II.1.2 Predicciones trimestrales del PIB	p.6
II.1.3 IPI por sectores	p.8
II.1.4 Indicador de Sentimiento Económico	p.9
II.1.5 Inflación	p.9
II.2 Crecimiento económico, inflación y política monetaria	p.16
II.3 Otro cuadros y gráficos	p.20
III. ESTADOS UNIDOS	
<u>III.1 Predicciones macroeconómicas</u>	
III.1.1 IPI por sectores	p.26
III.1.2 Inflación	p.27
III.2 Inflación. Resultados y conclusiones	p.31
III.3 Otros cuadros y gráficos	p.34
IV. LA ECONOMÍA ESPAÑOLA	
<u>IV.1 Predicciones macroeconómicas</u>	
IV.1.1 Cuadro macroeconómico	p.39
IV.1.2 Predicciones trimestrales del PIB	p.40
IV.1.3 IPI por sectores	p.42
IV.1.4 Inflación	p.43
IV.2 Análisis de la economía española	
IV.2.1 Análisis Coyuntural de la economía española	p.48
IV.2.2 Análisis Global de la Inflación en España	p.53
IV.2.3 Análisis Sectorial de la Inflación en España	p.56
IV.3 Otros cuadros y gráficos	p.57
V. RESUMEN COMPARATIVO DE PREDICCIONES	
V.1 Euro área y EE.UU	p.60
V.2 España y Euro área	p.62
VI. PREVISIONES DE DIFERENTES INSTITUCIONES EN DISTINTAS ÁREAS ECONÓMICAS	p.64
VII. TEMA A DEBATE. Por GUILLERMO DE LA DEHESA	
¿Terminará cediendo el dólar su posición dominante al euro?	p.65
VIII. CALENDARIO DE PUBLICACIÓN DE DATOS	p.74

I. SITUACIÓN ECONÓMICA.

EURO ÁREA.

La recuperación económica de la euro área en 2006 ha sido firme. En los tres primeros trimestres de 2006, el PIB registró una tasa media del 2,6%, frente al 1,4% de 2005. Eurostat acaba de publicar el dato de crecimiento del PIB del cuarto trimestre de 2006 para el conjunto de la euro área, que se sitúa en el 3,3%, medio punto por encima del trimestre anterior. Nuestras predicciones esperaban una aceleración de la economía en ese trimestre, si bien de menor cuantía (2,9%). Con esto, el crecimiento medio anual del PIB en 2006 se sitúa en el 2,6%.

Otra información relevante para el análisis de **crecimiento económico** de la euro área publicada en este mes ha sido el Índice de Producción Industrial (IPI) de diciembre de 2006 y el Indicador de Sentimiento Económico (ISE) de febrero de 2007.

El IPI se comportó en diciembre mejor de lo esperado, cerrando el año con un crecimiento del 3,8% frente al 1,3% de 2005. Teniendo en cuenta tanto esta evolución como la del Indicador de Confianza de la Industria que publica la Comisión Europea, se ha revisado al alza la predicción de crecimiento del IPI para 2007 del 1,9% al 2,6%, si bien se mantiene la predicción para 2008 en el 2,0%.

Por lo que respecta al ISE, se comportó en febrero mejor de lo esperado, con lo que se predice una ligera mejora de la confianza de los agentes económicos durante los próximos meses para estabilizarse a partir del cuarto trimestre de 2007.

Como consecuencia de todo lo anterior, nuestra previsión de crecimiento económico para 2007 se revisa al alza, hasta el 2,6%, desde el 2,3% anterior. Para el primer trimestre de 2007, todo apunta hacia una minoración del crecimiento del PIB respecto al trimestre anterior. Para 2008, nuestra predicción se situaba en el 2,4%, y no se espera que cambie apenas con la actualización que se realizará próximamente.

Por lo que respecta a la evolución de la **inflación**, los datos de enero de 2007 han permitido estimar el efecto de la subida del IVA en Alemania y de la entrada de Eslovenia en la euro área. Se estima que la subida del IVA en Alemania tuvo un impacto en enero inferior a lo esperado, de 0,6pp en la inflación alemana y de 0,2pp en la inflación de la euro área. El efecto de la entrada de Eslovenia se considera que ha sido casi inexistente.

Cuadro I.1

TASAS MEDIAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL PIB EN LA EURO ÁREA					
	Observadas			Predicciones	
	Med 2004	Med 2005	Med 2006	Med 2007	Med 2008
PIB _{pm}	1.8	1.4	2.6	2.6	2.4

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

Nuestras nuevas predicciones consideran que todavía faltaría por materializarse alrededor del 40% de la subida del IVA en los componentes de precios de bienes industriales no energéticos y de servicios, lo que se traduciría en un efecto de 0,04pp en el IPCA de la euro área en febrero.

Las predicciones de inflación total para el 2007 se mantienen en tasa media anual en el 1,7%, pero se modifican las predicciones para 2008, elevándolas 0,1pp hasta el 1,9%. Las predicciones para la inflación subyacente se mantienen en el 1,7% y 1,6% para 2007 y 2008, respectivamente.

Cuadro I.2

TASAS DE INFLACIÓN ANUALES EN LA EURO ÁREA*						
Inflación en el IPCA	Observadas			Predicciones		
	Med ⁽²⁾ 2005	Med 2006 ⁽²⁾	2007 Ene ⁽¹⁾	2007 Feb ⁽¹⁾	Med 2007 ⁽²⁾	Med 2008 ⁽²⁾
Subyacente (82,8%)	1,5	1,5	1,8	1,8 (±0,14)	1,7 (±0,24)	1,6 (±0,52)
Total (100%)	2,2	2,2	1,8	1,8 (±0,12)	1,7 (±0,28)	1,9 (±0,58)

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

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

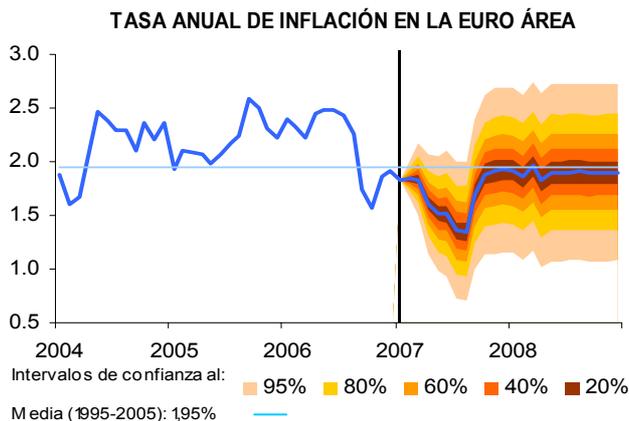
(1) Sobre el mismo mes del año anterior
(2) Media del año de referencia sobre la media del año anterior

La revisión al alza de las perspectivas de inflación total para 2008 responde al componente de precios de la energía, en el que se produjo una revisión de los modelos empleados que, junto con la innovación al alza en los precios de los combustibles y el efecto de la subida del IVA, ha supuesto una revisión al alza de las tasas medias anuales.

A pesar de esto, se sigue esperando un perfil de progresiva reducción de las tasas anuales de inflación total hasta mediados de año, por la evolución favorable de los precios de la energía (véase gráfico I.1). Para 2008, se espera que la tasa anual media en la inflación total pase del 1,7% en 2007 al 1,9% en 2008.



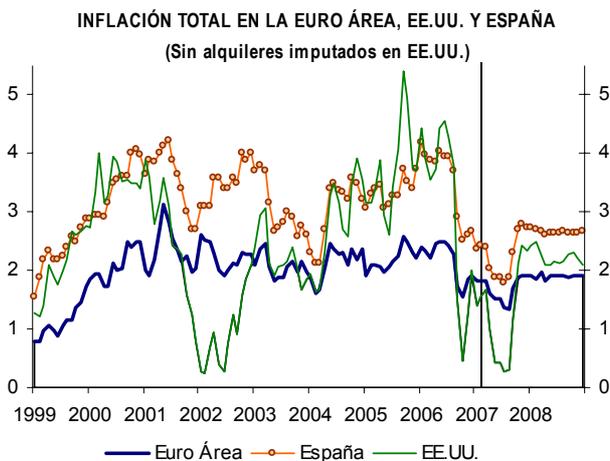
Gráfico I.1



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

Esta evolución de los perfiles de tasas anuales es algo que se observa también en EE.UU y en España. En el gráfico I.2 se ha representado una serie de inflación total para EE.UU que excluye los alquileres imputados, para facilitar la comparación de los niveles de inflación entre áreas.

Gráfico I.2



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

Por lo que respecta a las implicaciones de **política monetaria**, es de esperar que el BCE aumente más de una vez su tipo de interés de referencia en sus próximas reuniones.

La aceleración de la economía se espera que se acabe pronto, aunque registrando todavía en 2008 una tasa media sobre el 2,4%, por lo que es de esperar que el BCE intente situar su tipo de interés de referencia sobre el 4% con prontitud. A la vista del gráfico I.3, en el que se observa que el BCE ha movido en el pasado su tipo de interés de forma bastante acorde con la evolución del ISE -diez meses retrasado hacia el futuro- es posible que el BCE realice todos sus cambios antes de que acabe el verano de 2007.

Gráfico I.3



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: 28 de febrero de 2007

El tema a debate que se incluye en este Boletín nº 149 de febrero de 2007 complementa la visión de la economía de la euro área con un detallado análisis por Guillermo de la Dehesa sobre el peso actual del dólar y del euro en los mercados internacionales de capitales y de las distintas opiniones sobre cómo evolucionará dicho peso.

ESTADOS UNIDOS

En EE.UU, durante el mes de enero, los precios al consumo se comportaron igual a lo esperado, con una inflación total del 2,1%¹, y una inflación subyacente del 2,7%.

Con los nuevos datos, las expectativas sobre la inflación subyacente mejoraron ligeramente, de manera que para los años 2007 y 2008 se prevén unas tasas medias anuales del 2.4% (± 0.3)² y 2.5% (± 0.5) respectivamente, una décima menos que lo previsto en el Boletín del pasado mes.

Por lo que respecta a los dos principales factores (alquileres de vivienda y crudo) que han venido condicionando la evolución de los precios de la economía americana, especialmente en los últimos 12 meses, en el mes de enero, al contrario que el mes anterior, se ha registrado una innovación a la baja en los precios de los alquileres de la vivienda, partida que tiene una alta ponderación en la inflación subyacente y en la total, y en la que las innovaciones tienen gran persistencia. Del mismo modo, contrariamente a lo sucedido el pasado mes,

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

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

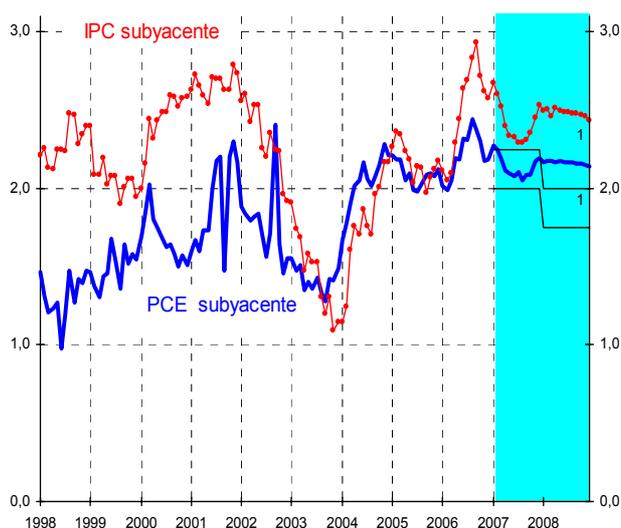


los precios del crudo al contado y los futuros se han elevado en una media de 3\$ barril respecto a las previsiones del Boletín del mes pasado.

Con todo ello, para la inflación total se prevén valores similares a los previstos el mes pasado, 1,9% (± 0.6) para 2007 y 2,5% ($\pm 1.9\%$) para 2008 en tasa media anual. Tras estas tasas se esconde un perfil de fuerte desaceleración del IPC general hasta niveles cercanos al 1% en el tercer trimestre de 2007, para terminar retornando a niveles cercanos al 2,6% a finales de año y estabilizarse en esa tasa durante el año próximo. Como se observa en el gráfico I.2, eliminando de la inflación los alquileres imputados, se llegarían a registrar tasas próximas a cero.

En términos del índice de precios de gasto de consumo personal subyacente -PCE subyacente-, que es el indicador de inflación más seguido por la FED, se han revisado a la baja las expectativas de inflación como consecuencia de una revisión a la baja por parte del Departamento de Comercio de los índices de los meses de octubre, noviembre y diciembre, y como consecuencia de la mejora de las expectativas sobre el IPC subyacente explicadas previamente. Con esta revisión, se prevé para este año que el PCE subyacente se mantenga dentro de la tendencia central marcada recientemente por la autoridad monetaria. No obstante, el objetivo marcado para el año 2008 parece ambicioso (1.75%-2.00%) (véase gráfico I.4), pues la probabilidad de cumplirlo es baja.

Gráfico I.4
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: 1 de marzo de 2007

Sobre la base de estos datos, consideramos que la FED no modificará en el corto plazo los tipos de interés de referencia y sólo implementará movimientos a la baja a partir del momento en que se consideren predicciones de inflación subyacente en el PCE dentro del objetivo de 2008.

Cuadro I.3

TASAS DE INFLACIÓN ANUALES EN EE.UU.*						
Inflación en el IPC	Observadas			Predicciones		
	Med 2005 ⁽²⁾	Med 2006 ⁽²⁾	2007 Ene ⁽¹⁾	2007 Feb ⁽¹⁾	Med** 2007 ⁽²⁾	Med 2008 ⁽²⁾
Subyacente (77,4%)	2,2	2,5	2,7	2,6 (±0,13)	2,4 (±0,33)	2,5 (±0,50)
Total (100%)	3,4	3,2	2,1	2,2 (±0,13)	1,9 (±0,63)	2,5 (±1,88)

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

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)

Fecha: 21 de febrero de 2007

(1) Sobre el mismo mes del año anterior

(2) Media del año de referencia

Sobre la media del año anterior

ESPAÑA

El 21 de febrero el INE publicó los datos de **Contabilidad Nacional** Trimestral (CNTR) para el cuarto trimestre de 2006. A modo de resumen se puede señalar que la economía española continuó la fase expansiva que inició a finales de 2002 y, con una aceleración en el cuarto trimestre de 2006, cerró el año con un crecimiento medio anual del 3,9%, cuatro décimas por encima del crecimiento de 2005 y 1,3 pp por encima del crecimiento de la euro área. Una décima ha sido el resultado del nuevo método de estimación del gasto de los turistas, que ha afectado a las cifras de 2006.

La economía española registró en 2006 una cierta corrección en la composición de la demanda agregada, al pasar la contribución de la demanda externa de un valor negativo de 1,7pp a un valor negativo de 1pp (gracias al tirón de las exportaciones) y la contribución de la demanda nacional de 5,3 a 4,9pp (como consecuencia del menor crecimiento del consumo y de la formación bruta de capital fijo).

La productividad mostró una tasa de crecimiento medio anual del 0,8%, cifra que duplica a la registrada en 2005, pero continúa siendo notablemente inferior al de la euro área (1,4%).

A la luz de estos resultados de CNTR y de la previsible evolución del contexto internacional en 2007-2008, se prevé que la economía española crezca un 3,8% en 2007 y 3,5% en 2008. Esto supone una revisión de las predicciones anteriores de cuatro y dos décimas, respectivamente. En



2007-2008, en tasas medias anuales, se prevé una ligera moderación progresiva del consumo de los hogares, una aceleración del consumo público (alimentada por la celebración de elecciones) y una progresiva desaceleración de la formación bruta de capital fijo tales que la aportación de la demanda interna al crecimiento se reduciría hasta ser de 4,7pp en 2007 y 4,4pp en 2008. Por lo que respecta a la demanda externa, se prevé una desaceleración en las exportaciones, como consecuencia del menor crecimiento previsto para la economía mundial y la euro área, y de las importaciones, en línea con las previsiones para la demanda interna, lo que daría lugar a una ligera mejora de la aportación de la demanda externa al crecimiento.

Cuadro I.4

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y ALGUNOS COMPONENTES DE LA DEMANDA INTERNA EN ESPAÑA

	PIB real	Algunos componentes de la Demanda Interna			
		Consumo de los hogares	Formación bruta de capital fijo		
TASA MEDIA ANUAL	2003	3,0	2,8	5,9	
	2004	3,3	4,2	5,0	
	2005	3,5	4,2	7,0	
	2006	3,9	3,7	6,3	
	2007	3,8	3,5	6,0	
	2008	3,5	3,4	4,7	
	TASAS ANUALES*	2006	T I	3,7	3,7
T II			3,8	3,6	6,2
T III			3,8	3,6	6,4
T IV			4,0	3,7	6,4
2007		T I	3,9	3,7	5,9
		T II	3,9	3,6	6,2
		T III	3,8	3,5	6,0
		T IV	3,7	3,2	5,9
2008		T I	3,5	3,3	4,8
		T II	3,5	3,5	4,7
		T III	3,5	3,5	4,7
		T IV	3,5	3,5	4,5

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

Por lo que respecta a las perspectivas de **inflación**, el cambio de base que entró en vigor en enero de 2007 no parece haber tenido un efecto significativo. Con los últimos datos, las predicciones en tasa media anual se revisaron ligeramente al alza, como consecuencia de pequeñas innovaciones al alza en los componentes de alimentos elaborados, bienes

industriales no energéticos y alimentos no elaborados que, a pesar de que se vieron compensadas por las innovaciones a la baja del resto de componentes en enero de 2007, se trasladan en el tiempo dando lugar a mayores tasas medias anuales. La tasa media anual de la inflación total prevista para 2007 es del 2,3% ($\pm 0,4$), y la de 2008 de 2,7% ($\pm 0,7$) (véase cuadro I.5). En dicho año se producirá una convergencia entre la inflación total y la subyacente. Se sigue esperando que, con una probabilidad elevada, la inflación total en 2007 y 2008 se sitúe significativamente por debajo de las tasas observadas en los últimos 7 años.

El diferencial de inflación total con la euro área tenderá a reducirse en los tres primeros trimestres de 2007, pero a finales de año volverá a recuperarse tendiendo a estabilizarse casi en el punto porcentual en 2008.

Cuadro I.5

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL EN ESPAÑA*						
Inflación en el IPC	Observadas			Predicciones		
	Med ⁽²⁾ 2005	Med ⁽²⁾ 2006	2007 Ene ⁽¹⁾	2007 Feb ⁽¹⁾	Med ⁽²⁾ 2007	Med ⁽²⁾ 2008
Subyacente (82,30%)	2,7	2,9	2,7	2,7 ($\pm 0,17$)	2,6 ($\pm 0,27$)	2,7 ($\pm 0,54$)
Total (100%)	3,4	3,5	2,4	2,4 ($\pm 0,17$)	2,3 ($\pm 0,43$)	2,7 ($\pm 0,71$)

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

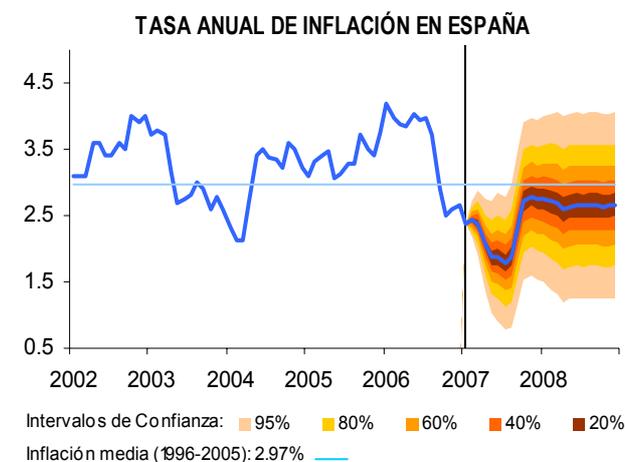
Fuente: INE & IFL (UC3M)

Fecha: 23 de febrero de 2007

(1) Sobre el mismo mes del año anterior

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

Gráfico I.5



Fuente: INE & IFL (UC3M)

Fecha: 23 de febrero 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	Predicciones*		
			2006	2007	2008
PIB p m (1)	1.8	1.5	2.7	2.3	2.4
Demanda					
Gasto en Consumo Final Privado	1.3	1.4	1.9	1.8	2.1
Gasto en Consumo Público	1.1	1.3	2.1	1.9	2.1
Formación Bruta de Capital	2.8	3.2	4.9	4.1	3.3
Contribución Demanda Doméstica	1.6	1.8	2.6	2.2	2.4
Exportación de Bienes y Servicios	6.3	4.5	8.4	6.3	6.1
Importación de Bienes y Servicios	6.2	5.5	8.4	6.4	6.3
Contribución Demanda Externa.	0.2	-0.3	0.1	0.1	0.0
Oferta (precios básicos)					
VAB Total (precios de mercado)	1.8	1.5	2.7	2.3	2.4
VAB Total (precios básicos)	1.8	1.5	2.8	2.4	2.4
VAB Agricultura	11.1	-5.2	-0.5	0.5	0.1
VAB Industria	2.3	1.3	4.1	2.2	2.0
VAB Construcción	1.1	0.9	3.2	2.2	1.9
VAB Servicios de Mercado	2.4	1.9	3.4	3.1	3.0
VAB Servicios Financieros	1.1	2.3	2.9	2.9	3.0
VAB Servicios Públicos.	1.0	1.2	1.2	1.4	1.5
Precios y Costes (2)					
IPC Armonizado, media anual	2.1	2.2	2.2	1.7	1.9
IPC Armonizado, dic. / dic.	2.4	2.2	1.9	1.9	1.9
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	2.6	2.0

(*)La zona sombreada corresponde a predicciones.

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)

Fechas: (1) 30 de noviembre de 2006.

(2) 28 de febrero de 2007

(3) 25 de enero de 2007.

(4) 13 de febrero 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 AREA								
		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	2.1	1.5	1.1	3.1	-0.7	0.8	
	2004	1.3	1.1	2.8	1.6	6.3	6.2	0.2	1.8	
	2005	1.4	1.3	3.2	1.8	4.5	5.5	-0.3	1.5	
	2006	1.9	2.1	4.9	2.6	8.4	8.4	0.1	2.7	
	2007	1.8	1.9	4.1	2.2	6.3	6.4	0.1	2.3	
	2008	2.1	2.1	3.3	2.4	6.1	6.3	0.0	2.4	
	TASAS ANUALES *	2006	TI	1.8	2.4	3.2	2.2	9.2	9.6	0.0
TII			1.8	1.9	5.6	2.6	8.4	8.2	0.2	2.8
TIII			1.8	2.2	6.2	2.7	7.5	7.8	0.0	2.7
TIV			2.3	2.0	4.6	2.7	8.4	8.1	0.2	2.9
2007		TI	1.7	1.8	6.4	2.7	6.2	6.4	0.0	2.7
		TII	1.9	2.0	3.4	2.2	6.5	6.9	0.0	2.2
		TIII	1.8	1.8	3.4	2.1	6.2	6.3	0.1	2.1
		TIV	1.8	2.0	3.2	2.1	6.1	6.0	0.1	2.2
2008		TI	2.2	2.1	3.3	2.4	6.2	6.4	0.0	2.4
		TII	2.1	2.2	3.3	2.3	6.1	6.3	0.0	2.4
		TIII	2.1	2.1	3.4	2.4	6.1	6.2	0.1	2.4
		TIV	2.0	2.1	3.2	2.3	6.1	6.2	0.1	2.3

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

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

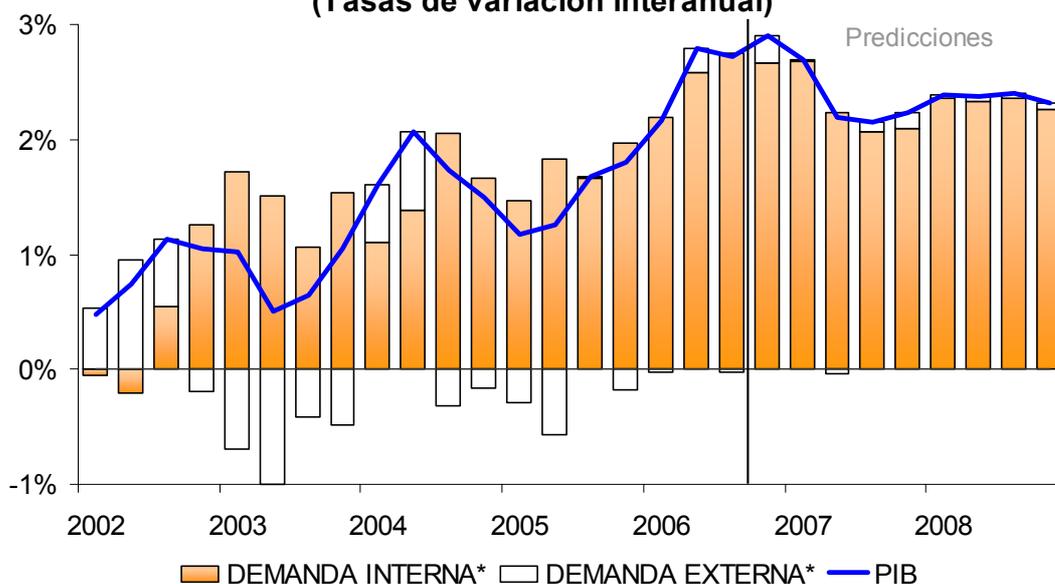
(1) Contribución al crecimiento del PIB

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)

Fecha: 30 de noviembre de 2006

Gráfico II.1.2.1

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



Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)

Fecha: 30 de noviembre de 2006



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	-5.7	0.2	0.4	0.0	1.8	1.4	0.7	0.8	
	2004	11.1	2.3	1.1	2.4	1.1	1.0	1.8	1.8	
	2005	-5.2	1.3	0.9	1.9	2.3	1.2	1.5	1.5	
	2006	-0.5	4.1	3.2	3.4	2.9	1.2	2.8	2.7	
	2007	0.5	2.2	2.2	3.1	2.9	1.4	2.4	2.3	
	2008	0.1	2.0	1.9	3.0	3.0	1.5	2.4	2.4	
TASAS ANUALES *	2006	TI	-2.6	3.3	2.2	2.7	2.1	0.9	2.1	2.2
		TII	0.3	4.2	3.4	3.4	2.9	1.1	2.9	2.8
		TIII	0.1	4.2	3.7	3.5	2.8	1.2	2.9	2.7
		TIV	0.1	4.7	3.5	4.0	3.5	1.4	3.3	2.9
	2007	TI	2.2	3.5	4.1	3.8	3.0	1.3	2.9	2.7
		TII	0.1	2.2	2.1	3.1	2.7	1.4	2.3	2.2
		TIII	0.0	1.9	1.7	3.0	2.9	1.4	2.3	2.1
		TIV	-0.3	1.3	1.2	2.6	2.8	1.5	2.0	2.2
	2008	TI	-0.9	1.7	2.0	3.0	3.1	1.5	2.3	2.4
		TII	0.4	2.0	1.8	3.0	3.0	1.5	2.4	2.4
		TIII	0.3	2.1	1.8	3.0	3.0	1.5	2.4	2.4
		TIV	0.3	2.3	1.8	3.0	3.0	1.5	2.4	2.3

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: 30 de noviembre de 2006



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

Cuadro II.1.3.1

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL IPI Y SECTORES*								
		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	4.1	1.8	5.5	4.9	0.7	3.8	
	2007	2.0	1.5	3.2	4.2	-1.5	2.6	
	2008	0.4	0.9	3.2	2.2	1.2	2.0	
TASAS ANUALES**	2006	TI	2.4	2.1	5.0	3.0	3.7	3.4
		TII	3.8	2.2	5.3	5.7	0.8	4.2
		TIII	5.1	1.2	5.5	5.7	1.5	4.1
		TIV	5.3	1.8	6.0	5.3	-3.3	3.5
	2007	TI	4.9	2.3	4.5	6.2	-4.6	3.4
		TII	2.0	0.8	3.2	4.2	-0.9	2.6
		TIII	0.1	1.1	1.9	3.3	-1.8	1.7
		TIV	0.9	1.8	3.1	3.0	1.7	2.5
	2008	TI	0.4	1.0	3.2	2.2	1.3	2.1
		TII	0.3	0.9	3.2	2.2	1.2	2.0
		TIII	0.3	0.9	3.2	2.2	1.2	2.0
		TIV	0.3	0.9	3.2	2.2	1.2	2.0

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

* Datos ajustados de efecto calendario

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

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)

Fecha: 13 de febrero 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	-2.88	1.33	0.44	1.78	2.92	3.24	1.88
Febrero	-3.27	1.63	1.08	0.36	2.96	3.61	2.22
Marzo	-2.22	0.23	1.70	-0.05	4.17	3.30	2.06
Abril	0.07	0.59	1.72	1.42	1.94	3.93	1.93
Mayo	-0.88	-1.51	3.76	0.10	5.64	1.80	2.09
Junio	-0.50	-1.80	3.88	0.74	4.92	2.00	2.10
Julio	0.67	0.85	2.65	0.71	3.54	2.23	2.01
Agosto	-0.40	-0.55	1.91	2.60	5.50	1.53	1.99
Septiembre	0.62	-1.24	3.79	1.36	3.51	1.45	2.07
Octubre	1.16	1.32	1.44	0.48	3.85	3.07	2.03
Noviembre	2.33	0.85	0.81	3.20	2.75	2.85	2.03
Diciembre	0.17	2.19	1.22	2.99	4.02	1.64	2.05

