BIAM

BOLETÍN DE INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

www.uc3m.es/biam

Universidad Carlos III de Madrid

Instituto Flores de Lemus | Nº 201 Junio de 2011 | Segunda Época

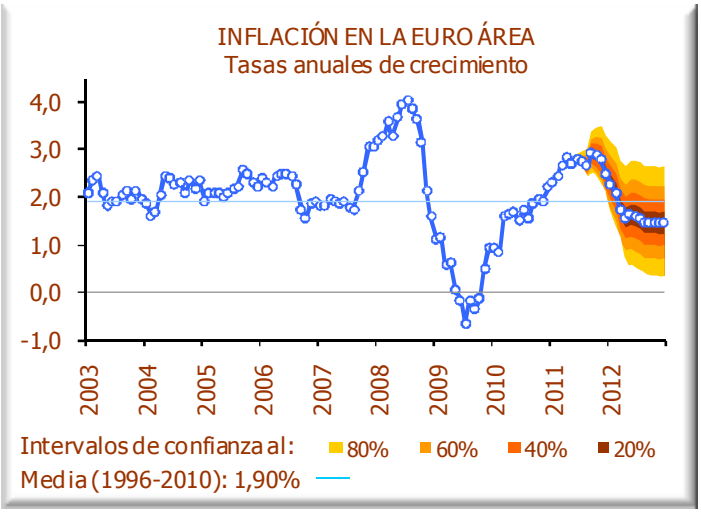
En la industria española, los sectores de alimentación y química serán los de mayor impacto negativo en el bienio 2011-2012 . Por el lado positivo destacarán la fabricación de productos metálicos y la de vehículos y remolques.

DIVISIONES CON MAYOR Y MENOR REPERCUSIÓN EN EL CRECIMIENTO INDUSTRIAL DE ESPAÑA
Tasas anuales de crecimiento

	Pesos	2010	2011	2012
Industria de la alimentación	10.7	2.1	**-1.4**	**0.3**
Industria química	5.8	-7.4	**-7.9**	**0.9**
Fabricación de productos metálicos, excepto maquinaria y equipo	10.7	-6.3	**1.9**	**3.1**
Fabricación de vehículos de motor, remolques y semirremolques	7.4	12.7	**12.7**	**10.3**
IPI TOTAL		0.9	**0.2 (±1.9)**	**1.3 (±3.2)**
VAB sector industrial		0.9	**4.2**	**2.1**

Fuente: INE & BIAM (UC3M)
Fecha: 21 de junio de 2011

Pese a la ligera ralentización de la euro área, una nueva subida de tipos es la opción más probable. Según nuestras expectativas, la inflación en la euro área podría estar por encima del objetivo del BCE durante 15 meses.



Fuente: Eurostat & BIAM (UC3M)
Fecha: 16 de junio de 2011

Situación Económica
Pág. 1

Los datos conocidos durante el último mes parecen confirmar la ralentización del crecimiento económico a nivel mundial y las economías de la euro área y España no son la excepción en dicho proceso de pérdida de tracción. Además, la falta de determinación de los líderes europeos para resolver el problema de la deuda pública ha seguido tensionando los costes de financiación soberanos y forzando la aplicación de medidas de ajuste más intensas y en cada vez más países. En este contexto, habiéndose superado el periodo de elecciones locales en España, no deberían existir motivos para pensar que el consumo público vaya a volver a liderar el crecimiento de la economía española como lo hizo en el primer trimestre de este ejercicio. No pudiendo confiar el crecimiento de la economía española en el gasto público a partir de ahora, analicemos detalladamente cuáles son los sectores que más están creciendo y cuáles los que más podrían hacerlo a partir de ahora.

Evolución del margen de beneficio en la economía española en los últimos años
Pág. 46

La actual crisis económica ha producido un importante deterioro del margen de beneficio o explotación de las empresas. No obstante, el ajuste que se está produciendo conlleva una mejora de los márgenes empresariales y, por tanto, de los beneficios. En 2010 se aprecia ya una recuperación de márgenes que se espera que continúe en 2011, a tenor de los resultados del primer trimestre. Todo lo cual es una condición necesaria, para que con el desfase pertinente, se recupere la inversión y se inicie la creación de empleo. El análisis sectorial pone de relieve que el margen de la industria manufacturera y de la construcción han sido los más afectados por la crisis mientras que el de servicios ha sido menos afectado.

BOLETÍN DE INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Director: **Antoni Espasa**

Coordinación: **Santiago Sanchez Guiu**

Comentarista Macroeconómico: **Michele Boldrin**

Comentarista del Mercado Laboral: **Ignacio Pérez Infante y César Rodríguez Gutiérrez**

Asesora en Análisis de Mercados Financieros: **Esther Ruiz**

Análisis y Predicciones de Inflación:

- Europa y España: **Santiago Sanchez Guiu y César Castro.**

- Estados Unidos: **Ángel Sánchez**

Análisis de Producción Industrial:

- España: **Carles Bretó**

- Euro Área: **Santiago Sánchez Guiu**

- Estados Unidos: **Santiago Sánchez Guiu**

Análisis y Predicciones Macroeconómicas

- España: **Nicolás Carrasco**

- Euro Área: **Nicolás Carrasco y Santiago Sánchez Guiu**

- Noruega: **Gunnar Bardsen y Ragnar Nymoen**

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

Consejo Asesor:

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

BOLETÍN INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

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

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

ISSN 188-928X

Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico - Universidad Carlos III de Madrid

C/ Madrid, 126 E-28903 Getafe (Madrid) Tel +34 91 624 98 89 Fax +34 91 624 93 05

www. uc3m.es/biam E-mail: laborat@est-econ.uc3m.es

CONTENIDO*

I. SITUACIÓN ECONÓMICA p.1

II. EURO ÁREA p.6
- II.1 Predicciones macroeconómicas p.8
  - Índice de Producción Industrial p.11
  - Producto Interior Bruto p.12
- II.2 Inflación p.14
- II.3 Política Monetaria p.21

III. ESTADOS UNIDOS
- III.1 Índice de Producción Industrial p.22
- III.2 Inflación p.23
- III.3. Mercado Inmobiliario p.28

IV. ESPAÑA p.30
- IV.1 Predicciones macroeconómicas p.32
  - Producto Interior Bruto p.34
  - Índice de Producción Industrial p.36
- IV.2 Inflación p.38
- IV.3. Evolución del margen de beneficio en la economía española en los últimos años p.46

VI. PREVISIONES DE DIFERENTES INSTITUCIONES EN DISTINTAS ÁREAS p.50

VII. ANEXO I. CAMBIO DE EXPECTATIVAS p.51

VIII. ANEXO II. RESUMEN COMPARATIVO DE PREVISIONES DE INFLACIÓN p.61

* La fecha de cierre para las estadísticas incluidas en este Boletín fue el 30 de junio de 2011.

I. SITUACIÓN ECONÓMICA

Los datos conocidos durante el último mes parecen confirmar la ralentización del crecimiento económico a nivel mundial y las economías de la euro área y España no son la excepción en dicho proceso de pérdida de tracción. Además, la falta de determinación de los líderes europeos para resolver el problema de la deuda pública ha seguido tensionando los costes de financiación soberanos y forzando la aplicación de medidas de ajuste más intensas y en cada vez más países. En este contexto, habiéndose superado el periodo de elecciones locales en España, no deberían existir motivos para pensar que el consumo público vaya a volver a liderar el crecimiento de la economía española como lo hizo en el primer trimestre de este ejercicio. No pudiendo confiar el crecimiento de la economía española en el gasto público a partir de ahora, analicemos detalladamente cuáles son los sectores que más están creciendo y cuáles los que más podrían hacerlo a partir de ahora.

Este mes, los datos favorables del turismo no han sido capaces de compensar los malos resultados arrojados por los indicadores de la industria y la construcción, lo que ha motivado la revisión a la baja de nuestras expectativas de crecimiento de la economía española. Gracias al redondeo se mantienen invariadas en el 0.7% (±0.6) para 2011, pero retroceden una décima hasta el 1.3% (±1.0) para 2012.

Comenzando por la industria, nada indica que ésta vaya a repetir el ritmo de crecimiento excepcional del primer trimestre. Todos los indicadores cualitativos y cuantitativos más recientes lo descartan. En el último mes, los indicadores cualitativos confirman la ralentización de la industria española con el PMI manufacturero de junio tocando mínimos de los últimos 20 meses en España. Los indicadores cuantitativos de la industria también muestran señales negativas. En abril el IPI sorprendió a la baja por segunda vez consecutiva. En definitiva, la industria española podría haber abortado la recuperación observada a principios de 2011 cuando España parecía aprovecharse del empuje del consumo y de la industria europea. Nuestras expectativas de crecimiento del IPI vuelven ahora a los niveles predichos a finales de 2010 con un crecimiento esperado del 0.2% (±1.9) y del 1.3% (±3.2) para 2011 y 2012 respectivamente. De la misma forma, se revisan a la baja nuestras previsiones de crecimiento del VAB industrial (gráfico I.2). Para 2011 se reducen desde el 5 hasta el 4.2% y para 2012 desde el 3.7% hasta el 2.1%.

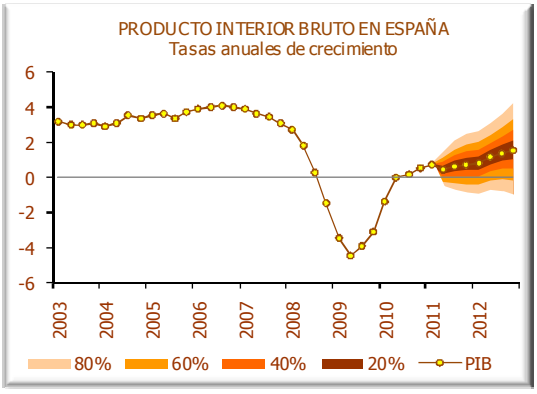
Analicemos los factores que podrían estar motivando dicha pérdida de tracción y de confianza en la industria española. En los cuatro primeros meses del año las exportaciones de mercancías españolas crecieron un 22.2% en comparación con el mismo periodo del año anterior, por encima de las expectativas más optimistas. Por tanto, la causa del estancamiento del sector industrial español hasta ese momento debe buscarse, ante todo, en la demanda interna. La falta de crédito y la atonía del mercado laboral siguen siendo los motivos principales del estancamiento del consumo privado y por consiguiente de la falta de tracción de la industria hasta ese momento.

En cuanto a la demanda externa, los próximos datos de comercio exterior español del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio que se conocerán en la última semana de julio, confirmarán hasta qué punto la contracción industrial anticipada por el PMI manufacturero hasta junio se está debiendo también a la ralentización que empieza

Las expectativas de crecimiento de la economía española se revisaron levemente a la baja este mes ya que los datos favorables del turismo no han sido capaces de compensar los malos resultados de la industria y la construcción.

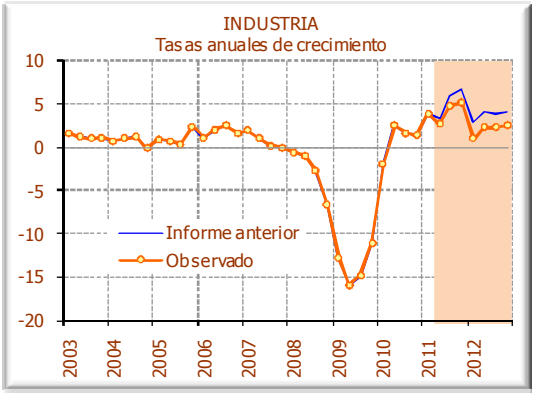
Todos los indicadores cualitativos y cuantitativos descartan que la industria vaya a repetir el próximo trimestre el ritmo de crecimiento excepcional experimentado en el primero. Se revisan a la baja nuestras previsiones de crecimiento del VAB industrial.

Gráfico I.1



Fuente: INE & BIAM(UC3M)
Fecha: 30 de junio de 2011

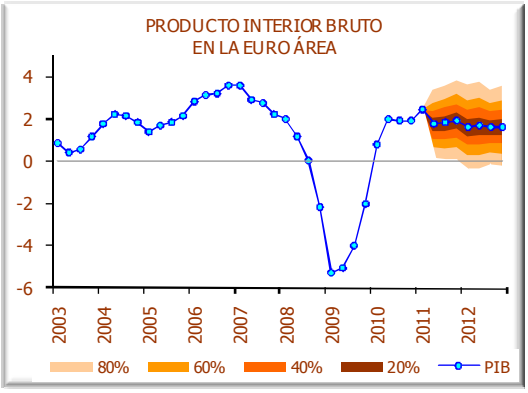
Gráfico I.2



Fuente: INE & BIAM(UC3M)
Fecha: 30 de junio de 2011

Los próximos datos de comercio exterior español confirmarán hasta qué punto la contracción industrial anticipada por el PMI manufacturero hasta junio se está debiendo también a la ralentización que empieza a sufrir la economía de la euro área.

Gráfico I.3



Fuente: INE & BIAM (UC3M)
Fecha: 22 de junio de 2011

a sufrir la economía de la euro área (gráfico I.3). Este mes, nuestras previsiones de crecimiento del PIB de la euro área para 2011 se han reducido levemente pero permanecen en el 2% (±0.7) debido al redondeo. Sin embargo, para 2012 se revisan una décima a la baja hasta el 1.6% (±1.0). En todo caso, todo indica que dichas previsiones volverán a ser revisadas a la baja el próximo mes, y esta vez de forma más intensa, ya que la mayor parte de los datos que empiezan a sugerir la mayor gravedad de la ralentización de la euro área han sido publicados con fecha posterior a la fecha de cierre estadístico de nuestras últimas previsiones del PIB de la euro área (22 de junio).

La ralentización de la euro área queda de manifiesto en el comportamiento del ISE que en junio sorprendió a la baja por tercer mes consecutivo volviendo a los niveles de octubre de 2010. Dicha ralentización puede estar debiéndose, en primer lugar, a que determinados shocks externos, como los problemas de abastecimiento industrial fruto de la crisis japonesa o la continuación de las tensiones en el mercado energético fruto de la crisis libia, podrían estar teniendo un impacto más intenso del descontado inicialmente. En segundo lugar, como demuestran sus indicadores de confianza en los últimos meses, las economías de los principales países asiáticos comienzan a ralentizarse como consecuencia de la batería de medidas aplicadas en los últimos meses para poner freno a su inflación. En tercer lugar, el BCE sigue distanciado del resto de bancos centrales de los países desarrollados en su firme determinación hacia la normalización monetaria. Esta situación sigue poniendo freno a la depreciación del euro que parece estabilizarse en los 1.45 dólares y que está empezando a minar el crecimiento industrial de los países más exportadores (Alemania y Noruega experimentaron las mayores contracciones del IPI en abril). Corregidas de variación estacional, las exportaciones de la euro área se han estancado en marzo y en abril. Además, el consumo privado en la euro área ha paralizado su ritmo de crecimiento y ha motivado la significativa revisión a la

El crecimiento esperado del PIB de la euro área se ha reducido levemente este mes. Todo indica que volverá a revisarse a la baja el próximo mes ya que la mayoría de los datos que sugieren la mayor gravedad de la ralentización han sido publicados con fecha posterior a la fecha de cierre estadístico de nuestras últimas previsiones (22 de junio).

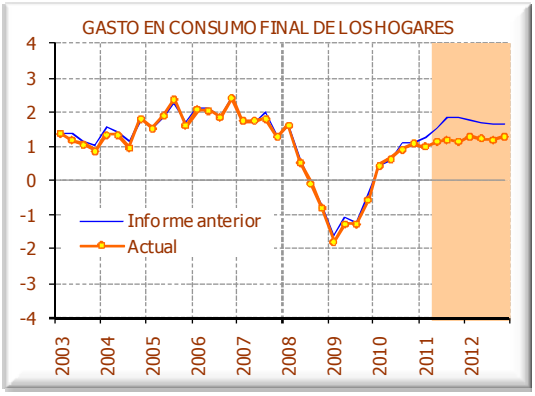
Cuadro I.1

INDICADORES DE CONFIANZA EURO ÁREA (CVE)

		jun-11	may-11	Media 12 meses	ene08 - ult.obs
INDUSTRIALES	ICI	3.2	3.8	2.0	
	PMI manufacturero	52.0	54.6	56.2	
	Empleo	6.0	6.4	1.5	
	Precio Venta	16.0	20.3	13.9	
	Producción	12.0	13.0	14.4	
	Orderbooks	-1.6	-2.7	-9.8	
	Export Orderbooks	-2.2	-0.8	-9.3	
	New Orders Expectations[2]	18.6	23.8	19.9	
	Export Vol Expectations[2]	16.2	21.4	14.5	
	Capacity Utilization[2]	81.3	80.3	77.7	
GLOBALES	Business Climate (ncve)	0.9	1.0	1.0	
	Economic Sentiment	105.1	105.5	104.7	
	Sentix - Sit Actual (ncve)	18.5	23.8	15.8	
	IFO	114.5	114.2	112.7	

1. Datos trimestrales, referidos a may-11 y feb-11, respectivamente
Fuente: Datastream & BIAM(UC3M)
Fecha: 29 de junio de 2011

Gráfico I.4



Fuente: INE & BIAM (UC3M)
Fecha: 22 de junio de 2011

baja de nuestras expectativas de crecimiento del consumo privado (gráfico I.4). Las ventas minoristas en mayo cayendo a un ritmo del 1.1% mensual. En Alemania la contracción de las ventas minoristas ha sido del 2.8% mensual, la mayor en cuatro años.