* Datos ajustados de efecto calendario

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

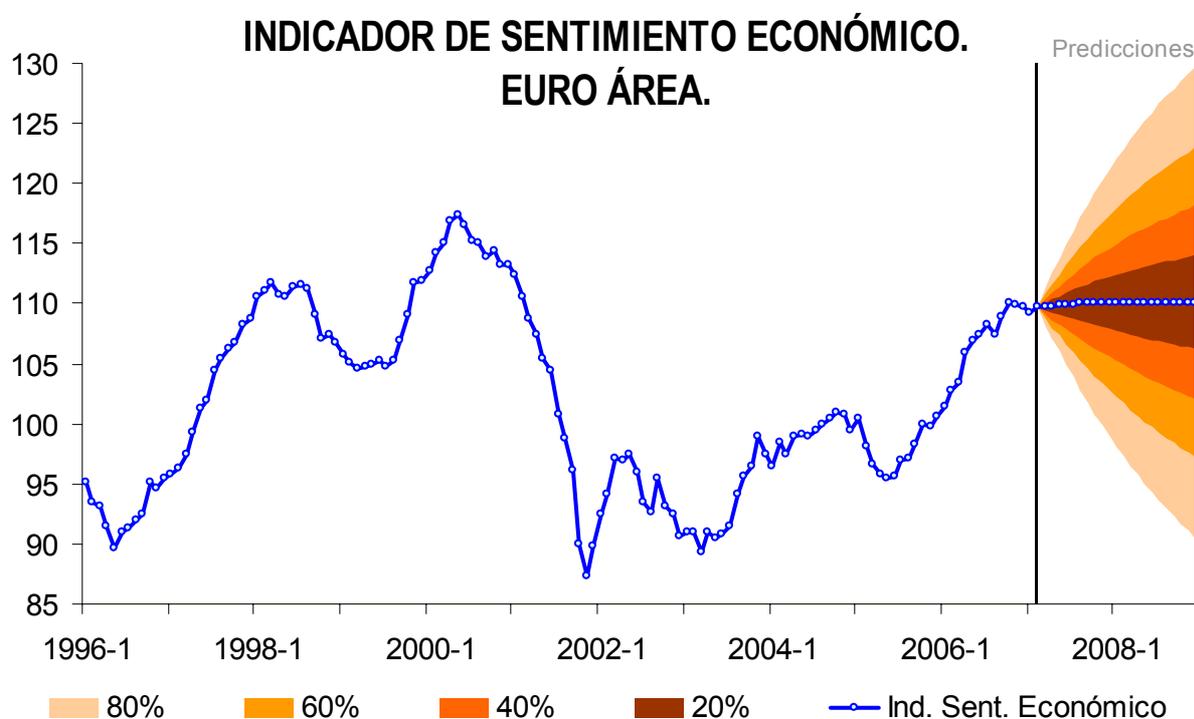
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)

Fecha: 13 de febrero 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	1.7	1.9
INFLACIÓN SUBYACENTE (82.8%)	2.1	1.5	1.5	1.7	1.6
Alimentos elaborados sin tabaco (9.4%)	1.3	0.5	1.6	1.4	1.7
Alimentos elaborados con tabaco (11.9%)	3.4	2.0	2.1	1.9	2.1
Bienes Industriales no energéticos (30.0%)	0.8	0.3	0.6	0.8	0.7
Servicios (40.8%)	2.6	2.3	2.0	2.4	2.1
INFLACIÓN RESIDUAL (17.2%)	2.6	5.7	5.5	1.4	3.3
Alimentos no elaborados (7.6%)	0.6	0.8	2.8	2.9	2.1
Energía (9.6%)	4.5	10.1	7.7	0.3	4.3

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



TASAS ANUALES DEL IPCA Y DE SUS COMPONENTES BÁSICOS EN LA EURO ÁREA													
		Índice de Precios al Consumo Armonizado											
		Subyacente				TOTAL		Residual		TOTAL		Intervalo de confianza 80% *	
		Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes industriales no energéticos	Servicios			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	1.4	4.1	0.8	2.4	1.7	± 0.24	2.9	0.3	1.4	1.7	± 0.28	
2008	1.7	3.8	0.7	2.1	1.6	± 0.52	2.1	4.3	3.3	1.9	± 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	1.3	5.2	0.9	2.4	1.8	± 0.14	3.3	1.1	2.1	1.8	± 0.12	
	Marzo	1.2	4.3	0.9	2.3	1.7	± 0.18	4.0	1.0	2.3	1.8	± 0.22	
	Abril	1.2	4.2	0.8	2.4	1.7	± 0.22	4.2	-1.5	1.0	1.6	± 0.30	
	Mayo	1.3	4.1	0.8	2.4	1.7	± 0.25	3.9	-2.2	0.4	1.5	± 0.35	
	Junio	1.4	3.8	0.8	2.4	1.7	± 0.26	3.5	-1.9	0.5	1.5	± 0.39	
	Julio	1.4	3.3	0.9	2.3	1.7	± 0.28	2.9	-2.9	-0.4	1.4	± 0.42	
	Agosto	1.5	3.3	0.9	2.4	1.8	± 0.32	2.1	-2.7	-0.6	1.3	± 0.43	
	Septiembre	1.5	5.7	0.8	2.4	1.8	± 0.35	1.7	0.9	1.2	1.7	± 0.46	
	Octubre	1.5	3.6	0.8	2.4	1.7	± 0.38	2.2	3.0	2.7	1.9	± 0.48	
	Noviembre	1.5	3.5	0.8	2.4	1.7	± 0.40	1.6	3.9	2.9	1.9	± 0.51	
	Diciembre	1.5	3.2	0.7	2.4	1.7	± 0.42	1.6	4.0	3.0	1.9	± 0.50	
2008	Enero	1.6	2.5	0.7	2.2	1.6	± 0.42	2.0	4.7	3.5	1.9	± 0.50	
	Febrero	1.6	2.5	0.7	2.1	1.5	± 0.43	2.1	4.3	3.3	1.9	± 0.50	
	Marzo	1.7	4.3	0.6	2.3	1.7	± 0.43	2.1	4.2	3.3	2.0	± 0.51	
	Abril	1.7	4.3	0.6	2.0	1.5	± 0.44	2.1	4.2	3.3	1.8	± 0.53	
	Mayo	1.7	4.3	0.7	2.1	1.6	± 0.45	2.1	4.3	3.3	1.9	± 0.54	
	Junio	1.7	4.3	0.6	2.1	1.6	± 0.46	2.1	4.3	3.3	1.9	± 0.54	
	Julio	1.7	4.3	0.6	2.1	1.6	± 0.48	2.1	4.3	3.3	1.9	± 0.54	
	Agosto	1.7	4.3	0.6	2.1	1.6	± 0.50	2.1	4.3	3.3	1.9	± 0.54	
	Septiembre	1.7	3.7	0.7	2.1	1.6	± 0.51	2.1	4.3	3.3	1.9	± 0.54	
	Octubre	1.7	3.7	0.7	2.1	1.6	± 0.51	2.1	4.3	3.3	1.9	± 0.54	
	Noviembre	1.7	3.7	0.7	2.1	1.6	± 0.51	2.1	4.4	3.4	1.9	± 0.54	
	Diciembre	1.7	3.7	0.7	2.1	1.6	± 0.51	2.1	4.4	3.4	1.9	± 0.54	

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

* Intervalos de confianza están calculados a partir de errores históricos

Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)

Fecha: 28 de febrero 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
		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	-0.2	-0.8	0.9	0.4	0.6	-0.5
		2008	0.2	0.0	-2.0	-0.3	-0.9	1.3	1.0	1.1	-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	0.2	0.0	0.0	0.5	0.3	0.0	0.7	0.4	0.3
		2008	0.2	0.0	0.0	0.4	0.2	0.1	0.3	0.2	0.2
	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	0.1	0.0	1.5	0.1	0.6	0.6	0.4	0.5	0.6
		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	0.2	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	0.1	0.2	0.1	-0.8	0.3	-0.2	0.1
		2008	0.1	0.0	0.1	0.2	0.1	-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

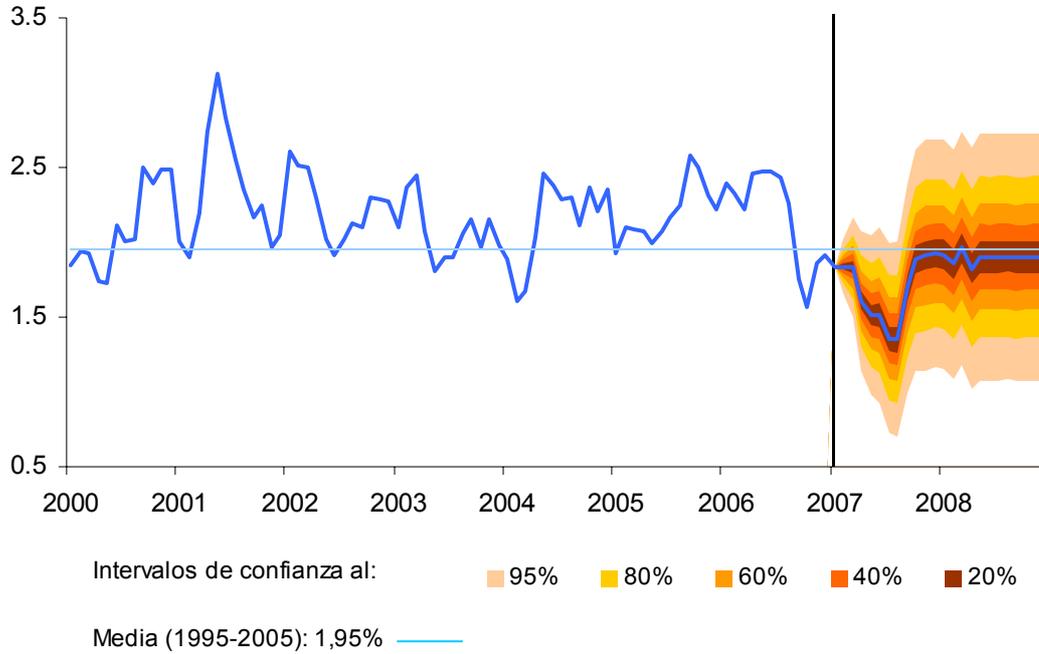
Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)

Fecha: 28 de febrero de 2007



Gráfico II.1.5.1

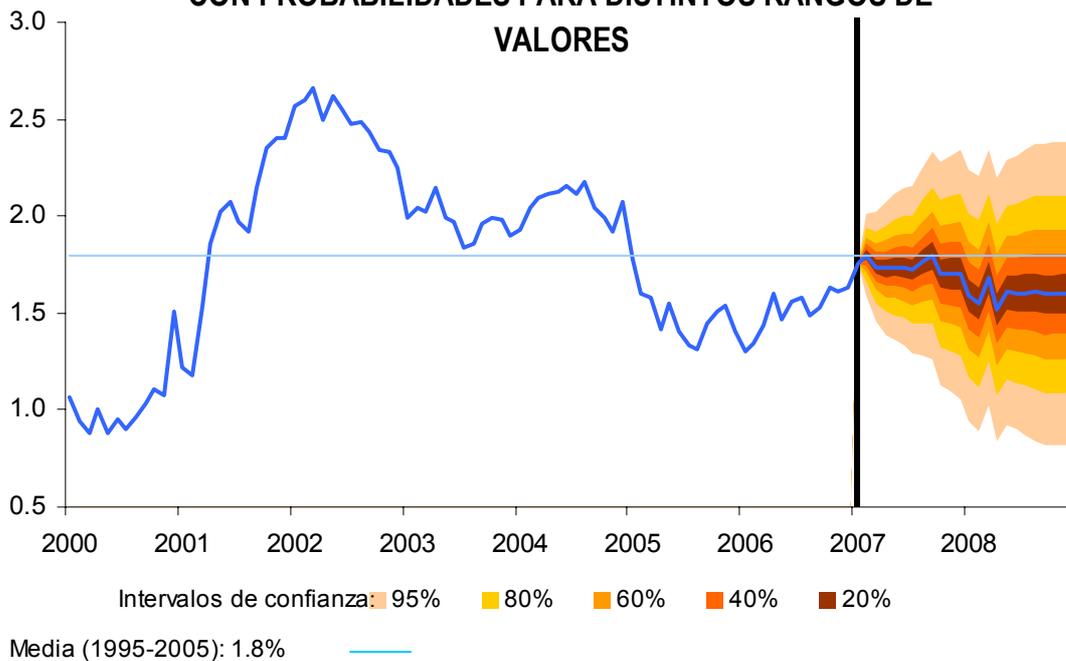
TASA ANUAL DE INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA CON PROBABILIDADES PARA DISTINTOS RANGOS DE VALORES



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

Gráfico II.1.5.2

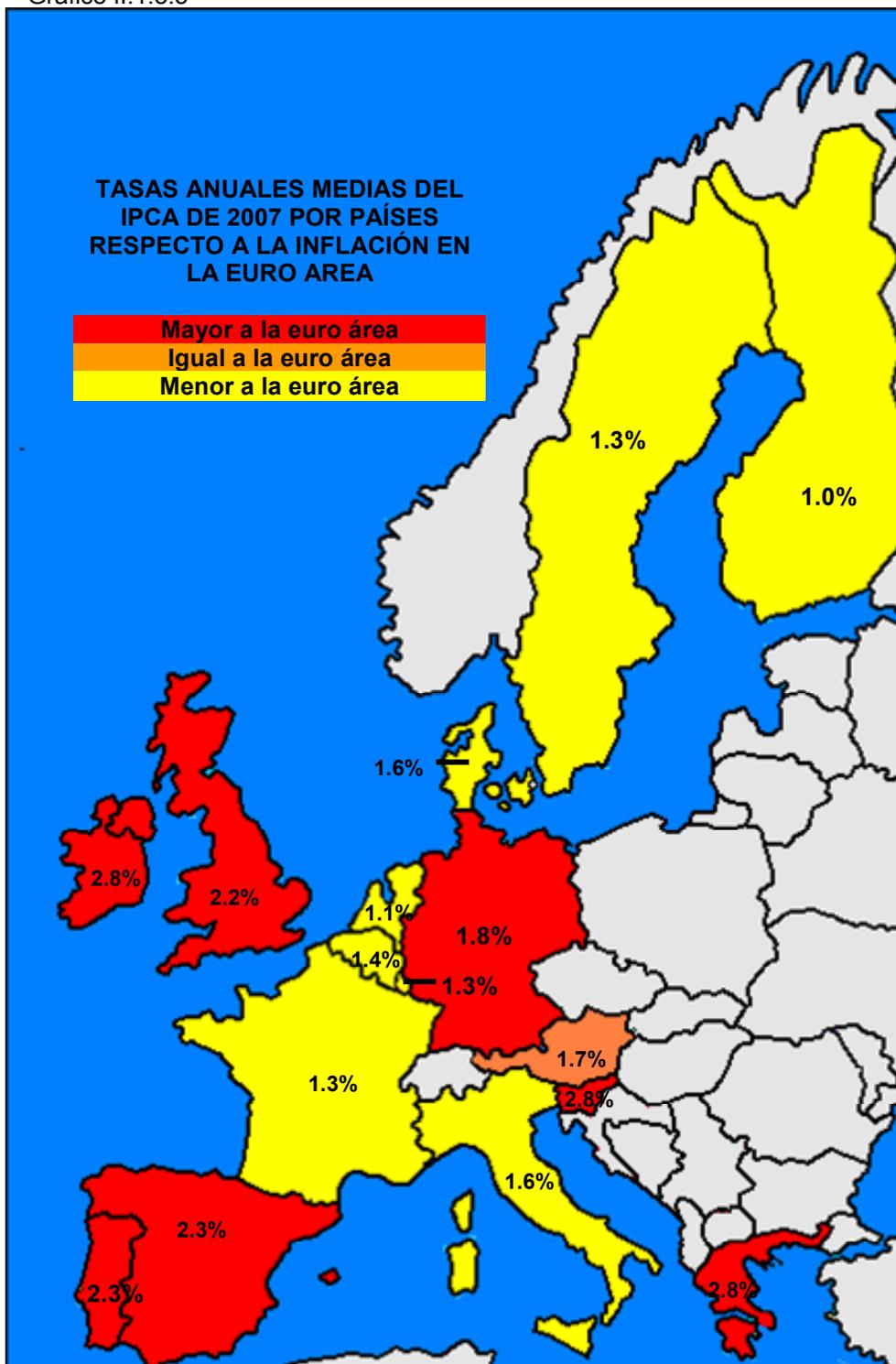
TASA ANUAL DE INFLACIÓN SUBYACENTE EN LA EURO ÁREA CON PROBABILIDADES PARA DISTINTOS RANGOS DE VALORES



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



Gráfico II.1.5.3



Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 28 de febrero 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	1.3	1.6	2.3	1.1	1.4	1.7	2.8	2.3	1.0	2.8	2.8	1.3	2.2	1.3	1.6		
2008	1.5	1.4	1.8	2.7	1.9	1.7	1.7	2.5	2.6	1.1	2.7	3.2	1.9	2.0	1.4	1.8			
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	1.0	1.7	1.8	3.0	2.6	1.3	2.9	2.8	2.3	2.7	1.6	1.8	
		Febrero	2.0	1.5	1.8	2.5	1.1	1.3	1.8	3.2	2.4	1.1	2.8	2.7	1.3	2.5	1.6	1.6	
		Marzo	2.0	1.5	1.7	2.4	1.1	1.6	1.8	2.9	1.9	1.0	2.8	2.8	1.3	2.6	1.4	1.8	
		Abril	1.6	1.2	1.6	2.0	1.0	1.5	1.6	2.8	2.0	0.8	2.8	2.5	1.1	2.5	1.1	1.6	
		Mayo	1.6	1.1	1.6	1.9	1.1	1.3	1.6	2.8	2.1	0.8	2.7	2.3	0.8	2.3	1.1	1.5	
		Junio	1.6	1.1	1.6	1.9	1.0	1.1	1.7	2.8	2.3	0.9	2.8	2.6	0.9	2.1	1.1	1.4	
		Julio	1.5	1.1	1.4	1.8	1.0	1.1	1.6	2.9	2.4	1.1	2.7	3.3	1.4	2.0	1.3	1.4	
		Agosto	1.5	1.0	1.4	1.9	0.9	1.1	1.6	3.0	2.5	1.0	2.6	2.8	0.7	2.0	1.3	1.4	
		Septiembre	2.0	1.3	1.5	2.4	1.2	1.5	1.8	2.8	2.2	1.2	2.9	2.7	1.0	2.0	1.3	1.6	
		Octubre	2.1	1.6	1.7	2.7	1.3	1.5	1.8	2.7	2.5	1.1	3.0	3.1	1.4	2.0	1.3	1.7	
		Noviembre	2.1	1.6	1.7	2.8	1.1	1.3	1.8	2.7	2.7	1.0	2.9	3.2	1.7	1.9	1.2	1.7	
		Diciembre	2.2	1.6	1.8	2.8	1.0	1.2	1.8	2.6	2.6	1.1	2.8	2.9	1.8	1.8	1.3	1.6	
	2008	Enero	1.7	1.5	1.8	2.8	1.9	1.5	1.7	2.7	2.6	1.2	2.7	3.2	2.2	1.9	1.5	1.8	
		Febrero	1.4	1.4	1.8	2.8	1.9	1.6	1.7	2.8	2.6	1.1	2.7	3.3	1.8	1.9	1.4	1.8	
		Marzo	1.5	1.4	1.8	2.8	1.9	1.6	1.7	2.6	2.6	1.1	2.7	3.2	1.9	2.0	1.4	1.8	
		Abril	1.5	1.4	1.8	2.7	1.9	1.6	1.7	2.5	2.6	1.1	2.7	3.2	1.8	2.0	1.3	1.8	
		Mayo	1.5	1.4	1.8	2.7	1.9	1.6	1.7	2.5	2.6	1.1	2.7	3.2	1.6	2.0	1.3	1.8	
		Junio	1.5	1.4	1.8	2.7	1.9	1.7	1.7	2.5	2.6	1.1	2.7	3.2	1.5	2.0	1.4	1.8	
		Julio	1.5	1.4	1.8	2.7	1.9	1.7	1.7	2.6	2.6	1.1	2.7	3.2	1.8	2.0	1.4	1.8	
		Agosto	1.5	1.4	1.8	2.7	1.9	1.7	1.7	2.7	2.6	1.1	2.7	3.2	1.6	2.0	1.4	1.8	
		Septiembre	1.5	1.4	1.8	2.7	1.9	1.7	1.7	2.5	2.6	1.1	2.7	3.2	2.0	2.0	1.4	1.8	
		Octubre	1.5	1.4	1.8	2.7	1.9	1.7	1.7	2.4	2.6	1.1	2.7	3.2	2.4	2.0	1.4	1.8	
		Noviembre	1.5	1.4	1.8	2.7	1.9	1.8	1.7	2.4	2.6	1.1	2.7	3.2	2.2	2.0	1.4	1.8	
		Diciembre	1.5	1.4	1.8	2.7	1.9	1.8	1.7	2.4	2.6	1.1	2.7	3.2	2.2	2.0	1.4	1.8	

* La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)

Fecha: 28 de febrero 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	-0.5	-1.7	0.1	-0.4	-0.3	-0.3	-0.6	-0.5	-0.3	-0.8	-0.5	-0.3
		2008	-0.7	-0.5	-1.0	-0.7	0.4	-1.4	0.1	-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	0.6	0.5	-0.2	0.1	0.6	1.9	0.4	-1.5	0.0	0.6	1.1	0.2	0.5	0.3	0.3	0.5
		2008	0.4	0.4	-0.2	0.0	0.6	2.0	0.4	-1.3	0.0	0.5	1.1	0.4	0.2	0.3	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	0.1	0.5	1.1	0.7	0.8	0.2	0.3	2.5	0.7	0.2	0.3	0.9	0.2	0.2	0.5	0.6
		2008	0.1	0.4	1.1	0.6	0.8	0.2	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	0.7	1.1	0.4	0.4	0.4	0.9	0.7	0.3	0.5	0.6	0.3	0.5	0.3	0.3	
	2008	0.0	0.2	0.7	1.0	0.4	0.4	0.4	0.8	0.7	0.3	0.5	0.6	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	0.3	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	0.2	0.1	0.1	0.2	-0.4	0.0	0.1	-0.1	0.2	0.1	0.3	0.0	0.3	0.1	0.0	0.1	
	2008	0.2	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	-1.1	-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	0.0	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	0.0	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	0.0	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	0.2	0.1	0.3	-0.4	0.0	0.4	0.5	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.4	0.0	-0.1	
	2008	1.0	0.2	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: 28 de febrero de 2007



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

II.2.1 Crecimiento económico

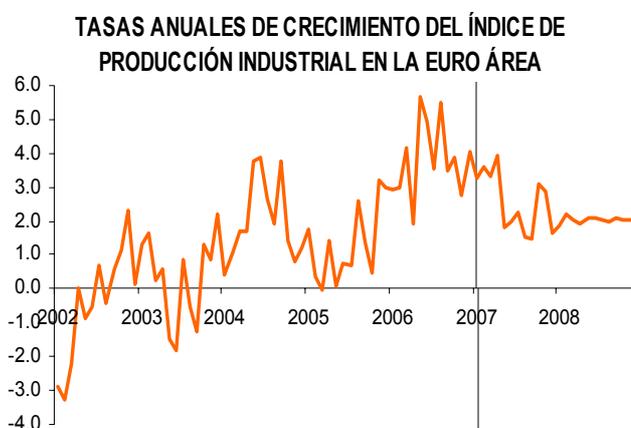
La economía de la euro área consolidó en 2006 la recuperación que había iniciado a principios de 2005, lo que ha permitido alcanzar en algún trimestre de 2006 su crecimiento potencial. En el conjunto de los tres primeros trimestres del año, el PIB anotó un avance interanual del 2,6%, frente al 1,4% del conjunto de 2005. Eurostat acaba de publicar el dato de crecimiento del PIB en el cuarto trimestre de 2006 en la euro área, que se sitúa en el 3,3%, medio punto más que en el trimestre anterior. Nuestras predicciones esperaban una aceleración de la economía en ese trimestre, si bien de menor cuantía (2,9%). Con esto, el crecimiento medio anual del PIB se sitúa en el 2,6%. Próximamente se procederá a actualizar las predicciones del cuadro macroeconómico de la euro área con la información recién publicada para el cuarto trimestre de 2006.

En el último mes ha aparecido también otra información relevante, aunque parcial, sobre la evolución económica en la euro área. Así, el Índice de Producción Industrial (IPI) de la euro área, correspondiente al mes de diciembre de 2006, se ha comportado mejor de lo esperado, al registrar dicho indicador un crecimiento anual del 4%, frente al 3,2% previsto. Esta discrepancia entre el valor observado y la predicción se debe a las innovaciones al alza experimentadas en los sectores de bienes intermedios y de consumo no duradero, fundamentalmente, así como las registradas en el de consumo duradero y de la energía, mientras que la única innovación a la baja se registró en el sector de bienes de capital. Tras este resultado de diciembre, el IPI cerró el año con una tasa media anual del 3,8% en 2006, frente al 1,3% registrado en 2005.

La Comisión Europea ha publicado también el Indicador de Confianza de la Industria correspondiente al mes de enero. Este indicador mostró una caída en dicho mes que se une a la del pasado diciembre. Tras esta información, las predicciones de este indicador apuntan hacia una caída paulatina de la confianza de los agentes 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 anteriores, en los que el sector experimentó un bajo crecimiento.

A la luz de la última información tanto del indicador cuantitativo como del cualitativo, se ha revisado la predicción de crecimiento del IPI al alza en 2007, desde el 1,9% al 2,6% debido a que se espera que durante este ejercicio se consolide la recuperación experimentada tanto por el sector de bienes intermedios como por el de bienes de consumo no duraderos. Para 2008, se mantiene la predicción de crecimiento de este indicador para el conjunto del sector industrial en el 2%.

Gráfico II.2.1.1



Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 13 de febrero de 2007

Gráfico II.2.1.2



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



Recientemente se ha publicado el Indicador de Sentimiento Económico (ISE) correspondiente al mes de febrero en la euro área. En dicho mes, ha alcanzado 109,9 puntos, 0,7 puntos por encima del valor registrado en enero. Este resultado fue mejor de lo esperado y la mejora se debe a la confianza de los consumidores, mientras que se ha mantenido la confianza del sector industrial y de los servicios. Sin embargo, ha empeorado la confianza en la construcción y en el comercio al por menor, si bien, dada su baja ponderación en el cálculo del ISE, no ha podido contrarrestar la mejora de la confianza de los consumidores en dicho indicador. Con esta información, ahora se predice una ligera mejora de la confianza de los agentes económicos en la evolución de la economía en la euro área durante los próximos meses para estabilizarse posteriormente a partir del cuarto trimestre de 2007.

A partir de esta información y a la espera de actualizar el detalle de nuestras predicciones para el cuadro macroeconómico de la euro área con la información recién publicada sobre el cuarto trimestre de 2006, todo apunta hacia una minoración del crecimiento del PIB en el primer trimestre del presente ejercicio respecto al trimestre anterior, si bien se espera que a partir del segundo trimestre se establezca en tasas trimestrales similares a las registradas por la economía de la euro área justo antes de experimentar la aceleración del cuarto trimestre. Como consecuencia de ello, nuestra previsión de crecimiento económico para 2007 se revisa al alza, hasta el 2,6%, desde el 2,3% anterior.

II.2.2. Inflación.

Los datos de IPCA de la euro área de enero de 2007 están afectados por los impactos de la subida del IVA en Alemania y de la entrada de Eslovenia en la euro área.

De acuerdo con nuestras estimaciones, la subida del IVA en Alemania habría añadido alrededor de 0,6pp al IPCA de este país en enero, y 0,2pp al IPCA de la euro área. Este efecto es inferior al que se había considerado en nuestras anteriores predicciones (0,3pp), sin embargo, hay indicios de que la subida del IVA en Alemania podría todavía tener efectos adicionales en los precios de algunos bienes industriales no energéticos y de los servicios.

En concreto, nuestras nuevas predicciones consideran que todavía faltaría por materializarse alrededor del 40% de la subida del IVA en estos componentes, lo que se traduciría en un efecto de 0,04pp en el IPCA de la euro área en febrero.

Dado que la mayor parte de la discrepancia entre nuestra predicción sin efecto IVA para el IPCA total de la euro área (-0,73%) y el valor observado (-0,52%) vendría explicada por los efectos estimados del IVA, se considera que el impacto de la entrada de Eslovenia ha sido casi inexistente y entra dentro de las oscilaciones que tiene la serie de precios de consumo, con lo que resulta difícil separarlo de las mismas.

De haberse estimado un impacto del IVA igual al observado, nuestras anteriores predicciones de inflación total apenas habrían diferido del dato observado. Sin embargo, por componentes, se habría observado una innovación al alza en los precios de la energía compensada por una innovación a la baja en los precios de los alimentos no elaborados.

En el componente de la energía se ha producido una revisión de los modelos empleados que, junto con la innovación al alza en los precios de los combustibles y el efecto de la subida del IVA, ha supuesto una revisión al alza de las tasas medias anuales.

Esta revisión al alza apenas altera las predicciones de inflación total para el 2007, que se mantienen en tasa media anual en el 1,7%, pero sí modifica las predicciones para 2008, elevándolas 0,1pp hasta el 1,9%. Las predicciones para la inflación subyacente se mantienen en el 1,7% y 1,6% para 2007 y 2008, respectivamente.

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 Ene ⁽¹⁾	2007 Feb ⁽¹⁾	Med 2007 ⁽²⁾	Med 2008 ⁽²⁾
Subyacente (82,8%)	1,5	1,5	1,8	1,8	1,7	1,6
Total (100%)	2,2	2,2	1,8	1,8	1,7	1,9
				(±0,14)	(±0,24)	(±0,52)
				(±0,12)	(±0,28)	(±0,58)

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

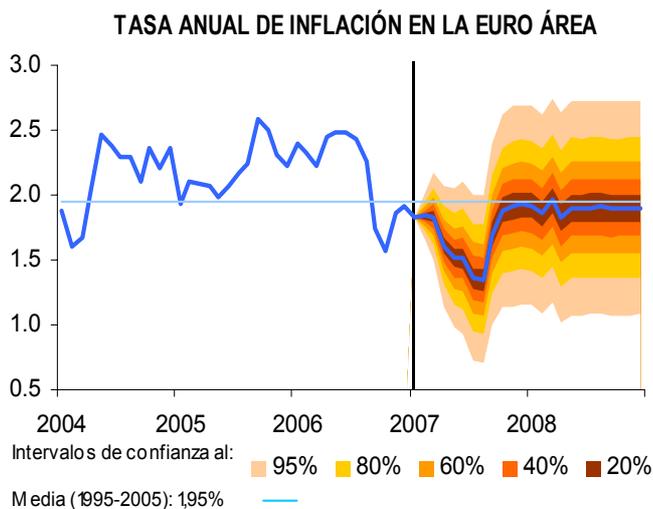
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 28 de febrero de 2007

(1) Sobre el mismo mes del año anterior

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



Gráfico II.2.2.1

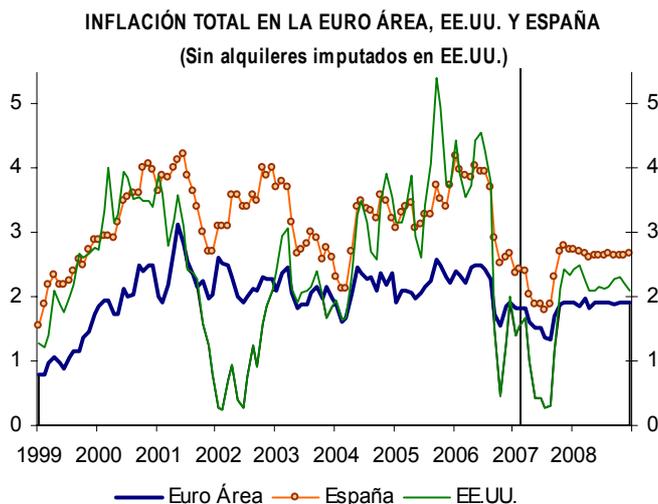


Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 28 de febrero de 2007

fundamentalmente, a la evolución esperada de los precios de la energía, si bien en EE.UU y España se espera también cierta moderación de la inflación subyacente.

Para 2008 ya no se esperan bajadas en las tasas anuales de crecimiento del precio del crudo y los precios al consumo en los bienes energéticos en la euro área dejarán de moderarse y pasarán a crecer a tasas ligeramente superiores al 4%. Su impacto al alza en las tasas anuales de la inflación total coincidirá con un efecto a la baja en dichas tasas debido al hecho de que no se verán afectadas en 2008 por un nuevo cambio en el IVA. Con todo ello, el impacto en la inflación total será moderado, pasando de la tasa anual media del 1,7% en 2007 al 1,9% en 2008. Ese nivel medio indica que la probabilidad de no cumplir el objetivo de inflación en 2008 es sobre el 50%.

Gráfico II.2.2.2



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

A pesar de esta revisión, se sigue esperando un perfil de progresiva reducción de las tasas anuales de inflación total hasta mediados de año, con una posterior reactivación para finalizar 2007 alrededor del 1,9% y estabilizarse en esa tasa en 2008 (véase gráfico II.2.2.1).

Esta evolución de los perfiles de tasas anuales es algo que se observa también en EE.UU y en España. En el gráfico II.2.2.2 se ha representado una serie de inflación total para EE.UU que excluye los alquileres imputados, para facilitar la comparación de los niveles de inflación entre estas áreas. En todas ellas, el perfil observado responde,

Por países, dentro de la euro área, únicamente Francia, Holanda y Finlandia registraron inflaciones por debajo de la media de la zona en enero. Eslovenia, que por primera vez forma parte de la euro área este mes, se sitúa entre los países de mayor inflación, con valores muy próximos a los de Grecia e Irlanda, si bien su peso en el índice total de la euro área es muy inferior, similar al de Luxemburgo. En el gráfico II.1.5.3 se representan los diferenciales de inflación 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
Irlanda	2.79	2.74	1.06	1.35
Grecia	2.75	2.53	1.10	1.56
Portugal	2.43	2.64	1.42	1.45
España	2.38	2.72	1.47	1.37
Alemania	1.73	1.48	2.12	2.61
Austria	1.70	1.72	2.15	2.37
Italia	1.64	1.77	2.21	2.32
Luxemburgo	1.40	1.92	2.45	2.17
Bélgica	1.37	1.66	2.48	2.43
Francia	1.33	1.40	2.52	2.69
Holanda	1.27	1.91	2.58	2.18
Finlandia	1.03	1.11	2.82	2.98

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



II.2.3 Política Monetaria

Por lo que respecta a las implicaciones de política monetaria de estas nuevas predicciones, se puede decir que, en unos momentos en los que la actividad económica se ha acelerado y se va a mantener así en los primeros de 2007, y a la vista de las expectativas de inflación previamente explicadas, según las cuales la probabilidad de no cumplir el objetivo de inflación en 2008 se situaría sobre el 50%, es de esperar que el BCE aumente más de una vez su tipo de interés de referencia en sus próximas reuniones.

La aceleración de la economía se espera que se acabe pronto, aunque registrando todavía en 2008 una tasa media sobre el 2,4%, por lo que es de esperar que el BCE intente situar su tipo de interés de referencia sobre el 4% con prontitud. A la vista del gráfico II.2.3.1, en el que se observa que el BCE ha movido en el pasado su tipo de interés de forma bastante acorde con la evolución del ISE -diez meses retrasado hacia el futuro- es posible que el BCE realice todos sus cambios antes de que acabe el verano de 2007.

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: 28 de febrero 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 enero.
- Errores de predicción en la tasas de inflación mensual por países en la euro área y en la Unión Europea para el mes de enero.

Gráficos:

- Tasas 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 para las tasas anuales medias de inflación de los países de la euro área.
- 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	IPSEBENE 82.755% 1 + 2 +3 +4 INFLACIÓN SUBYACENTE (SE CALCULA SOBRE EL IPSEBENE)	BENE 41.932% 1 + 2 + 3	(1) AE^(a) 9.449% IPCA de alimentos elaborados sin tabaco (2) TABACO 2.479% IPCA tabaco (3) MAN 30.004% IPCA de manufacturas (4) SER 40.823% IPCA Servicios (5) ANE 7.63% IPCA de alimentos no elaborados (6) ENE 9.615% IPCA de bienes energéticos
	ÍNDICE RESIDUAL 17.245% 5 + 6 INFLACIÓN RESIDUAL (SE CALCULA SOBRE EL RESIDUAL)		
IPCA = 0.09449 AE^(a) + 0.02479 TABACO + 0.30004 MAN + 0.40823 SERV + 0.0763 ANE + 0.09615 ENE			

(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 ENERO					
	Pesos 2007	Crecimiento anual observado	Crecimiento mensual observado	Predicción	Intervalo de confianza al 80%
IPCA Alimentos elaborados	119.28	2.17	0.27	0.19	± 0.14
IPCA Alimentos elaborados excluyendo tabaco	94.49	1.38	0.16	0.19	± 0.09
IPCA Tabaco	24.79	5.11	0.69	0.20	± 0.13
IPCA Manufacturas	300.04	0.89	-1.99	-1.99	± 0.10
IPCA Bienes elaborados no energéticos	419.32	1.26	-1.35	-1.39	± 0.09
IPCA Servicios	408.23	2.28	-0.16	-0.33	± 0.14
INFLACIÓN SUBYACENTE (1)	827.55	1.76	-0.77	-0.87	± 0.08
IPCA Alimentos no elaborados	76.30	3.70	0.94	1.41	± 0.46
IPCA Energía (2)	96.15	0.86	0.35	-1.22	± 0.60
INFLACIÓN RESIDUAL (3)	172.45	2.11	0.61	-0.04	± 0.39
INFLACIÓN GLOBAL (4)	1000.00	1.83	-0.52	-0.73	± 0.09

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

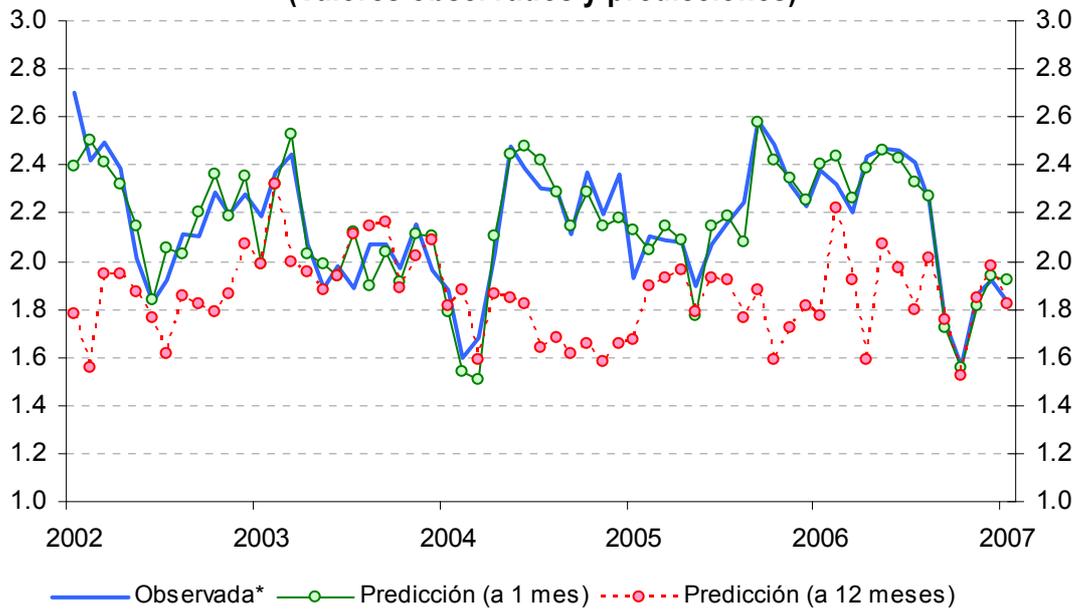


ERRORES DE PREDICCIÓN EN LA TASA DE INFLACIÓN MENSUAL POR PAÍSES EN LA EURO AREA Y EN LA UNIÓN EUROPEA PARA EL MES DE ENERO						
	Pesos 2007 euro area	Pesos 2006 UE	Crecimiento Mensual Observado	Predicción	Intervalos de Confianza al 80%	Crecimiento Anual Observado
España	122.91		-0.73	-0.60	± 0.15	2.44
Alemania	281.62		-0.19	-0.14	± 0.29	1.79
Austria	31.20		0.10	0.07	± 0.37	1.76
Bélgica	33.83		-1.69	-1.23	± 0.32	1.70
Finlandia	16.16		-0.33	-0.26	± 0.37	1.31
Francia	207.44		-0.38	-0.32	± 0.20	1.39
Grecia	30.60		-0.38	-0.19	± 0.78	3.04
Holanda	52.85		-0.50	0.40	± 0.33	0.96
Irlanda	14.08		-0.58	-0.57	± 0.30	2.89
Italia	182.75		-1.06	-1.06	± 0.23	1.89
Luxemburgo	2.41		-0.34	0.16	± 0.32	2.29
Portugal	20.79		-0.30	-0.26	± 0.66	2.58
Eslovenia	3.35		-0.53	-0.03	± 0.00	2.79
Dinamarca		11.73	-0.29	-0.12	± 0.27	1.80
Reino Unido		186.86	-0.77	-0.44	± 0.33	2.69
Suecia		18.74	-0.51	-0.39	± 0.50	1.63

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



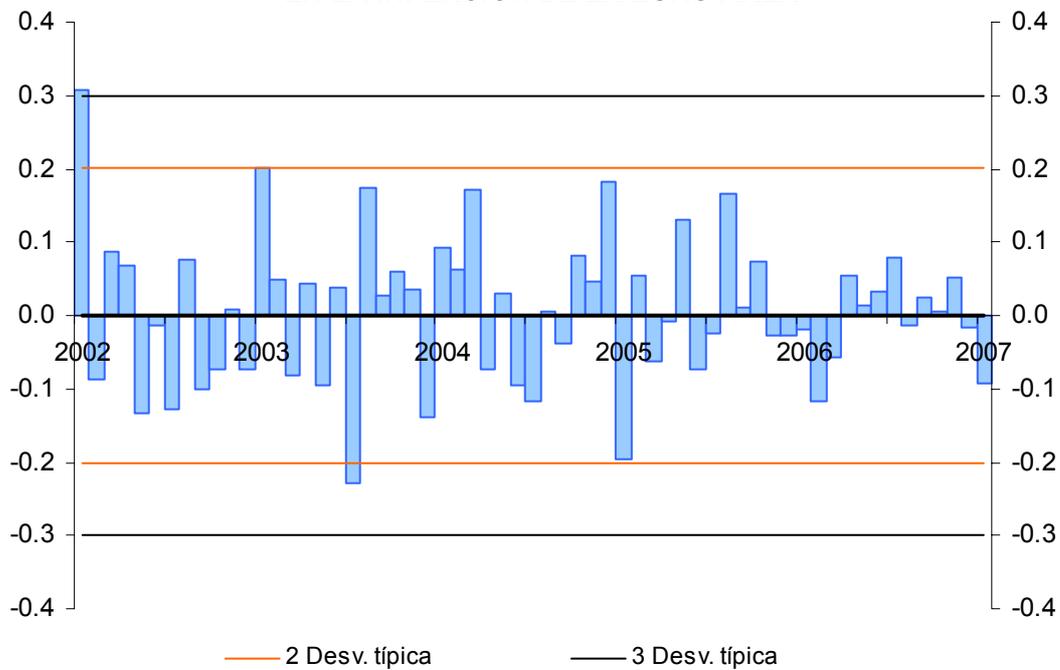
TASA ANUAL DEL IPCA EN LA EURO ÁREA (Valores observados y predicciones)



* Tasas anuales observadas sin revisiones posteriores del IPCA

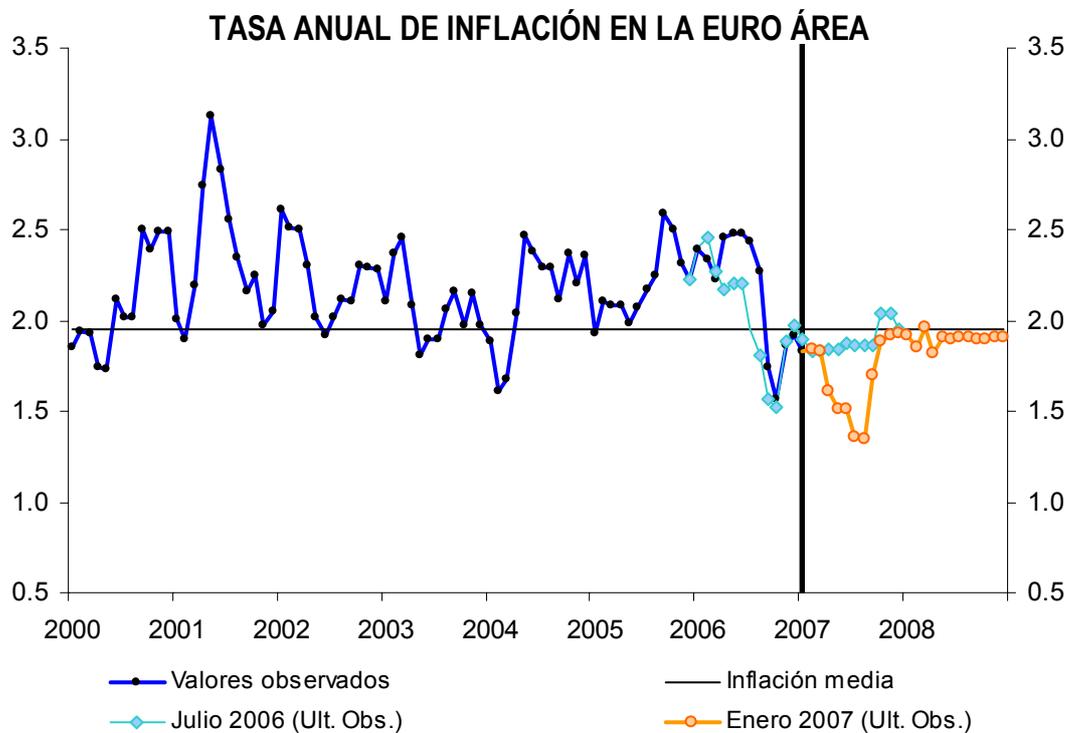
Fuente EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 28 de febrero de 2007

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

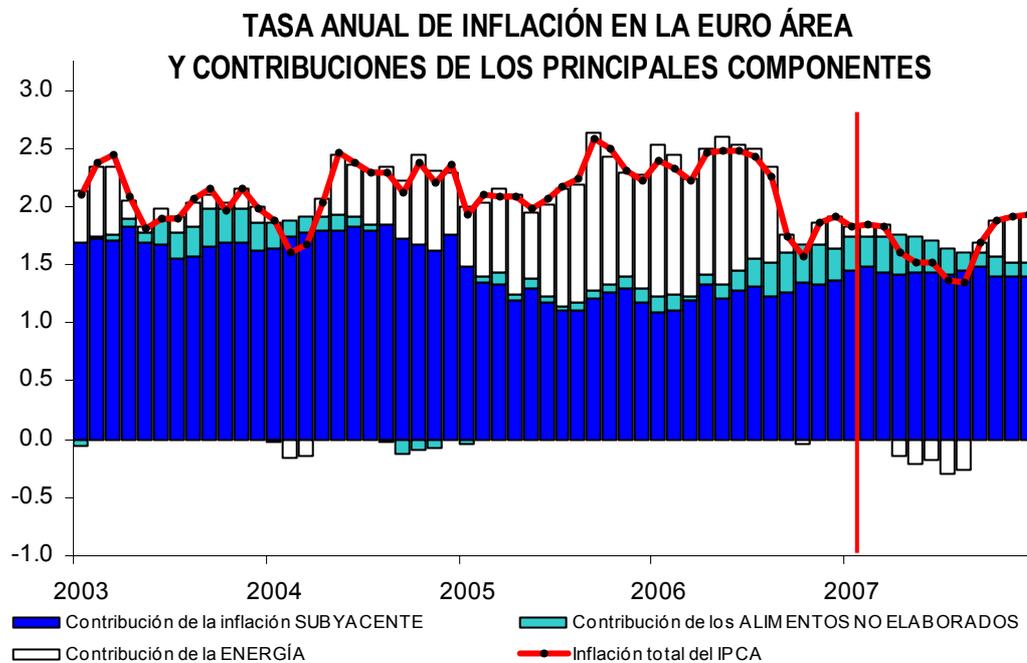


Fuente EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 28 de febrero de 2007





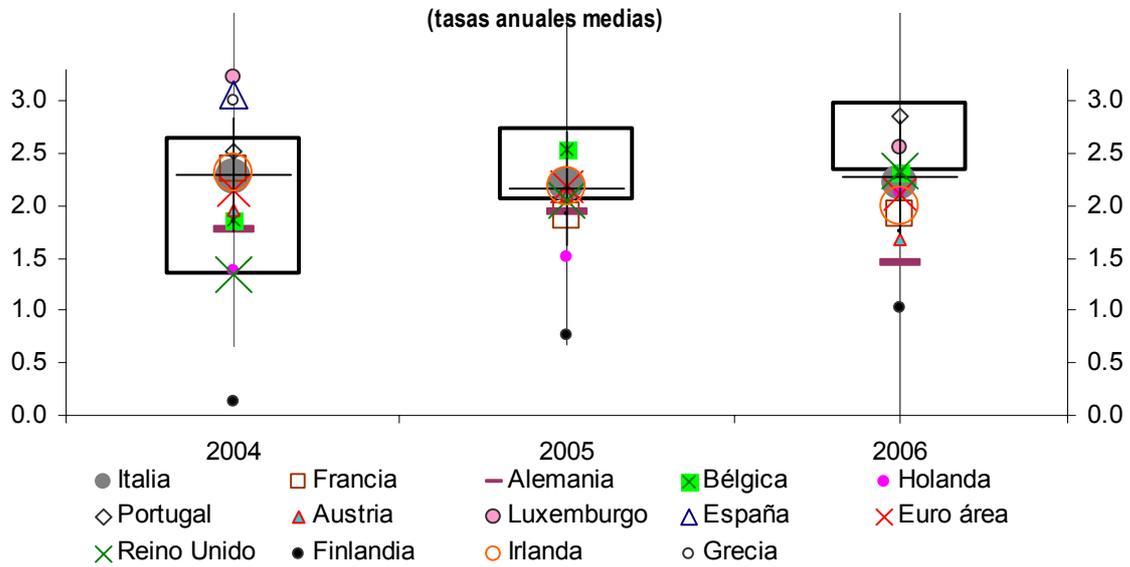
Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
 Fecha: 28 de febrero de 2007



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

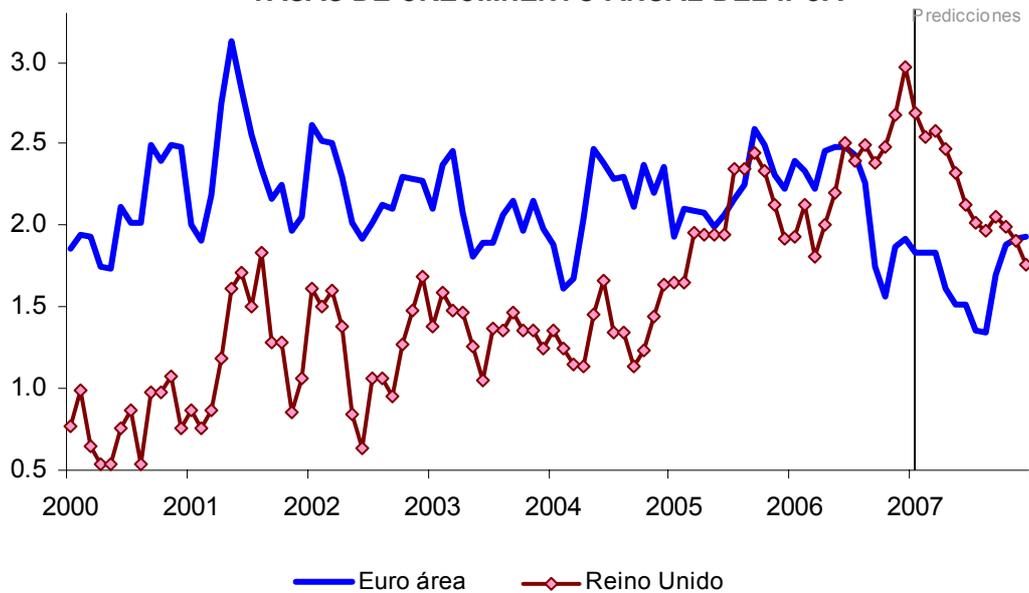


DIAGRAMA DE CAJA PARA LA INFLACIÓN EN LOS PAÍSES DE LA EURO ÁREA



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

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL DEL IPCA



Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
 Fecha: 28 de febrero 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	Bienes de	TOTAL	
		Duradero	No duradero	Equipo	Material		
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	1.6	4.0	4.6	4.0	
	2007	1.9	1.9	2.9	2.4	2.5	
	2008	3.6	1.6	3.1	3.4	3.2	
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	-2.6	2.1	2.9	5.0	3.6
	2007	TI	-0.7	3.0	3.4	2.9	3.3
		TII	1.5	1.5	2.6	2.2	2.1
		TIII	1.5	1.3	2.0	1.4	1.5
		TIV	5.1	1.5	3.4	3.1	3.1
	2008	TI	3.6	1.5	3.0	3.3	3.2
		TII	3.5	1.7	3.2	3.4	3.2
		TIII	3.5	1.6	3.1	3.5	3.1
		TIV	3.6	1.6	3.2	3.5	3.2

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

* Crecimiento del trimestre respecto al trimestre del año anterior

Fuente: FEDERAL RESERVE & IFL (UC3M)

Fecha: 15 de febrero 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	2.96	3.79
Febrero	-3.84	3.44	1.91	2.73	2.82	3.89	2.95
Marzo	-3.06	2.63	1.31	2.77	4.16	2.99	2.75
Abril	-0.32	0.27	2.43	3.86	2.94	2.74	3.18
Mayo	-0.65	0.31	3.40	2.70	4.18	1.84	3.14
Junio	0.88	-0.65	2.61	4.02	4.26	1.63	3.13
Julio	0.66	-0.10	3.69	3.72	4.96	0.51	3.18
Agosto	1.47	0.00	2.76	3.72	4.62	1.98	3.09
Septiembre	2.23	0.24	1.94	2.24	5.90	2.73	3.15
Octubre	2.36	0.63	3.00	2.34	4.49	3.25	3.19
Noviembre	2.88	1.39	2.37	3.39	3.33	3.48	3.20
Diciembre	2.71	1.82	3.28	3.83	3.13	2.57	3.19

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: FEDERAL RESERVE & IFL (UC3M)

Fecha: 15 de febrero 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	3.0	2.8
IPC Energía (2)	12.2	10.9	16.9	11.2	-4.5	2.5
INFLACIÓN RESIDUAL (3=1+2)	5.3	6.0	7.6	5.7	0.0	2.7
IPC Manufacturas no energéticas (4)	-2.0	-0.9	0.5	0.3	-0.4	0.0
Sin tabaco	-2.1	-1.0	0.3	0.1	-0.6	-0.1
- IPC Bienes duraderos	-3.2	-2.3	0.4	-0.7	-1.7	-1.1
- IPC Bienes no duraderos	-0.7	0.5	0.6	1.3	1.0	1.2
IPC Servicios no energéticos (5)	2.9	2.9	2.8	3.4	3.5	3.4
- Servicios sin alquileres imputados (5-a)	3.2	3.3	3.1	3.4	3.3	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	± 2.4 ± 0.33	± 2.5 ± 0.50
Sin alquileres imputados (6-a)	1.1	1.6	2.1	2.1	1.8	2.0
IPC TOTAL USA (7=6+3)	2.3	2.7	3.4	3.2	± 1.9 ± 0.63	± 2.5 ± 1.88
Sin alquileres imputados (7-a)	2.2	2.8	3.7	3.1	1.3	2.2

Nota: los intervalos de confianza para la inflación subyacente e inflación total son intervalos al 80% de confianza.

Fuente: BLS & IFL (UC3M)

Fecha: 21 de febrero de 2007



TASAS ANUALES DEL IPC EN EE.UU.

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO															
SUBYACENTE															
Bienes industriales no energéticos			Servicios			TOTAL	Intervalo de confianza* 80%	RESIDUAL			TOTAL	Intervalo de confianza* 80%			
Duraderos	No duraderos sin energía	TOTAL	Alquileres imputados	Otros servicios	TOTAL			Alimentos	Energía	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	-1.7	1.0	-0.4	3.8	3.3	3.5	2.4	± 0.33	3.0	-4.5	0.0	1.9	± 0.63	
	2008	-1.1	1.2	0.0	3.5	3.4	3.4	2.5	± 0.50	2.8	2.5	2.7	2.5	± 1.88	
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	
TASAS ANUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mismo mes del año anterior)	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	1.3	-0.3	4.2	3.4	3.7	2.6	± 0.13	2.7	-2.1	0.8	2.2	± 0.13
		Marzo	-1.7	1.0	-0.4	4.2	3.3	3.7	2.5	± 0.21	2.9	-1.3	1.2	2.3	± 0.39
		Abril	-1.8	0.7	-0.5	4.1	3.3	3.6	2.4	± 0.28	3.2	-6.0	-0.6	1.7	± 0.66
		Mayo	-1.8	0.8	-0.6	3.8	3.3	3.5	2.3	± 0.34	3.2	-10.0	-2.3	1.2	± 0.81
		Junio	-1.8	0.8	-0.5	3.7	3.2	3.4	2.3	± 0.38	3.2	-10.0	-2.3	1.2	± 0.94
		Julio	-2.1	1.0	-0.5	3.7	3.2	3.4	2.3	± 0.42	3.2	-11.2	-2.9	1.1	± 1.04
		Agosto	-2.0	1.0	-0.5	3.6	3.2	3.4	2.3	± 0.46	3.2	-11.1	-2.9	1.1	± 1.09
		Septiembre	-1.9	0.8	-0.6	3.6	3.3	3.5	2.3	± 0.49	3.0	-4.9	-0.2	1.7	± 1.13
		Octubre	-1.7	0.9	-0.4	3.6	3.3	3.4	2.4	± 0.54	2.9	3.0	2.9	2.5	± 1.21
		Noviembre	-1.3	1.1	-0.1	3.6	3.4	3.5	2.5	± 0.57	3.1	4.1	3.5	2.7	± 1.33
		Diciembre	-1.1	1.1	0.0	3.6	3.5	3.5	2.5	± 0.59	3.2	2.7	3.0	2.6	± 1.43
TASAS ANUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mismo mes del año anterior)	2008	Enero	-1.1	1.1	0.0	3.6	3.4	3.5	2.5	± 0.62	2.9	4.4	3.5	2.7	± 1.54
		Febrero	-1.2	1.2	-0.1	3.6	3.4	3.5	2.5	± 0.62	2.8	4.9	3.6	2.8	± 1.67
		Marzo	-1.2	1.1	0.0	3.6	3.3	3.4	2.5	± 0.62	2.7	3.1	2.9	2.6	± 1.71
		Abril	-1.3	1.5	0.0	3.5	3.4	3.5	2.5	± 0.62	2.8	1.2	2.2	2.4	± 1.84
		Mayo	-1.2	1.4	0.0	3.5	3.4	3.4	2.5	± 0.62	2.7	1.3	2.2	2.4	± 1.91
		Junio	-1.2	1.3	0.0	3.5	3.4	3.4	2.5	± 0.62	2.8	1.8	2.4	2.5	± 1.92
		Julio	-1.1	1.2	0.0	3.5	3.4	3.4	2.5	± 0.62	2.7	1.7	2.3	2.4	± 1.94
		Agosto	-1.1	1.2	0.0	3.4	3.4	3.4	2.5	± 0.62	2.7	2.0	2.4	2.5	± 1.97
		Septiembre	-1.1	1.2	0.1	3.4	3.4	3.4	2.5	± 0.62	2.7	3.0	2.8	2.6	± 1.97
		Octubre	-1.1	1.2	0.1	3.4	3.4	3.4	2.5	± 0.62	2.7	3.2	2.9	2.6	± 1.97
		Noviembre	-1.1	1.2	0.0	3.4	3.4	3.4	2.5	± 0.62	2.7	2.5	2.6	2.5	± 1.97
		Diciembre	-1.1	1.1	0.0	3.3	3.4	3.4	2.4	± 0.62	2.7	1.5	2.2	2.4	± 1.97

El área sombreada corresponde a predicciones

Fuente: BLS & IFL (UC3M)

Fecha: 21 de febrero de 2007



TASAS MENSUALES DEL IPC EN EE.UU.

		ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO										TOTAL	
		SUBYACENTE					TOTAL	RESIDUAL			TOTAL		
		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 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	-0.4	-0.2	0.3	0.7	0.5	0.3	0.6	0.7	0.6	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	0.4	0.2	0.3	0.7	0.5	0.4	0.2	-0.6	-0.1	0.3
		2008	-0.1	0.5	0.2	0.3	0.7	0.5	0.4	0.1	-0.1	0.0	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	1.5	0.7	0.3	0.6	0.5	0.6	0.2	2.0	0.9	0.6
		2008	-0.1	1.5	0.7	0.3	0.6	0.4	0.5	0.1	0.2	0.1	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	0.1	0.0	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	1.7	0.8	0.3
		2008	-0.2	0.4	0.1	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	-0.1	0.1	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	-0.6	0.0	0.0
		2008	-0.1	-0.2	-0.2	0.2	0.0	0.1	0.0	0.2	-0.4	0.0	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	1.0	0.5	0.2
		2008	-0.2	-0.8	-0.5	0.3	0.3	0.3	0.1	0.2	1.5	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	-1.3	-0.8	0.3	0.5	0.4	0.1	0.3	0.4	0.3	0.2
		2008	-0.2	-1.4	-0.8	0.3	0.5	0.4	0.1	0.2	0.3	0.2	0.1
	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	0.2	0.2	-0.1	0.1	0.2
		2008	-0.2	0.6	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
	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	-0.8	-0.2	0.2
		2008	-0.3	1.7	0.7	0.3	-0.1	0.1	0.2	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	-1.4	-0.3	0.2
		2008	0.2	0.7	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	-1.1	-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	0.6	0.3	0.1
		2008	0.1	-0.5	-0.2	0.3	-0.1	0.0	0.0	0.1	-0.2	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	1.3	0.7	0.1
		2008	0.1	-0.9	-0.4	0.3	-0.1	0.0	-0.1	0.2	0.4	0.3	0.0

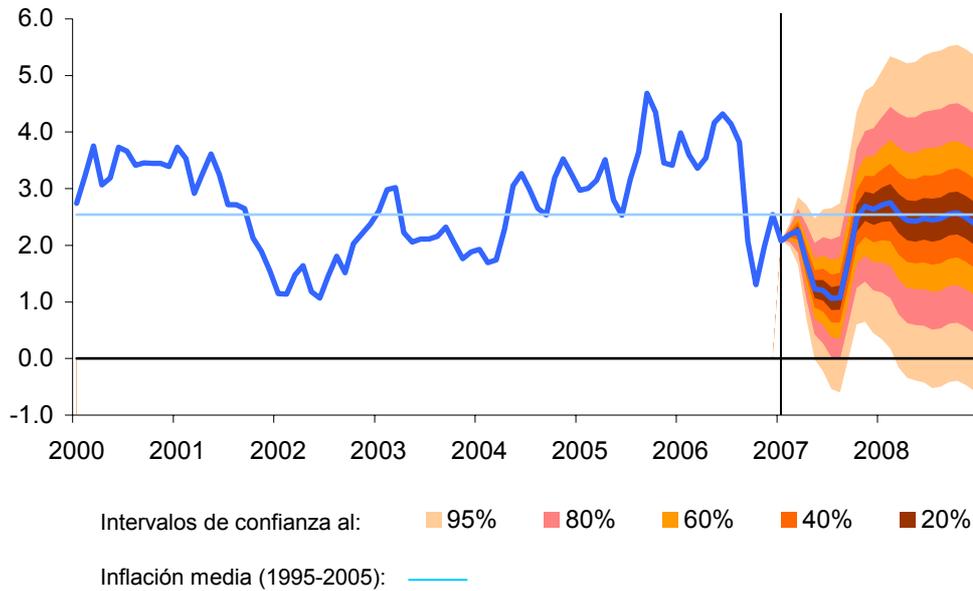
El área sombreada corresponde a predicciones

Fuente: BLS & IFL (UC3M)

Fecha: 21 de febrero de 2007

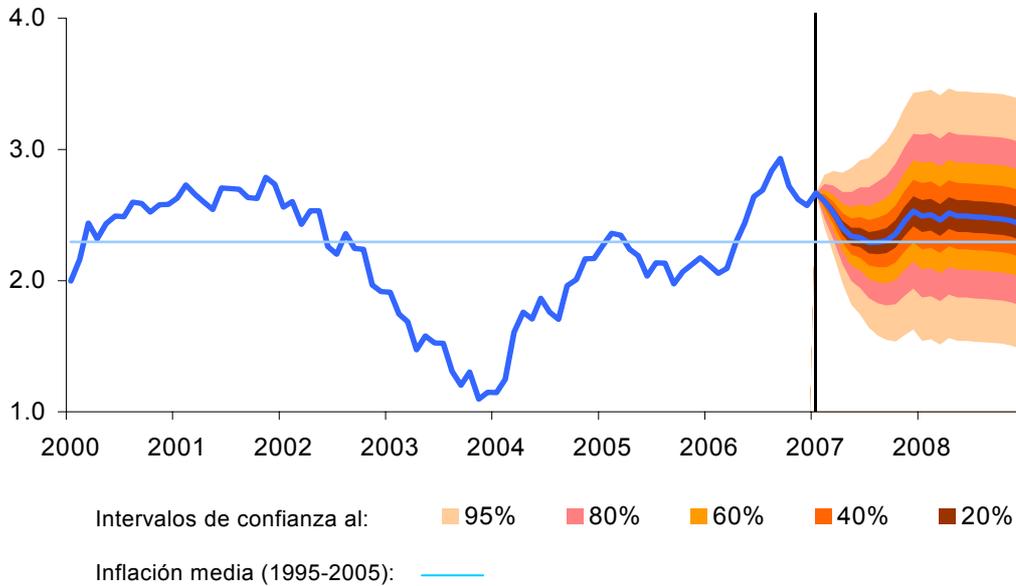


PREDICCIONES CON DISTINTOS INTERVALOS DE CONFIANZA PARA EL IPC TOTAL DE EE.UU.



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

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



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



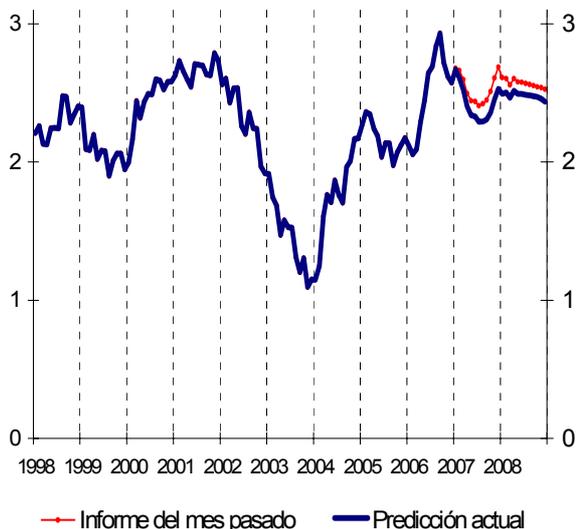
III.2. INFLACIÓN. RESULTADOS Y CONCLUSIONES.

En EE.UU., durante el mes de enero, los precios al consumo se comportaron igual a lo esperado. Así, la tasa mensual del IPC general subió el 0.31%³, frente a la predicción del 0.27%. La tasa anual bajó del 2.54% del mes anterior al 2.08%. Del mismo modo, la inflación subyacente registró un aumento igual al previsto, 0.34% frente al 0.35% esperado. La tasa anual subió una décima hasta el 2.67%.

A pesar de que el índice subyacente se comportó igual a lo esperado, se han producido ligeras innovaciones a la baja en los precios de los alquileres de vivienda, tanto efectiva como imputada, así como en los precios de los bienes duraderos y en los servicios educativos, que se han compensado con otras innovaciones al alza en los servicios recreativos y médicos, y en los bienes no duraderos no energéticos. Como quiera que las innovaciones a la baja se han registrado en partidas con mayor persistencia que en aquellas donde se produjeron innovaciones al alza, el resultado es que las expectativas sobre la inflación subyacente mejoran ligeramente (ver gráfico III. 2.1).

Gráfico III.2.1

INFLACIÓN SUBYACENTE, CAMBIO DE EXPECTATIVAS (% anual)



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

Concretamente, para los años 2007 y 2008 se prevén unas tasas medias anuales para la inflación subyacente del 2.4% (± 0.3)⁴ y 2.5% (± 0.5) respectivamente, una décima menos que lo previsto en el Boletín del pasado mes (véase cuadro III.2.1).

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	2,2	2,6	2,2	2,0
Marzo	2,3	2,5	2,2	1,9
Abril	1,7	2,4	2,1	1,8
Mayo	1,2	2,3	2,1	1,8
Junio	1,2	2,3	2,1	1,7
Julio	1,1	2,3	2,1	1,8
Agosto	1,1	2,3	2,1	1,7
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	1,9	2,4	2,1	1,8
2008	2,5	2,5	2,2	1,8

(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: 1 de marzo de 2007

Como se indicaba en el último Boletín, los precios de la economía americana vienen condicionados, especialmente en los últimos 12 meses, por el comportamiento del mercado de la vivienda y su influencia en los precios de los alquileres, y por las fuertes oscilaciones del precio del crudo.

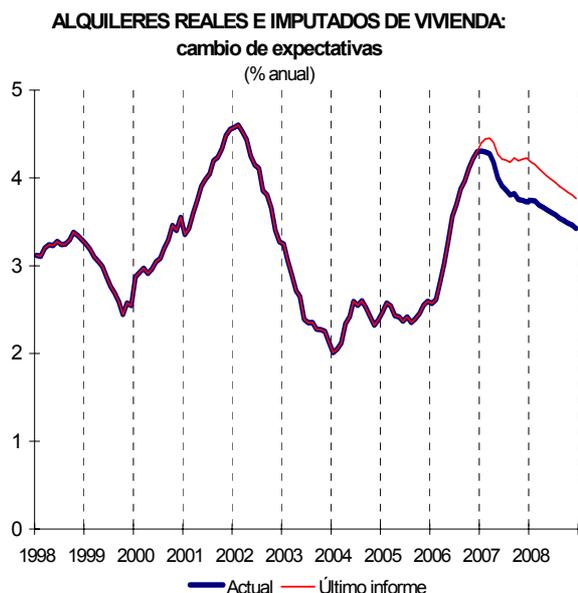
En enero, al contrario que el mes anterior, se ha registrado una innovación a la baja en los precios de los alquileres de la vivienda, partida que tiene una alta ponderación en la inflación subyacente y en la total y en la que las innovaciones tienen gran persistencia. Del mismo modo, contrariamente a lo sucedido el pasado mes, los precios del crudo al contado y los futuros se han elevado en una media de 3\$ barril respecto a las previsiones del Boletín del mes pasado.

³ En nuestros informes, en relación con el IPC de EEUU, se utilizan tasas sin desestacionalizar, salvo que se indique lo contrario.

⁴ Considerando un intervalo de confianza del 80% para todos los índices.



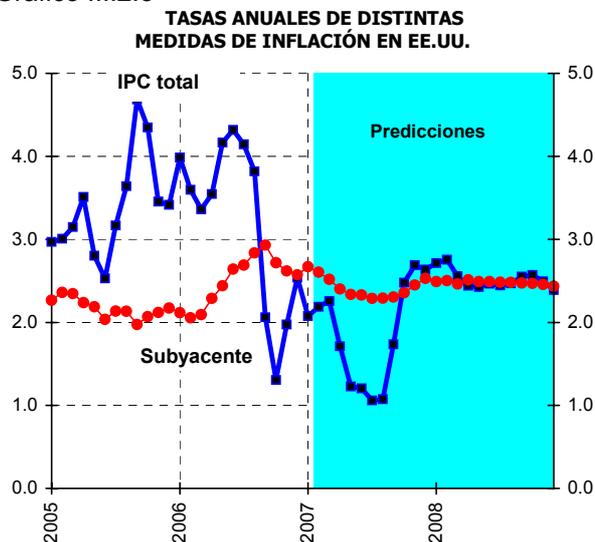
Gráfico III.2.2



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

Con todo ello, se espera que la inflación anual media en EE.UU. baje hasta el 1.9% (± 0.6) en 2007 y se estabilice sobre el entorno del 2.5% ($\pm 1.9\%$) en 2008, valores ambos similares a los del informe del mes pasado (véase cuadro III.2.1).

Gráfico III.2.3



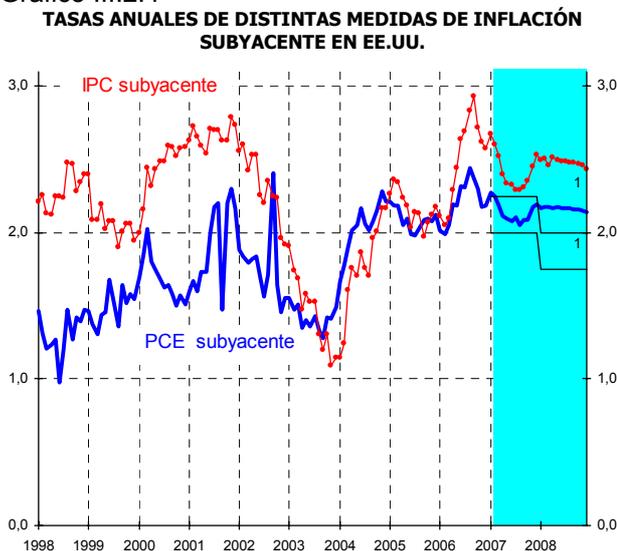
Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de febrero de 2007

Para el próximo mes de febrero se prevé un aumento en la tasa mensual del IPC general del 0.31% (± 0.13), subiendo ligeramente la tasa anual del 2.08% al 2.19%. Para la inflación subyacente la previsión es de un aumento mensual del 0.43% (± 0.13), lo que recortaría ligeramente la tasa anual del 2.67% al 2.61%.

No obstante, el perfil para los dos próximos años muestra una desaceleración fuerte del IPC general hasta valores cercanos al 1% que se alcanzaría en el tercer trimestre de este año, para terminar retornando a niveles cercanos al 2.6% a finales de año, y estabilizarse en esa tasa durante el año próximo. Por su parte, para la inflación subyacente se prevé para los próximos meses una ligera desaceleración hasta valores del 2.3%, para retornar a finales de año a valores próximos al 2.5%, y mantenerse en estos valores el año próximo (véase gráfico III.2.3).

En términos del índice de precios de gasto de consumo personal subyacente -PCE⁵ subyacente-, que es el indicador de inflación más seguido por la FED, se han revisado a la baja las expectativas de inflación como consecuencia de una revisión a la baja por parte del Departamento de Comercio de los índices de los meses de octubre, noviembre y diciembre, y como consecuencia de la mejora de las expectativas sobre el IPC subyacente explicadas previamente. Con esta revisión, se prevé para este año que el PCE subyacente se mantenga dentro de la tendencia central marcada recientemente por la autoridad monetaria. No obstante, el objetivo marcado para el año 2008 parece ambicioso (1.75%-2.00%) (véase gráfico III.2.4).

Gráfico III.2.4



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

Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 1 de marzo de 2007

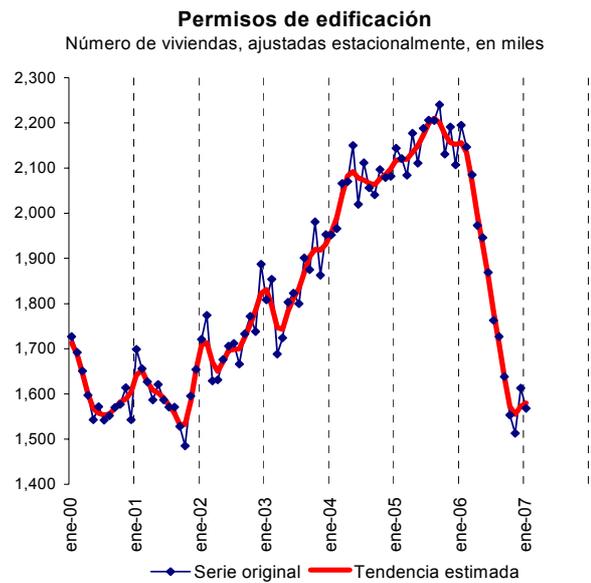
⁵ El PCE (Personal Consumption Expenditure) es un índice de precios que tiene la ventaja, sobre el índice de precios de consumo (CPI, Consumer Price Index) de que, en vez de mantener la cesta de la compra fija, se adapta al gasto real y permite recoger cambios en la composición de la cesta entre los períodos que se comparan.



Por otro lado, la tasa de paro en enero subió del 4.5% al 4.6% (tasa desestacionalizada), como consecuencia de una mayor incorporación de población activa, pues la creación de empleo sigue siendo elevada a pesar de la negativa evolución del sector inmobiliario. La tasa de utilización de la capacidad productiva se mantiene en niveles elevados aunque algo más bajo que hace unos meses. Ambos indicadores ponen de manifiesto la elevada posición en el ciclo de la economía americana. No obstante, hasta ahora, siguen sin apreciarse efectos de segunda ronda.

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 que se han estabilizado en los últimos cuatro meses en valores próximos a 1.6 millones de viviendas, frente a las 2.2 millones de viviendas iniciadas a comienzos del año 2006 (valores desestacionalizados) (ver gráfico III.2.5). Por otro lado, tanto la venta de viviendas como sus precios parecen haber registrado un punto de inflexión en los últimos meses del pasado año, tras una fuerte evolución a la baja, a lo que habría que añadir que los distintos indicadores de actividad publicados en los primeros meses de este año han sido algo más negativos de lo esperado.

Gráfico III.2.5



Fuente: The U.S. Census Bureau and the Department of Housing and Urban Development & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de febrero de 2007

Sobre la base de todo lo anterior, consideramos, al igual que se hacía en el Boletín del mes pasado que la FED no modificará en el corto plazo los tipos de interés de referencia y sólo implementará movimientos a la baja a partir del momento en que se consideren predicciones de inflación subyacente en el PCE dentro del objetivo de 2008.



III.3. OTROS CUADROS Y GRÁFICOS

Tablas:

- Valores observados y predicciones del IPC de EE.UU (Enero de 2007).

Gráficos:

- Tasas mensuales del IPC, valores observados y predicciones.
- Índice de precios al por mayor de bienes duraderos (tasas anuales).
- Bienes industriales duraderos (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 total (tasas anuales).

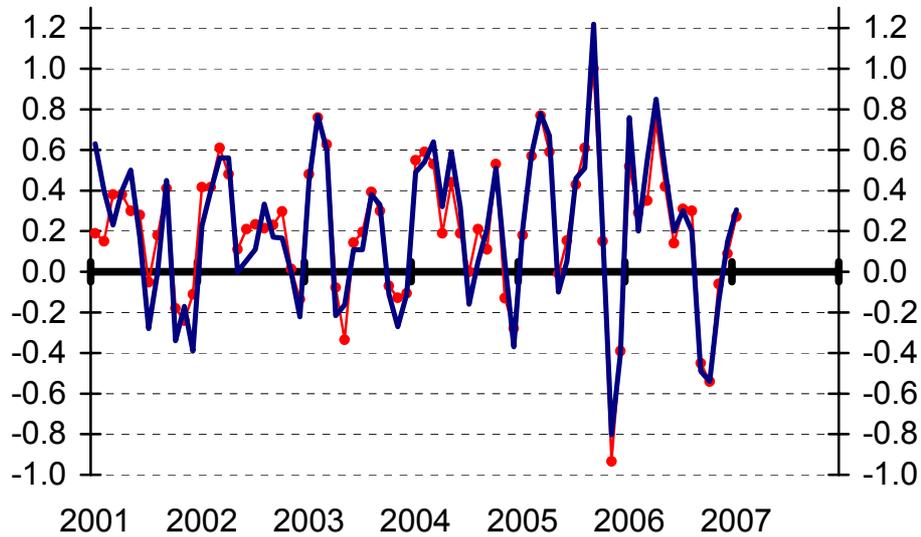


**VALORES OBSERVADOS Y PREDICIONES DEL IPC DE EE.UU.
(Enero 2007)**

CONCEPTO	IMPOR. RELATIVA DIC-2006	tasa anual (T ¹²) observada	tasa mensual (T ¹)		Intervalo de confianza al 80 % de significación (+ -)
			observada (a)	predicción (b)	
IPC Alimentos (1)	13.9	2.43	0.92	0.58	0.32
IPC Energía (2)	8.7	-3.13	-0.88	-0.92	1.31
INFLACIÓN RESIDUAL (3=1+2)	22.6	0.23	0.23	0.00	0.51
IPC Manufacturas no energéticas (4)	21.7	-0.19	-0.19	-0.22	0.25
Sin tabaco	21.0	-0.38	-0.30	-0.21	0.23
- IPC Bienes duraderos	11.1	-1.77	-0.03	0.15	0.31
- IPC Bienes no duraderos	10.6	1.46	-0.34	-0.61	0.36
IPC Servicios no energéticos (5)	55.7	3.81	0.54	0.57	0.15
- Servicios sin alquileres imputados (5-a)	31.8	3.48	0.78	0.75	0.22
- Alquileres imputados (a)	23.8	4.26	0.22	0.33	0.12
INFLACIÓN SUBYACENTE (6=4+5)	77.4	2.67	0.34	0.35	0.13
Sin alquileres imputados (6-a)	53.6	1.98	0.39	0.36	0.17
Sin alquileres imputados y sin tabaco	52.9	1.93	0.36	0.37	0.17
IPC TOTAL USA (7=6+3)	100.0	2.08	0.31	0.27	0.13
Sin alquileres imputados (7-a)	76.2	1.41	0.33	0.25	0.17

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

TASAS MENSUALES DEL IPC DE EE.UU.

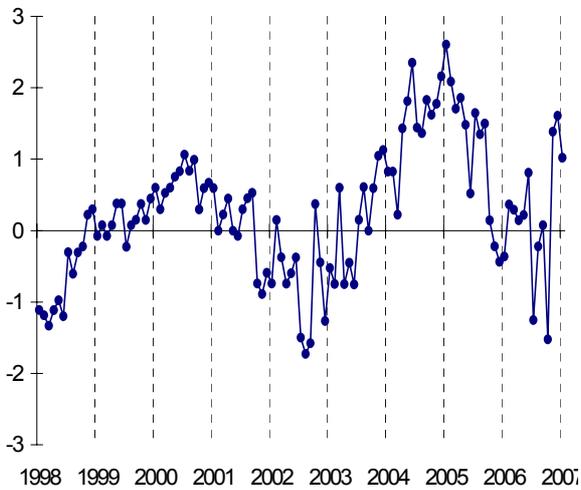


—●— PREDICIONES — VALORES OBSERVADOS

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

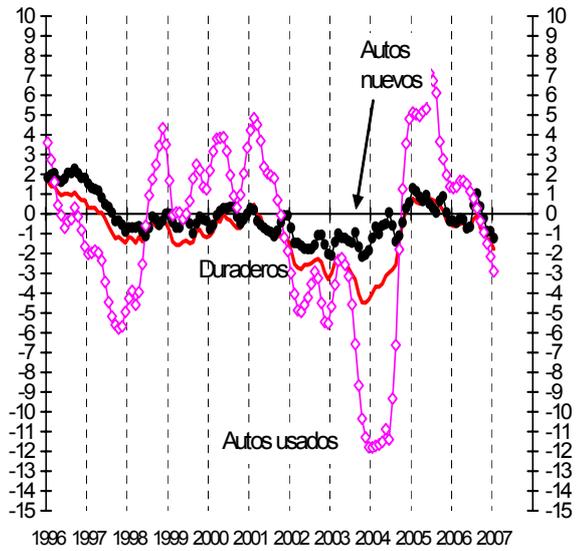


ÍNDICE DE PRECIOS AL POR MAYOR DE BIENES DURADEROS
(tasas anuales)



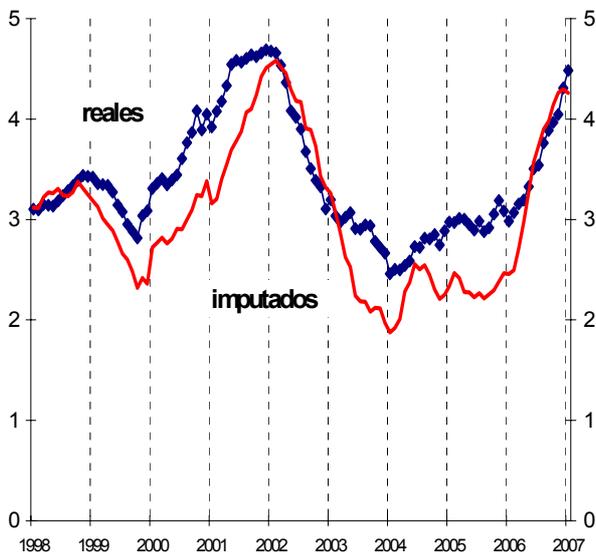
Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de febrero de 2007

BIENES INDUSTRIALES DURADEROS
(tasas anuales)



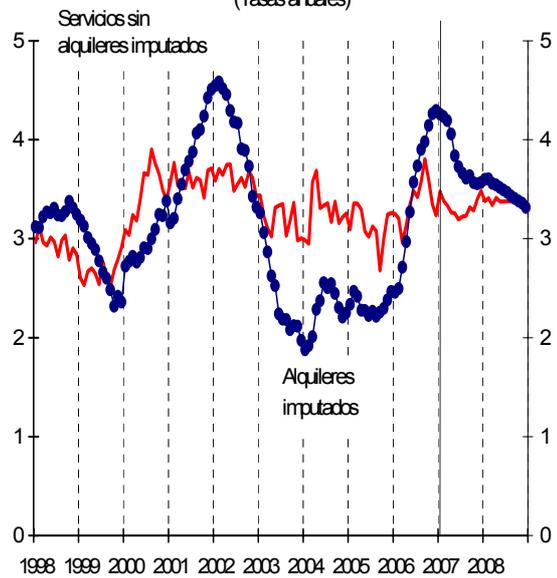
Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de febrero de 2007

ALQUILERES REALES E IMPUTADOS
(tasas anuales)



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

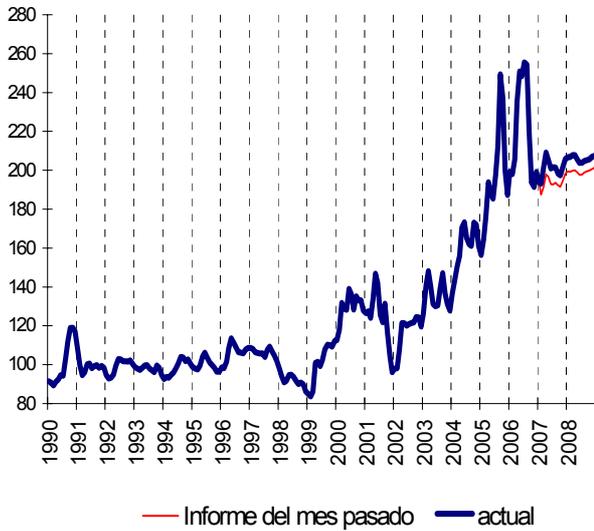
INFLACIÓN EN SERVICIOS
(Tasas anuales)



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

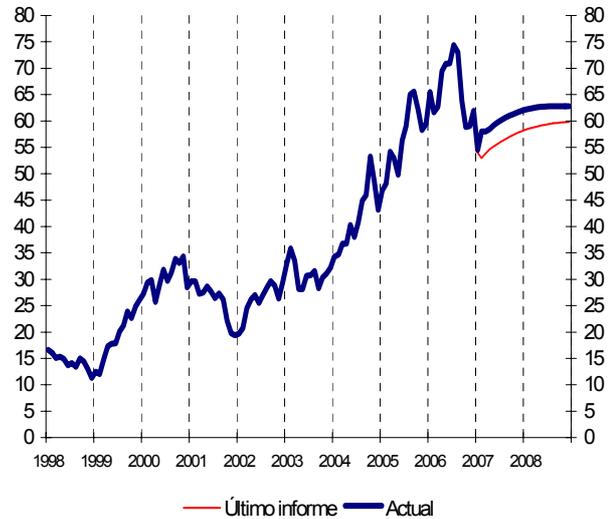


Precio de las gasolinas
(índice)