Por tanto, representando la euro área un 54% de la demanda externa española y no siendo esta región la única que está mostrando una ralentización en los últimos meses, las probabilidades de que nuestras exportaciones reduzcan su ritmo de crecimiento en los próximos meses no son descartables. El impacto de esta ralentización en nuestra industria también sería notable. De hecho, atendiendo al destino de nuestras exportaciones y comparando entre las principales regiones, en los cuatro primeros meses del año las exportaciones que menos crecieron en términos interanuales fueron las destinadas a las nuevas economías industriales de Asia (-13.5%) seguidas de las de la euro área (15.3%).

Descendamos ahora al máximo nivel de desagregación de la industria española para comprender mejor su evolución más reciente y para saber qué sectores podrían comportarse de forma más dinámica durante el presente y el próximo ejercicio (cuadro I. 2). Por el lado negativo, en atención a su peso y a su evolución, la ralentización de la industria en los últimos meses está siendo protagonizada por la industria de la alimentación, que encadena hasta abril su tercer mes consecutivo de contracción. Frente a un crecimiento anual medio en 2010 del 2.1%, en 2011 según nuestras previsiones este sector se contraerá a un ritmo del 1.4% para después estancarse en 2012. Nuestras estimaciones indican que la industria química también tendrá un peso significativo en la ralentización de la industria, frenando su crecimiento medio desde un 5.2% en 2010 hasta un 1.9% en 2011 y hasta estancarse también en 2012. Al margen de su menor peso, otros sectores que están experimentando recortes intensos y que continuarán comportándose contractivamente son la industria del tabaco, las industrias extractivas, la confección de prendas de vestir, la fabricación de productos informáticos, electrónicos y ópticos y la industria de la madera y el mueble. Sin embargo, existen algunos sectores que sí muestran ciertos motivos para el optimismo. Al margen de su ligera contracción el último mes, nuestras previsiones indican que la fabricación de productos metálicos (excluidos maquinaria y equipo) podría pasar de contraerse a un ritmo del 6.3% en 2010 a crecer al 1.9% en 2011 y al 3.1% en 2012. La fabricación de vehículos de motor y remolques, mayoritariamente destinados al extranjero, también se apunta como uno de los motores de la industria este año conservando en 2011 el ritmo de crecimiento del 12.7% de 2010. En 2012 se ralentizaría tan solo hasta el 10.3%.

En conclusión, al margen de que algunos sectores industriales podrían conservar ritmos de crecimiento aceptables en el bie-

En la industria española los sectores de alimentación y química serán los de mayor impacto negativo en el bienio 2011-2012 . Por el lado positivo destacarán la fabricación de productos metálicos y la de vehículos y remolques.

Cuadro I.2

DIVISIONES CON MAYOR Y MENOR REPERCUSIÓN EN EL CRECIMIENTO INDUSTRIAL DE ESPAÑA
Tasas anuales de crecimiento

	Pesos	2010	2011	2012
Industria de la alimentación	10,7	2,1	**-1,4**	**0,3**
Industria química	5,8	-7,4	**-7,9**	**0,9**
Fabricación de productos metálicos, excepto maquinaria y equipo	10,7	-6,3	**1,9**	**3,1**
Fabricación de vehículos de motor, remolques y semirremolques	7,4	12,7	**12,7**	**10,3**
IPI TOTAL		0,9	**0,2 (±1.9)**	**1,3 (±3.2)**
VAB sector industrial		0,9	**4,2**	**2,1**

Fuente: INE & BIAM(UC3M)
Fecha: 28 de junio de 2011

El sector de la construcción sigue siendo el lastre de la economía española. Los últimos datos han motivado la revisión a la baja de nuestras expectativas de crecimiento del VAB de la construcción.

nio 2011-2012, nuestras previsiones indican que gran parte de los sectores continuará contrayéndose o ralentizando su ritmo de crecimiento en dicho periodo, razón por la cual nuestras expectativas de crecimiento del IPI y del VAB industrial han sido revisadas a la baja este mes.

Por otro lado, el sector de la construcción sigue siendo el lastre de la economía española. Los resultados arrojados por los indicadores más recientes han motivado la revisión a la baja de nuestras expectativas de crecimiento del VAB de la construcción para 2011 y 2012 hasta el -4.5 y -0.2% respectivamente. La construcción residencial está en sus mínimos históricos. Además, durante el primer trimestre de 2011 se iniciaron en España 23.000 viviendas, el valor más bajo de toda la serie histórica. Otros indicadores como las compraventas y el número de hipotecas emitidas confirman la absoluta falta de señales de recuperación en este mercado.

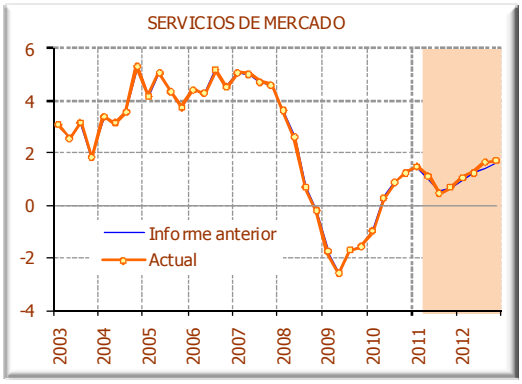
Como se anticipa al principio, el sector servicios está compensando parcialmente el efecto contractivo del sector industrial y el de la construcción fundamentalmente gracias a la buena evolución del turismo en los últimos meses.

Por el contrario, como se anticipa al principio, el sector servicios está compensando parcialmente el efecto contractivo del sector industrial y el de la construcción fundamentalmente gracias a la buena evolución del turismo en los últimos meses. En los cinco primeros meses del año y con respecto al mismo periodo del año anterior, la llegada de turistas internacionales a España creció un 7.3% y el gasto de los mismos se incrementó en un 8%. Sin embargo, debemos mantenernos cautos en cuanto a la evolución futura del sector. El buen momento que atraviesa el turismo español aún está muy relacionado con los conflictos en el norte de África, por lo que la normalización de la situación en esa área geográfica podría suponer una ralentización significativa del sector. Además, la inflación generada por el boom actual ha provocado la renovación de los convenios del sector con un alza salarial media del 3.5% interanual, el segundo mayor incremento de entre todos los sectores de la economía española. La competitividad de nuestro turismo y el potencial de creación de empleo del mismo podrían verse gravemente dañados si los incrementos de precios se convirtieran en efectos de segunda ronda.

Atendiendo a la encuesta de actividad de servicios, en términos de cifra de negocios, transporte y almacenamiento es el sector más dinámico, seguido del comercio al por mayor. Venta y reparación de vehículos y motocicletas ocupa el último lugar.

Descendamos al detalle de la encuesta de actividad del sector servicios publicada por el INE para conocer mejor en qué sectores concretos se está materializando el boom

Gráfico I.5



Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)
Fecha: 30 de junio de 2011

del turismo y como se están comportando el resto de apartados. En cuanto a cifra de negocios, hasta abril, el apartado de *transporte y almacenamiento* se presenta como el más dinámico con las mayores tasas interanuales de crecimiento (armonizadas por su media móvil a 12 meses). Conforme a esta magnitud, a pesar de su ligera contracción en el último mes, el segundo apartado en este ranking de crecimiento de la cifra de negocios sigue siendo *comercio al por mayor*. El apartado de *venta y reparación de vehículos y motocicletas* llegó a presentar la mejor evolución de su cifra de negocios en el verano de 2010 gracias al Plan 2000E. Sin embargo, la retirada de dichos estímulos está provocando que ahora sea el sector que más se contraiga en este sentido.

En cuanto al índice de personal ocupado por sector de actividad, las *actividades administrativas y servicios auxiliares* son las únicas que presentan tasas interanuales positivas (armonizadas por su media móvil a 12 periodos). Sin embargo, en términos de cifra de negocios, este apartado se encuentra en el grupo de los tres sectores menos productivos. Entre el resto de sectores, *hostelería* es el sector con una menor destrucción de empleo en los últimos meses estando ya muy cerca de la creación de empleo neta. Para que este sector continúe aprovechando el buen momento que está viviendo el turismo para así incrementar su ritmo de creación de empleo, resulta esencial evitar que los incrementos de precios se transmitan a los salarios generando perjudiciales efectos de segunda ronda. Por último, el apartado de *venta y reparación de vehículos y motocicletas* también se

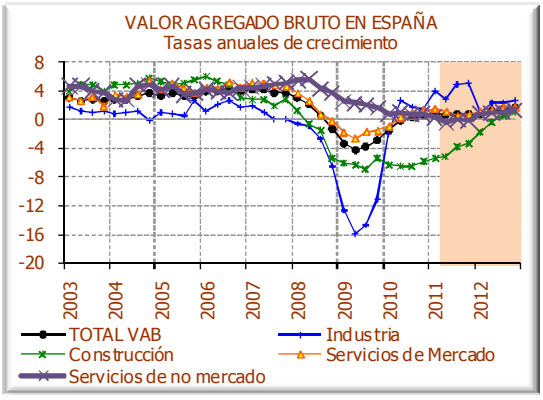
sitúa en último lugar en términos de creación de empleo.

En definitiva, pese al buen momento que atraviesa el turismo, la falta de tracción del resto de apartados aún mantiene las tasas de crecimiento interanual del indicador de actividad de servicios significativamente por debajo de sus niveles pre-crisis por lo que nuestras expectativas de crecimiento del VAB de servicios se mantienen estables en el 0.9 y 1.3% para 2011 y 2012. Por tanto, en España el sector servicios sigue sin ser capaz de compensar la debilidad de la construcción ni la ralentización de la industria (gráfico I.5).

En otro orden de cosas, en cuanto a nuestras previsiones de inflación, el mayor peso de la energía en la cesta de consumo española en relación a la cesta de consumo de la euro área ha provocado que la ligera moderación de los precios de los carburantes del último mes haya motivado la ligera revisión a la baja de nuestras expectativas de inflación para España mientras que las de la euro área se han mantenido invariadas. En España la inflación esperada se reduce una décima para 2011 y 2012 hasta el 3.0% (±0.41) y el 1.5% (±1.45) respectivamente. Nuestras expectativas de inflación para la euro área permanecen inalteradas este mes en el 2.7% (±0.31) y 1.7% (±0.95) para el mismo periodo.

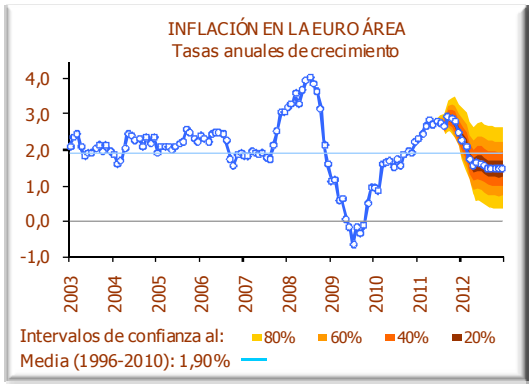
Según nuestras previsiones ninguno de los países con más de un 1% de representación sobre el total de la euro área conseguirá reducir su IPCA hasta el 2% antes de diciembre de este ejercicio. A pesar de la ligera pérdida de tracción de las economías centrales y de la ligera moderación de los precios energéticos en el último mes, nuestras previsiones indican que la inflación en la euro área podría situarse por encima del objetivo del BCE durante un total de 15 meses, por lo que una nueva subida de tipos de 0.25 puntos porcentuales que parece estar apuntando el BCE es muy probable que se produzca.

Gráfico I.6



Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)
Fecha: 30 de junio de 2011

Gráfico I.7



Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)
Fecha: 17 de junio de 2011

Pese al buen momento que atraviesa el turismo, la falta de tracción del resto de apartados aún mantiene nuestras expectativas de crecimiento del VAB de servicios estables en el 0.9 y 1.3% para 2011 y 2012.

En cuanto a nuestras previsiones de inflación, el mayor peso de la energía en la cesta de consumo española en relación a la cesta de consumo de la euro área ha provocado que la ligera moderación de los precios de los carburantes del último mes haya motivado la ligera revisión a la baja de nuestras expectativas de inflación para España mientras que las de la euro área se han mantenido invariadas.

II. EURO ÁREA

El crecimiento esperado del PIB en 2011 se mantiene en el 2% (±0.7) gracias a que la innovación al alza en la inversión compensa la mala evolución de los indicadores adelantados

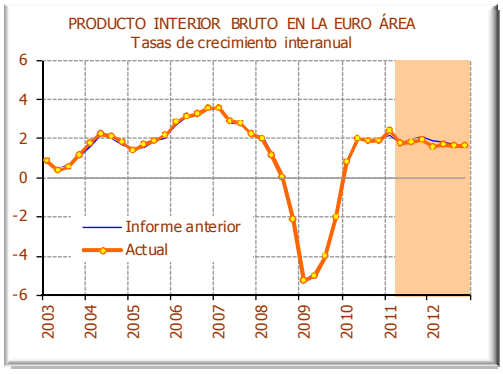
Nuestras previsiones de inflación total y de inflación subyacente para 2011 y 2012 se mantienen invariadas este mes

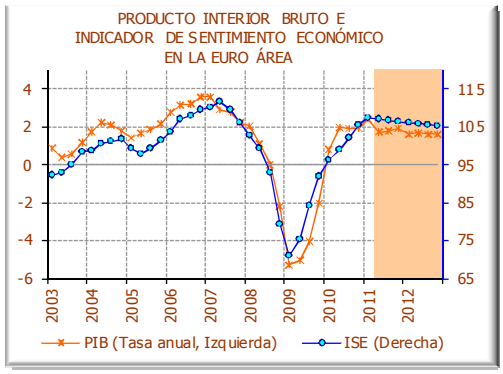
Segunda reducción consecutiva del crecimiento industrial esperado para 2011 y 2012, hasta el 5.8 (±1.8) y 3.6% (±2.4), respectivamente

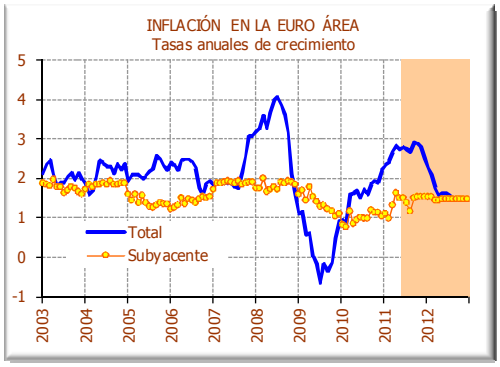
PRINCIPALES VARIABLES E INDICADORES DE LA EURO ÁREA
Tasas anuales de crecimiento