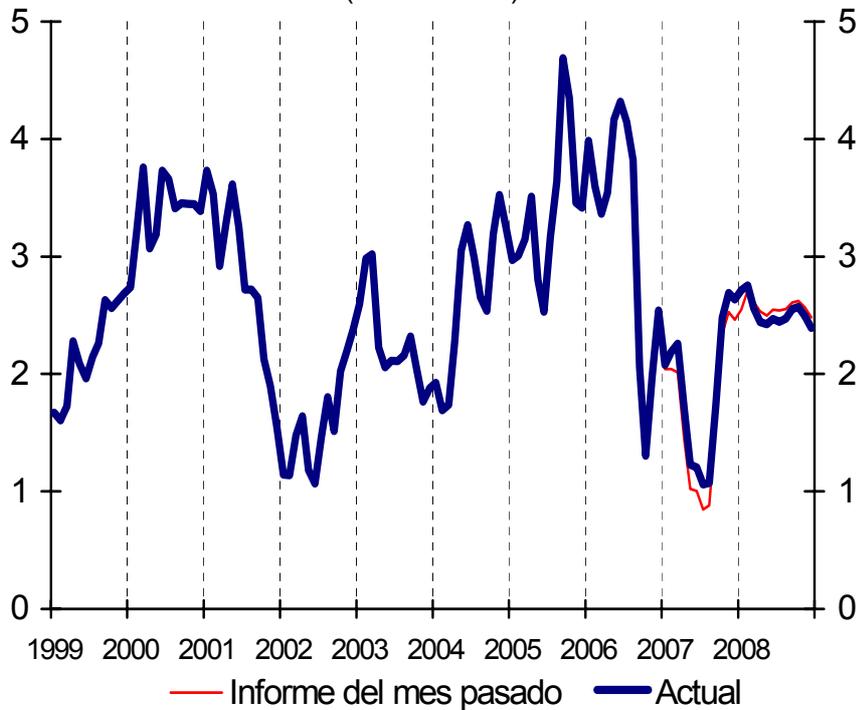
Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de febrero de 2007

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



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

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



Fuente: BLS & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de febrero 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	2.3	2.7
IPC, dic./dic.	3.7	2.7	2.7	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	3.8	3.8

(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) 23 de febrero de 2007
(c) 26 de enero de 2007
(d) 2 de febrero de 2007



IV.1.2 CUADRO MACROECONÓMICO: PREDICIONES 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

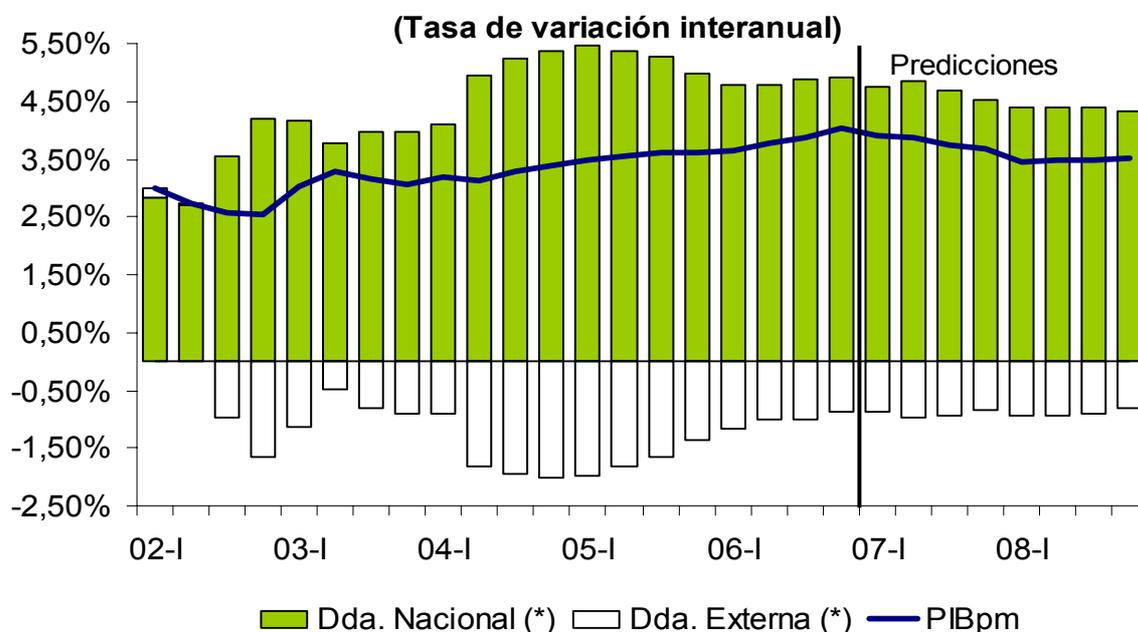
* Crecimiento del trimestre de referencia respecto al mismo trimestre del año anterior

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	10.5	0.8	2.1	8.0	3.8	0.9	3.7	
	2007	6.4	2.1	2.8	7.7	3.4	2.0	3.8	
	2008	2.8	1.9	2.0	7.8	3.4	3.0	3.8	
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	14,1	2,0	3,7	9,8	3,9	-3,3	3,9
	2007	TI	16,8	2,8	4,7	8,5	4,4	0,1	4,6
		TII	5,0	1,6	2,1	7,3	2,9	2,5	3,5
		TIII	1,5	1,4	1,4	6,9	2,2	0,9	2,6
		TIV	3,2	2,7	2,8	8,0	4,1	4,5	4,5
	2008	TI	-2,2	-2,2	-2,2	2,2	-0,2	1,3	-0,1
		TII	5,4	3,6	3,9	9,7	4,6	3,5	5,3
		TIII	4,4	3,4	3,5	10,8	4,9	3,3	5,3
		TIV	3,6	2,6	2,8	8,8	4,3	4,0	4,7

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

* Crecimiento del trimestre respecto al trimestre del año anterior

Fuente: INE & IFL (UC3M)

Fecha: 2 de febrero 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	7.3	2.6
Febrero	-0.9	1.7	1.8	-1.0	2.7	4.1	5.3
Marzo	-10.6	9.7	7.2	-6.7	11.0	2.7	-7.4
Abril	11.4	-4.5	0.7	7.4	-9.8	6.4	15.2
Mayo	-2.0	-1.2	2.7	0.1	8.1	3.4	0.4
Junio	-5.2	4.5	5.7	-0.2	5.2	1.2	1.7
Julio	3.6	1.9	0.0	-3.5	4.2	4.5	7.4
Agosto	-3.4	-1.4	5.3	3.7	5.0	2.2	-0.6
Septiembre	2.4	2.5	3.8	0.2	1.1	1.1	7.6
Octubre	5.1	0.8	-7.0	-0.1	7.3	8.3	4.0
Noviembre	0.3	1.4	4.3	0.9	4.1	2.1	2.4
Diciembre	3.5	4.2	1.2	1.4	0.0	3.1	8.4

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: INE & IFL (UC3M)

Fecha: 2 de febrero de 2007



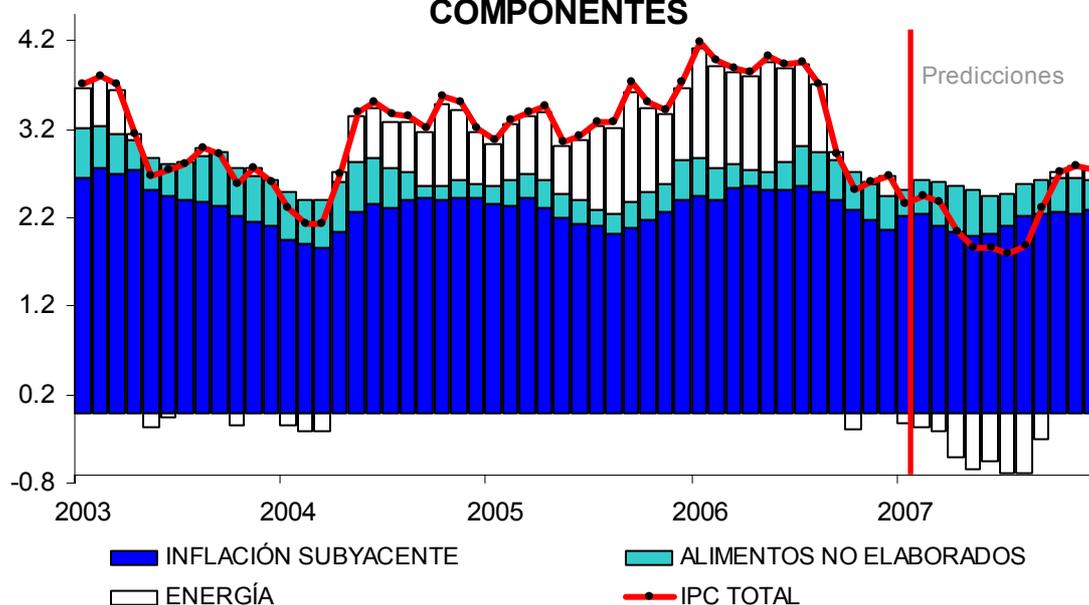
IV.1.4 INFLACIÓN.

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	2.3	2.7
INFLACIÓN SUBYACENTE (82.3%)	2.7	2.7	2.9	2.6	2.7
Alimentos elaborados (16.8%)	3.6	3.4	3.6	2.2	2.4
Bienes Industriales (29.0%)	0.9	0.9	1.4	1.1	1.1
Servicios (36.5%)	3.7	3.8	3.9	4.0	4.1
INFLACIÓN RESIDUAL (17.7%)	4.7	6.5	6.3	0.6	2.5
Alimentos no elaborados (8.1%)	4.6	3.3	4.4	5.0	3.4
Energía (9,6%)	4.8	9.6	8.0	-3.1	1.7

Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 23 de febrero de 2007

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



Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 23 de febrero de 2007



CRECIMIENTOS ANUALES DEL IPC Y DE SUS COMPONENTES BÁSICOS EN ESPAÑA

		Indice de Precios al Consumo									TOTAL 100% Intervalo de confianza 80% *	
		Subyacente				Residual						
		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	2.2	1.1	4.0	2.6	± 0.27	5.0	-3.1	0.6	2.3	± 0.43	
	2008	2.4	1.1	4.1	2.7	± 0.54	3.4	1.7	2.5	2.7	± 0.71	
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	
TASAS ANUALES (Crecimiento del mes respecto al mismo mes del año anterior)	2007	Enero	2.9	1.2	3.8	2.7		3.5	-1.3	0.9	2.4	
		Febrero	3.0	1.1	3.9	2.7	± 0.17	4.5	-1.8	1.1	2.4	± 0.17
		Marzo	1.8	1.1	4.0	2.6	± 0.25	6.1	-2.2	1.6	2.4	± 0.32
		Abril	1.7	1.0	4.0	2.5	± 0.33	6.6	-5.2	0.1	2.0	± 0.45
		Mayo	1.7	0.9	4.0	2.4	± 0.35	6.7	-6.6	-0.7	1.9	± 0.56
		Junio	1.7	1.0	4.0	2.5	± 0.38	5.2	-5.7	-0.8	1.9	± 0.63
		Julio	1.8	1.2	4.0	2.6	± 0.37	4.7	-6.8	-1.6	1.8	± 0.65
		Agosto	2.2	1.2	4.1	2.7	± 0.42	4.5	-6.9	-1.8	1.9	± 0.71
		Septiembre	2.3	1.3	4.1	2.7	± 0.44	4.5	-3.0	0.4	2.3	± 0.75
		Octubre	2.3	1.2	4.1	2.7	± 0.48	4.8	0.8	2.6	2.7	± 0.78
		Noviembre	2.4	1.2	4.1	2.7	± 0.49	4.7	1.7	3.1	2.8	± 0.77
		Diciembre	2.5	1.2	4.2	2.8	± 0.52	4.2	1.4	2.6	2.7	± 0.79
TASAS ANUALES (Crecimiento del mes respecto al mismo mes del año anterior)	2008	Enero	2.0	1.2	4.2	2.7	± 0.52	4.4	1.8	3.0	2.7	± 0.81
		Febrero	2.2	1.1	4.1	2.7	± 0.53	4.1	1.8	2.9	2.7	± 0.87
		Marzo	2.3	1.1	4.2	2.7	± 0.55	3.5	1.8	2.6	2.7	± 0.89
		Abril	2.3	1.1	3.9	2.6	± 0.57	3.4	2.0	2.6	2.6	± 0.91
		Mayo	2.4	1.1	4.0	2.7	± 0.58	3.1	1.9	2.5	2.6	± 0.91
		Junio	2.5	1.1	4.0	2.7	± 0.59	3.0	1.9	2.4	2.7	± 0.91
		Julio	2.5	1.1	4.1	2.7	± 0.61	3.2	1.6	2.4	2.6	± 0.91
		Agosto	2.5	1.1	4.1	2.7	± 0.63	3.3	1.7	2.4	2.7	± 0.91
		Septiembre	2.5	1.1	4.1	2.7	± 0.67	3.3	1.7	2.4	2.7	± 0.91
		Octubre	2.5	1.1	4.1	2.7	± 0.67	3.3	1.5	2.3	2.6	± 0.91
		Noviembre	2.5	1.1	4.1	2.7	± 0.67	3.3	1.5	2.3	2.6	± 0.91
		Diciembre	2.5	1.1	4.1	2.7	± 0.67	3.4	1.5	2.4	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: 23 de febrero de 2007



CRECIMIENTOS MENSUALES DEL IPC Y DE SUS COMPONENTES BÁSICOS EN ESPAÑA

		Indice de Precios al Consumo								
		Subyacente				Residual				
		Alimentos elaborados	Bienes Industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL	TOTAL 100%	
		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	0.6	-3.6	0.6	-0.9	0.3	0.1	0.2	-0.7
	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	0.0	-0.2	0.5	0.2	-0.5	0.1	-0.2	0.1
		2008	0.1	-0.2	0.5	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	0.2	1.1	0.7	0.7	0.7	0.2	0.4	0.7
		2008	0.3	1.0	0.7	0.7	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	0.3	2.7	0.6	1.3	0.4	-0.1	0.1	1.1	
	2008	0.3	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	0.1	0.5	-0.1	0.2	0.5	0.2	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	0.1	-0.1	0.4	0.2	-0.1	0.2	0.1	0.2	
	2008	0.2	-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	0.1	-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	0.0	0.6	0.3	0.6	0.1	0.4	0.3	
	2008	0.2	-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	0.3	
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	0.0	0.3	0.4	0.1	0.3	0.3	
	2008	0.1	1.0	0.0	0.3	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: 23 de febrero de 2007



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

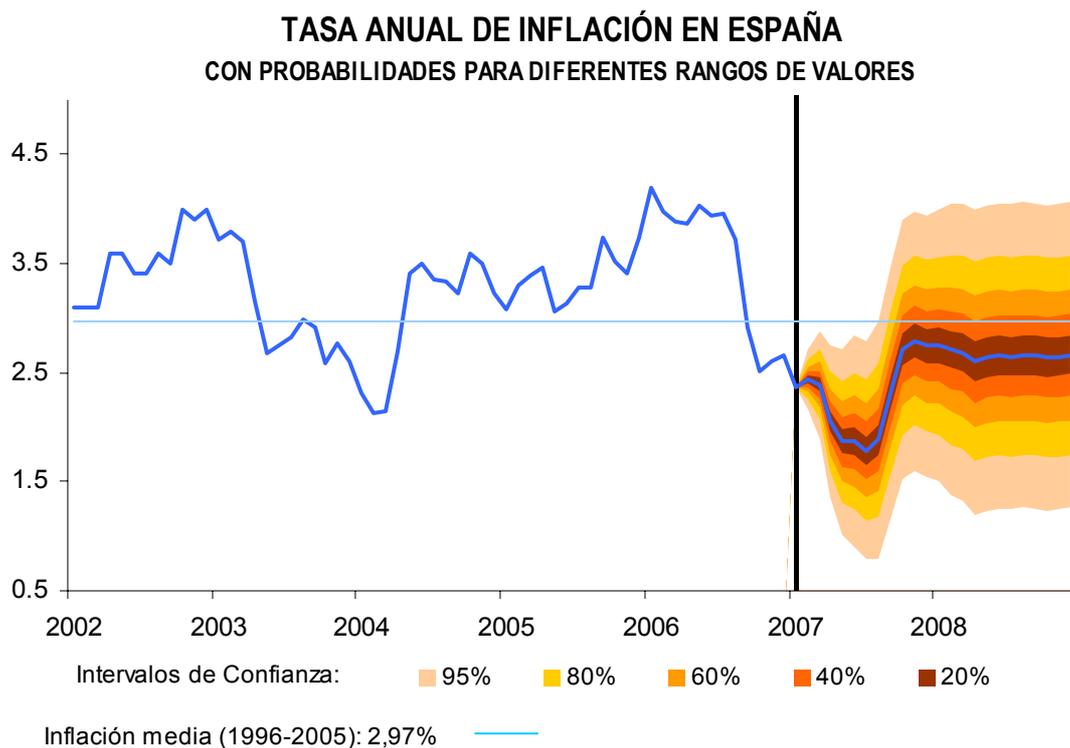
				Pesos 2007	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Inflación Total del IPC	Inflación Subyacente	Alimentos elaborados	AE sin tabaco y sin grasas	13.8	3.1	2.9	2.5	2.8	3.0	2.9
			Aceites y Grasas	0.9	18.4	9.4	10.5	23.4	-23.0	-2.2
			Tabaco	2.1	0.2	0.4	6.6	1.5	8.5	1.1
			Alimentos elaborados	16.8	3.0	3.6	3.4	3.6	2.2	2.4
		Bienes industriales no energéticos	Automoviles	6.3	1.7	1.6	1.8	2.3	1.7	1.8
			Calzado	1.9	3.6	1.9	2.2	1.6	1.3	2.4
			Vestido	7.0	3.8	1.8	1.1	1.1	1.2	1.2
			Resto	13.8	0.9	0.3	0.5	1.2	1.0	0.6
			Bienes industriales no energéticos	29.0	2.0	0.9	0.9	1.4	1.1	1.1
		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	3.0	2.9
			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	3.8	4.9	
	Medicina		2.1	4.1	3.2	4.0	4.1	4.8	4.7	
	Menaje		1.6	4.6	4.4	4.5	4.4	5.3	5.6	
	Restaurantes		10.9	4.4	4.1	4.3	4.5	4.7	4.7	
	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	3.6	3.8	
	Turismo		1.3	1.8	1.4	2.2	3.1	1.5	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	5.0	4.8	
	Resto	2.8	4.3	4.2	3.8	4.3	3.8	3.9		
		Servicios	36.5	3.7	3.7	3.8	3.9	4.0	4.1	
		Inflación Subyacente	82.3	2.9	2.7	2.7	2.9	2.6	2.7	
	Inflación Residual	Alimentos no elaborados	Carnes	3.0	8.7	7.4	3.8	6.0	3.7	2.9
			Frutas	1.5	1.1	1.1	2.7	0.1	3.4	3.7
			Huevos	0.2	3.1	3.7	-3.2	2.8	2.2	0.5
Legumbres			1.0	-2.7	-1.5	5.4	-0.8	10.9	2.7	
Moluscos			0.7	1.5	1.1	5.4	2.3	1.8	4.6	
Patatas			0.3	23.0	24.2	-8.2	17.6	14.4	8.5	
Pescados			1.5	3.7	4.4	3.8	5.7	3.4	3.5	
		Alimentos no elaborados	8.1	6.0	4.6	3.3	4.4	5.0	3.4	
Energía		Carburantes	5.5	1.4	7.1	12.3	6.6	-6.3	2.1	
		Combustibles	0.4	6.1	12.0	26.8	11.8	-11.2	5.0	
		Electricidad y Gas	3.6	0.8	0.8	4.0	9.6	2.8	0.7	
		Energía	9.6	1.4	4.8	9.6	8.0	-3.1	1.7	
	Inflación Residual	17.7	3.6	4.7	6.5	6.3	0.6	2.5		
	Inflación Total del IPC	100.0	3.0	3.0	3.4	3.5	2.3	2.7		

Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 23 de febrero de 2007

Los valores en negrita corresponden a valores que son predicciones.

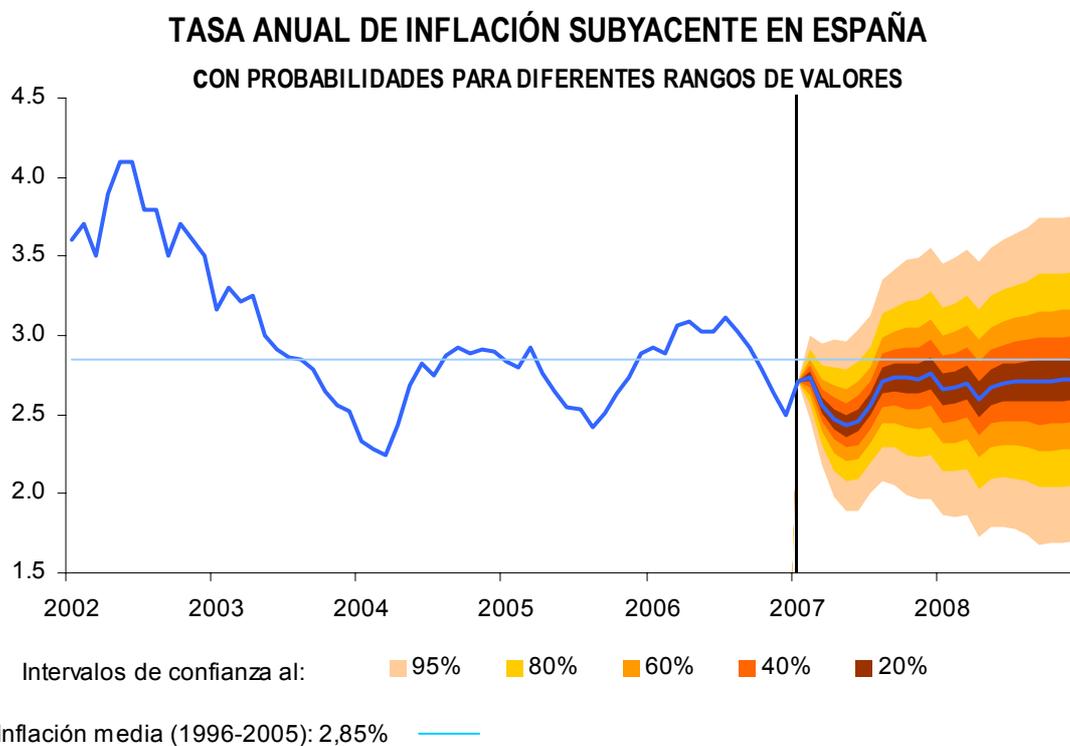


Gráfico IV.1.4.1



Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 23 de febrero de 2007

Gráfico IV.1.4.2



Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 23 de febrero de 2007



IV.2 ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA.

IV.2.1 ANÁLISIS COYUNTURAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA : LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN 2006 Y PERSPECTIVAS PARA 2007 Y 2008

La economía española en 2006 continuó la fase expansiva que inició a finales de 2002 e intensificó su ritmo de crecimiento al cerrar el ejercicio con una tasa de crecimiento medio anual del PIB del 3,9%, cuatro décimas por encima de la del año anterior, según datos de Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) del cuarto trimestre del pasado ejercicio. Este comportamiento debe considerarse positivo puesto que ese crecimiento ha sido notablemente mayor que el esperado a primeros del pasado ejercicio, porque se ha producido en un contexto de tipos de interés al alza, porque se ha corregido parcialmente el crecimiento desequilibrado y porque se sigue manteniendo un ritmo de crecimiento significativamente mayor que el de la euro área. Por otro lado, la economía española, en los últimos compases del pasado ejercicio y en los primeros del actual, sigue exhibiendo cierta fortaleza y no se vislumbran síntomas de agotamiento, a tenor de los indicadores que han aparecido en el pasado diciembre y en el primer bimestre del actual ejercicio.

Por ello, teniendo en cuenta la información más reciente de la CNTR y la de algunos indicadores económicos relevantes, se revisan las anteriores previsiones de crecimiento del cuadro macroeconómico para 2007 y 2008, y los resultados de estas nuevas estimaciones suponen unas mayores tasas de crecimiento del PIB que las anteriores para ese horizonte de previsión. Ahora se espera un crecimiento de la economía para el conjunto del año en curso similar al registrado en el pasado ejercicio (3,8%), aunque ligeramente por debajo, y para 2008 del 3,5%, tasas que suponen una revisión alcista de cuatro y dos décimas, respectivamente, respecto a la previsión anterior.

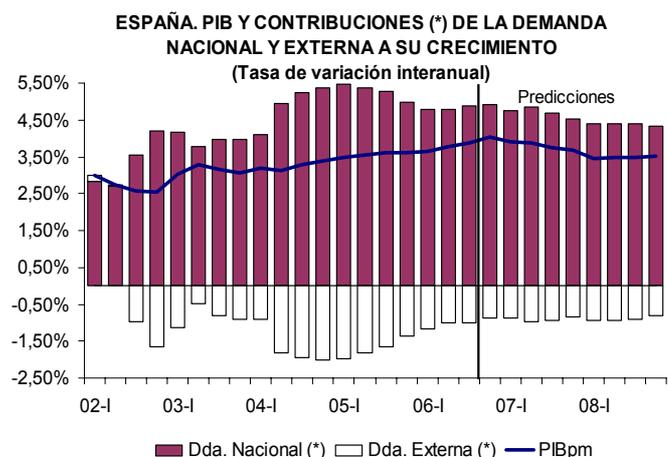
IV.2.1.1. Los resultados de la CNTR del cuarto trimestre de 2006 y de la totalidad del año.

Los datos de de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), correspondientes al cuarto trimestre del actual ejercicio, muestran que el PIB de la economía española en términos reales anotó un crecimiento interanual del 4%, según la versión de datos corregidos de estacionalidad y efecto calendario, resultado que supone una aceleración de dos décimas respecto al trimestre anterior. Por otro lado, si se utiliza la tasa intertrimestral sin anualizar – que, por construcción, tiene un orden

de magnitud sobre un cuarto de las tasas anuales- el avance del PIB fue del 1,2%, lo que supone una aceleración de tres décimas, sobre el trimestre anterior. Tras este resultado, el crecimiento medio anual del PIB en 2006 fue del 3,9%, cuatro décimas por encima del que tuvo lugar en 2005, superando en 1,3 puntos al de la euro área. Una décima ha sido resultado del nuevo método de estimación del gasto de los turistas.

Analizando la composición del crecimiento se observa que éste sigue descansando en la demanda nacional, aunque la aceleración del PIB en el cuarto trimestre de 2006 se debió tanto a la demanda externa como a la nacional. Así, la demanda externa mejoró su contribución al crecimiento en una décima en ese trimestre, al restar al crecimiento 0,9 puntos, frente a -1 pp en el trimestre anterior, y la demanda nacional amentó en una décima dicha aportación, hasta 4,9 puntos. En el conjunto del pasado ejercicio, la contribución al crecimiento del PIB de la demanda nacional fue también de 4,9 pp, cuatro décimas menos que en 2005, y la de la demanda externa fue negativa de 1 punto, frente a la negativa de 1,7 puntos en el ejercicio anterior. Esta estructura de crecimiento supone una cierta corrección del crecimiento fuertemente desequilibrado que arrastra la economía española en los últimos años.

Gráfico IV.2.1.1.1



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



Analizando la evolución de los componentes de la demanda nacional se observa que el gasto en consumo final en el cuarto trimestre del pasado año aumentó su ritmo de crecimiento interanual al 4%, dos décimas por encima del trimestre anterior, aceleración a la que contribuyeron todos sus grandes componentes. En efecto, el consumo de los hogares anotó un crecimiento interanual del 3,7%, una décima más que en el trimestre anterior, y el gasto público se elevó al 4,9%, frente al 4,2% del trimestre anterior. En términos de media anual, tanto el consumo privado como el público, moderaron su crecimiento al mostrar tasas interanuales del 3,7 y 4,4%, lo que supone una desaceleración de 0,5 y 0,4 pp respecto al año anterior.

Por lo que respecta a la formación bruta de capital fijo (FBCF), se observa que en el cuarto trimestre anotó una tasa de avance anual del 6,4%, igual que en el periodo anterior, lo que fue contrarrestado íntegramente por la desaceleración de la inversión en vivienda. En el conjunto del año la FBCF mostró un crecimiento del 6,3%, 0,7 puntos inferior al de 2005, desaceleración debida a la inversión en equipo de transporte, en otras construcciones y en otros productos.

En cuanto a la demanda externa, su aportación al crecimiento del PIB mejoró ligeramente en el último trimestre del pasado ejercicio y se situó en un valor negativo de 0,9 pp, frente a la aportación negativa de 1pp del periodo anterior. Tanto las exportaciones de bienes y servicios como las importaciones en términos reales aumentaron sus respectivos ritmos de avance anual. Las importaciones pasaron del 6,0% del tercer trimestre al 8,8% y las exportaciones del 3,4% al 7,3%. La aceleración de las exportaciones se explica, fundamentalmente, por la partida de bienes, mientras que la de las importaciones se debió a todos sus grandes componentes. En el conjunto del año, la mejora de la demanda externa ha sido muy significativa, al pasar de una aportación negativa al crecimiento del PIB de 1,7 pp en 2005 a una aportación negativa de 1 pp en 2006. Ello fue el resultado de una fuerte recuperación de las exportaciones, que pasaron de una tasa de avance medio anual del 1,5% en 2005 al 6,2% en 2006, crecimiento significativamente mayor que el de las importaciones que incrementaron dicha tasa desde el 7% en 2005 al 8,4%.

Desde la vertiente de la oferta, las principales ramas de actividad en el cuarto trimestre del pasado año mostraron contribuciones positivas al crecimiento del PIB, con excepción de energía

cuyo VAB retrocedió un 2,1% respecto al mismo trimestre del año anterior. La construcción siguió liderando el crecimiento al mostrar su VAB un avance interanual del 5%, a pesar de la desaceleración de 0,8 pp respecto al trimestre anterior. Le siguió la industria (4,4%), la agricultura (4,3%) y los servicios (3,5%). En relación con el trimestre anterior, estas últimas tasas suponen una aceleración. En términos de media anual todas las ramas presentaron crecimientos positivos, pero la desaceleración afectó a la energía, servicios y a la construcción. La construcción siguió siendo la más dinámica

Uno de los resultados más positivos de la economía española en 2006 fue la recuperación de la productividad, que mostró una tasa de crecimiento medio anual del 0,8%, cifra que duplica la registrada en 2005. Ello ha sido el resultado tanto de la aceleración del PIB como de una pequeña desaceleración del empleo equivalente a tiempo completo. En cualquier caso, este avance de la productividad sigue siendo notablemente inferior que el de la euro-área (1,4%).