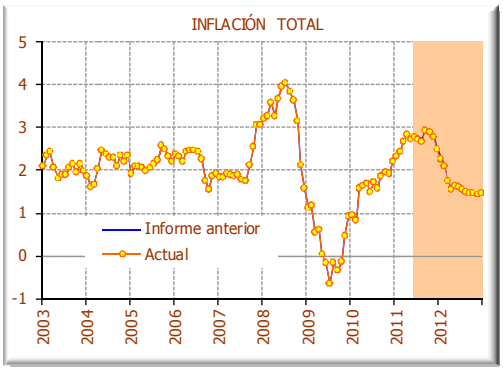
	2007	2008	2009	2010	Predicciones 2011	Predicciones 2012
PIB pm.[1]	2.9	0.2	-4.1	1.7	**2 (±0.7)**	**1.6 (±1)**
Demanda						
Gasto en consumo final privado	1.6	0.3	-1.2	0.8	**1.1**	**1.2**
Gasto en consumo público	2.2	2.3	2.5	0.7	**0.6**	**0.6**
Formación bruta de capital	5.5	-1.8	-14.9	2.2	**4.7**	**2.7**
Contribución Demanda Doméstica	2.6	0.2	-3.0	1.0	**1.7**	**1.4**
Exportación de Bienes y Servicios	6.2	0.7	-13.1	11.1	**7.1**	**6.7**
Importación de Bienes y Servicios	5.7	0.6	-11.8	9.4	**6.5**	**6.1**
Contribución Demanda Externa	0.3	0.0	-0.6	0.8	**0.3**	**0.3**
Oferta VAB (precios básicos)						
Total	2.9	0.2	-4.1	1.7	**2.0**	**1.6**
Agricultura	1.2	1.4	2.8	0.0	**0.7**	**-0.7**
Industria	3.2	-2.7	-13.1	6.0	**3.9**	**2.5**
Construcción	2.4	-1.9	-6.1	-4.1	**-0.1**	**-1.1**
Servicios de mercado	3.7	1.3	-5.2	2.3	**2.1**	**1.7**
Servicios financieros	4.0	1.5	-1.6	0.9	**2.1**	**2.4**
Servicios públicos	1.6	1.8	1.3	0.8	**0.7**	**0.8**
Precios (IPCA [2])						
Total	2.1	3.3	0.3	1.6	**2.7 (±0.31)**	**1.7 (±0.95)**
Subyacente	2.0	2.4	1.3	1.0	**1.7 (±0.18)**	**1.7 (±0.61)**
Alimentos elaborados	2.8	6.1	1.1	0.9	**3.2**	**3.0**
Bienes industriales no energéticos	1.0	0.8	0.6	0.5	**0.9**	**1.2**
Servicios	2.5	2.6	2.0	1.4	**1.8**	**1.7**
Residual	2.8	7.3	-4.5	4.7	**7.6**	**1.4**
Alimentos no elaborados	3.0	3.5	0.2	1.3	**2.4**	**1.5**
Energía	2.6	10.3	-8.1	7.4	**11.4**	**1.4**
Mercado de trabajo[3]						
Tasa de paro (% de población activa)	7.5	7.5	9.4	10.1	**9.8**	**9.5**
Índice de producción industrial (excluyéndo construcción)[4]						
Total	3.9	-1.6	-14.8	7.4	**5,8 (±1.8)**	**3,6 (±2.4)**
Bienes de consumo	2.4	-1.9	-4.9	3.3	**2.4**	**1.5**
Duradero	1.3	-5.3	-17.3	2.7	**3.5**	**-0.2**
No duradero	2.6	-1.3	-2.9	3.4	**2.2**	**1.7**
Bienes de equipo	6.8	0.1	-20.8	9.5	**10.1**	**8.4**
Bienes intermedios	4.0	-3.4	-19.0	10.1	**7.8**	**2.5**
Energía	-0.7	0.2	-5.3	3.7	**-2.9**	**-0.4**

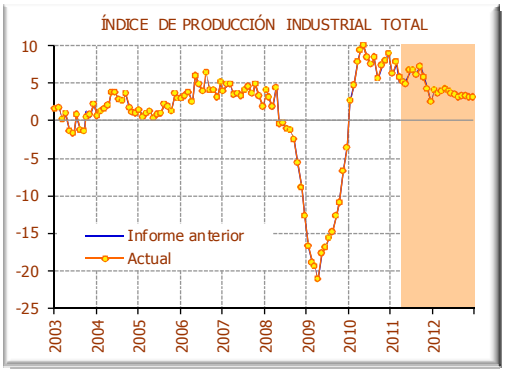
La zona sombreada corresponde a predicciones
(1) Datos ajustados de estacionalidad y efecto calendario
Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)
Fechas:(1) 22 de junio de 2011 (2) 16 de junio de 2011
(3) 29 de abril de 2010 (4) 22 de junio de 2011

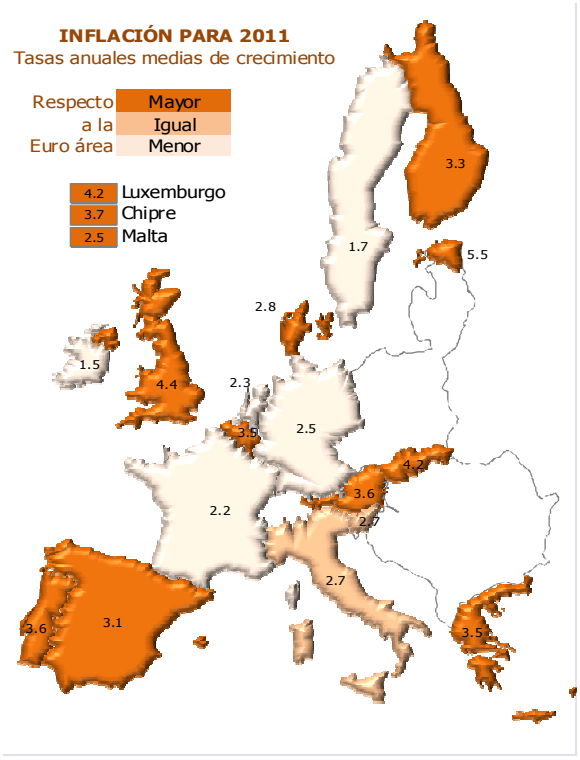


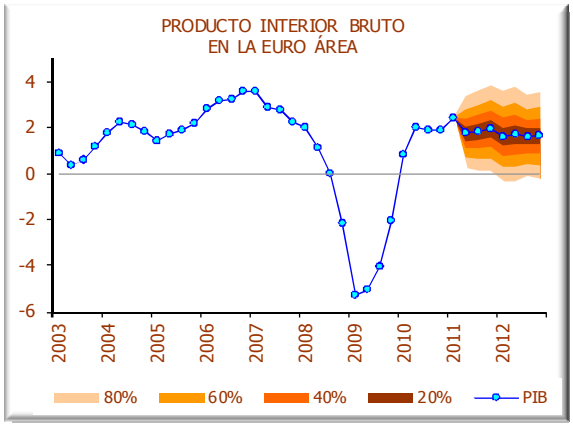


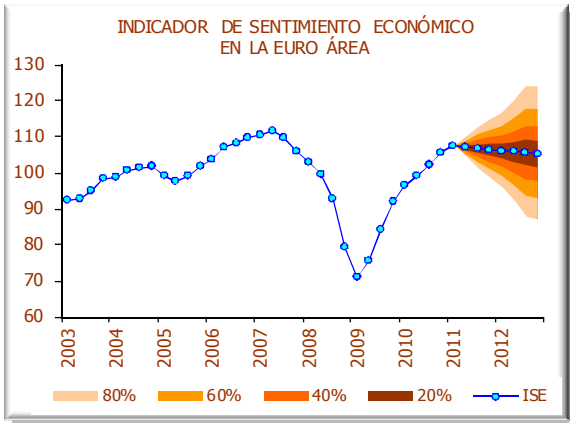


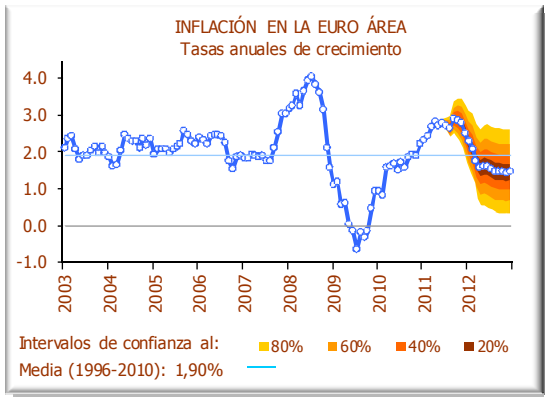


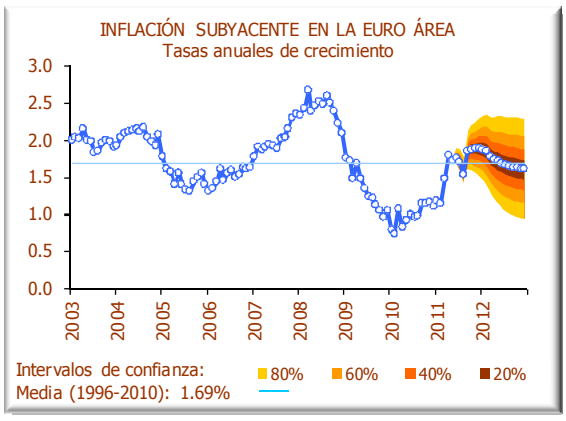



INFLACIÓN PARA 2011
Tasas anuales medias de crecimiento
Respecto a la Euro área
Mayor
Igual
Menor
4.2 Luxemburgo
3.7 Chipre
2.5 Malta
3.3
1.7
5.5
2.8
1.5
4.4
2.3
2.5
2.5
4.2
3.6
2.2
2.7
2.7
3.6
3.1
3.5


PRODUCTO INTERIOR BRUTO
EN LA EURO ÁREA
80%
60%
40%
20%
PIB


INDICADOR DE SENTIMIENTO ECONÓMICO
EN LA EURO ÁREA
80%
60%
40%
20%
ISE


INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA
Tasas anuales de crecimiento
Intervalos de confianza al:
80%
60%
40%
20%
Media (1996-2010): 1,90%


INFLACIÓN SUBYACENTE EN LA EURO ÁREA
Tasas anuales de crecimiento
Intervalos de confianza:
80%
60%
40%
20%
Media (1996-2010): 1.69%

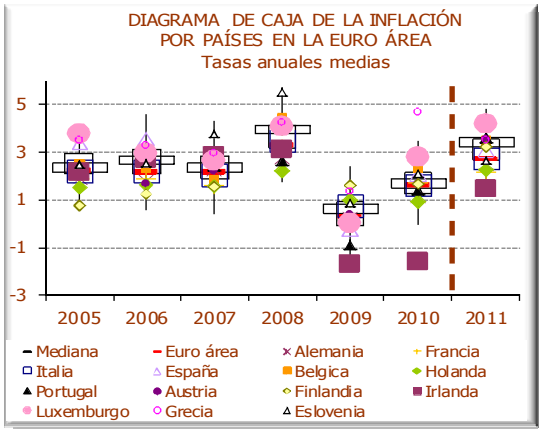
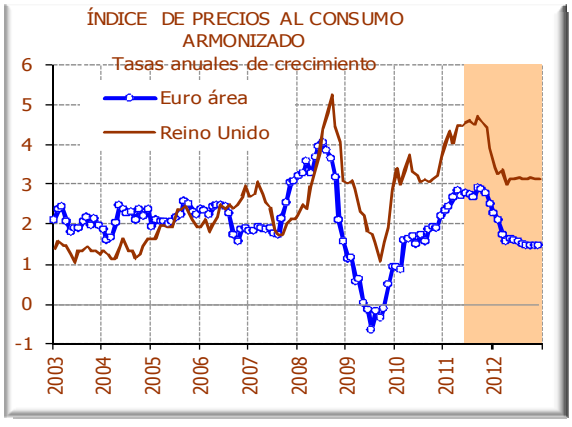


DIAGRAMA DE CAJA DE LA INFLACIÓN
POR PAÍSES EN LA EURO ÁREA
Tasas anuales medias
Mediana
Euro área
Alemania
Francia
Italia
España
Belgica
Holanda
Portugal
Austria
Finlandia
Irlanda
Luxemburgo
Grecia
Eslovenia


ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO
ARMONIZADO
Tasas anuales de crecimiento
Euro área
Reino Unido

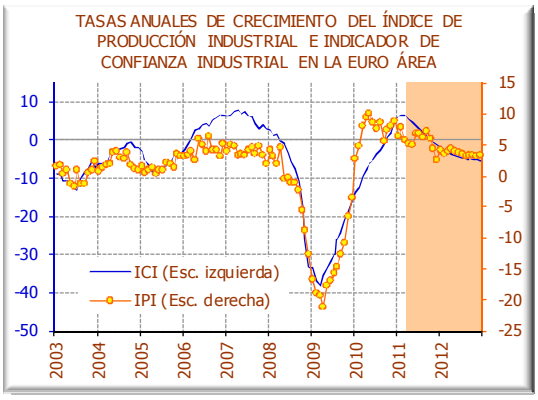
II.1. PREDICCIONES MACROECONÓMICAS

El PIB del euro área en términos reales registró en el primer trimestre un aumento intertrimestral sin anualizar del 0,8%, equivalente a una tasa interanual del 2,5%, seis décimas por encima de la del trimestre previo.

La económica de la euro área ha estado en el pasado mes de junio, como ya lo estuvo en mayo, muy condicionada por el recrudecimiento de la crisis financiera de la economía griega y su repercusión en los mercados financieros. En mayo, el Consejo de la Unión Europea tuvo que aprobar un rescate financiero a Portugal, por un montante de 78.000 millones de euros, y a la vista del agravamiento de los problemas financieros de la economía griega, ha planeado un segundo rescate de dicha economía, que podría tener un monto similar al primero (110.000 mil millones de euros). No obstante, la puesta en marcha de este Plan de Rescate esta condicionada a que Grecia lleve a cabo un conjunto de reformas, para la viabilidad del mismo. En este contexto, tras la sorpresa alcista del crecimiento económico del primer trimestre de la economía de la euro área, los indicadores económicos del segundo trimestre apuntan a que esta economía podría volver en este trimestre a una significativa moderación del crecimiento.

La información económica más importante sobre la situación de la euro área ha sido la publicación de la Contabilidad Nacional del primer trimestre, publicada a primeros de junio por Eurostat. De acuerdo con sus estimaciones, el PIB de la euro área en términos reales registró en el primer trimestre un aumento intertrimestral sin anualizar del 0,8%, equivalente a una tasa interanual del 2,5%, seis décimas por encima de la del trimestre previo. Este resultado ha ratificado el dato avanzado el pasado mayo y supone una significativa mejora respecto a la moderación del crecimiento registrado en los dos trimestres precedentes, con tasas de crecimiento del 0,3% y 0,4%, respectivamente. Además, este resultado ha mejorado en tres décimas nuestra previsión de crecimiento que anticipaba un avance intertrimestral del 0,5%.

Gráfico II.1.1



Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)
Fecha: 22 de junio de 2011

Este favorable comportamiento se debió a la positiva evolución de las dos principales economías de la euro área: la alemana y la francesa que representan casi la mitad del PIB de la zona. La primera registró un avance intertrimestral del 1,5% y la segunda del 1%, cifras que se corresponden con unas tasas interanuales del 4,8% y 2,2%, respectivamente. En el polo opuesto se situaron Portugal y Grecia, la primera economía disminuyó un 0,7% intertrimestral y la misma tasa interanual, mientras que Grecia logró crecer un 0,8% en el trimestre pero anotó un retroceso interanual del 4.8%.

Analizando el crecimiento del PIB por grandes componentes se observa que el consumo privado registró un avance intertrimestral del 0,3%, una décima inferior al trimestre anterior, y el consumo público anotó un crecimiento trimestral inferior (0,1%); en ambos casos se ha producido una innovación a la baja, de mucha más intensidad en el consumo privado. El principal impulso alcista partió de la Formación Bruta de Capital (FBC), que anotó un avance intertrimestral del 2,1%, lo que supuso una significativa innovación al alza. Tras estos resultados, la demanda interna aportó seis décimas al crecimiento del PIB, medio punto más que en el trimestre anterior. Por su parte, la demanda externa aportó dos décimas al crecimiento del PIB, una más que en el trimestre anterior, fruto de un avance intertrimestral del 1,9% en las exportaciones de bienes y servicios, frente al 1,7% del trimestre anterior, y del 1,8% de las importaciones, medio punto más que en el trimestre anterior. Tanto la evolución de las exportaciones como de las importaciones ha supuesto una significativa innovación alcista, de más de medio punto en ambos casos.

La desagregación de los datos de crecimiento del PIB del primer trimestre pone de relieve que el principal sostén del crecimiento ha sido la FBC y las exportaciones

mientras que el consumo privado se mantiene débil, en línea con la falta de dinamismo del mercado de trabajo. Aunque este mercado ha realizado el ajuste, no acaba de crear empleo y de reducir el paro de forma apreciable.

El Indicador de Sentimiento Económico (ISE), que elabora la Comisión Europea, disminuyó en el pasado junio hasta los 105,1 puntos. Este dato supone el cuarto descenso consecutivo, aunque sigue manteniéndose por encima de su media histórica o de largo plazo. A su vez, en junio tanto el PMI de manufacturas como el de servicios evolucionaron a la baja. El descenso del ISE en junio, unido al de abril y mayo, y la evolución reciente de los PMI pueden estar apuntando a que la recuperación de la euro área, tras el buen resultado del primer trimestre, según los datos de las Cuentas Nacionales, puede estar perdiendo fuerza. Entre los factores que pueden estar detrás de este cambio cabe mencionar, el repunte inflacionista, la persistencia de los problemas financieros de Grecia y Portugal con el consiguiente riesgo de contagio, y la apreciación del euro frene al dólar.

El *Índice de Producción industrial (IPI)* de la euro área correspondiente al pasado abril mostró un aumento intermensual del 0,2%, equivalente a un incremento interanual del 5,2%, 0,4pp por debajo de lo esperado y 0,6 pp por debajo del crecimiento de marzo. Esta moderación del crecimiento del IPI de abril y la innovación a la baja se debió, fundamentalmente, a un fortalecimiento del euro frente al dólar y otras monedas, mayor de lo esperado, lo que ha contribuido a una moderación de las exportaciones. El crecimiento del IPI en abril, descansó en la producción de bienes de consumo duradero y en los intermedios, lo que contrastó con la caída que se produjo en la energía.

La mayor parte de los indicadores adelantados de la industria también se moderaron en mayo, como también lo hicieron en los dos meses precedentes, especialmente relevante ha sido la caída de 3,4 puntos del PMI de manufacturas, hasta 54,6, dato que representa el nivel más bajo en siete meses.

Con la nueva información del IPI y la proporcionada por los indicadores de confianza se actualizan nuestras previsiones de crecimiento medio anual de este indicador, de ello resulta una rebaja de la previsión de crecimiento medio anual tanto para 2011 como para 2012. Para el actual ejercicio se prevé un avance medio anual del IPI del 5,8% y del 3,6% para el próximo, una décima menos en cada uno de esos años que en el pronóstico anterior. Desde el punto de vista sectorial, se espera que el crecimiento en 2011 descanse, fundamentalmente, en los bienes de equipo y en los intermedios y en, menor medida, en los de consumo. No obstante, respecto al pronóstico anterior mejora la contribución del consumo, tanto duradero como no duradero, y empeoran marginalmente las de los bienes de equipo e intermedios. Como ya comentamos en el informe anterior, a pesar de que el IPI ha mantenido en los últimos meses los niveles más elevados, tras la crisis, no existen garantías de que se mantengan en el futuro inmediato, si continúa la persistente fortaleza del euro y no se despejan con claridad los problemas financieros de los países periféricos.

Con la nueva información de las cuentas Nacionales del primer trimestre y la del resto de los indicadores disponibles del segundo trimestre, con una cobertura todavía parcial de ese trimestre, se revisan las previsiones de crecimiento del PIB para el actual ejercicio y el próximo. Para el actual ejercicio, el crecimiento medio del PIB no cambia respecto a la previsión anterior gracias al redondeo y se mantiene, por tanto, en el 2%, aunque se producen modificaciones importantes dentro de los componentes. Para 2012 el crecimiento medio del PIB se revisa ligeramente a la baja, ahora se estima un 1,6%, frente al 1,8% anterior. En cuanto al consumo privado se espera que el crecimiento intertrimestral del primer trimestre (0,3%), prácticamente, se mantenga a lo largo del presente ejercicio y que aumente de manera marginal en 2012. Para el consumo público el crecimiento medio anual se revisa a la baja en tres décimas, hasta el 0,6%, manteniéndose en ese nivel para 2012. La previsión de crecimiento de la FBC sufre una significativa revisión alcista en los dos años de previsión, mas acusada en 2011, con tasas de crecimiento medio anual del 4,7% en 2011 y 2,7% en 2012, frente al 2,4% y 2,3%, respectivamente, del pronóstico anterior. Tras la previsible evolución de estos componentes, la demanda interna tendrá

Para el actual ejercicio se prevé un avance medio anual del IPI del 5,8% y del 3,6% para el próximo, una décima menos en cada uno de esos años que en el pronóstico anterior.

Para el actual ejercicio, el crecimiento medio del PIB no cambia respecto a la previsión anterior y se mantiene, por tanto, en el 2%, aunque se producen modificaciones importantes dentro de los componentes.

El empleo ha vuelto a la situación de estancamiento que había mantenido durante varios trimestres de 2010, y respecto a un año antes, el crecimiento del empleo fue del 0,1%.

una aportación al crecimiento de 1,7 pp en el conjunto de 2011 y de 1,4pp en 2012.

Por lo que respecta a la demanda externa, se espera que tenga una aportación al crecimiento de 0,3 pp en 2011 y en 2012. Estas contribuciones al crecimiento del PIB serán el resultado para el presente ejercicio de un avance medio anual de las exportaciones del 7,1% y del 6,7% en 2012 y para las importaciones se espera un avance medio anual del 6,5% en 2011 y del 6,1% en 2012.

En cuanto al *mercado de trabajo*, los últimos resultados de la euro área apuntan a que en el primer trimestre del actual ejercicio, tras la ligera creación de empleo intertrimestral registrada en el último trimestre del pasado año (0,2%), el empleo ha vuelto a la situación de estancamiento que había mantenido durante varios trimestres de 2010, y respecto a un año antes, el crecimiento del empleo fue del 0,1%. Este resultado del empleo, aparentemente, puede resultar contradictorio con el avance del PIB del primer trimestre pero debe tenerse en cuenta que el empleo suele actuar como indicador retrasado de la actividad y que en ese trimestre se ha producido también una notable recuperación de las horas trabajadas. Por lo que se refiere a la tasa de paro, en el pasado abril, último dato conocido, la tasa de paro sobre población activa se mantuvo en el 9,9%, por tercer mes consecutivo, tres décimas menos que la tasa de un año antes.

Cabe recordar que el mercado de trabajo de la euro área en su conjunto ha sido afectado por la crisis de forma moderada, de hecho la destrucción de empleo ha sido muy reducida. En los primeros trimestres de 2010 se frenó la destrucción de empleo y en el cuarto trimestre de ese ejercicio se creo ya empleo neto, aunque de forma marginal, para estancarse de nuevo en el primer trimestre de 2011. En este comportamiento del empleo ha tenido una influencia decisiva la política de la reducción de horas de trabajo aplicada en muchos países del euro área en lugar de la destrucción de los puestos de trabajo, como se ha hecho en el caso español. El mercado de trabajo de la euro área sigue sufriendo de un elevado grado de dispersión entre los mercados laborales de sus estados miembros. Así, existen algunos países que ya crean empleo y otros en los que esta variable se mantiene estancada o sigue retrocediendo. A su vez, se observa una elevada dispersión entre las tasas de paro de los diferentes países; así, algunos más que duplican esa media (caso de España) y otras se sitúan significativamente por debajo, sobre todo la de Alemania.

Cuadro II.1.1

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN LA EURO ÁREA
Tasas anuales de crecimiento

	2008	2009	2010	2011	2012
Consumo					
Duradero	-5.3	-17.3	2.7	**3.5**	**-0.2**
No duradero	-1.3	-2.9	3.4	**2.2**	**1.7**
Equipo	0.1	-20.8	9.5	**10.1**	**8.4**
Intermedios	-3.4	-19.0	10.1	**7.8**	**2.5**
Energía	0.2	-5.3	3.7	**-2.9**	**-0.4**
Total Euro Área	-1.6	-14.8	7.4	**5.8 (±1.8)**	**3.6 (±2.4)**
Crecimiento anual VAB sector industrial	-2.4	-13.3	5.9	**5.1**	**4.3**

Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)
Fecha: 22 de junio de 2011

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN LA EURO ÁREA

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL POR SECTORES EN LA EURO ÁREA
Tasas interanuales de crecimiento

			Bienes de consumo			Bienes de Equipo	Bienes Intermedios	Energía	TOTAL
			Duradero	No Duradero	Total				
TASA MEDIA ANUAL		2006	4.6	2.5	2.8	6.0	4.8	0.4	4.2
		2007	1.3	2.6	2.4	6.8	4.0	-0.7	3.9
		2008	-5.3	-1.3	-1.9	0.1	-3.4	0.2	-1.6
		2009	-17.3	-2.9	-4.9	-20.8	-19.0	-5.3	-14.8
		2010	2.7	3.4	3.3	9.5	10.1	3.7	7.4
		2011	**3.5**	**2.2**	**2.4**	**10.1**	**7.8**	**-2.9**	**5.8 (±1.8)**
		2012	**-0.2**	**1.7**	**1.5**	**8.4**	**2.5**	**-0.4**	**3.6 (±2.4)**
TASAS INTERANUALES*	2010	TI	-0.1	3.9	3.4	3.1	8.9	3.3	5.2
		TII	5.0	3.6	3.8	9.7	14.2	5.3	9.3
		TIII	3.9	3.1	3.2	10.2	9.4	1.5	7.1
		TIV	2.0	2.9	2.8	14.4	7.8	4.8	8.1
	2011	TI	2.8	1.3	1.5	12.8	9.2	-2.0	6.6
		TII	**3.0**	**2.5**	**2.5**	**10.3**	**6.8**	**-3.6**	**5.6**
		TIII	**5.4**	**2.5**	**2.8**	**10.6**	**8.6**	**-1.5**	**6.7**
		TIV	**3.1**	**2.6**	**2.7**	**7.4**	**6.6**	**-4.2**	**4.3**
	2012	**TI**	**1.3**	**1.9**	**1.8**	**8.8**	**3.9**	**-1.1**	**3.9**
		TII	**-0.2**	**1.7**	**1.4**	**8.6**	**2.7**	**0.7**	**4.0**
		TIII	**-1.1**	**1.6**	**1.3**	**8.2**	**1.8**	**-0.4**	**3.4**
		TIV	**-0.9**	**1.6**	**1.3**	**8.0**	**1.5**	**-0.4**	**3.3**

* Crecimiento del trimestre respecto al trimestre del año anterior

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN LA EURO ÁREA
Tasas anuales de crecimiento

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Enero	3.1	4.0	4.1	-16.7	2.7	6.3	**4.2**
Febrero	3.3	4.9	3.2	-18.9	4.8	7.8	**3.6**
Marzo	3.9	4.8	2.0	-19.3	7.9	5.8	**4.0**
Abril	2.6	3.4	4.5	-21.1	9.5	5.2	**4.3**
Mayo	6.0	3.6	-0.4	-17.7	10.0	**5.0**	**3.9**
Junio	4.9	3.4	-0.2	-16.9	8.6	**6.7**	**3.7**
Julio	3.9	4.2	-1.0	-15.6	7.6	**6.7**	**3.5**
Agosto	6.4	4.7	-1.2	-14.8	8.6	**6.2**	**3.2**
Septiembre	4.1	3.6	-2.4	-12.7	5.6	**7.2**	**3.4**
Octubre	4.1	4.8	-5.6	-10.9	7.4	**5.9**	**3.3**
Noviembre	3.2	3.4	-8.8	-6.7	8.0	**4.4**	**3.2**
Diciembre	5.3	1.9	-12.6	-3.5	8.9	**2.6**	**3.3**

* Datos ajustados de efecto calendario
La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)
Fecha: 22 de junio de 2011

PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN LA EURO ÁREA: DEMANDA

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA
Tasas medias e interanuales de crecimiento

			Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital	Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real
			Privado	Público						
TASA MEDIA ANUAL		2006	2.1	2.2	6.5	3.0	8.9	8.6	0.2	3.2
		2007	1.6	2.2	5.5	2.6	6.2	5.7	0.3	2.9
		2008	0.3	2.3	-1.8	0.2	0.7	0.6	0.0	0.2
		2009	-1.2	2.5	-14.9	-3.0	-13.1	-11.8	-0.6	-4.1
		2010	0.8	0.7	2.2	1.0	11.1	9.4	0.8	1.7
		2011	**1.1**	**0.6**	**4.7**	**1.7**	**7.1**	**6.5**	**0.3**	**2 (±0.7)**
		2012	**1.2**	**0.6**	**2.7**	**1.4**	**6.7**	**6.1**	**0.3**	**1.6 (±1)**
TASAS ANUALES *	2010	TI	0.5	1.1	-4.0	-0.3	7.4	4.2	1.1	0.8
		TII	0.6	0.7	4.3	1.3	13.2	11.5	0.7	2.0
		TIII	0.9	0.4	3.9	1.3	12.2	10.8	0.6	1.9
		TIV	1.1	0.7	4.8	1.7	11.5	11.0	0.2	1.9
	2011	TI	1.0	0.8	5.8	1.9	9.8	8.7	0.6	2.4
		TII	**1.1**	**0.7**	**3.2**	**1.4**	**6.6**	**5.8**	**0.3**	**1.7**
		TIII	**1.2**	**0.5**	**4.2**	**1.6**	**6.1**	**5.6**	**0.2**	**1.8**
		TIV	**1.1**	**0.4**	**5.4**	**1.8**	**6.1**	**5.9**	**0.2**	**1.9**
	2012	**TI**	**1.3**	**0.5**	**3.3**	**1.5**	**6.1**	**5.7**	**0.1**	**1.6**
		TII	**1.2**	**0.5**	**3.1**	**1.4**	**6.5**	**6.0**	**0.3**	**1.7**
		TIII	**1.2**	**0.5**	**2.4**	**1.3**	**7.0**	**6.4**	**0.4**	**1.6**
		TIV	**1.3**	**0.6**	**2.1**	**1.3**	**7.1**	**6.4**	**0.4**	**1.6**

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA
Tasas medias e intertrimestrales de crecimiento

			Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital	Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real
			Privado	Público						
TASA MEDIA ANUAL		2006	2.1	2.2	6.5	3.0	8.9	8.6	0.2	3.2
		2007	1.6	2.2	5.5	2.6	6.2	5.7	0.3	2.9
		2008	0.3	2.3	-1.8	0.2	0.7	0.6	0.0	0.2
		2009	-1.2	2.5	-14.9	-3.0	-13.1	-11.8	-0.6	-4.1
		2010	0.8	0.7	2.2	1.0	11.1	9.4	0.8	1.7
		2011	**1.1**	**0.6**	**4.7**	**1.7**	**7.1**	**6.5**	**0.3**	**2 (±0.7)**
		2012	**1.2**	**0.6**	**2.7**	**1.4**	**6.7**	**6.1**	**0.3**	**1.6 (±1)**
TASAS TRIMESTRALES *	2010	TI	0.4	0.0	1.4	0.5	3.5	4.0	-0.2	0.3
		TII	0.2	0.2	3.5	0.8	4.2	4.0	0.2	1.0
		TIII	0.2	0.3	0.3	0.2	1.7	1.3	0.1	0.4
		TIV	0.4	0.2	-0.5	0.1	1.7	1.3	0.1	0.3
	2011	TI	0.3	0.1	2.4	0.6	1.9	1.8	0.2	0.8
		TII	**0.3**	**0.1**	**1.0**	**0.4**	**1.3**	**1.2**	**-0.1**	**0.3**
		TIII	**0.2**	**0.1**	**1.3**	**0.4**	**1.1**	**1.1**	**0.0**	**0.4**
		TIV	**0.3**	**0.1**	**0.6**	**0.3**	**1.7**	**1.6**	**0.1**	**0.4**
	2012	**TI**	**0.4**	**0.3**	**0.4**	**0.4**	**1.8**	**1.7**	**0.1**	**0.5**
		TII	**0.3**	**0.1**	**0.8**	**0.3**	**1.6**	**1.5**	**0.1**	**0.4**
		TIII	**0.2**	**0.1**	**0.6**	**0.3**	**1.6**	**1.5**	**0.1**	**0.4**
		TIV	**0.4**	**0.2**	**0.3**	**0.3**	**1.8**	**1.6**	**0.1**	**0.4**

Datos ajustados de estacionalidad y calendario. La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al trimestre inmediatamente anterior
(1) Contribuciones al crecimiento del PIB
Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)
Fecha: 22 de junio de 2011

PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN LA EURO ÁREA: OFERTA

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA
Tasas medias e interanuales de crecimiento