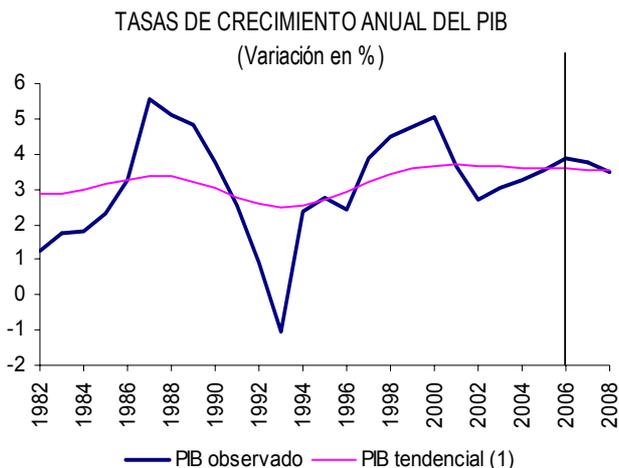
IV.2.1.2. Tendencias más recientes de la economía española

La economía española a lo largo de 2006 mostró un comportamiento mejor de lo que se esperaba en los primeros meses de ese ejercicio y en los finales de 2005. Las previsiones realizadas en esas fechas apuntaban hacia una ligera desaceleración o estabilización del crecimiento y se esperaba para ese ejercicio una tasa de crecimiento medio anual del PIB en torno al 3,4%. No obstante, a medida que aparecían nuevos resultados de los diferentes indicadores económicos, el dato observado mejoraba la predicción realizada, por lo que las sucesivas revisiones de las predicciones de crecimiento han sido sistemáticamente al alza.

Con este resultado de 2006, la economía española continúa la fase alcista que inició a finales de 2002 y probablemente supera su crecimiento potencial, que se alcanzó en el pasado ejercicio y que, según distintas estimaciones, se sitúa en el entorno del 3,5%, por lo que en el actual está creciendo por encima de su potencial. Por otro lado, una característica que se observa en la actual fase cíclica expansiva es que sus tasas de crecimiento son menores que las de sus homólogas de ciclos anteriores; también se observa que la intensidad cíclica en el actual ciclo es menor que en el anterior.

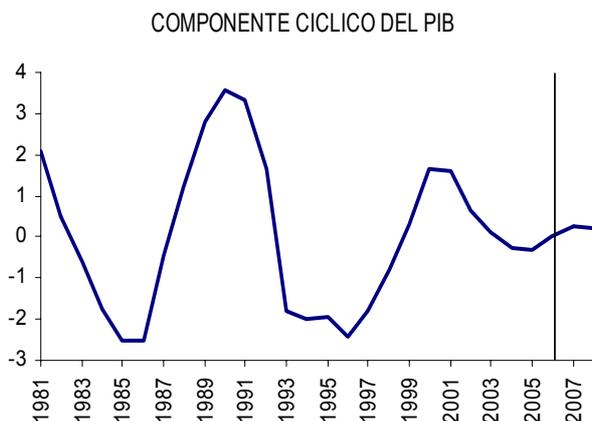


Gráfico IV.2.1.2.1



(1) Tendencia calculada con el filtro de Hodrick-Prescott (lambda 50)
 Fuente: INE e IFL
 Fecha: 21 de febrero de 2007

Gráfico IV.2.1.2.2



Fuente: INE e IFL
 Fecha: 21 de febrero de 2007

A la hora de explicar el fallo en las predicciones iniciales de crecimiento para 2006 cabe apuntar varias razones entre las que cabe mencionar, en primer lugar, que la recuperación de la euro área ha revestido más intensidad que la que se esperaba. También el resto de la economía mundial se ha mostrado más fuerte de lo que se esperaba, debido en gran medida, al comportamiento mejor de lo previsto de la economía americana, y también cabe señalar que la demanda interna de la economía española está mostrando más intensidad de la que se esperaba, sobre todo en la segunda parte del año, lo que se debe, en gran medida, a la prolongación de la fortaleza de la construcción por mucho más tiempo del previsto y a un repunte del consumo en el último tramo del pasado año.

En 2006, la economía española continuó el patrón de crecimiento que viene manteniendo en los últimos años, basado en la demanda interna e

intensivo en la creación de empleo, y apoyado en la construcción y servicios, sectores intensivos en mano de obra y con baja productividad. La baja productividad y el mantenimiento de un abultado diferencial de inflación ha restado competitividad a nuestra economía, lo que ha llevado el desequilibrio exterior hasta niveles históricos. No obstante, se observa que a lo largo del año de 2005 y 2006 ese crecimiento desequilibrado se ha corregido parcialmente, al reducirse suavemente la aportación de la demanda nacional al crecimiento del PIB y haber mejorado de forma simultánea y paulatina en esos años la aportación de la demanda externa, a pesar de que se mantiene un déficit por cuenta corriente que alcanza máximos históricos.

El empleo ha seguido creciendo a un ritmo intenso (véase BIAM nº 148 de enero de 2007) pero, como ya se ha mencionado reiteradamente en informes anteriores, el punto débil de este patrón de crecimiento intensivo en empleo es el bajo avance de la productividad, que en los últimos años ha rozado el estancamiento, y que, junto al mantenimiento de un diferencial elevado con nuestros principales competidores, está restando competitividad a nuestra economía. En cierta forma este comportamiento intensivo en trabajo se debe al fuerte crecimiento del fenómeno migratorio que ha proporcionado una oferta de trabajo abundante y maleable y ha moderado los crecimientos salariales. También debe mencionarse que, a esta moderación salarial y al aumento de la oferta de trabajo, está contribuyendo de forma relevante el aumento tendencial de la incorporación de la mujer al mercado de trabajo que se viene observando desde mediados de los noventa.

En cuanto al contexto internacional, la economía mundial mostró un crecimiento en 2005 del 4,9% y en 2006 probablemente haya superado en alguna décima esa tasa, según estimaciones del FMI. Para el bienio 2007 y 2008, según estimaciones de la Comisión Europea, se espera una cierta desaceleración del PIB mundial, situándose su crecimiento en el entorno del 4,5% en el bienio 2007-2008, como resultado principalmente de la previsible flexión a la baja de la economía americana y de la desaceleración de la eurozona. Los tipos de interés que fije el Banco Central Europeo se espera que sigan al alza durante la primera mitad del año y después se establezcan en niveles todavía bajos para la economía española, y los precios del petróleo para la media de 2007 se espera que alcancen los 60 dólares por barril, por debajo del precio medio de 2006 (65,3 dólares barril). Este conjunto de hipótesis muestra un escenario ligeramente bajista para los dos próximos años.



IV.2.1.3 Perspectivas para 2007 y 2008

A la luz de los últimos resultados de la CNTR del cuarto trimestre de 2006, de los resultados recientes de algunos indicadores relevantes y de la previsible evolución del contexto internacional en los dos próximos años que se acaba de comentar, se revisan las previsiones del cuadro macroeconómico de la economía española para el periodo 2007-2008.

Al comparar los resultados de crecimiento de 2006 con nuestras previsiones se observa que el crecimiento interanual del PIB del cuarto trimestre (4,0%) ha resultado una décima por encima de nuestra previsión y, en cuanto al crecimiento medio anual (3,9%), el dato observado ha sido 0,16 pp mayor que nuestra previsión. Estas desviaciones, se deben, en gran medida, a la revisión alcista que ha realizado el INE del crecimiento del PIB en el primero y segundo trimestre del pasado ejercicio, revisión que respondió a la utilización de un nuevo método para la estimación del gasto por turismo, lo que ha afectado a la totalidad de 2006 y ha supuesto una fuerte revisión alcista en esta partida.

De acuerdo con las nuevas estimaciones, la previsión de crecimiento medio anual del PIB para el horizonte de previsión se revisa al alza. Para 2007 el crecimiento se sitúa ahora en el 3,8%, frente al 3,4% anterior, si bien alrededor de una décima de ese aumento se debe a la aludida revisión alcista del PIB en 2006. Para 2008 la previsión se establece ahora en el 3,5%, dos décimas más que en la previsión anterior.

El consumo de los hogares sigue mostrándose fuerte y en la segunda mitad de 2006 consiguió frenar el proceso de tenue desaceleración que venía mostrando desde principios de 2005, lo que en gran parte se debe a la fuerte caída de la inflación en ese periodo, que ha contrarrestado ampliamente la subida de los tipos de interés. El dato observado del crecimiento medio anual (3,7%) ha sido una décima mayor que la previsión realizada. La nueva previsión de la tasa de crecimiento medio anual para 2007 supone una revisión alcista de una décima, situándose en el 3,5%. Para 2008, la nueva previsión de esta partida muestra también una revisión alcista de una décima, hasta el 3,4%.

La esperada moderación del consumo se explica por la previsible evolución de sus principales determinantes. En forma de freno del consumo actuarán la esperada desaceleración del empleo, la subida de tipos de interés y el creciente endeudamiento de las familias, que resta capacidad de gasto a los hogares. En sentido expansivo actuará el efecto riqueza derivado tanto

del buen comportamiento de la bolsa como de la revalorización de la inversión en vivienda y la esperada moderación de los precios de consumo en los siete primeros meses del actual ejercicio, aunque en la segunda mitad evolucionará al alza, pero en media anual anotará un recorte superior a 1 pp.

El crecimiento medio anual del 4,4% del gasto público en 2006 superó en dos décimas la previsión realizada. Para 2007 se prevé que esta partida anote una aceleración de cuatro décimas, situando su tasa media anual en el 4,8%, lo que supone una revisión alcista de siete décimas respecto a la previsión anterior. Para 2008 se espera que dicho ritmo de crecimiento siga acelerándose, hasta el 5,4%. Esta previsible aceleración se justifica, en gran medida, por la celebración de elecciones en este periodo de predicción.

El crecimiento medio anual de la inversión en equipo en 2006, 9,7%, mejoró la previsión realizada (8,9%) y para 2007 la previsión se revisa al alza, desde el 8,8% anterior al 10,2%, 1,4 pp más que el pronóstico anterior. Sin embargo, para 2008 se espera que una notable desaceleración, hasta el 5,7%. Por su parte, el crecimiento de la construcción en el pasado ejercicio (5,9%), estuvo muy próximo a la previsión realizada (6%) y para el horizonte de previsión se espera una desaceleración, aunque con tasas algo más altas que en la previsión anterior. Para el conjunto de 2007 se prevé un avance del 4,9%, dos décimas más que en la estimación previa y para 2008 se predice una tasa media anual del 4,3%, tres décimas por encima del pronóstico anterior. En este caso, se espera que la subida de los tipos de interés, los elevados precios de la vivienda, la minoración del ritmo de crecimiento de las viviendas iniciadas y el elevado endeudamiento de las familias sean factores que moderen el crecimiento.

En cuanto a los flujos del sector exterior, cabe mencionar que las exportaciones de bienes y servicios mostraron en 2006 una notable recuperación frente a la fuerte desaceleración de 2005. Así, en 2006 se produjo un crecimiento medio anual del 6,2%, medio punto por encima de la previsión realizada y 4,7 puntos más que el año anterior. Para 2007 la previsión del crecimiento medio anual es del 5,6%, tasa que supera en 1 pp la estimación anterior, y para 2008 dicho crecimiento será del 4,2%, también mayor que el pronóstico anterior. Esta desaceleración responde al menor crecimiento esperado de la economía mundial y, en particular, en economía de la euro área, que es donde se dirigen casi las tres cuartas partes de nuestras exportaciones. Por lo que



respecta a las importaciones, su crecimiento en 2006 (8,4%) superó en dos décimas la previsión y fue 1,4 puntos mayor que el de un año antes. Para 2007 y 2008 las importaciones evolucionarán a la baja al estimarse tasas de crecimiento del 7,3% y 6,1%, respectivamente, frente a 7,2% y 7%, de la previsión anterior. La esperada desaceleración de las importaciones se encuentra en línea con la evolución prevista de la demanda interna para el horizonte de previsión.

Como resultado de la evolución prevista de las importaciones y de las exportaciones se espera que mejore ligeramente la aportación al crecimiento del PIB de la demanda externa en el bienio 2007 y 2008. Así, dicha contribución, que mejoró significativamente en 2006 (en 0,7 pp) al situarse en un valor negativo de 1 pp, mejorará ligeramente en 2007, hasta un valor negativo de 0,9 pp, y se mantendrá en esa posición en 2008.

En cuanto al mercado de trabajo, se espera que continúe el dinamismo de los últimos años pero a un ritmo inferior. Según las previsiones realizadas hace un mes, con datos de la EPA del cuarto trimestre de 2006 (véase BIAM nº 148 del pasado enero), el empleo registró en ese ejercicio una tasa de crecimiento interanual del 4,1% y la previsión para 2007 y 2008 se establece en el 3,5% y 3,2%, respectivamente. Estas tasas suponen la creación de 690 mil empleos netos en 2007 y de unos 650 mil en 2008. Para la población activa en 2007, se prevé una tasa de crecimiento medio anual del 3,1%, dos décimas menos que en el año anterior, y para 2008 esa tasa será del 2,9%. Como resultado de estas previsiones de la oferta y la demanda del trabajo, la tasa de paro seguirá descendiendo en el horizonte de previsión pero con mucha menos intensidad que en los años anteriores, mostrando cierta resistencia a bajar de la cota del 8%. Así, en el conjunto del actual ejercicio la tasa de paro sobre población activa se reducirá en tres décimas, hasta el 8,2%, y para 2008 esa tasa bajará al 8,1%.



IV.2.2 ANÁLISIS GLOBAL DE LA INFLACIÓN EN ESPAÑA.

En enero de 2007, el IPC en España creció un 2,4% en tasa anual, una décima menos de lo previsto debido al comportamiento de los precios energéticos, que experimentaron una caída mayor de la esperada. Esta tasa supuso una reducción de la inflación de 0,3 pp. con respecto a la tasa de diciembre. La inflación subyacente, 2,7%, se comportó según lo previsto, situándose 0,2 pp. por encima de su valor en diciembre.

Cuadro IV.2.2.1

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL EN ESPAÑA*						
Inflación en el IPC	Observadas			Predicciones		
	Me d ⁽²⁾	Me d ⁽²⁾	200 7	200 7	Med ⁽²⁾	Med ⁽²⁾
	200 5	200 6	Ene ⁽¹⁾	Feb ⁽¹⁾	200 7	200 8
Subyacente (82,3%)	2,7	2,9	2,7	2,7 (±0,17)	2,6 (±0,27)	2,7 (±0,54)
Total (100%)	3,4	3,5	2,4	2,4 (±0,17)	2,3 (±0,43)	2,7 (±0,71)

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

Fuente: INE & IFL (UC3M) (1) Sobre el mismo mes del año anterior

Fecha: 23 de febrero de 2007 (2) Media del año de referencia Sobre la media del año anterior

El cambio de base del IPC que entró en vigor con la publicación del dato de enero no parece haber tenido un efecto significativo. Este cambio de base consistió, fundamentalmente, en (1) actualizar las ponderaciones de los productos que componen la cesta de bienes y servicios sobre los que se calcula el IPC, (2) actualizar los artículos de dicha cesta y (3) aumentar la muestra de municipios de menos de 50.000 habitantes en los que se recogen precios.

De todo ello, el cambio más fácilmente observable es el primero, el del cambio de ponderaciones. Este cambio ha supuesto un aumento de peso en el índice de los precios de los servicios (que es el componente más inflacionista de la inflación subyacente) y de los precios de la energía (uno de los componentes con mayor variabilidad en el IPC), y un descenso del peso del resto. En principio, este cambio podría, en un futuro, especialmente una vez agotados los efectos de caídas en los precios de la energía, empujar al alza el crecimiento de los precios, pero esto podría verse compensado por la influencia de (3), que tendería a empujar los precios a la baja. Los efectos de (2) son difícilmente evaluables sin una información detallada de los artículos nuevos.

En el cuadro IV.2.2.2 se presenta un desglose amplio de los componentes del IPC con las ponderaciones en 2006 y sus nuevas ponderaciones, así como la tasa mensual de crecimiento de los precios predicha para enero de 2007 en cada componente y la tasa observada. En este cuadro, centrándonos en el cambio más significativo, es decir, el de servicios, prácticamente todos los componentes han aumentado su peso, con las únicas excepciones de correo, enseñanza y, sobre todo, vivienda. Los aumentos más destacados se encuentran en telefonía, menaje, turismo y resto.

Por lo que respecta a la comparación entre la tasa mensual observada y la predicha, el cuadro permite ver con detalle en qué componentes se observaron mayores crecimientos de lo previsto y en cuáles menores. Estas divergencias pueden deberse a innovaciones en las evoluciones de los precios o a los tres tipos de cambios operados con el cambio de base, pero una estimación separada de ambos factores en las discrepancias entre lo predicho y lo observado no es posible. No obstante, la magnitud de las discrepancias y la posible compensación entre ellas por signos opuestos apunta que los efectos del cambio de base en la inflación española han sido muy pequeños. Posiblemente han incidido más en los precios de los servicios, pero afectando algunos al alza y otros a la baja, con lo que el efecto total en el mismo índice de precios al consumo de los servicios puede considerarse también muy pequeño.

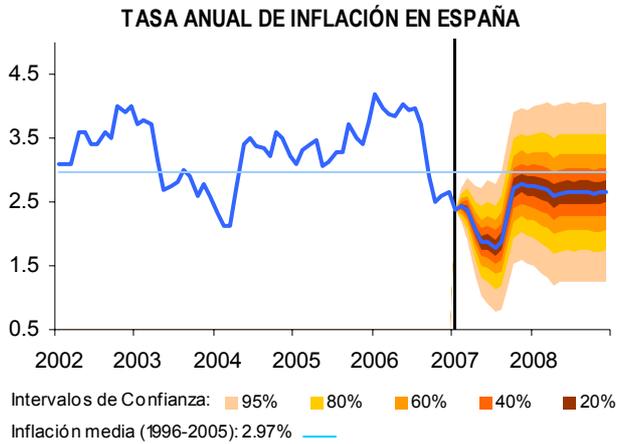
Cerrando ya el análisis de los datos observados y centrándonos en las predicciones, con la información actual, la tasa media anual de la inflación total prevista para 2007 es del 2,3%(±0,4), y la de 2008 de 2,7%(±0,7) (véase cuadro IV.2.2.1). En dicho año se producirá una convergencia entre la inflación total y la subyacente. Se sigue esperando que, con una probabilidad elevada, la inflación total en 2007 y 2008 se sitúe significativamente por debajo de las tasas observadas en los últimos 7 años.

Las nuevas predicciones siguen mostrando un perfil de descensos progresivos en las tasas anuales de inflación total hasta mediados de 2007. A final de año, repuntarían hasta niveles del 2,8% y se estabilizarían alrededor del 2,7% en 2008. (véase gráfico IV.2.2.1).



Como se ha comentado previamente, este perfil en las tasas anuales se observa también en la euro área y en EE.UU, más acusado en EE.UU, y refleja la evolución de los precios de la energía, fundamentalmente, si bien en la inflación subyacente también se observa cierta moderación a principios de año en EE.UU y en España.

Gráfico IV.2.2.1



Fuente: INE & IFL(UC3M)
 Fecha: 23 de febrero de 2007

El diferencial de inflación total con la euro área tenderá a reducirse en los tres primeros trimestres de 2007, pero a finales de año volverá a recuperarse tendiendo a estabilizarse casi en el punto porcentual en 2008. La persistencia de este diferencial viene determinada por un diferencial endémico entre las inflaciones subyacentes, que excepto en meses esporádicos, se sitúa a lo largo de la última década en un nivel no inferior al punto porcentual. Actualmente, los precios que más contribuyen a ese diferencial son los precios de los servicios, que en la euro área tienden a estabilizarse en el bienio 2007-2008 en el intervalo 2,1% - 2,4% y en España en dos puntos porcentuales por encima de esa tasa.



Cuadro IV.2.2.2

CAMBIO DE PONDERACIONES Y PREDICIONES DE LA TASA MENSUAL DE INFLACIÓN PARA ENERO DE 2007 EN ESPAÑA								
				Pesos 2006	Pesos 2007	Predicción	Observado	
Inflación Total del IPC	Inflación Subyacente	Alimentos elaborados	AE sin tabaco y sin grasas	13.79	13.81	0.56	0.77	
			Aceites y Grasas	0.89	0.90	-3.89	-7.56	
			Tabaco	2.32	2.08	5.50	6.62	
			Alimentos elaborados	17.00	16.78	1.00	1.05	
		Bienes industriales no energéticos	Automoviles	6.55	6.29	0.48	0.47	
			Calzado	1.91	1.93	-7.45	-8.17	
			Vestido	7.30	6.99	-12.80	-12.74	
			Resto	13.74	13.82	-0.24	-0.12	
		Bienes industriales no energéticos	29.51	29.04	-3.66	-3.56		
		Servicios	Correo	0.03	0.02	2.70	3.09	
			Cultura	1.58	1.64	0.80	0.45	
			Enseñanza no universitaria	1.12	1.06	0.31	0.52	
	Hoteles		0.64	0.71	-0.15	-0.22		
	Medicina		1.95	2.05	0.87	2.49		
	Menaje		1.49	1.65	0.62	1.21		
	Restaurantes		10.84	10.89	0.62	0.86		
	Teléfono		3.25	3.49	1.50	0.25		
	Transporte		5.06	5.12	1.96	1.38		
	Turismo		1.20	1.34	-6.93	-8.97		
	Universidad		0.56	0.55	0.00	0.00		
	Vivienda	5.54	5.22	0.50	0.84			
	Resto	2.53	2.75	2.08	1.50			
	Servicios	35.80	36.48	0.71	0.61			
	Inflación Subyacente				82.31	82.30	-0.80	-0.78
	Inflación Residual	Alimentos no elaborados	Carnes	3.19	2.99	-0.48	-0.14	
			Frutas	1.45	1.45	0.08	-0.05	
			Huevos	0.22	0.19	0.02	-0.24	
Legumbres			0.92	0.98	0.64	0.63		
Moluscos			0.70	0.65	0.35	0.03		
Patatas			0.31	0.34	1.78	2.16		
Pescados			1.57	1.50	1.04	-0.10		
Alimentos no elaborados		8.35	8.10	0.19	0.09			
Energía		Carburantes	5.32	5.51	-0.72	-1.63		
		Combustibles	0.43	0.45	-3.47	-4.97		
	Electricidad y Gas	3.59	3.65	3.00	2.25			
Energía	9.34	9.60	0.58	-0.31				
Inflación Residual				17.69	17.70	0.40	-0.16	
Inflación Total del IPC				100.0	100.0	-0.58	-0.70	

Fuente: INE & IFL

Fecha: 23 de febrero 2007



IV.2.3 ANÁLISIS 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	1.5	1.5	Prendas de vestir de hombre	1.6	0.8	2.8	2.1	Servicios para el hogar	4.5	4.4	4.7	4.5
Pan	4.5	4.5	5.5	4.8	Prendas de vestir de mujer	-0.9	1.0	0.0	0.3	Servicios médicos y similares	4.0	4.1	4.3	4.3
Carne de vacuno	4.2	8.9	6.8	5.0	Prendas de vestir de niños y bebés	0.9	0.3	1.6	1.5	Medicamentos y material terapéutico	-1.1	-0.5	0.6	1.2
Carne de ovino	6.3	3.5	-5.1	2.7	Complementos y reparaciones de prendas de vestir	1.7	2.1	1.2	1.3	Transporte personal	5.8	4.1	-0.3	3.4
Carne de porcino	2.6	4.4	3.9	1.6	Calzado de hombre	2.1	1.8	2.2	2.1	Transporte público urbano	5.4	5.1	4.6	4.8
Carne de ave	3.3	3.5	3.7	0.8	Calzado de mujer	3.9	1.9	1.1	1.1	Transporte público interurbano	7.0	6.3	4.1	4.9
Otras carnes	2.2	2.5	2.8	2.5	Calzado de niño	0.7	0.5	3.1	2.0	Comunicaciones	-1.6	-1.3	-0.2	0.5
Pescado fresco y congelado	3.8	5.7	3.2	3.0	Reparación de calzado	4.0	5.7	4.1	3.4	Objetos recreativos	-4.8	-3.9	-5.0	-5.1
Crustáceos, moluscos y preparados de pescado	3.5	3.2	1.5	0.8	Viviendas en alquiler	5.4	4.8	4.2	4.3	Publicaciones	1.2	0.8	2.1	3.0
Huevos	-3.2	2.8	2.1	0.5	Calefacción, alumbrado y distribución de agua	6.2	9.5	3.7	4.1	Esparcimiento	2.7	2.4	3.3	3.1
Leche	3.3	3.5	2.9	2.7	Conservación de la vivienda	4.5	4.4	4.2	4.0	Educación infantil y primaria	5.0	3.8	5.0	4.5
Productos lácteos	1.7	1.0	2.2	2.0	Muebles y revestimientos del suelo	3.0	4.2	2.1	3.0	Educación secundaria	4.3	3.8	4.3	4.2
Aceites y grasas	10.5	23.4	-17.4	-1.6	Textiles y accesorios para el hogar	2.5	1.8	4.5	2.5	Educación universitaria	4.5	5.0	5.3	4.6
Frutas frescas	2.7	0.1	4.9	6.0	Electrodomésticos y reparaciones	-1.1	-0.4	-0.2	-0.4	Otros gastos de enseñanza	3.4	3.4	3.6	3.5
Frutas en conserva y frutos secos	13.7	4.4	0.5	3.2	Utensilios y herramientas para el hogar	1.3	2.0	3.0	2.7	Artículos de uso personal	2.9	3.3	3.2	3.1
Legumbres y hortalizas frescas	5.4	-0.8	9.8	2.9	Artículos no duraderos para el hogar	0.4	1.6	2.1	2.0	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	4.9	5.0
Patatas y sus preparados	-8.2	17.6	20.0	17.6										
Café, cacao e infusiones	2.9	4.9	1.7	0.0										
Azúcar	1.6	-0.3	1.4	-1.4										
Otros productos alimenticios	1.6	2.3	2.6	2.4										
Agua mineral, refrescos y zumos	0.7	2.2	2.3	1.8										
Bebidas alcohólicas	1.1	2.7	2.9	2.7										
Tabaco	6.6	1.5	11.4	7.0										

Fecha: 20 de febrero 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 enero.

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 style="text-align: center;">↓</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>IPC (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7)</p> <p style="text-align: center;">↓</p> <p>INFLACION CALCULADA SOBRE IPC</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>RESIDUAL + X + T 22.643% (4 + 5 + 6 + 7)</p> <p style="text-align: center;">↓</p> <p>INFLACION RESIDUAL SE CALCULA SOBRE RESIDUAL</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 style="text-align: center;">↓</p> <p>INFLACION TENDENCIAL SE CALCULA SOBRE IPSEBENE-X-T</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>			

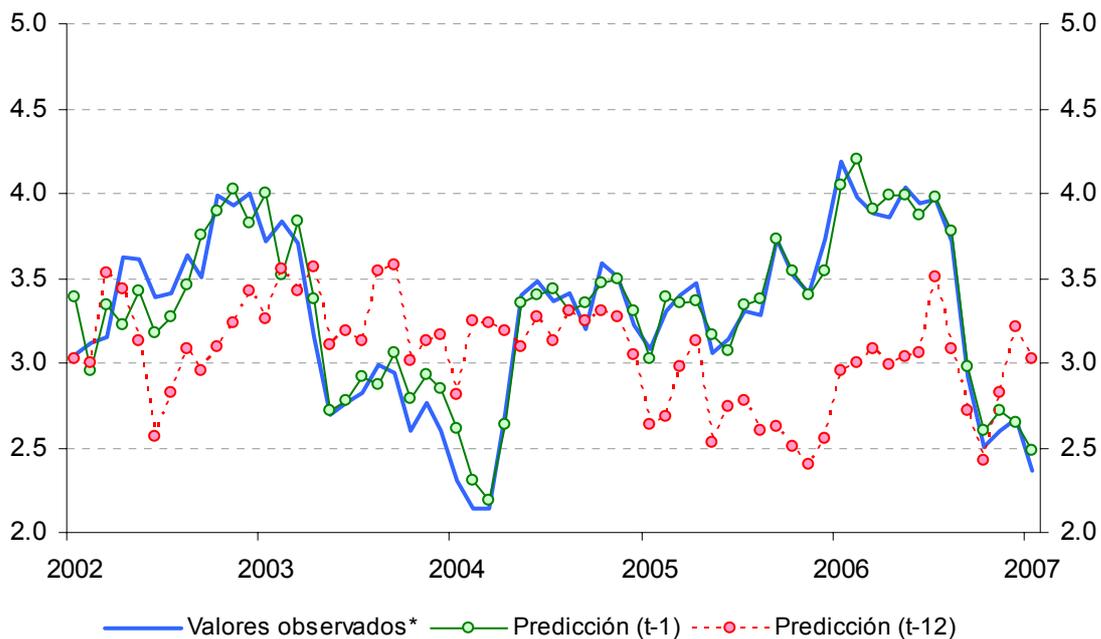
Fuente: INE & IFL, (UC3M) Ponderaciones 2007.