			VALOR AGREGADO BRUTO							PIB real
			Agricultura	Industria	Construcción	Servicios de Mercado	Servicios Financieros	Servicios Públicos	TOTAL	
TASA MEDIA ANUAL		2006	-0.1	4.0	3.0	2.8	4.3	1.8	3.2	3.2
		2007	1.2	3.2	2.4	3.7	4.0	1.6	3.0	2.9
		2008	1.4	-2.7	-1.9	1.3	1.5	1.8	0.5	0.2
		2009	2.8	-13.1	-6.1	-5.2	-1.6	1.3	-4.2	-4.1
		2010	0.0	6.0	-4.1	2.3	0.9	0.8	1.7	1.7
		2011	**0.7**	**3.9**	**-0.1**	**2.1**	**2.1**	**0.7**	**1.9**	**2 (±0.7)**
		2012	**-0.7**	**2.5**	**-1.1**	**1.7**	**2.4**	**0.8**	**1.6**	**1.6 (±1)**
TASAS ANUALES *	2010	TI	0.4	4.4	-6.6	1.3	0.3	1.1	1.0	0.8
		TII	-0.1	7.5	-4.1	2.6	0.5	0.9	2.0	2.0
		TIII	-0.9	5.8	-3.3	2.9	1.1	0.7	1.9	1.9
		TIV	0.7	6.3	-2.5	2.4	1.5	0.5	2.0	1.9
	2011	TI	0.6	5.8	2.2	2.3	1.5	0.7	2.2	2.4
		TII	**1.3**	**2.6**	**-0.6**	**2.2**	**2.5**	**0.5**	**1.7**	**1.7**
		TIII	**1.3**	**4.0**	**-1.8**	**1.6**	**2.2**	**0.8**	**1.8**	**1.8**
		TIV	**-0.4**	**3.1**	**-0.2**	**2.4**	**2.4**	**0.8**	**1.9**	**1.9**
	2012	TI	**-1.4**	**1.4**	**-1.6**	**1.7**	**3.2**	**0.6**	**1.6**	**1.6**
		TII	**-1.1**	**3.4**	**-1.7**	**1.7**	**2.1**	**1.0**	**1.7**	**1.7**
		TIII	**-0.1**	**2.5**	**-0.6**	**1.8**	**2.2**	**0.7**	**1.6**	**1.6**
		TIV	**-0.2**	**2.5**	**-0.6**	**1.7**	**2.3**	**0.8**	**1.6**	**1.6**

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA
Tasas medias e intertrimestrales de crecimiento

			VALOR AGREGADO BRUTO							PIB real
			Agricultura	Industria	Construcción	Servicios de Mercado	Servicios Financieros	Servicios Públicos	TOTAL	
TASA MEDIA ANUAL		2006	-0.1	4.0	3.0	2.8	4.3	1.8	3.2	3.2
		2007	1.2	3.2	2.4	3.7	4.0	1.6	3.0	2.9
		2008	1.4	-2.7	-1.9	1.3	1.5	1.8	0.5	0.2
		2009	2.8	-13.1	-6.1	-5.2	-1.6	1.3	-4.2	-4.1
		2010	0.0	6.0	-4.1	2.3	0.9	0.8	1.7	1.7
		2011	**0.7**	**3.9**	**-0.1**	**2.1**	**2.1**	**0.7**	**1.9**	**2 (±0.7)**
		2012	**-0.7**	**2.5**	**-1.1**	**1.7**	**2.4**	**0.8**	**1.6**	**1.6 (±1)**
TASAS TRIMESTRALES *	2010	TI	0.7	2.4	-1.7	0.8	0.3	0.2	0.5	0.3
		TII	-0.8	2.0	0.9	1.1	0.3	0.3	0.8	1.0
		TIII	-0.5	0.7	-0.8	0.5	0.6	0.0	0.4	0.4
		TIV	1.3	1.1	-0.9	0.0	0.3	0.1	0.3	0.3
	2011	TI	0.6	1.9	3.0	0.7	0.2	0.3	0.8	0.8
		TII	**-0.1**	**-1.1**	**-1.8**	**1.0**	**1.3**	**0.0**	**0.3**	**0.3**
		TIII	**-0.4**	**2.1**	**-2.0**	**0.0**	**0.3**	**0.3**	**0.4**	**0.4**
		TIV	**-0.4**	**0.2**	**0.7**	**0.7**	**0.5**	**0.1**	**0.4**	**0.4**
	2012	TI	**-0.5**	**0.2**	**1.5**	**0.0**	**1.1**	**0.1**	**0.5**	**0.5**
		TII	**0.2**	**0.8**	**-1.9**	**0.9**	**0.2**	**0.4**	**0.4**	**0.4**
		TIII	**0.6**	**1.2**	**-0.8**	**0.1**	**0.5**	**0.0**	**0.4**	**0.4**
		TIV	**-0.5**	**0.2**	**0.7**	**0.6**	**0.5**	**0.3**	**0.4**	**0.4**

Datos ajustados de estacionalidad y calendario. La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al trimestre inmediatamente anterior
Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)
Fecha: 22 de junio de 2011

II.2. INFLACIÓN

Nuestras previsiones de inflación total y de inflación subyacente para 2011 y 2012 se mantienen invariadas este mes

El buen comportamiento de nuestras previsiones anteriores permite mantener nuestras expectativas sobre la inflación total en la euro área para 2011 y 2012 en el 2.7% (±0.31) y 1.7% (±0.95), respectivamente.

Además, la innovación moderada en la componente subyacente no ha sido suficiente para desviar nuestras previsiones de inflación en este agregado que se mantienen en el 1.7% (±0.18 y ±0.61) para 2011 y 2012, respectivamente.

A pesar de la revisión al alza de nuestras expectativas de inflación para los alimentos elaborados, su menor peso permite mantener inalterada la inflación subyacente esperada para 2011 y 2012 en el 1.7% (±0.18 y ±0.61, respectivamente).

Este mes, el precio de las manufacturas creció a un ritmo interanual del 1.0%, perfectamente en línea con nuestras previsiones. De esta forma, la inflación media esperada para los bienes industriales no energéticos en 2011 y 2012 permanece invariada en el 0.9% y 1.2%, respectivamente.

Por su parte, el precio de los servicios experimentó la mayor innovación entre los grandes grupos del IPCA. Mientras nuestras expectativas más recientes descontaban un estancamiento en mayo, esta partida presentó finalmente una contracción de sus precios del 0.1% intermensual. A pesar de que dicha innovación ha revisado ligeramente a la baja su perfil de inflación interanual, el efecto redondeo permite mantener nuestras expectativas de inflación media en el 1.8% y 1.7% para 2011 y 2012, respectivamente.

En lo que respecta a los alimentos, en mayo el precio internacional de las materias primas alimenticias continúa en sus más altos niveles históricos no existiendo razón alguna para anticipar una contracción de la demanda ni un repunte de la oferta ni a corto ni a medio plazo (véase gráfico II.2.4). Por tanto, desde el IFL no contamos con motivos suficientes para descontar, en nuestro horizonte de predicción, una corrección significativa del precio de las materias primas alimenticias desde sus altos niveles actuales. Las ligeras innovaciones al alza presentadas por los alimentos elaborados sin tabaco son muestra de que el reciente repunte del precio de las materias primas alimenticias se está repercutiendo en la cesta de la compra del consumidor final en mayor medida de lo que cabía esperar. La significativa mejora de la confianza del consumidor en mayo apoya dicha evolución. En este contexto, hemos revisado al alza la inflación media esperada para 2011 y 2012 en 2 y 3 décimas hasta el 2.8 y 2.3%, respectivamente.

Sin embargo el menor peso de alimentos elaborados sobre la inflación subyacente

Gráfico II.2.1

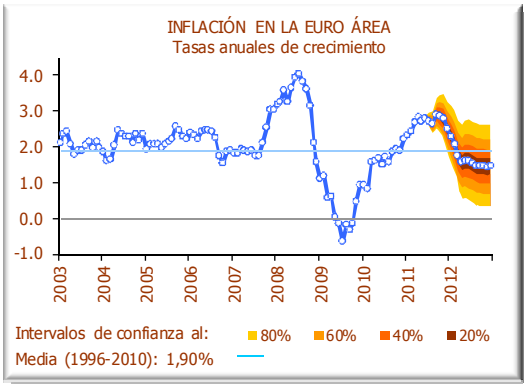
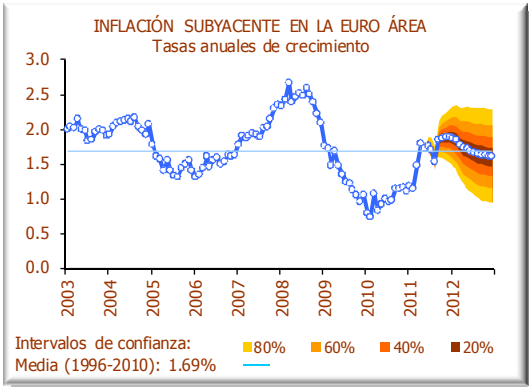


Gráfico II.2.2



Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)
Fecha: 16 de junio de 2011

Cuadro II.2.1

INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA

IPCA	Tasas anuales 2011		Tasas anuales medias			
	Mayo	**Junio**	2009	2010	**2011**	**2012**
Subyacente 82.29%	1.7	**1.8 (±0.13)**	1.3	1.0	**1.7 (±0.18)**	**1.7 (±0.61)**
Total 100%	2.7	**2.8 (±0.11)**	0.3	1.6	**2.7 (±0.31)**	**1.7 (±0.95)**

En sombreado las predicciones con intervalos de confianza al 80% de significación calculados a partir de errores históricos.
(1) Sobre el mismo mes del año anterior
(2) Media del año de referencia sobre la media del año anterior
Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)
Fecha: 16 de junio de 2011

no permite que esta innovación tenga efecto en nuestras expectativas de inflación subyacente a un decimal.

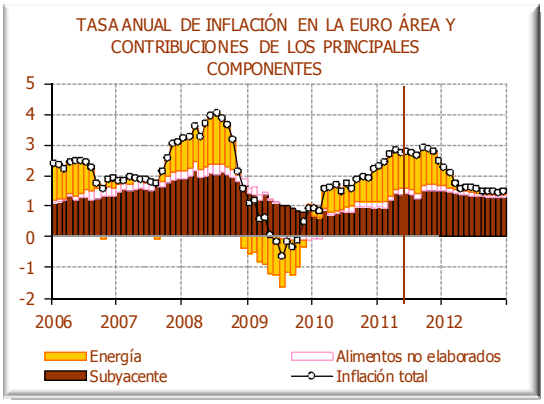
Por otro lado, nuestras predicciones de inflación para los dos grupos de la componente residual estuvieron también en línea con el dato observado. Los precios energéticos crecieron en mayo al ritmo que anticipamos en nuestro informe anterior gracias a que dos innovaciones de signo contrario en carburantes y en electricidad y gas, positiva en el primer caso y negativa en el segundo, se compensaron de forma total este mes. El precio de los carburantes se ha moderado con menor intensidad de lo que cabía esperar debido al nuevo repunte del precio del barril Brent en las últimas semanas y a la ligera moderación del dólar respecto a sus más altos niveles de principios de mayo.

Por su parte el precio de los alimentos no elaborados estuvo en línea con nuestras previsiones. Sin embargo, la ligera revisión alcista de nuestras expectativas de precios internacionales de las materias primas alimenticias ha motivado el incremento de la inflación esperada para esa partida para 2011 y 2012 hasta el 2.4 y 1.5%, respectivamente.

Por países, como muestra el cuadro II.2.2, nuestras previsiones indican que ninguno de los países con más de un 1% de representación sobre el total de la euro área conseguirá reducir su IPCA hasta el 2% antes de diciembre de este ejercicio. Esto refuerza la preocupación del BCE ante la evolución presente y futura de la inflación en la euro área que, según nuestras predicciones, podría situarse por encima de su objetivo durante un total de 15 meses, demasiado tiempo conforme a su estricto mandato.

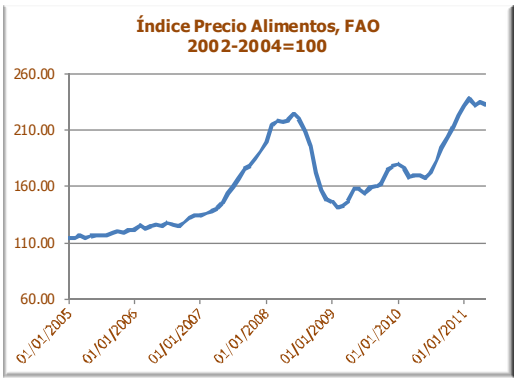
El fuerte recrudecimiento de la crisis de deuda soberana en la euro área debido a la incapacidad para adoptar una solución al problema griego, está añadiendo presiones depreciatorias al euro que en su cambio con el dólar se sitúa ya por debajo del 1.42, niveles mínimos de hace un mes. Sin embargo, en relación al resto de autoridades monetarias del mundo desarrollado, el BCE sigue estando solo en su decidida estrategia de normalización monetaria, lo que aún serviría de freno a la depreciación del euro. De ser así, la moneda común seguiría, por tanto, proveyendo a la euro área de cierta cobertura ante los más recientes y potencialmente futuros repuntes de los precios energéticos y de otras materias primas.

Gráfico II.2.3



Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)
Fecha: 16 de junio de 2011

Gráfico II.2.4



Fuente: Datastream
Fecha: junio de 2011

Además, la compensación de innovaciones de signo contrario entre los grupos de la componente residual, alimentos no elaborados y energía, permite que nuestras predicciones sobre la inflación total en la euro área se mantengan en el 2.7% (±0.31) y 1.7% (±0.95) para 2011 y 2012, respectivamente.

Por países, ninguno de los países con más de un 1% de representación sobre el total de la euro área conseguirá reducir su IPCA hasta el 2% antes de diciembre de este ejercicio. Esto refuerza la preocupación del BCE ante la evolución presente y futura de la inflación en la euro área que, según nuestras predicciones, podría situarse por encima de su objetivo durante un total de 15 meses.

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO ARMONIZADO Y SUS COMPONENTES BÁSICOS EN LA EURO ÁREA

Tasas anuales de crecimiento

		IPCA										
		Subyacente						Residual				
		Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Intervalo de confianza 80% *	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL	TOTAL	Intervalo de confianza 80% *
	Pesos 2011	9.5%	2.5%	28.9%	41.4%	82.3%		7.4%	10.4%	17.7%	100%	
TASA MEDIA ANUAL	2002	2.4	5.9	1.5	3.1	2.5		3.1	-0.6	1.2	2.2	
	2003	2.1	8.4	0.8	2.5	2.0		2.1	3.0	2.6	2.1	
	2004	1.3	12.2	0.8	2.6	2.1		0.6	4.5	2.6	2.1	
	2005	0.5	7.8	0.3	2.3	1.5		0.8	10.1	5.7	2.2	
	2006	1.6	3.9	0.6	2.0	1.5		2.8	7.7	5.5	2.2	
	2007	2.3	4.5	1.0	2.5	2.0		3.0	2.6	2.8	2.1	
	2008	6.8	3.2	0.8	2.6	2.4		3.5	10.3	7.3	3.3	
	2009	0.2	4.7	0.6	2.0	1.3		0.2	-8.1	-4.5	0.3	
	2010	-0.2	5.5	0.5	1.4	1.0		1.3	7.4	4.7	1.6	
	2011	**2.8**	**5.0**	**0.9**	**1.8**	**1.7**	**± 0.18**	**2.4**	**11.4**	**7.6**	**2.7**	**± 0.31**
	2012	**2.3**	**5.7**	**1.2**	**1.7**	**1.7**	**± 0.61**	**1.5**	**1.4**	**1.4**	**1.7**	**± 0.95**
TASAS ANUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mismo mes del año anterior)	2010 Enero	-0.8	6.5	-0.1	1.4	0.8		-1.1	4.0	1.8	0.9	
	2010 Febrero	-0.8	6.3	-0.1	1.3	0.7		-1.0	3.3	1.4	0.8	
	2010 Marzo	-0.7	5.9	0.5	1.6	1.1		0.3	7.2	4.2	1.6	
	2010 Abril	-0.7	6.2	0.4	1.2	0.8		1.2	9.1	5.6	1.6	
	2010 Mayo	-0.5	6.6	0.5	1.3	0.9		0.7	9.2	5.5	1.7	
	2010 Junio	-0.3	5.4	0.6	1.3	1.0		1.1	6.2	4.0	1.5	
	2010 Julio	-0.1	4.7	0.4	1.4	1.0		2.1	8.1	5.5	1.7	
	2010 Agosto	0.0	4.7	0.3	1.4	1.0		2.5	6.1	4.5	1.6	
	2010 Septiembre	0.1	4.6	0.9	1.4	1.2		2.3	7.7	5.4	1.9	
	2010 Octubre	0.3	4.9	0.8	1.4	1.1		2.3	8.5	5.9	1.9	
	2010 Noviembre	0.4	4.9	0.9	1.3	1.2		2.6	7.9	5.6	1.9	
	2010 Diciembre	0.5	5.4	0.7	1.3	1.1		3.2	11.0	7.6	2.2	
	2011 Enero	0.8	5.5	0.5	1.5	1.2		2.2	12.0	7.7	2.3	
	2011 Febrero	1.2	5.3	0.1	1.6	1.1		2.7	13.1	8.6	2.4	
	2011 Marzo	1.7	5.4	0.9	1.6	1.5		2.2	13.0	8.4	2.7	
	2011 Abril	2.3	4.9	1.0	2.0	1.8		1.4	12.5	7.7	2.8	
	2011 Mayo	2.7	4.8	1.0	1.8	1.7		2.4	11.1	7.4	2.7	
	2011 Junio	**3.0**	**4.4**	**1.1**	**1.8**	**1.8**	**± 0.13**	**2.6**	**11.3**	**7.6**	**2.8**	**± 0.11**
	2011 Julio	**3.3**	**4.6**	**0.8**	**1.8**	**1.7**	**± 0.18**	**2.4**	**11.4**	**7.6**	**2.7**	**± 0.23**
	2011 Agosto	**3.4**	**4.7**	**0.3**	**1.7**	**1.5**	**± 0.23**	**2.5**	**12.0**	**8.0**	**2.7**	**± 0.34**
	2011 Septiembre	**3.6**	**5.1**	**1.1**	**1.8**	**1.8**	**± 0.27**	**2.8**	**11.7**	**8.0**	**2.9**	**± 0.46**
	2011 Octubre	**3.7**	**5.2**	**1.2**	**1.8**	**1.9**	**± 0.32**	**2.9**	**11.1**	**7.7**	**2.9**	**± 0.58**
	2011 Noviembre	**3.7**	**5.0**	**1.2**	**1.8**	**1.9**	**± 0.36**	**2.5**	**10.2**	**7.0**	**2.8**	**± 0.69**
	2011 Diciembre	**3.7**	**4.8**	**1.2**	**1.8**	**1.9**	**± 0.40**	**1.9**	**7.7**	**5.3**	**2.5**	**± 0.78**
	2012 Enero	**3.5**	**4.9**	**1.2**	**1.8**	**1.9**	**± 0.45**	**2.5**	**5.2**	**4.1**	**2.3**	**± 0.87**
	2012 Febrero	**3.4**	**5.1**	**1.2**	**1.8**	**1.8**	**± 0.50**	**1.7**	**4.4**	**3.3**	**2.1**	**± 0.95**
	2012 Marzo	**3.1**	**5.9**	**1.2**	**1.6**	**1.8**	**± 0.54**	**1.5**	**1.7**	**1.6**	**1.7**	**± 1.02**
	2012 Abril	**2.7**	**6.0**	**1.2**	**1.6**	**1.7**	**± 0.58**	**1.8**	**0.2**	**0.8**	**1.6**	**± 1.07**
	2012 Mayo	**2.4**	**5.9**	**1.2**	**1.6**	**1.7**	**± 0.61**	**1.7**	**0.9**	**1.2**	**1.6**	**± 1.12**
	2012 Junio	**2.2**	**5.9**	**1.2**	**1.6**	**1.7**	**± 0.63**	**1.5**	**1.1**	**1.3**	**1.6**	**± 1.16**
	2012 Julio	**2.0**	**5.9**	**1.2**	**1.6**	**1.7**	**± 0.64**	**1.4**	**0.9**	**1.1**	**1.6**	**± 1.16**
	2012 Agosto	**1.8**	**5.9**	**1.2**	**1.6**	**1.6**	**± 0.67**	**1.3**	**0.5**	**0.8**	**1.5**	**± 1.17**
	2012 Septiembre	**1.7**	**5.9**	**1.2**	**1.6**	**1.6**	**± 0.68**	**1.2**	**0.5**	**0.8**	**1.5**	**± 1.17**
	2012 Octubre	**1.6**	**5.8**	**1.3**	**1.6**	**1.6**	**± 0.68**	**1.1**	**0.6**	**0.8**	**1.5**	**± 1.17**
	2012 Noviembre	**1.5**	**5.6**	**1.3**	**1.6**	**1.6**	**± 0.68**	**1.1**	**0.6**	**0.8**	**1.5**	**± 1.17**
	2012 Diciembre	**1.5**	**5.7**	**1.3**	**1.6**	**1.6**	**± 0.69**	**1.0**	**0.6**	**0.8**	**1.5**	**± 1.17**

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

* Intervalos de confianza están calculados a partir de errores históricos

Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)

Fecha: 16 de junio de 2011

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO ARMONIZADO Y SUS COMPONENTES BÁSICOS EN LA EURO ÁREA

Tasas mensuales de crecimiento

TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)

		Índice de Precios al Consumo Armonizado								
		Subyacente					Residual			
		Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL	TOTAL
Pesos 2011		9.5%	2.5%	28.9%	41.4%	82.3%	7.4%	10.4%	17.7%	100%
Enero	2009	0.2	0.4	-2.6	-0.4	-1.1	1.0	0.0	0.4	-0.8
	2010	0.0	0.4	-3.1	-0.5	-1.3	1.5	2.1	1.8	-0.8
	2011	0.3	0.5	-3.3	-0.3	-1.3	0.5	3.0	2.0	-0.7
	2012	**0.2**	**0.6**	**-3.3**	**-0.3**	**-1.3**	**1.1**	**0.6**	**0.8**	**-0.9**
Febrero	2009	-0.1	0.5	0.5	0.5	0.4	0.0	0.5	0.3	0.4
	2010	0.0	0.2	0.5	0.4	0.4	0.2	-0.1	0.0	0.3
	2011	0.3	0.1	0.1	0.5	0.3	0.7	0.9	0.8	0.4
	2012	**0.2**	**0.3**	**0.1**	**0.5**	**0.3**	**-0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.2**
Marzo	2009	-0.1	0.5	1.8	-0.1	0.6	-0.3	-1.2	-0.8	0.4
	2010	0.0	0.1	2.5	0.2	1.0	0.9	2.6	1.8	1.1
	2011	0.5	0.1	3.3	0.2	1.3	0.5	2.5	1.7	1.4
	2012	**0.2**	**0.9**	**3.3**	**0.1**	**1.2**	**0.3**	**-0.1**	**0.1**	**1.0**
Abril	2009	-0.1	0.4	0.6	0.4	0.4	-0.1	0.2	0.1	0.4
	2010	-0.1	0.7	0.6	0.0	0.2	0.8	2.0	1.5	0.4
	2011	0.4	0.2	0.7	0.4	0.5	-0.1	1.5	0.8	0.6
	2012	**0.1**	**0.3**	**0.8**	**0.3**	**0.5**	**0.2**	**-0.1**	**0.1**	**0.4**
Mayo	2009	-0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.2	0.1
	2010	0.0	0.6	0.1	0.1	0.1	-0.5	0.6	0.1	0.1
	2011	0.4	0.5	0.1	-0.1	0.1	0.5	-0.6	-0.2	0.0
	2012	**0.1**	**0.3**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.4**	**0.0**	**0.2**	**0.1**
Junio	2009	-0.2	2.0	-0.3	0.1	0.0	-0.5	2.5	1.2	0.2
	2010	0.1	0.9	-0.2	0.2	0.1	-0.1	-0.4	-0.3	0.0
	2011	**0.4**	**0.5**	**-0.2**	**0.2**	**0.1**	**0.2**	**-0.2**	**-0.1**	**0.1**
	2012	**0.1**	**0.5**	**-0.2**	**0.2**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
Julio	2009	-0.1	0.7	-2.5	0.8	-0.5	-1.2	-1.8	-1.5	-0.7
	2010	0.1	0.1	-2.7	0.9	-0.5	-0.3	0.0	-0.1	-0.4
	2011	**0.3**	**0.3**	**-3.0**	**0.8**	**-0.6**	**-0.5**	**0.2**	**-0.1**	**-0.5**
	2012	**0.1**	**0.3**	**-3.0**	**0.8**	**-0.6**	**-0.7**	**0.0**	**-0.3**	**-0.5**
Agosto	2009	0.0	0.2	0.5	0.2	0.3	-1.1	1.8	0.5	0.3
	2010	0.2	0.1	0.4	0.3	0.3	-0.7	-0.1	-0.4	0.2
	2011	**0.3**	**0.2**	**0.0**	**0.2**	**0.2**	**-0.6**	**0.4**	**0.0**	**0.1**
	2012	**0.2**	**0.2**	**0.0**	**0.2**	**0.1**	**-0.7**	**0.0**	**-0.3**	**0.1**
Septiembre	2009	-0.1	0.0	1.5	-0.7	0.2	0.1	-1.2	-0.7	0.0
	2010	0.0	-0.1	2.1	-0.8	0.3	-0.1	0.3	0.1	0.3
	2011	**0.2**	**0.4**	**2.9**	**-0.7**	**0.7**	**0.3**	**0.0**	**0.1**	**0.6**
	2012	**0.0**	**0.4**	**2.9**	**-0.7**	**0.6**	**0.2**	**0.0**	**0.1**	**0.5**
Octubre	2009	0.0	0.1	0.7	0.1	0.3	0.1	-0.2	-0.1	0.2
	2010	0.1	0.4	0.7	0.0	0.3	0.1	0.6	0.4	0.3
	2011	**0.2**	**0.5**	**0.8**	**0.0**	**0.3**	**0.2**	**0.0**	**0.1**	**0.3**
	2012	**0.1**	**0.4**	**0.8**	**0.0**	**0.3**	**0.1**	**0.0**	**0.1**	**0.3**
Noviembre	2009	0.0	0.8	0.1	-0.2	0.0	0.3	1.4	0.9	0.1
	2010	0.2	0.8	0.2	-0.3	0.0	0.6	0.8	0.7	0.1
	2011	**0.2**	**0.6**	**0.2**	**-0.2**	**0.0**	**0.2**	**0.0**	**0.1**	**0.0**
	2012	**0.1**	**0.4**	**0.2**	**-0.2**	**0.0**	**0.2**	**0.0**	**0.1**	**0.0**
Diciembre	2009	-0.1	0.7	0.0	0.8	0.4	0.2	-0.5	-0.2	0.3
	2010	0.1	1.1	-0.1	0.8	0.4	0.7	2.3	1.6	0.6
	2011	**0.1**	**0.9**	**-0.1**	**0.8**	**0.4**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.3**
	2011	**0.0**	**1.0**	**-0.1**	**0.8**	**0.4**	**0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.3**

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 16 de junio de 2011

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO ARMONIZADO DE PAÍSES DE LA EURO AREA Y DEL REINO UNIDO, SUECIA Y DINAMARCA