ERRORES DE PREDICCIÓN EN LA TASA DE INFLACIÓN MENSUAL POR COMPONENTES EN ESPAÑA PARA EL MES DE ENERO				
	Pesos 2007	Crecimiento Mensual Observado	Predicción	Intervalo de confianza al 80%
Alimentos elaborados	16.78	1.04	1.00	0.19
Bienes Industriales no energéticos	29.04	-3.58	-3.66	0.19
Servicios	36.48	0.61	0.71	0.08
INFLACIÓN SUBYACENTE	82.30	-0.78	-0.80	0.10
Alimentos no elaborados	8.10	0.03	0.19	0.68
Energía	9.60	-0.31	0.58	0.44
INFLACIÓN RESIDUAL	17.70	-0.16	0.40	0.38
INFLACIÓN TOTAL	100.00	-0.70	-0.58	0.11

Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 20 de febrero de 2007



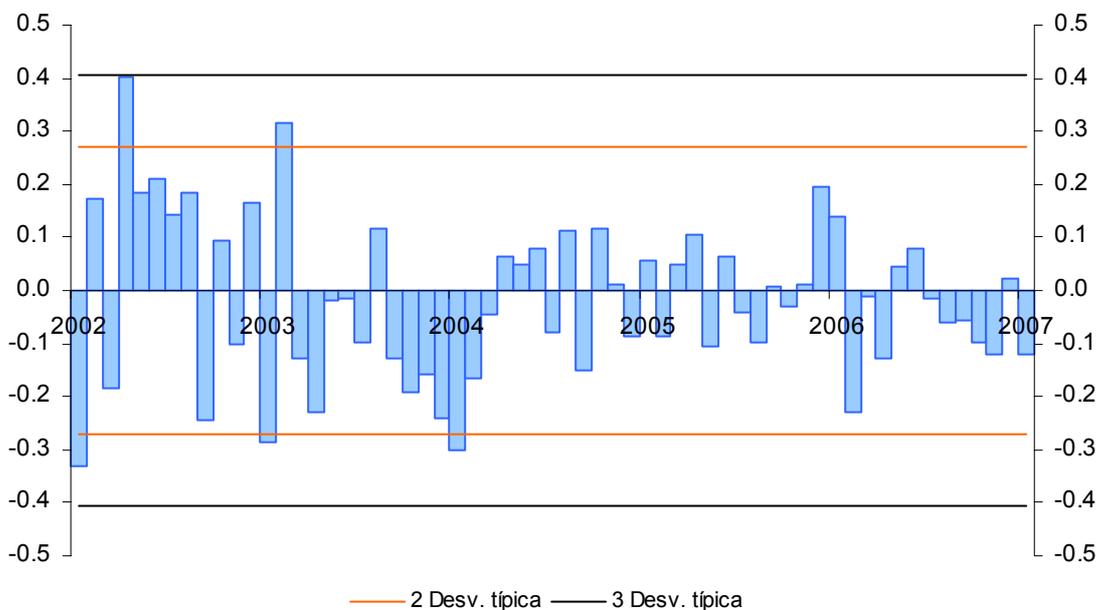
TASA ANUAL DEL IPC EN ESPAÑA



* Tasas anuales observadas sin revisiones posteriores del IPC

Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 20 de febrero de 2007

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



Fuente INE & IFL (UC3M)
Fecha: 20 de febrero 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	1.7	1.9
EE.UU. (76.2%). ⁽¹⁾	2.6	0.9	2.2	2.8	3.7	3.1	1.3	2.2
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	1.7	1.5
EE.UU. (52.9%). ⁽¹⁾	2.1	1.6	1.1	1.6	2.1	2.1	1.8	2.0
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	2.1
EE.UU. (31.8%). ⁽¹⁾	3.6	3.6	3.2	3.3	3.1	3.4	3.3	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	0.8	0.7
EE.UU. (21.0%).	0.3	-1.1	-2.0	-0.9	0.5	0.3	-0.4	0.0
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	2.3	2.1
EE.UU. (13.9%).	3.1	1.8	2.1	3.4	2.4	2.3	3.0	2.8
(2) Energía.								
Euro-área (9.62%).	2.2	-0.6	3.0	4.5	10.1	7.7	0.3	4.3
EE.UU. (8.70%).	3.8	-5.9	12.2	10.9	16.9	11.2	-4.5	2.5

(1) Sin alquileres imputados

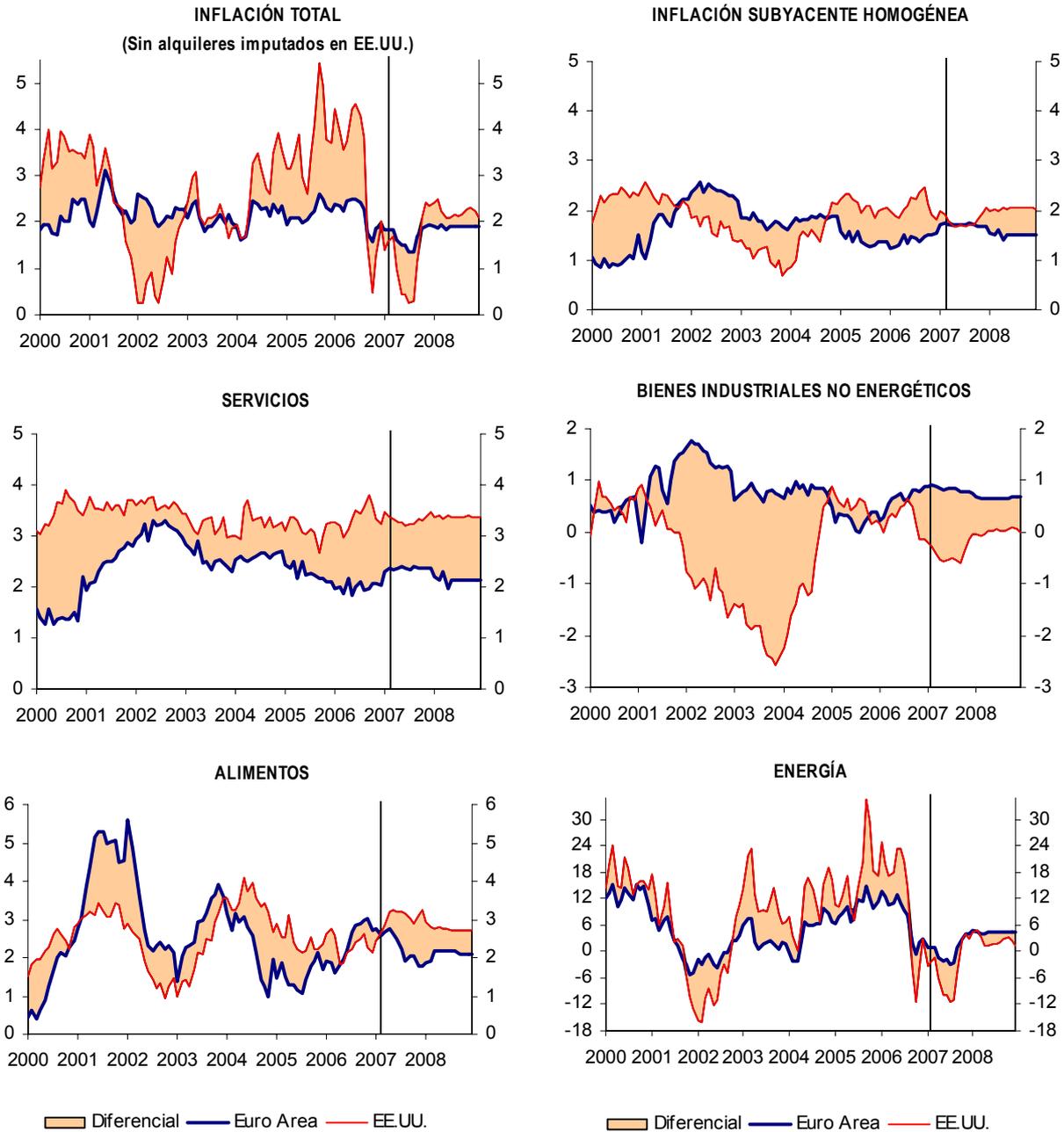
(2) Esta medida homogénea de inflación subyacente no coincide con las medidas de inflación tendencial ni para la UME ni para EE.UU., y ha sido construida a efectos de posibilitar una comparación entre los datos de Euro área y de EE.UU

Fuente: EUROSTAT, BLS & IFL (UC3M)

Fecha: 28 de febrero de 2007



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



Fuente: EUROSTAT, BLS & IFL (UC3M)

Fecha: 28 de febrero 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.



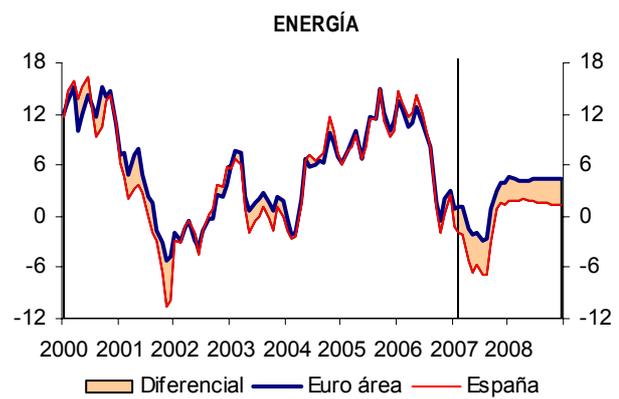
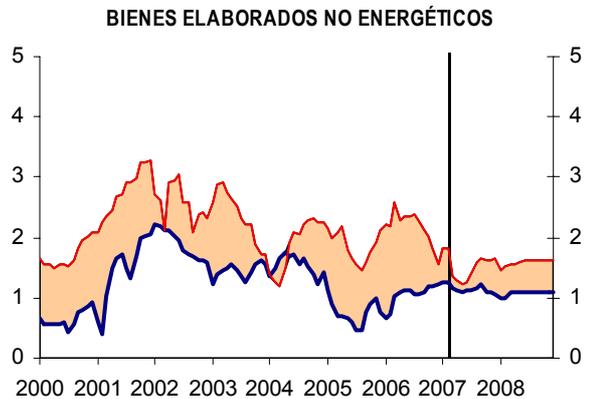
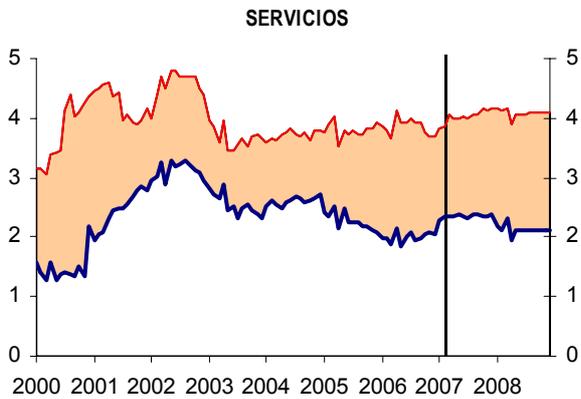
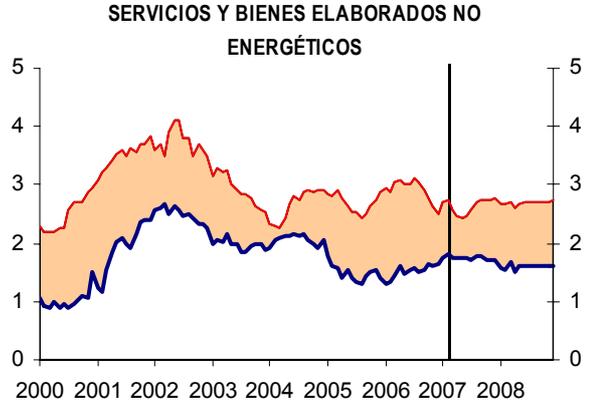
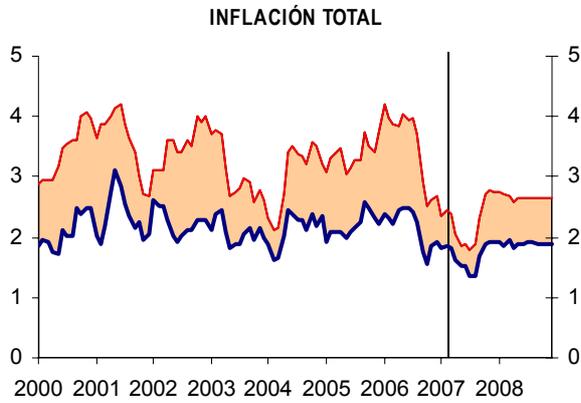
V.2 ESPAÑA Y LA EURO ÁREA

EVOLUCIÓN Y PREDICCIONES 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	2.3	2.7
Euro área (100%).	2.3	2.2	2.1	2.1	2.2	2.2	1.7	1.9
INFLACIÓN SUBYACENTE								
Servicios y bienes elaborados no energéticos.								
España (82.30%).	3.5	3.7	2.9	2.7	2.7	2.9	2.6	2.7
Euro área (82.76%).	1.9	2.5	2.0	2.1	1.5	1.5	1.7	1.6
COMPONENTES DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE								
(1) Servicios.								
España (36.48%).	4.2	4.6	3.7	3.7	3.8	3.9	4.0	4.1
Euro área (40.82%).	2.5	3.1	2.5	2.6	2.3	2.0	2.4	2.1
(2) Bienes elaborados no energéticos.								
España (45.82%).	2.8	2.6	2.4	1.9	1.9	2.2	1.5	1.6
Euro área (41.93%).	1.5	1.9	1.4	1.5	0.7	1.1	1.1	1.1
INFLACIÓN RESIDUAL.								
(1) Alimentos no elaborados.								
España (8.10%).	8.7	5.8	6.0	4.6	3.3	4.4	5.0	3.4
Euro área (7.63%).	7.0	3.1	2.1	0.6	0.8	2.8	2.9	2.1
(2) Energía.								
España (9.60%).	-1.0	-0.2	1.4	4.8	9.6	8.0	-3.1	1.7
Euro área (9.61%).	2.2	-0.6	3.0	4.5	10.1	7.7	0.3	4.3

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



TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN ESPAÑA Y LA EURO ÁREA



Fuente: EUROSTAT, INE & IFL (UC3M)
Fecha: 28 de febrero 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	1,7	1,9	2,0	1,9	2,4	-	2,0	1,9	1,9	1,8
EE.UU.	1,9	2,5	1,7	2,3	2,9	-	-	-	2,3	2,3
ESPAÑA	2,3	2,7	2,5	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	2,3	2,4	2,1	2,1	2,0	-	2,1	2,1	2,2	2,3
EE.UU.	-	-	2,7	3,0	2,9	-	-	-	2,4	2,7
ESPAÑA	3,8	3,5	3,3	2,9	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, febrero de 2007
3. Febrero 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.



VII. TEMA A DEBATE.

¿TERMINARÁ CEDIENDO EL DÓLAR SU POSICIÓN DOMINANTE AL EURO?

**Guillermo de la Dehesa, Presidente del CEPR,
Centre for Economic Policy Research**

Economías de escala y de alcance en los mercados de monedas internacionales

Una moneda internacional es aquella que es utilizada por no residentes como medio de cambio, medida de valor o unidad de cuenta (Truman, 1999). Aunque estas características las cumplen varias monedas, desde el punto de vista histórico, la moneda internacional que ha dominado como medio de cambio ha pasado a ser también la moneda principal elegida como de mantenimiento del valor.

La experiencia histórica demuestra que una moneda se impone como hegemónica cuando consigue ser más utilizada que las otras porque soluciona mejor los problemas y reduce en mayor medida los costes de transacción de los exportadores, importadores, prestamistas, prestatarios, inversores o intermediarios que la utilizan. En un mundo de monedas múltiples y comercio multilateral bastante liberalizado, aquellos que llevan a cabo transacciones entre países se plantean el problema de coordinar sus compras y ventas de monedas. Como la venta de una moneda a un cliente no es fácilmente compensada por la compra simultánea de la misma moneda por otro cliente, los intermediarios en monedas deben hacer esperar a sus clientes o deben de mantener costosos inventarios de cada una de ellas. Sin embargo, cuando el volumen de transacciones de una moneda consigue ser muy elevado, el tiempo de espera o sus existencias son mucho más reducidos (Greenspan, 2001).

Es decir, los mercados de cambios muestran importantes economías de escala y, por lo tanto, se consiguen importantes ahorros de costes al canalizar las transacciones internacionales a través de una sola moneda vehículo. Cuanto mayor es la utilización de dicha moneda su liquidez aumenta y los diferenciales entre sus precios de compra y de venta se reducen haciéndola cada vez más atractiva frente a las demás ya que cada vez reduce en mayor medida el coste de su utilización y, al mismo tiempo, aumenta el coste relativo de las restantes.

Por otro lado, los mercados de cambios muestran también economías de alcance o red muy elevadas, lo que se conoce en la jerga económica como "network externalities". Es decir, de un lado, el valor de la moneda dominante depende más de

su pasado que de su valor intrínseco ya que su valor deriva fundamentalmente de su nivel de utilización. Se elige la moneda que se piensa que es la más utilizada, como se hace hoy con la lengua inglesa, que está crecientemente convirtiéndose en la "lingua franca" mundial, no porque sea intrínsecamente la mejor sino porque es la más utilizada. De otro, cuanto más gente la utilice, mayor será la proporción de nuevos individuos e instituciones que la elegirá.

Por lo tanto, una moneda que consigue despegarse claramente de las demás tiende, a través de sus economías de escala y de alcance, a convertirse finalmente en un monopolio natural y mostrar una enorme inercia a ser desplazada por otra. Esto mismo ocurre hoy con las nuevas tecnologías, que no siempre la mejor se impone en el mercado, sino aquella que es más usada, bien por ser más fácil de utilizar o porque se introduce antes que las anteriores y una vez que sus usuarios han aprendido a utilizarla, les supone un esfuerzo extra utilizar otra alternativa posterior que puede ser mejor.

Sin embargo, estas fuerzas centrípetas tendentes a que una moneda se convierta en dominante o incluso monopolista, se ven contrarrestadas por las fuerzas centrífugas opuestas que rigen la diversificación de las carteras de activos financieros por parte de los inversores, que intentan reducir la concentración de sus riesgos en una sola moneda repartiéndolos entre varias (Greenspan, 2001). Estas fuerzas son muy potentes ya que las monedas más importantes ofrecen mucho mayores oportunidades de diversificación que las que ofrecen los instrumentos financieros de renta fija y variable en una sola moneda. El precio medio de todas las monedas, por definición, no muestra ninguna tendencia y, por tanto, reduce fuertemente la covarianza y el riesgo de una cartera diversificada por monedas.

Por el contrario, tanto el conjunto de instrumentos de renta fija por un lado como el de renta variable por otro tienden a evolucionar o variar en la misma dirección por razones de contagio entre sus principales mercados, debido a la creciente globalización financiera y a los efectos "derrame" al resto del mundo de los cambios en los tipos de interés de las monedas dominantes. A veces, incluso los precios de las acciones y de la deuda también están correlacionados ante una subida de tipos de interés, por ejemplo, con lo que no se consigue siempre reducir el riesgo con este tipo de diversificación.

Estos equilibrios entre las fuerzas centrípetas y fuerzas centrífugas, a la Krugman, permiten que tienda a haber, en cada momento, al menos dos



monedas que comparten el liderazgo, aunque una sea claramente dominante y la otra ocupe el segundo lugar, y que esta coexistencia dure muchos años e incluso muchas décadas ya que los inversores hoy saben que cuando el dólar sube, el euro baja y viceversa y diversifican con mayor seguridad y eficiencia ponderando cada una de ellas en su cartera.

La experiencia histórica

Un claro ejemplo histórico de estas fuerzas centrípetas y centrífugas en las monedas es que el florín Holandés fue la moneda dominante durante los siglos XVII y XVIII a pesar de que España y Francia eran países más poderosos política y militarmente y sólo dejó paso, a principios del XIX, a la libra esterlina, a pesar de que Inglaterra era ya la primera potencia mundial consolidada a principios de dicho siglo. La libra mantuvo su hegemonía durante todo el período del “patrón oro” y luego la alargó hasta casi mediados del XX. Es decir, a pesar de que EEUU sobrepasó en tamaño de PIB a la economía británica antes del final del siglo XIX y en comercio exterior tras la Primera Guerra Mundial y de que el dólar era la única moneda convertible en oro a un precio fijo en los años 20, la inercia de sus economías de escala y de red, permitieron a la libra mantenerse como moneda dominante durante el período de entreguerras.

Durante la Segunda Guerra Mundial el dólar consolidó su relevo como divisa dominante y lo ha mantenido hasta nuestros días. Ahora bien, en todos los casos hubo un largo período de coexistencia y competencia entre la moneda dominante y la ascendente incluso después de que una reemplazara a la otra. La libra esterlina continuó siendo por un tiempo la moneda alternativa al dólar hasta que el marco alemán y el yen se impusieron como sus monedas alternativas de referencia y estas dos han dejado recientemente sus posiciones al euro, al integrarse el marco alemán en el euro.

Es también interesante observar que la posición dominante la han alcanzado tradicionalmente las monedas de los países que estaban más abiertos y más activos en el comercio internacional de mercancías, servicios y capitales y que habían desarrollado grandes centros comerciales y financieros, y no tanto las de aquellos que dominaban militarmente el mundo en ese momento. España fue una gran potencia militar y llegó a dominar incluso a los Países Bajos, pero la gran potencia económica y financiera seguía siendo Holanda, que entonces dominaba el comercio mundial a través de su gran centro financiero en Amsterdam y la moneda clave era el florín y no el real español.

La libra sólo llegó a ser claramente dominante a través del peso del comercio de Inglaterra con sus

colonias y por ser la que lideró la primera Revolución Industrial, que la situó como primera potencia económica mundial que, posteriormente, mantuvo con el “patrón oro”, llegando a consolidar a Londres como primer centro financiero mundial. Es realmente increíble la fuerza de la inercia una vez que se ha conseguido alcanzar la primacía mundial como mercado financiero. Londres se mantiene, después de casi dos siglos como el segundo centro financiero mundial tras Nueva York. En el caso de EEUU y el dólar, dicha relación es diferente ya que, en contraste con el pasado, EEUU ha conseguido ser, al mismo tiempo, la primera potencia mundial, tanto económica, financiera como militar, lo que refuerza todavía más, la preponderancia actual del dólar y la dificultad de ser desplazada como moneda dominante.

Requisitos determinantes de la hegemonía internacional de una moneda

¿Cómo llega una moneda a ser internacionalmente dominante por ser la más utilizada? Dentro de cada país la moneda se utiliza porque tiene la garantía total del Estado que la emite, pero en el campo internacional no hay un Estado soberano que la avale, sino que son los mismos agentes económicos privados los que se ponen de acuerdo en qué moneda utilizar preferentemente. ¿Qué requisitos son los que dichos agentes consideran necesarios a la hora de coincidir en su elección?. El primero y fundamental es que dicha moneda esté respaldada, como he señalado en el párrafo anterior, por una economía fuerte y competitiva, que esté muy abierta al comercio de bienes, servicios y capitales internacionales y que, por tanto, ya tenga un peso importante, por sí misma, en la utilización internacional de su moneda (Eichengreen, 1998. Frenkel y Sondergaard, 1999, Duisenberg, 2000 y Frankel, 2000).

El euro cumple parcialmente con este requisito. Por un lado, la Zona Euro tiene un tamaño económico relativo menor que el de Estados Unidos (16 por ciento del PIB mundial en paridades de poder de compra y el 21 por ciento en dólares corrientes, frente al 22 y 30 por ciento, respectivamente, de EEUU), pero superior al PIB relativo de Japón, (con el 8,0 y el 10,8 por ciento del total mundial, respectivamente). Por otro, sus flujos de comercio de bienes y servicios con el resto del mundo son mayores que los de EEUU (28 por ciento frente a 18 por ciento) pero una buena parte es comercio intracomunitario, que no puede contarse, al igual que no se cuenta el comercio interestatal de EEUU porque es una federación de estados, mientras que la Zona Euro tiene una moneda única pero no es una federación de países sino una unión de países independientes para formar un mercado único y llevar a cabo políticas comunes. Si quitamos el



comercio intracomunitario del total la diferencia entre las cifras de comercio exterior de la Zona Euro respecto de las de EEUU son sólo un 21 por ciento más elevadas, en lugar de un 55 por ciento.

Ahora bien, la Zona Euro tiene unas expectativas futuras más prometedoras ya que los nuevos 12 países miembros de la Unión Europea más los tres que ya lo son, en algún momento van a adoptar el euro como moneda, con lo que la Zona Euro va a igualar el PIB de EEUU y superar todavía más su peso relativo en el volumen de transacciones internacionales.

El segundo requisito es que dicho país o unión tenga estabilidad macroeconómica (Hartman e Issing, 2002, Devereux y Shi, 2005) tanto de precios como fiscal. En un caso extremo, una moneda puede perder su estatus de moneda reserva tras una fuerte subida de su tasa de inflación o una cesación del pago del servicio de su deuda. Todos los países que han tenido monedas dominantes han sido más estables que la mayor parte de los países terceros.

El tercer requisito es que en su país de origen exista un mercado financiero potente y bien desarrollado, regulado y supervisado por un banco central independiente, que permita que se financien dichas transacciones a costes competitivos y que se puedan intercambiar divisas y realizar operaciones de cobertura con productos derivados con rapidez y liquidez suficiente (Eichengreen, 1998, Cooper, 2000, Frieden, 2000). Alta liquidez, grandes volúmenes y bajos costes de transacción, son los factores, todos ellos interrelacionados, que hacen que los agentes económicos de otros países prefieran utilizar otra moneda vehículo que la suya propia y otro mercado financiero que el nacional a la hora de realizar sus operaciones comerciales y financieras internacionales o que establezcan el precio de sus monedas referenciado con el de la moneda dominante.

La experiencia histórica demuestra que el éxito de todas las monedas vehículo en el ámbito internacional ha empezado en su propio país, por la fortaleza y competitividad de su economía y la eficiencia de su sistema financiero. Aquí, la posición del euro respecto del dólar es mucho más débil, ya que la Zona Euro no cuenta todavía con un mercado financiero integrado y potente como el que tiene Estados Unidos.

Lamentablemente, el mercado financiero europeo sigue segmentado por un sinnúmero de regulaciones defensivas nacionales que impiden que funcione como un sólo mercado. Hasta que no se logre poner de acuerdo a los gobiernos nacionales para que adopten las mismas reglas o las armonicen en toda la Zona, como ya se ha conseguido con éxito en el mercado monetario, no será posible que el euro pueda desarrollar toda la potencialidad

que tiene como moneda alternativa al dólar. Además, el gran centro financiero de Europa, Londres, está fuera de la Zona Euro, lo que hace cada vez más relevante para su futuro la decisión de los británicos de adoptar el euro como su propia moneda.

Por ejemplo, la capitalización bursátil como porcentaje del PIB mundial es del 40 por ciento en EEUU y sólo del 18 por ciento en la Zona Euro. Si el Reino Unido fuese miembro de la Unión Monetaria le añadiría 8 puntos porcentuales más del PIB mundial y Suecia y Dinamarca otros 1,5 puntos porcentuales más pasando a un total del 27,5 por ciento. Existen dos formas complementarias de alcanzar un mercado financiero único en Europa: una es a través de que todos los países tengan la misma moneda, regulación y supervisión, la otra, es que se unan sus mercados mediante fusiones o adquisiciones entre ellos o sean opados por otros extranjeros.

El cuarto requisito, que es un resultado de los dos anteriores, es que su moneda sea estable y fuerte. Es importante esta distinción porque una moneda puede ser muy poco volátil a corto plazo, pero ir perdiendo valor persistentemente y otra puede ser más volátil pero mantener o acrecentar su valor a largo plazo. Los importadores y exportadores de bienes y servicios y los inversores financieros más especulativos dan mucha importancia a la estabilidad y reducida volatilidad de la moneda vehículo a corto plazo. Los ahorradores y los inversores a largo plazo, financieros o industriales, dan mucha importancia a la pérdida de valor, a medio y largo plazo, de la moneda en la que invierten que a su volatilidad a corto plazo.

El euro, en su todavía muy corta existencia, empezó siendo ligeramente menos volátil y más volátil que el dólar o el yen, pero perdió casi un 30 por ciento de su valor relativo respecto al del dólar en menos de tres años, aunque, en los dos siguientes, ha vuelto a recuperar su valor relativo inicial, más por debilidad del dólar que por fortaleza del euro, pero sólo puede ser así ya que por definición cuando una es más fuerte es porque la otra es más débil. Lo óptimo, sin duda alguna, es que una moneda sea poco volátil y que no pierda valor, es decir que cumpla simultáneamente ambos requisitos (Hawkins y Masson, 2003). El franco suizo, por ejemplo, no tiene un peso importante en las transacciones internacionales, pero, al poseer ambos atributos, se convierte en una moneda refugio, tan pronto como hay una crisis económica o financiera y los inversores aumentan su aversión al riesgo (Persaud, 2001).

Es también interesante resaltar, en este contexto, que quizá una de las causas de la debilidad inicial del euro respecto del dólar, es que, desde 1995, el lema monetario del Tesoro norteamericano había sido "Estados Unidos apuesta por un "dólar



fuerte”, mientras que el Banco Central Europeo se ha limitado a apostar por un “euro estable”. De hecho hubo una preferencia implícita por parte de los europeos por un euro estable, pero más débil, que favoreció a las exportaciones europeas al área del dólar y a una financiación más barata a largo plazo de las empresas y de los inversores europeos que han invertido en el exterior, especialmente en Estados Unidos, para adquirir mayor tamaño o para diversificar sus carteras, y, por el contrario, hubo una preferencia implícita por parte de los norteamericanos por un dólar fuerte, que les permitiera importar más barato en moneda nacional para hacer frente a su fuerte auge inversor en tecnología y atraer capitales exteriores para financiar su enorme déficit externo y complementar la escasez de ahorro privado interno. Ahora, la situación ha cambiado, el euro se ha fortalecido gracias a los fuertes desequilibrios interno y externo de EEUU, que hacen que el dólar tenga una tendencia a perder fortaleza para ayudar al necesario ajuste que tiene EEUU que llevar a cabo para reducir ambos.