Tasas anuales de crecimiento

		Euro Área																Reino Unido	Suecia	Dinamarca
		Alemania	Francia	Italia	España	Holanda	Bélgica	Austria	Grecia	Portugal	Finlandia	Irlanda	Eslovaquia	Eslovenia	Luxemburgo	Chipre	Estonia	Malta			
Pesos 2011 %		25.9	20.7	18.5	12.7	4.8	3.3	3.2	3.8	2.2	1.7	1.3	0.7	0.4	0.3	0.3	0.1	0.1			
TASA MEDIA ANUAL	2001	1.9	1.8	2.3	2.8	5.1	2.4	2.3	3.7	4.4	2.7	4.0	7.2	8.6	2.4	2.0	5.6	2.5	1.2	2.7	2.3
	2002	1.4	1.9	2.6	3.6	3.9	1.6	1.7	3.9	3.7	2.0	4.7	3.5	7.5	2.1	2.8	3.6	2.6	1.3	1.9	2.4
	2003	1.0	2.2	2.8	3.1	2.2	1.5	1.3	3.4	3.3	1.3	4.0	8.4	5.7	2.5	4.0	1.4	1.9	1.4	2.3	2.0
	2004	1.8	2.3	2.3	3.1	1.4	1.9	2.0	3.0	2.5	0.1	2.3	7.5	3.7	3.2	1.9	3.0	2.7	1.3	1.0	0.9
	2005	1.9	1.9	2.2	3.4	1.5	2.5	2.1	3.5	2.1	0.8	2.2	2.8	2.5	3.8	2.0	4.1	2.5	2.0	0.8	1.7
	2006	1.8	1.9	2.2	3.6	1.7	2.3	1.7	3.3	3.0	1.3	2.7	4.3	2.5	3.0	2.2	4.4	2.6	2.3	1.5	1.9
	2007	2.3	1.6	2.0	2.8	1.6	1.8	2.2	3.0	2.4	1.6	2.9	1.9	3.8	2.7	2.2	6.7	0.7	2.3	1.7	1.7
	2008	2.8	3.2	3.5	4.1	2.2	4.5	3.2	4.2	2.7	3.9	3.1	3.9	5.5	4.1	4.4	10.6	4.7	3.6	3.3	3.6
	2009	0.2	0.1	0.8	-0.2	1.0	0.0	0.4	1.3	-0.9	1.6	-1.7	0.9	0.9	0.0	0.2	0.2	1.8	2.2	1.9	1.1
	2010	1.2	1.7	1.6	2.0	0.9	2.3	1.7	4.7	1.4	1.7	-1.6	0.7	2.1	2.8	2.6	2.7	2.0	3.3	1.9	2.2
	2011	**2.5**	**2.2**	**2.7**	**3.1**	**2.3**	**3.5**	**3.6**	**3.5**	**3.6**	**3.3**	**1.5**	**4.2**	**2.7**	**4.2**	**3.7**	**5.5**	**2.5**	**4.4**	**1.7**	**2.8**
	2012	**1.3**	**1.3**	**1.8**	**1.7**	**1.6**	**2.7**	**2.8**	**3.7**	**2.4**	**2.0**	**2.0**	**4.2**	**2.8**	**3.8**	**3.5**	**5.0**	**2.3**	**3.2**	**1.8**	**2.2**
TASAS ANUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mismo mes del año anterior)	2010 Enero	0.8	1.2	1.3	0.7	0.4	0.8	1.2	2.3	0.1	1.6	-2.4	-0.2	1.8	3.0	2.5	-1.0	1.2	3.4	2.7	1.9
	Febrero	0.5	1.4	1.1	0.4	0.3	0.8	0.9	2.9	0.2	1.3	-2.4	-0.2	1.6	2.3	2.8	-0.3	0.7	3.0	2.8	1.8
	Marzo	1.2	1.7	1.4	2.7	0.7	1.9	1.8	3.9	0.6	1.5	-2.4	0.3	1.8	3.2	2.3	1.4	0.6	3.4	2.5	2.1
	Abril	1.0	1.9	1.6	2.4	0.6	2.1	1.8	4.7	0.7	1.6	-2.5	0.7	2.7	3.1	2.5	2.5	0.8	3.7	2.1	2.4
	Mayo	1.2	1.9	1.6	2.5	0.4	2.5	1.7	5.3	1.1	1.4	-1.9	0.7	2.4	3.1	1.8	2.8	1.8	3.3	1.9	1.9
	Junio	0.8	1.7	1.5	2.1	0.2	2.7	1.8	5.2	1.1	1.3	-2.0	0.7	2.1	2.3	2.1	3.4	1.8	3.2	1.6	1.7
	Julio	1.2	1.9	1.8	1.8	1.3	2.4	1.7	5.5	1.9	1.3	-1.2	1.0	2.3	2.9	2.7	2.8	2.5	3.1	1.4	2.1
	Agosto	1.0	1.6	1.8	1.6	1.2	2.4	1.6	5.6	2.0	1.3	-1.2	1.1	2.4	2.5	3.4	2.8	3.0	3.1	1.1	2.3
	Septiembre	1.3	1.8	1.6	2.8	1.4	2.9	1.7	5.7	2.0	1.4	-1.0	1.1	2.1	2.6	3.6	3.8	2.4	3.0	1.5	2.5
	Octubre	1.3	1.8	2.0	2.5	1.4	3.1	2.0	5.2	2.3	2.3	-0.8	1.0	2.1	2.9	3.2	4.5	2.2	3.1	1.6	2.4
	Noviembre	1.6	1.8	1.9	2.3	1.4	3.0	1.8	4.8	2.2	2.4	-0.8	1.0	1.6	2.5	1.7	5.0	3.4	3.2	1.7	2.5
	Diciembre	1.9	2.0	2.1	2.9	1.8	3.4	2.2	5.2	2.4	2.8	-0.2	1.3	2.2	3.1	1.9	5.4	4.0	3.7	2.1	2.8
	2011 Enero	2.0	2.0	1.9	3.0	2.0	3.7	2.5	4.9	3.6	3.1	0.2	3.2	2.3	3.4	3.0	5.1	3.3	4.0	1.4	2.6
	Febrero	2.2	1.8	2.1	3.4	2.0	3.5	3.1	4.2	3.5	3.5	0.9	3.5	2.0	3.9	3.1	5.5	2.7	4.3	1.2	2.6
	Marzo	2.3	2.2	2.8	3.3	2.0	3.5	3.3	4.3	3.9	3.5	1.2	3.8	2.4	4.0	3.2	5.1	2.8	4.1	1.4	2.5
	Abril	2.7	2.2	2.9	3.5	2.2	3.3	3.7	3.7	4.0	3.4	1.5	3.9	2.0	4.0	3.5	5.4	2.4	4.5	1.8	2.8
	Mayo	2.4	2.2	3.0	3.4	2.4	3.1	3.7	3.1	3.7	3.4	1.2	4.2	2.4	3.8	4.1	5.5	2.5	4.5	1.7	3.1
	Junio	**2.6**	**2.2**	**2.9**	**3.3**	**2.6**	**3.5**	**3.7**	**3.2**	**3.8**	**3.4**	**1.4**	**4.3**	**2.7**	**4.2**	**4.0**	**5.5**	**2.6**	**4.5**	**1.9**	**3.2**
	Julio	**2.6**	**2.2**	**2.8**	**3.1**	**2.4**	**4.0**	**3.8**	**3.0**	**3.4**	**3.6**	**1.5**	**4.4**	**3.0**	**4.0**	**3.9**	**5.7**	**2.4**	**4.6**	**2.0**	**3.0**
	Agosto	**2.5**	**2.2**	**2.7**	**3.1**	**2.4**	**3.7**	**3.8**	**2.9**	**3.4**	**3.4**	**1.7**	**4.6**	**2.8**	**4.3**	**3.5**	**6.1**	**2.1**	**4.5**	**2.1**	**2.6**
	Septiembre	**2.8**	**2.4**	**3.0**	**3.1**	**2.4**	**3.6**	**3.8**	**3.0**	**3.8**	**3.5**	**1.9**	**4.7**	**3.1**	**4.6**	**3.4**	**5.7**	**2.5**	**4.7**	**1.9**	**2.8**
	Octubre	**2.8**	**2.4**	**3.0**	**3.0**	**2.3**	**3.5**	**3.7**	**3.2**	**3.5**	**3.1**	**2.0**	**4.8**	**3.1**	**4.7**	**3.7**	**5.5**	**2.8**	**4.6**	**1.9**	**2.9**
	Noviembre	**2.7**	**2.3**	**2.9**	**2.8**	**2.3**	**3.3**	**3.8**	**3.4**	**3.4**	**2.8**	**2.1**	**4.8**	**3.1**	**4.8**	**4.7**	**5.6**	**2.1**	**4.4**	**1.8**	**2.8**
	Diciembre	**2.4**	**2.1**	**2.7**	**2.3**	**2.0**	**3.1**	**3.6**	**3.2**	**3.2**	**2.4**	**2.1**	**4.8**	**2.8**	**4.5**	**4.4**	**5.5**	**1.9**	**3.9**	**1.6**	**2.6**
	2012 Enero	**2.1**	**2.0**	**2.6**	**1.9**	**2.0**	**2.9**	**3.4**	**3.3**	**2.6**	**2.1**	**2.3**	**4.0**	**2.9**	**4.3**	**3.8**	**6.0**	**2.0**	**3.4**	**2.0**	**2.5**
	Febrero	**1.9**	**1.8**	**2.3**	**1.7**	**1.9**	**2.9**	**3.1**	**3.5**	**2.7**	**1.9**	**2.0**	**4.1**	**3.1**	**4.0**	**3.7**	**5.7**	**2.4**	**3.3**	**2.0**	**2.3**
	Marzo	**1.4**	**1.4**	**2.0**	**1.6**	**1.8**	**2.7**	**3.0**	**3.4**	**2.2**	**1.9**	**1.9**	**4.1**	**2.9**	**3.7**	**3.7**	**5.2**	**2.3**	**3.4**	**2.0**	**2.3**
	Abril	**1.1**	**1.2**	**1.9**	**1.5**	**1.7**	**2.8**	**2.8**	**3.7**	**2.3**	**1.9**	**1.9**	**4.1**	**2.9**	**3.6**	**3.6**	**4.8**	**2.5**	**3.0**	**1.8**	**2.1**
	Mayo	**1.3**	**1.3**	**1.7**	**1.6**	**1.6**	**2.8**	**2.8**	**3.9**	**2.4**	**2.0**	**1.9**	**4.1**	**2.8**	**3.7**	**3.4**	**4.8**	**2.2**	**3.1**	**1.8**	**2.1**
	Junio	**1.2**	**1.3**	**1.7**	**1.7**	**1.6**	**2.6**	**2.8**	**3.8**	**2.4**	**2.0**	**1.9**	**4.2**	**2.7**	**3.6**	**3.5**	**4.8**	**2.2**	**3.1**	**1.7**	**2.1**
	Julio	**1.1**	**1.2**	**1.7**	**1.7**	**1.5**	**2.5**	**2.7**	**3.9**	**2.4**	**2.0**	**2.0**	**4.2**	**2.7**	**3.7**	**3.4**	**4.8**	**2.2**	**3.1**	**1.7**	**2.1**
	Agosto	**1.1**	**1.2**	**1.6**	**1.7**	**1.5**	**2.5**	**2.7**	**3.9**	**2.4**	**2.0**	**2.0**	**4.3**	**2.7**	**3.6**	**3.6**	**4.8**	**2.2**	**3.1**	**1.6**	**2.1**
	Septiembre	**1.1**	**1.1**	**1.6**	**1.7**	**1.5**	**2.5**	**2.7**	**3.9**	**2.4**	**2.0**	**2.0**	**4.4**	**2.7**	**3.7**	**3.6**	**4.8**	**2.2**	**3.1**	**1.7**	**2.1**
	Octubre	**1.1**	**1.1**	**1.6**	**1.8**	**1.5**	**2.5**	**2.8**	**3.8**	**2.4**	**2.0**	**2.0**	**4.5**	**2.7**	**3.7**	**3.4**	**4.8**	**2.2**	**3.1**	**1.7**	**2.1**
	Noviembre	**1.0**	**1.1**	**1.5**	**1.8**	**1.5**	**2.5**	**2.7**	**3.7**	**2.4**	**2.0**	**2.1**	**4.5**	**2.7**	**3.7**	**2.9**	**4.8**	**2.2**	**3.1**	**1.8**	**2.1**
	Diciembre	**1.0**	**1.1**	**1.5**	**1.8**	**1.5**	**2.5**	**2.8**	**3.8**	**2.4**	**2.0**	**2.1**	**4.5**	**2.7**	**3.8**	**3.1**	**4.8**	**2.2**	**3.1**	**1.8**	**2.1**

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)
Fecha: 16 de junio de 2011

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO ARMONIZADO DE PAÍSES DE LA EURO AREA Y DEL REINO UNIDO, SUECIA Y DINAMARCA

Tasas mensuales de crecimiento

TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)

		Euro Área																	Reino Unido	Suecia	Dinamarca
		Alemania	Francia	Italia	España	Holanda	Bélgica	Austria	Grecia	Portugal	Finlandia	Irlanda	Eslovaquia	Eslovenia	Luxemburgo	Chipre	Estonia	Malta			
	Pesos 2011 %	25.9	20.7	18.5	12.7	4.8	3.3	3.2	3.8	2.2	1.7	1.3	0.7	0.4	0.3	0.3	0.1	0.1			
Enero	2009	-0.6	-0.4	-1.7	-1.3	0.0	-1.9	-0.6	-0.5	-0.9	0.3	-0.8	0.3	-0.3	-1.1	-2.3	-0.6	-2.2	-0.7	-0.1	-0.4
	2010	-0.6	-0.2	-1.5	-1.5	-0.3	-1.4	-0.4	-0.8	-0.6	0.1	-0.7	0.1	-0.6	-0.6	-1.4	0.3	-0.5	-0.2	-0.2	0.3
	2011	-0.5	-0.3	-1.6	-1.3	-0.1	-1.2	-0.1	-1.0	0.5	0.4	-0.3	2.1	-0.4	-0.3	-0.4	0.0	-1.3	0.1	-0.9	0.1
	2012	**-0.8**	**-0.4**	**-1.8**	**-1.7**	**-0.1**	**-1.4**	**-0.2**	**-0.9**	**-0.1**	**0.2**	**-0.1**	**1.3**	**-0.4**	**-0.5**	**-0.9**	**0.4**	**-1.1**	**-0.3**	**-0.6**	**0.0**
Febrero	2009	0.7	0.4	0.2	0.0	1.0	2.3	0.5	-1.1	0.0	0.7	0.2	0.0	0.6	1.8	0.0	-0.4	0.8	0.8	0.6	1.0
	2010	0.4	0.6	0.0	-0.2	0.9	2.3	0.2	-0.6	0.0	0.4	0.2	0.0	0.3	1.1	0.3	0.3	0.3	0.4	0.6	0.9
	2011	0.6	0.5	0.2	0.1	0.9	2.2	0.8	-1.3	-0.1	0.8	0.9	0.3	0.0	1.5	0.4	0.7	-0.3	0.8	0.5	1.0
	2012	**0.4**	**0.3**	**-0.1**	**-0.1**	**0.8**	**2.2**	**0.5**	**-1.1**	**0.0**	**0.6**	**0.6**	**0.4**	**0.2**	**1.2**	**0.3**	**0.4**	**0.1**	**0.6**	**0.5**	**0.8**
Marzo	2009	-0.2	0.2	1.2	0.2	1.2	-0.6	0.2	2.0	0.8	0.4	0.1	-0.3	0.8	-0.1	1.4	-0.5	1.5	0.2	0.5	0.4
	2010	0.6	0.5	1.5	2.4	1.5	0.5	1.0	3.1	1.2	0.6	0.1	0.1	1.0	0.7	0.9	1.2	1.4	0.5	0.3	0.7
	2011	0.6	0.9	2.2	2.4	1.4	0.4	1.2	3.2	1.6	0.6	0.5	0.4	1.4	0.8	1.0	0.8	1.5	0.3	0.4	0.6
	2012	**0.2**	**0.4**	**1.8**	**2.2**	**1.3**	**0.3**	**1.1**	**3.1**	**1.2**	**0.5**	**0.4**	**0.4**	**1.1**	**0.5**	**1.0**	**0.4**	**1.4**	**0.3**	**0.3**	**0.6**
Abril	2009	0.1	0.1	0.6	1.0	0.3	0.3	0.2	0.4	0.4	0.2	0.1	-0.1	0.2	0.5	0.9	-0.6	2.3	0.3	0.3	-0.1
	2010	-0.1	0.3	0.9	0.7	0.3	0.5	0.2	1.2	0.4	0.3	0.0	0.4	1.1	0.4	1.1	0.5	2.6	0.6	-0.1	0.2
	2011	0.3	0.4	1.0	0.9	0.6	0.3	0.6	0.7	0.6	0.2	0.3	0.5	0.7	0.4	1.4	0.8	2.1	1.0	0.3	0.4
	2012	**-0.1**	**0.2**	**0.8**	**0.8**	**0.4**	**0.3**	**0.4**	**0.9**	**0.6**	**0.2**	**0.2**	**0.4**	**0.8**	**0.3**	**1.3**	**0.4**	**2.4**	**0.7**	**0.1**	**0.3**
Mayo	2009	-0.1	0.1	0.2	0.0	0.1	-0.1	0.1	0.2	-0.2	-0.1	-0.4	0.1	0.6	0.3	0.7	0.0	0.2	0.5	0.3	0.4
	2010	0.1	0.1	0.1	0.0	-0.1	0.4	-0.1	0.8	0.2	-0.2	0.3	0.1	0.4	0.3	0.1	0.3	1.2	0.2	0.1	-0.1
	2011	-0.2	0.1	0.2	-0.1	0.1	0.2	-0.1	0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.3	0.8	0.1	0.6	0.4	1.3	0.2	0.0	0.2
	2012	**0.0**	**0.2**	**0.0**	**0.0**	**0.1**	**0.2**	**-0.1**	**0.4**	**0.0**	**0.0**	**0.1**	**0.3**	**0.7**	**0.2**	**0.5**	**0.4**	**1.0**	**0.3**	**0.1**	**0.2**
Junio	2009	0.4	0.1	0.2	0.5	-0.4	-0.1	-0.1	-0.1	0.2	0.4	0.0	0.0	0.5	0.7	0.1	-0.2	-0.1	0.3	0.2	0.2
	2010	0.0	0.0	0.1	0.1	-0.7	0.0	0.0	-0.2	0.2	0.2	-0.1	0.0	0.2	-0.1	0.3	0.4	-0.1	0.2	-0.1	-0.1
	2011	**0.2**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**-0.5**	**0.3**	**0.1**	**-0.1**	**0.3**	**0.2**	**0.1**	**0.1**	**0.5**	**0.3**	**0.2**	**0.4**	**0.0**	**0.2**	**0.1**	**0.1**
	2012	**0.1**	**0.0**	**0.1**	**0.1**	**-0.5**	**0.2**	**0.0**	**-0.2**	**0.3**	**0.2**	**0.1**	**0.2**	**0.4**	**0.2**	**0.2**	**0.4**	**0.0**	**0.2**	**0.0**	**0.1**
Julio	2009	-0.1	-0.5	-1.2	-0.8	-1.6	-1.6	-0.4	-0.7	-0.4	-0.7	-0.8	-0.1	-0.8	-0.9	-1.4	0.8	-0.1	-0.1	-0.2	-0.6
	2010	0.3	-0.3	-0.9	-1.1	-0.6	-1.8	-0.5	-0.4	0.4	-0.6	-0.1	0.1	-0.6	-0.4	-0.8	0.2	0.6	-0.3	-0.4	-0.1
	2011	**0.3**	**-0.3**	**-1.0**	**-1.3**	**-0.8**	**-1.3**	**-0.4**	**-0.6**	**0.0**	**-0.5**	**0.0**	**0.2**	**-0.3**	**-0.6**	**-1.0**	**0.4**	**0.4**	**-0.2**	**-0.3**	**-0.3**
	2012	**0.3**	**-0.4**	**-1.0**	**-1.2**	**-0.8**	**-1.5**	**-0.5**	**-0.6**	**0.0**	**-0.5**	**0.1**	**0.2**	**-0.3**	**-0.5**	**-1.0**	**0.4**	**0.4**	**-0.2**	**-0.4**	**-0.3**
Agosto	2009	0.3	0.6	0.2	0.4	0.2	2.1	0.4	-0.8	-0.2	0.4	0.2	-0.2	0.1	1.3	0.2	-0.1	0.6	0.5	0.2	0.3
	2010	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	2.0	0.3	-0.7	-0.1	0.4	0.2	-0.1	0.1	1.0	0.9	0.0	1.0	0.5	-0.1	0.5
	2011	**0.0**	**0.3**	**0.1**	**0.2**	**0.1**	**1.7**	**0.3**	**-0.8**	**-0.2**	**0.2**	**0.3**	**0.1**	**-0.1**	**1.3**	**0.5**	**0.4**	**0.7**	**0.5**	**0.1**	**0.1**
	2012	**-0.1**	**0.2**	**0.0**	**0.2**	**0.1**	**1.8**	**0.2**	**-0.8**	**-0.2**	**0.2**	**0.3**	**0.2**	**-0.1**	**1.2**	**0.7**	**0.4**	**0.7**	**0.5**	**0.0**	**0.1**
Septiembre	2009	-0.5	-0.2	0.7	-0.3	0.5	-0.4	0.2	1.9	-0.1	0.3	-0.4	-0.1	-0.1	-0.1	0.8	-0.2	-0.2	0.1	0.4	0.2
	2010	-0.2	0.0	0.6	0.9	0.7	0.1	0.4	1.9	-0.1	0.4	-0.2	0.0	-0.4	0.0	1.0	0.8	-0.7	0.0	0.8	0.4
	2011	**0.1**	**0.2**	**0.9**	**1.0**	**0.8**	**0.1**	**0.4**	**2.0**	**0.3**	**0.5**	**0.1**	**0.1**	**-0.1**	**0.3**	**1.0**	**0.4**	**-0.3**	**0.2**	**0.6**	**0.5**
	2012	**0.1**	**0.1**	**0.9**	**1.0**	**0.8**	**0.0**	**0.4**	**2.0**	**0.3**	**0.5**	**0.1**	**0.2**	**-0.1**	**0.4**	**1.0**	**0.4**	**-0.3**	**0.2**	**0.7**	**0.5**
Octubre	2009	0.1	0.1	0.4	0.7	0.3	0.0	0.1	0.5	0.0	-0.5	-0.2	0.2	0.1	-0.2	0.9	-0.1	-0.4	0.2	0.3	0.0
	2010	0.1	0.1	0.7	0.4	0.2	0.1	0.4	0.1	0.3	0.4	0.1	0.0	0.1	0.1	0.6	0.6	-0.6	0.3	0.3	-0.1
	2011	**0.1**	**0.1**	**0.7**	**0.3**	**0.2**	**0.0**	**0.3**	**0.3**	**0.1**	**0.1**	**0.2**	**0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.8**	**0.4**	**-0.2**	**0.2**	**0.3**	**0.0**
	2012	**0.1**	**0.1**	**0.7**	**0.3**	**0.2**	**0.0**	**0.3**	**0.2**	**0.1**	**0.1**	**0.2**	**0.2**	**0.1**	**0.2**	**0.7**	**0.4**	**-0.2**	**0.2**	**0.3**	**0.0**
Noviembre	2009	-0.2	0.2	0.1	0.5	-0.1	0.2	0.2	0.6	0.1	0.2	-0.1	0.3	0.8	0.6	0.7	-0.3	-2.6	0.3	0.0	0.0
	2010	0.1	0.1	0.0	0.3	-0.1	0.1	0.0	0.2	0.1	0.2	-0.2	0.3	0.3	0.1	-0.7	0.3	-1.5	0.3	0.2	0.1
	2011	**-0.1**	**0.1**	**-0.1**	**0.1**	**-0.2**	**-0.1**	**0.1**	**0.4**	**0.0**	**0.0**	**-0.1**	**0.3**	**0.3**	**0.3**	**0.2**	**0.4**	**-2.2**	**0.2**	**0.1**	**0.0**
	2012	**-0.1**	**0.0**	**-0.1**	**0.1**	**-0.2**	**0.0**	**0.0**	**0.3**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.3**	**0.3**	**0.2**	**-0.3**	**0.4**	**-2.2**	**0.2**	**0.1**	**0.0**
Diciembre	2009	0.9	0.3	0.2	0.0	-0.7	0.2	0.3	0.1	0.2	0.2	-0.5	-0.1	-0.4	-0.1	-0.4	0.1	-0.2	0.6	0.2	-0.2
	2010	1.2	0.5	0.4	0.6	-0.3	0.6	0.7	0.5	0.4	0.5	0.2	0.2	0.1	0.5	-0.2	0.5	0.5	1.0	0.6	0.1
	2011	**0.9**	**0.2**	**0.2**	**0.1**	**-0.5**	**0.3**	**0.5**	**0.3**	**0.1**	**0.1**	**0.2**	**0.3**	**-0.1**	**0.2**	**-0.4**	**0.4**	**0.2**	**0.5**	**0.4**	**-0.1**
	2012	**0.9**	**0.2**	**0.2**	**0.1**	**-0.5**	**0.3**	**0.6**	**0.4**	**0.1**	**0.1**	**0.2**	**0.3**	**-0.1**	**0.3**	**-0.3**	**0.4**	**0.2**	**0.5**	**0.5**	**-0.1**