Finalmente, el quinto requisito es que la moneda sea muy utilizada y haya creado “network externalities” o economías de “alcance o de red” (Krugman, 1984, Kyotaki, Matsuyama y Matsui, 1993, Cohen, 2000 y Rey, 2001). Cuanto más se utiliza una moneda como medio de cambio, menores son sus costes de transacción y más elevada es su liquidez, con lo que deviene cada vez más atractiva para aquellos que la utilizan (Cooper, 2004). Es esta característica la que genera unas fuerzas centrípetas y centralizadoras que hacen que sólo pueda haber una o dos monedas reserva que se mantienen como preferidas por los operadores (Gaspar, 2004). Así, las economías de alcance llegan a ser incluso más relevantes que las de escala para la elección de una moneda como moneda de uso internacional (Cooper, 2000). Y asimismo, este rasgo es el que determina la fuerte inercia de una moneda para perder su estatus de dominante, gracias a que crea un proceso de dependencia muy fuerte que es muy difícil de alcanzar por la moneda que intenta competir con ella por dicho estatus (Cohen, 2000).

Conviene distinguir entre la utilización pública u oficial de una moneda internacional y su utilización privada (Frankel, 2000) ya que, las autoridades monetarias, utilizan una moneda internacional para apoyar a su tipo de cambio de cara a su política monetaria interna o para intervenir en los mercados de tipo de cambio internacionales o para diversificar su riesgo con una moneda que mantiene su valor. Las monedas más utilizadas por dichas autoridades se suele denominar “monedas reserva”. Los agentes privados que la utilizan la utilizan más como medio de transacción para comerciar y facturar por sus características de coste y de liquidez y las monedas más utilizadas se denominan “monedas vehículo”.

Ambos usos están muy relacionados, pero la influencia entre uno y otro no es muy clara. La elección de una moneda internacional depende en mayor medida de su utilización privada (Hartmann 1998; Truman, 2004) ya que, por ejemplo, la utilización oficial del dólar sólo representa un 15 por ciento del total mundial. Sin embargo, su uso oficial puede influir en su elección privada. Por ejemplo, la señal reciente por parte de algunos bancos centrales de su intención de diversificar sus reservas a otras monedas distintas del dólar ha afectado a su nivel de utilización privada ya que en los días siguientes perdió valor (BPI, 2005).

El peso actual del dólar y del euro en los mercados internacionales de capitales

La mejor forma de medir el peso actual del euro y del dólar en los mercados de capitales es a través de su presencia relativa en tres mercados internacionales diferentes: el mercado de tipos de cambio, que es el más importante y que mide el peso relativo de ambas monedas como medios de cambio o como unidad de cuenta, el mercado de gestión de activos internacionales, que mide su peso relativo como acumulación de valor y el mercado de gestión de pasivos internacionales, que mide su peso como medio de endeudamiento. Este análisis se basa en la idea de que el peso de una moneda internacional está determinado por el balance entre la demanda de activos y la oferta de pasivos denominados en dicha moneda, así como por su peso como moneda en las transacciones comerciales y financieras internacionales (Galati y Tsatsaronis, 2001 y Galati y Woolridge, 2006).

En los mercados de cambio de “monedas vehículo” por parte del sector privado y de “monedas de reserva” o intervención por parte de los bancos centrales, la elección de las mismas está determinada fundamentalmente por sus condiciones de liquidez, es decir, se tiende a elegir aquella moneda que se esté intercambiando en mayor volumen (Swoboda, 1969, Krugman, 1980, y Hartmann, 1998).

En estos mercados de cambio internacionales, el peso del euro empezó cayendo por la eliminación del “trading” intra-EMS, de los 12 países que lo componían, lo que representó una disminución del 11 por ciento del volumen total de intercambio, desde el 52,5 por ciento alcanzado en 1998 al 37,6 por ciento conseguido en 2001, que no ha sido compensado por la negociación creciente posterior del euro todavía. Según el Banco de Pagos de Basilea (2005), en 2004, el dólar representaba el 85 por ciento de todas las transacciones spot mientras que el euro sólo alcanzaba el 44 por ciento (sobre un total del 200%). Incluyendo los futuros y los swaps o permutas, el dólar entraba en un lado del 89 por ciento y el euro del 37 por ciento de todas las



transacciones realizadas. Ahora bien, el 76 por ciento de todas las transacciones cambiarias mundiales se realizan entre el euro y el dólar, siendo el dólar/euro el par más intercambiado con el 28 por ciento del total, seguido del dólar/yen con un 17 por ciento y del dólar/libra con el 14 por ciento. En dicho año, el euro había superado en número de transacciones al marco alemán pero no había recuperado el nivel transaccional de todas las monedas que lo componían en 1998.

En el mercado de gestión de pasivos internacionales, la oferta de valores denominados en euros muestra un gran aumento de emisiones desde la introducción del euro. Sin embargo, su peso relativo en los mercados de renta fija o bonos ha sido muy superior al peso en los mercados de renta variable o acciones. La razón de esta asimetría es la persistencia de impedimentos nacionales, estructurales e institucionales para alcanzar un marco pan-zona-euro de contratación de acciones, lo que hace que exista todavía un elevado “sesgo nacional” en la inversión en acciones, a pesar de su precio tenga en cuenta los factores económicos paneuropeos y los factores sectoriales más que los nacionales.

El hecho es que los mercados de acciones de la Zona Euro siguen siendo mucho menores que los de EEUU teniendo en cuenta el tamaño relativo de sus economías. Como consecuencia de ello, la contratación es más estrecha y los costes de transacción son mayores que en EEUU. Por ejemplo, en Junio de 1997, la capitalización bursátil del mercado bursátil de EEUU era 7,2 billones (europeos) de dólares y la de la Zona Euro era sólo de 1,9 billones de dólares. En Diciembre de 2005, la capitalización bursátil en EEUU era de 13,9 billones (europeos) de dólares y la de la Zona Euro era de 5,8 billones de dólares, luego la diferencia entre ambos ha aumentado de 5,3 billones a 8,1 billones en 8 años, aunque la tasa de crecimiento de los mercados bursátiles en valores absolutos de la Zona Euro ha sido mucho mayor en este período, lo que da pie a cierta esperanza de cara al futuro (Goldman Sachs, 2007).

Por el contrario, el mercado de instrumentos internacionales de deuda pública y privada (bonos, notas y letras) en euros ha crecido más que proporcionalmente que el de los denominados en dólares. La eliminación del riesgo de tipo de cambio y la convergencia de las curvas de interés-plazo en la Zona Euro ha reducido la segmentación tradicional de dicho mercado. Así, los prestatarios públicos, pero especialmente los privados, pueden ahora acudir a una base ampliada mucho mayor de inversores con una sola emisión en euros, haciendo al euro tan atractivo como el dólar como moneda de denominación de los mercados de emisión de deuda.

El stock internacional total de bonos, notas y letras de gobiernos centrales a más de un año no vencidos a finales de 1995 estaba en dólares 3,3 billones (europeos) de dólares, en euros 2,9 billones de dólares y en yenes 2,1 billones de dólares. A finales de 2005, el stock de dólares era de 4,2 billones de dólares, el de euros era 4,7 billones de dólares y el de yenes 6,3 billones de dólares. Es decir, el stock de deuda de gobiernos centrales en euros y en yenes había superado al stock de deuda en dólares.

El stock internacional de deuda del sector privado, agencias internacionales y supranacionales así como sub-gobiernos no vencida en 1995 era, en dólares, de 8,3 billones de dólares, en euros de 3,4 billones de dólares y en yenes de 2,4 billones. En 2005 era, en dólares 21,7 billones (europeos) de dólares, en euros de 10,3 billones y en yenes de 2,5 billones. En este caso, aunque también la diferencia absoluta de ambos stocks ha crecido desde 4,9 billones a 11,4 billones, sin embargo el stock de euros ha crecido a mayor velocidad que el de dólares, mientras que el de yenes se ha estancado. Por instrumentos destacan los bonos y notas con el 85 por ciento del total de deuda en dólares, el 90 por ciento del total en euros y el 83 por ciento en yenes. Por emisores, en dólares, los primeros son deuda colateralizada con el 44 por ciento del total (de la que un 41 por ciento con hipotecas) las empresas, con el 22 por ciento, las agencias, con el 14 por ciento y las instituciones financieras con el 12 por ciento. En euros, los primeros son: las instituciones financieras, con el 41 por ciento (de los que 20 por ciento son Pfandbriefe y covered bonds), las empresas, con el 33 por ciento y las agencias con el 11 por ciento.

Además, el mercado internacional de instrumentos de deuda en euros no ha alcanzado todavía su potencial, ya que se encuentra disminuido por varias razones: No existe una agencia central de deuda para los bonos públicos y por lo tanto no hay una coordinación temporal de las emisiones, no existe todavía una clara curva de tipos-plazo de referencia, ya que ningún prestatario individual puede suministrar el volumen y liquidez necesarios en todo el espectro de plazos para poder jugar dicho papel de referencia. Mientras que la curva de swaps ha sido un sustituto de dicha curva de referencia, sin embargo sigue siendo imperfecta ya que no existe una relación clara entre el mercado de swaps, que está basado en las emisiones privadas y el mercado de futuros, que está basado en las emisiones públicas. De ahí que de cara al futuro, el mercado de bonos en euros va a ser cada vez más importante en relación al de EEUU. Es decir, la tendencia clara de futuro es a que ambas monedas dominen por igual el mercado de emisiones de deuda tanto pública como privada (Mussa, 2001)



En cuanto al stock internacional de los instrumentos internacionales de deuda no titulizados, es decir, préstamos y créditos concedidos por los bancos de la Zona Euro a residentes no bancarios del resto del mundo, la cuota de euros sobre el total se ha acercado ligeramente a la de dólares (BCE, 2005 y Trichet, 2004). Entre 1998 y 2004, el porcentaje de aquellos concedidos por los bancos de la Zona Euro denominados en dólares ha caído del 49 por ciento al 45 por ciento, el de euros ha aumentado del 37 por ciento al 38 por ciento y el de yenes se ha mantenido en el 4 por ciento.

Si observamos la evolución de los préstamos y créditos concedidos por bancos de fuera de la Zona Euro a residentes no bancarios de la Zona Euro, el peso del euro ha aumentado desde un 50 por ciento en 1998 a un 60 por ciento en 2004, mientras que los denominados en dólares se ha mantenido en el 20 por ciento y los denominados en yenes han caído del 9 por ciento al 3 por ciento en el mismo período. Finalmente, los depósitos de los residentes no bancarios de fuera de la Zona Euro en bancos de la Zona Euro han aumentado en dólares desde un 47 por ciento en 1998 a un 50 por ciento en 2004, mientras que en euros han caído desde un 36 por ciento a un 32 por ciento. Por el contrario, en los depósitos interbancarios entre bancos de la Zona Euro y bancos de fuera de la Zona Euro, los denominados en euros han aumentado desde el 52 por ciento en 1998 al 61 por ciento en 2004, mientras que los denominados en dólares han caído del 25 por ciento al 20 por ciento.

En el mercado de gestión de activos internacionales, ha aumentado fuertemente la diversificación de carteras. Inversores públicos (bancos centrales) y privados de la Zona Euro han estado muy activos en la compra de valores extranjeros denominados en euros, especialmente de bonos. Sin embargo, los valores denominados en euros han tenido inicialmente menos demanda por parte de los inversores públicos y privados extranjeros fuera de la Zona Euro por la caída temporal del valor del euro en los primeros años, pero posteriormente se han recuperado, especialmente por la demanda, primero, de inversores japoneses y posteriormente de otros asiáticos y de Oriente Medio, una vez que el euro se ha empezado a apreciar frente al dólar. También ha aumentado la demanda de acciones denominadas en euros por parte de los inversores de fuera de la Zona Euro, así como la demanda de valores en dólares por parte de inversores de la Zona Euro. Es muy difícil de calcular las tenencias de valores por parte de los inversores privados, ya que la mayoría no suministra dicha información y sólo se conocen anualmente, a través del Fondo Monetario Internacional, las tenencias de activos denominados en dólares y en euros por parte de los bancos centrales.

De acuerdo con el FMI (COFER) que calcula las reservas y el BPI (LIB) que calcula los depósitos, a final de Marzo de 2006, la cuota del dólar en el total de reservas y depósitos en moneda extranjera de los bancos centrales era del 66 por ciento de las reservas y del 59 por ciento de los depósitos, un porcentaje similar al de hace una década, mientras que la cuota del euro era del 25 por ciento de las reservas y del 24 por ciento de los depósitos lo que significa un avance de 5 y de 1,5 puntos porcentuales respectivamente frente a su cuota de hace 10 años, contando todas las monedas que luego compusieron el euro. Aun así esta diferencia es engañosa, ya que antes de 1999, los doce bancos centrales de la Zona Euro tenían que tener reservas de cada uno de los países miembros del EMS, que desaparecieron el 1 de Enero de 1999. El cambio más significativo en la composición de dichas reservas ha sido la recuperación de la libra esterlina, que ahora alcanza el 12 por ciento frente al 5 por ciento hace una década y la caída del yen, que sólo representa el 5 por ciento, la mitad que hace una década y la caída del franco suizo, que ya sólo representa el 1 por ciento (Woolridge, 2006).

Sin embargo, hay argumentos de peso para pensar que la participación del euro en el total de reservas de los bancos centrales va a ir en aumento. Se calcula que por cada punto porcentual que aumenta una moneda en el PIB mundial, se incrementa su peso en las reservas mundiales en un 1,33 puntos, (Bergsten, 2002). En primer lugar, en estos momentos los bancos centrales de Asia, incluido Japón, han acumulado unas reservas de 2,7 billones (europeos) de dólares, que representan el 72 por ciento del total de las reservas mundiales, que en su mayor parte están invertidas en instrumentos denominados en dólares. Si dichos bancos tuviesen una proporción de reservas similar al peso de su comercio con EEUU y con la Zona Euro, en lugar de ser las reservas en dólares cuatro veces mayores que sus reservas en euros, serían sólo del doble, que es la proporción del comercio con EEUU respecto al comercio con la Zona Euro. En segundo lugar, otro argumento para que el euro aumente su cuota está basado en su rentabilidad relativa del euro respecto al dólar y el yen en los últimos 5 años. Esta comparación haría que el dólar alcanzase un porcentaje del 58 por ciento del total y el euro el 35 por ciento, en lugar del 25 por ciento.

Finalmente, otro argumento reside en el hecho de que el sistema de bancos centrales de la Zona Euro tiene un exceso de reservas en dólares, que se calcula en unos 144.000 millones (excluyendo los 27.300 millones de dólares de reservas del Banco Central Europeo). Desde la introducción del euro, los bancos centrales sólo han reducido sus reservas en unos 39.000 millones. Si las redujesen a cero, tendrían que esterilizar la reducción de su base monetaria por la venta de



dichos activos en dólares, con lo que lógicamente comprarían deuda denominada en euros, lo que aumentaría las tenencias de euros en aproximadamente un 4 por ciento del total mundial, pasando del 20 por ciento al 24 por ciento del total. (Goldman Sachs, 2003)

Tendencias futuras sobre el peso relativo del euro respecto al del dólar

Respecto al futuro del euro en los mercados de capitales, ha habido opiniones mayoritariamente inclinadas a que el euro no va a ser una moneda que vaya a desplazar al dólar como moneda dominante en varias décadas. Por un lado, Eichengreen (1998) subraya la fuerte inercia que representan las economías de red alcanzadas por el dólar y la falta de competencias de regulación y de supervisión europeas del Banco Central Europeo. Cooper (2000) destaca que la tracción del dólar como moneda reserva deriva de la existencia de los mercados de bonos y letras del Tesoro de los EEUU que son más profundos y líquidos que los europeos. Portes y Rey (1998) destacan que la falta de y los obstáculos actuales a una integración total de los mercados europeos de bonos de los gobiernos que componen la Zona Euro como elemento limitador. Truman (2004) cree que la existencia de dos monedas internacionales, al menos en sus funciones de unidad de cuenta y medio de pago, sería poco eficiente y contraria a la razón de tener una moneda internacional, de ahí que vea poco futuro para que el euro llegue a desplazar al dólar.

Por otro lado, Kenen (1995) y Bergsten (1997) predijeron, antes de que el euro deviniese una moneda, que el papel del euro podría llegar a igualar al del dólar una década después de su lanzamiento basándose en su peso en el PIB, en el comercio mundial y en el fuerte impulso que daría a los mercados financieros europeos. Alogoskoufis y Portes (1997) también han pronosticado un futuro importante para el euro aunque para ello la Zona Euro tendría que tener un déficit estructural por cuenta corriente. Gaspar (2004) piensa que dada la tendencia de los inversores a diversificar para reducir su exposición a los riesgos macroeconómicos siempre habría varias monedas de reserva y el euro podría llegar a ser la más importante. Chinn y Frankel (2005) han acometido recientemente un ejercicio de prospectiva, basado en la extrapolación histórica basada en dos factores: el peso del PIB y del comercio exterior de la Zona Euro frente al de EEUU. De acuerdo con la misma, sus resultados dependen de los siguientes cuatro escenarios alternativos: En el primero, los nuevos 10 países miembros de la Unión Europea, adoptan el euro en 2010 y EEUU aumenta ligeramente su PIB relativo respecto al total mundial en 2 puntos porcentuales en 2030. En el segundo, EEUU mantiene su proporción dentro del total del PIB

mundial y la Zona Euro aumenta en 10 nuevos países. En el tercero, los nuevos diez países adoptan el euro en 2010 y Suecia y Dinamarca también se incorporan al euro en 2015. En el cuarto y último, además, el Reino Unido se incorpora al euro en el 2020.

Dichos escenarios, tienen a su vez cuatro posibilidades de depreciación de los tipos de cambio del euro y del dólar. En la primera A, no hay depreciación de ambas monedas ya que se mantienen en la misma tendencia que en el período 1990-2004 frente al SDR. En la segunda B, los tipos de cambio de ambas monedas se mantienen como al final de 2004. En la tercera C, ambas monedas se deprecian a la misma tendencia observada en el período de 20 años que termina en 2004 y en la cuarta D, se mantienen en la tendencia observada en el período 2001-2004, en el que el dólar se deprecia a una tasa del 3,6 por ciento al año y el euro se aprecia a una tasa del 4,6 por ciento al año.

Los resultados muestran que en el escenario cuatro, en el que el Reino Unido se incorpora al euro, este deviene la moneda dominante en 2025 aproximadamente. El único escenario en el que esto no ocurre, a pesar de la incorporación de la libra, es en la posibilidad C, en la que la tendencia de 20 años de depreciación se supone que cae a cero, lo que requiere una apreciación del dólar en 2005, como ya ha ocurrido. Si persisten las tendencias de depreciación de la posibilidad D, es decir entre 2001 y 2004, la dominación del euro se adelanta a 2019. En el resto de las combinaciones, el dólar mantiene su situación dominante.

Conclusiones

En mi modesta opinión es difícil pronosticar qué va a ocurrir en el futuro con la creciente competencia que se va a desarrollar entre el euro y el dólar. La corta experiencia del euro no da pie todavía a intentar analizar tendencias extrapolando el pasado. Sin embargo, sí cabe decir, primero, que el euro ya es la segunda moneda de referencia mundial, que va a llegar a ser dominante en toda Europa y parte de África, mientras el dólar lo va a seguir siendo en el resto del mundo. Segundo, que va a ser muy difícil que el euro desplace al dólar como moneda dominante mundial en las próximas décadas, ya que, la experiencia demuestra que alcanzar dicho estatus requiere muchas décadas de acumulación de credibilidad y confianza en la misma y el euro tiene todavía muy corta historia, aunque exitosa, que mostrar. Tercero, que aunque la creciente ampliación de la Zona Euro hacia el Este va a dar al euro un mayor peso en las transacciones internacionales, sin embargo, no va a favorecer a su fortaleza, ya que los nuevos miembros tienen aún muchos problemas económicos y sociales



que resolver, lo que puede que no afecte positivamente al mantenimiento de su valor a largo plazo.

Y cuarto, que la Zona Euro tiene todavía cuatro problemas económicos estructurales e interrelacionados por resolver que no van tampoco a favorecer el valor del euro a largo plazo. El primero, el de la falta de una constitución clara sobre qué es y como va a funcionar una Unión Europea de más de treinta y cinco países en el futuro. El segundo es su actual crecimiento demográfico, que es cero o negativo dependiendo de los países, y que este problema tiende a aumentar con la incorporación de los países del centro y este de Europa. El tercero, derivado del anterior, es la rápida reducción de su población en edad de trabajar y la incierta y muy costosa financiación futura de sus sistemas de pensiones de reparto nacionales y de salud ante el rápido envejecimiento de su población y, finalmente, el cuarto es su todavía baja tasa de participación o actividad de su población en edad de trabajar, y, a pesar de ello, su elevada tasa de desempleo (de la Dehesa, 2004)

Estados Unidos tiene resueltos esos cuatro problemas básicos aunque tenga otros, a corto plazo, en el ajuste de su desequilibrio presupuestario y su desequilibrio externo comercial y por cuenta corriente y, a largo plazo, sus problemas crecientes de cohesión social por el fuerte aumento de su desigualdad en la distribución de la renta (de la Dehesa, 2006)

A pesar de todo ello, hay que resaltar y destacar que no ha existido, históricamente, ninguna moneda que, con tan corta historia, haya alcanzado tanto peso entre las monedas internacionales y sea considerada ya como la clara alternativa al dólar, lo que, sin duda, debe de colmarnos de satisfacción y de esperanza de cara a su futuro. En palabras del premio Nobel de economía Robert Mundell (1998) un día antes del lanzamiento del euro virtual "la introducción del euro es el mayor y más dramático cambio en el sistema monetario internacional desde que Nixon desligó el dólar del oro en 1971 e incluso desde que el dólar desbancó a la libra como moneda dominante tras la Primera Guerra Mundial. El euro será sin duda la próxima moneda que rete al dólar para desplazarla como dominante".

Bibliografía

Alogoskoufis, George y Richard Portes (1997) "The Euro, the Dollar and the International Monetary System" en Paul Masson, Thomas Krueger y Bart Turtleboom (eds), "EMU and the International Monetary System", Washington, IMF

Banco Central Europeo (2002) "Review of the International Role of the Euro", December

Banco Central Europeo (2005) "Review of the International Role of the Euro", January

Banco Internacional de Pagos (2003, 2004 y 2005) Annual Reports, Basilea

Banco Internacional de Pagos (2005) "Central bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Markets Activity", March, Basilea

Bergsten, C. Fred (1997) "The Dollar and the Euro", Foreign Affairs, July-August

Bergsten, C. Fred (2002) "The Euro versus the Dollar", Annual Meeting of the AEA, Atlanta, January

Cohen, Benjamin J. (1971) "The Future of Sterling as an International Currency", London, Macmillan

Cohen, Benjamin J. (2000) "Life at the Top: International Currencies in the Twenty First Century", Princeton Essays in International Finance, No. 221, December

Chinn, Menzie y Frankel, Jeffrey (2005), "Will the Euro eventually Surpass the Dollar as Leading International Reserve Currency?" NBER Working paper 11510, July

Cooper, Richard (2000) "Key Currencies after the Euro", en Robert Mundell and Armand Clesse (eds), "The Euro as a Stabilizer in the International Economic System", Boston, Kluwer

De la Dehesa, Guillermo (2004) "Quo Vadis Europa?", Madrid, Alianza Editorial.

De la Dehesa, Guillermo (2006) "Europe at the Crossroads", New York, McGraw-Hill

Detken, C y Phillip Hartmann (2000) "The Euro and the International Capital Markets", Working Paper No.19, European Central Bank, April and International Finance Vol. 3 No. 1

Deveraux, Maurice and S. Shi (2005) "Vehicle Currency", Mimeo, UBC, June

Duisenberg, Willem, F. (2000) "The International Role of the Euro", Calgary, September 8

Eichengreen, Barry (1998) "The Euro as a Reserve Currency", Journal of Japanese and International Economies, Vol. 12

Eichengreen, Barry (2005) "Sterling Past, Dollar's Future: Historical Perspectives on Reserve Currency Competition", MBER Working Paper 11336, April

Feldstein, Martin (1997) "The Political Economy of the European Economic and Monetary Union: Political Sources of an Economic Liability", Journal of Economic Perspectives, Vol. 11, No. 4, Fall

Fondo Monetario Internacional (2003) "Revised IMF Annual Report, data on Official Exchange Reserves". Press release 03-196



- Fondo Monetario Internacional (2006) "International Financial Statistics", Washington DC
- Frankel, Jeffrey (1995) "Still the Lingua Franca: the Exaggerated Death of the Dollar"
- Frankel, Jeffrey (2000) "Impact of the Euro on Members and Non Members", in Robert Mundell and Armand Clesse (eds) "The Euro as a Stabilizer in the International Economic System", Boston, Kluwer
- Frankel, Jeffrey and J. Sondergaard (1999) "How Does EMU Affect the Dollar and the Yen as International Reserve and Investment Currencies", Georgetown and Koblenz Universities, Mimeo
- Frieden, J. A. (2000) "The Political Economy of the Euro as an International Currency" in Robert Mundell and Armand Clesse (eds) "The Euro as a Stabilizer in the International Economic System", Boston, Kluwer
- Galati, Gabriele y Tsatsaronis, Kostas (2001) "The Euro in International Financial markets", The Euro Group 50, Washington, November 30
- Galati, Gabriele and Kostas Tsatsaronis (2003) "The Impact of the Euro on Europe's Financial Markets", Financial Markets, Institutions & Instruments, Vol. 12, No. 2 New York University
- Galati, Gabriele and Phillip Woolridge (2006) "The Euro as a Reserve Currency: a Challenge to the Pre-eminence of the US Dollar?", BIS Working Papers No. 218, October
- Goldman Sachs (2003 and 2005) "The Foreign Exchange Market" October
- Goldman Sachs (2007) "Global Economics Analyst", January-February, New York
- Greenspan, Alan (2001) "The Euro as an International Currency", the Euro Group 50, The Federal Reserve Board, Washington DC, November 30
- Hartmann, Phillip (1998) "Currency Competition and Foreign Exchange markets: the Dollar, the Yen and the Euro", Cambridge, Cambridge University Press
- Hartmann, Phillip and Otmar Issing (2002) "The International Role of the Euro", Journal of policy Modelling, Vol. 24
- Hawkins, John y Masson, Paul (2003) "Economic Aspects of Regional Currency Areas and the Use of Foreign currencies", BIS Papers 17, Mayo
- Kenen, Peter (2003) "The Euro and the Dollar: Competitors or Complements?", in the "European Union and the United States", M. Dumoulin and D. Duchenne (eds)
- Kenen, Peter (2005) "Economic and Monetary Union in Europe: Moving Beyond Maastricht", Cambridge, Cambridge University Press
- Kiyotaki, N. K. Matsuyama and A. Matsui (1993) "Toward a Theory of International Currency", Review of Economic Studies, Vol. 60
- Krugman, Paul R. (1980) "Vehicle Currencies and the Structure of International Exchange", Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 12, No. 3
- Krugman, Paul R. (1984) "The International Role of the Dollar: Theory and Prospect", in "Exchange Rate Theory and Practice" John Bilsson and Richard Marston (eds) Chicago, University of Chicago Press
- Mundell, Robert (1998) "The case for the Euro" Wall Street Journal, 24 y 25 de Marzo
- Mussa, Michael (2001) "Reflections on the International Role of the Euro", Institute for International Economics, Washington DC, November
- Persaud, Avinash (2001) "Heads the Dollar Wins, Tails, the Euro loses: the Evolution of the Dollar's Safe Heaven Status", State Street, New York, November 26
- Portes, Richard (2000) "The Role of the Euro in the World: Past developments and Future Perspectives", London Business School, London, November 2000
- Portes, Richard y Rey, Heléne (1998) "The Emergence of the Euro as an International Currency", Economic Policy Vol. 26
- Rey, Heléne (2001) "International Trade and Currency Exchange", Review of Economic Studies, Vol. 68, No. 2, April
- Swodoba, Alexander (1969) "Vehicle Currencies in the Foreign Exchange Market: the case of the Dollar", in Robert Aliber (ed) The International Markets for Foreign Exchange", New York, Praeger
- Trichet, Jean-Claude (2004) "The International Role of the Euro", ECB, Frankfurt, May 14
- Truman, Edwin M. (1999) "The Evolution of the International Financial System", Remarks at the Institute for International Monetary Affairs Eighth Symposium, Tokyo, December 6
- Truman, Edwin M. (2004) "The Euro and Prospects for Policy Coordination" in "Euro at Five: ready for a Global Role", Institute for International Economics, Washington Dc, February
- Woolridge, Phillip (2006) "The Changing Composition of Official Reserves", BIS Quarterly Review, September



VIII. CALENDARIO DE DATOS.

FEBRERO

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

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	

* 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

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y ALGUNOS COMPONENTES DE LA DEMANDA INTERNA EN ESPAÑA

		PIB real	Algunos componentes de la Demanda Interna		
			Consumo de los hogares	Formación bruta de capital fijo	
TASA MEDIA ANUAL	2003	3,0	2,8	5,9	
	2004	3,3	4,2	5,0	
	2005	3,5	4,2	7,0	
	2006	3,9	3,7	6,3	
	2007	3,8	3,5	6,0	
	2008	3,5	3,4	4,7	
TASAS ANUALES*	2006	TI	3,7	3,7	6,3
		TII	3,8	3,6	6,2
		TIII	3,8	3,6	6,4
		TIV	4,0	3,7	6,4
	2007	TI	3,9	3,7	5,9
		TII	3,9	3,6	6,2
		TIII	3,8	3,5	6,0
		TIV	3,7	3,2	5,9
	2008	TI	3,5	3,3	4,8
		TII	3,5	3,5	4,7
		TIII	3,5	3,5	4,7
		TIV	3,5	3,5	4,5

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

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

www.uc3m.es/boletin

PRICEWATERHOUSECOOPERS 



FUNDACIÓN
Universidad Carlos III

EM
La Suma de Todos

CONSEJERÍA DE ECONOMÍA
E INNOVACIÓN TECNOLÓGICA
Comunidad de Madrid

CAJA MADRID 

FUNDACIÓN
RAFAEL
DEL PINO 

CAIXA CATALUNYA
OBRA SOCIAL 


FUNDACIÓN
URRUTIA ELEJALDE
FOUNDATION