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)
Fecha: 16 de junio de 2011

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

INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA
Tasas anuales, mayo de 2011

Índice de Precios al Consumo Armonizado IPCA	Pesos 2011	Observado	Predicción	Intervalos de confianza*
Alimentos elaborados	119.46	3.15	3.04	± 0.38
Tabaco	24.79	4.78	4.56	
Alimentos elaborados excluyendo tabaco	94.67	2.74	2.65	
Manufacturas	289.07	1.04	1.04	± 0.21
Servicios	414.32	1.82	1.94	± 0.14
SUBYACENTE	**822.85**	**1.73**	**1.77**	± 0.13
Alimentos no elaborados	73.52	2.35	2.33	± 0.72
Energía	103.88	11.10	11.13	± 0.86
INFLACIÓN RESIDUAL	**177.40**	**7.39**	**7.40**	± 0.57
INFLACIÓN TOTAL	**1000**	**2.72**	**2.77**	± 0.12

* Intervalos al 80% construídos a partir de errores históricos

Nuestras previsiones de inflación total y de inflación subyacente para 2011 y 2012 se mantienen invariadas este mes

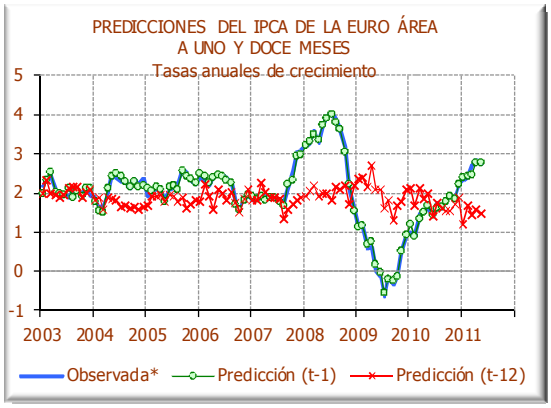
A pesar de la revisión al alza de nuestras expectativas de inflación para los alimentos elaborados, su menor peso permite mantener inalterada la inflación subyacente esperada para 2011 y 2012 en el 1.7% (±0.18 y ±0.61, respectivamente).

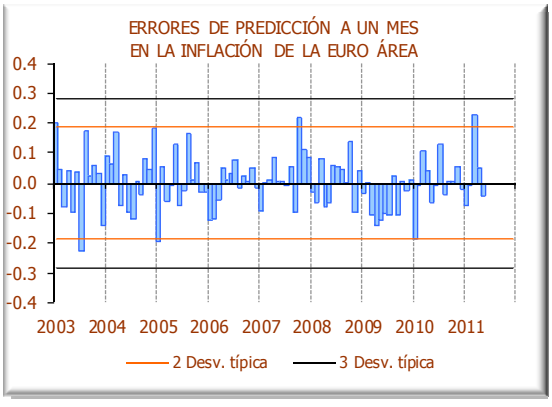
Además, la compensación de innovaciones de signo contrario entre los grupos de la componente residual, alimentos no elaborados y energía, permite que nuestras predicciones sobre la inflación total en la euro área se mantengan en el 2.7% (±0.31) y 1.7% (±0.95) para 2011 y 2012, respectivamente.

Por países, ninguno de los países con más de un 1% de representación sobre el total de la euro área conseguirá reducir su IPCA hasta el 2% antes de diciembre de este ejercicio. Esto refuerza la preocupación del BCE ante la evolución presente y futura de la inflación en la euro área que, según nuestras predicciones, podría situarse por encima de su objetivo durante un total de 15 meses.

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO ARMONIZADO DE LOS PAÍSES DE LA EURO ÁREA Y DEL REINO UNIDO, SUECIA Y DINAMARCA
Tasas anuales, mayo de 2011

	Pesos 2011 Euro área	Observado	**Predicción**	Intervalos de Confianza al 80%
Alemania	258.57	2.4	**2.2**	± 0.29
Francia	207.49	2.2	**2.2**	± 0.20
Italia	184.74	3.0	**2.9**	± 0.23
España	126.63	3.4	**3.2**	± 0.15
Holanda	48.29	2.4	**2.3**	± 0.33
Bélgica	32.99	3.1	**3.3**	± 0.32
Austria	31.77	3.7	**3.9**	± 0.37
Grecia	38.41	3.1	**3.5**	± 0.78
Portugal	21.76	3.7	**4.0**	± 0.66
Finlandia	16.56	3.4	**3.6**	± 0.37
Irlanda	12.81	1.2	**1.4**	± 0.30
Eslovaquia	7.38	4.2	**4.0**	
Eslovenia	4.11	2.4	**2.2**	± 0.24
Luxemburgo	3.12	3.8	**4.0**	± 0.32
Chipre	2.97	4.1	**3.6**	
Estonia	1.49	5.5	**5.7**	
Malta	0.91	2.5	**2.0**	
Reino Unido		4.5	**4.1**	± 0.33
Suecia		1.7	**1.9**	± 0.50
Dinamarca		3.1	**3.1**	± 0.27





Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)
Fecha: 16 de junio de 2011

II.3. POLÍTICA MONETARIA

A pesar de la ligera pérdida de tracción de las economías centrales y de la ligera moderación de los precios energéticos en el último mes, la inflación de mayo en la euro área estuvo en línea con nuestras expectativas. La inflación esperada para 2011 y 2012 se mantiene invariada en el 2.7% (±0.31) y 1.7% (±0.95). Además, según nuestras estimaciones, la inflación en la euro área podría situarse por encima del objetivo del BCE durante un total de 15 meses. Por esto, una nueva subida de tipos de 0.25 pp por parte del BCE sigue siendo la opción más probable.

Sin embargo como indica el gráfico II.3.1, la falta de acuerdo hasta la semana pasada sobre el desbloqueo del último tramo de ayuda a Grecia parecía levantar dudas en el mercado respecto a esta subida de tipos. El gráfico de variaciones de los swap eonia entre los distintos vencimientos indica el momento en el que el mercado podría estar descontando la subida de tipos. En las últimas 6 subidas de tipos, una semana antes de dicha decisión el mercado estaba seguro que los tipos iban a subir en el plazo de una semana (la curva de variación de tipos alcanzaba su cota más alta en el escalón de más corto plazo). Sin embargo, la semana pasada, antes de que se desbloqueara el último tramo del rescate griego, dicha curva no encontraba su punto máximo en el escalón de corto plazo.

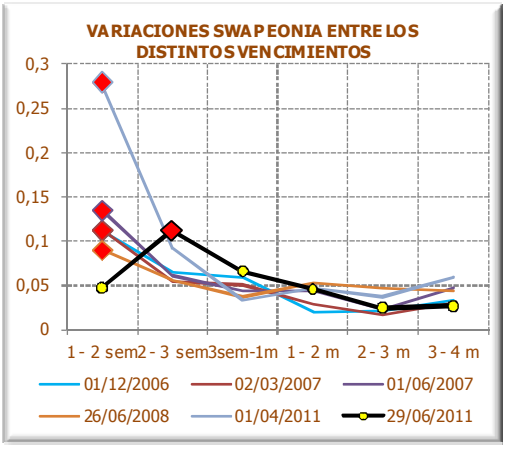
Las dudas sobre la resolución de la crisis griega, la ralentización de la euro área y la moderación de los precios energéticos parecen haber evitado un nuevo repunte del euribor que, de otro modo, se habría derivado de la muy probable subida de tipos de esta semana. Sin embargo, sobre la moderación de los precios energéticos se debe ser cauto. La velocidad con la que el precio del brent ha vuelto a los niveles anteriores a la intervención de la AIE, podría indicar que el nivel de precios actual se está convirtiendo en un nuevo nivel estructural. Eso es al menos lo que parece pensar el mercado, como demuestra la horizontalidad de la curva forward de futuros del brent -forma que no se apreciaba desde que el precio del petróleo empezó a repuntar a principios de año.

En cuanto al crédito inyectado al sistema, aún manteniéndose en sus mínimos post-crisis, en mayo las entidades financieras europeas incrementaron ligeramente su acceso a la financiación del BCE. Resulta significativo, sin embargo, como las entidades españolas vuelven a incrementar en mayo su acceso al BCE situándolo ya en los niveles de noviembre de 2010. En mayo, el crédito total al sector privado incrementa una décima su ritmo de crecimiento hasta el 2.7% interanual. Tanto las entidades no financieras como las familias mantienen estables a un decimal el ritmo de crecimiento de sus créditos, en el 0.9 y el 3.4% respectivamente. Por último, M3, masa monetaria de referencia del BCE incrementa 4 décimas su ritmo de crecimiento en mayo hasta el 2.4% interanual añadiendo soportes adicionales para la subida de tipos por parte del BCE esta semana.

Por último, claramente decidido en su propósito de normalización monetaria, el BCE acumula ya su décimo cuarta semana consecutiva sin realizar nuevas compras de deuda soberana europea. Como comentamos el mes pasado, parece que el BCE ha decidido mantenerse al margen de los últimos repuntes en los costes de financiación soberanos. Dada la gran tensión actual en esos mercados, muy probablemente la razón de dicho cambio de estrategia se deba al temor del BCE a las consecuencias que se podrían derivar del hecho de que sus compras no tengan ya nin-

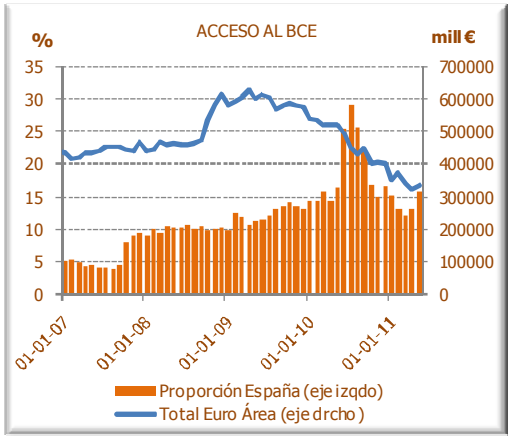
A pesar de la ligera pérdida de tracción de las economías centrales y de la ligera moderación de los precios energéticos en el último mes, la subida de tipos de 0.25 puntos porcentuales esta semana por parte del BCE sigue siendo la opción más probable.

Gráfico II.3.1



Fuente: Datastream & BIAM(UC3M)
Fecha: 29 de junio de 2011

Gráfico II.3.2



Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)
Fecha: 31 de junio de 2011

III. ESTADOS UNIDOS

III.1. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y SECTORES EN EE.UU.
Tasas anuales de crecimiento

			Bienes de consumo		Bienes de Equipo	Bienes de material	TOTAL
			Duradero	No Duradero			
TASA MEDIA ANUAL		2007	1.9	0.5	2.9	3.7	2.7
		2008	-11.3	-3.2	-3.9	-2.7	-3.7
		2009	-15.9	-4.6	-13.3	-11.6	-11.2
		2010	11.1	2.5	4.2	6.4	5.3
		2011	**7.5**	**1.0**	**4.0**	**3.5**	**3.4**
		2012	**7.2**	**1.4**	**3.2**	**3.4**	**3.2**
TASAS INTERANUALES	2010	TI	12.5	0.3	-1.3	2.6	1.5
		TII	18.7	2.5	5.4	7.8	6.8
		TIII	8.8	4.1	6.3	7.6	6.7
		TIV	5.0	3.0	6.6	7.4	6.2
	2011	TI	9.8	1.1	6.6	5.7	5.2
		TII	**5.2**	**1.6**	**4.4**	**4.0**	**3.7**
		TIII	**7.6**	**0.6**	**3.1**	**2.5**	**2.6**
		TIV	**7.5**	**0.8**	**2.3**	**1.8**	**2.1**
	2012	**TI**	**4.8**	**1.3**	**1.8**	**1.8**	**2.1**
		TII	**7.8**	**1.1**	**2.8**	**2.8**	**2.7**
		TIII	**7.7**	**1.6**	**3.7**	**4.0**	**3.6**
		TIV	**8.6**	**1.7**	**4.5**	**4.9**	**4.3**

Fuente: Federal Reserve & BIAM(UC3M)

Fecha: 15 de junio de 2011

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y SECTORES EN EE.UU.
Tasas anuales de crecimiento

	2006	2007	2008	2009	2010	**2011**	**2012**
Enero	1.6	2.1	2.4	-12.4	0.3	5.5	**2.2**
Febrero	1.3	2.8	0.7	-13.0	1.0	4.9	**2.1**
Marzo	2.1	2.3	0.0	-14.2	3.4	5.2	**2.0**
Abril	0.9	3.5	-0.7	-15.3	5.3	4.7	**2.3**
Mayo	2.1	3.0	-2.0	-14.8	7.2	**3.5**	**2.7**
Junio	2.0	2.6	-2.3	-14.8	7.8	**2.8**	**3.2**
Julio	2.8	2.6	-2.0	-13.1	7.1	**2.7**	**3.3**
Agosto	2.5	2.4	-4.4	-10.9	6.7	**2.6**	**3.6**
Septiembre	4.1	3.1	-8.6	-7.2	6.3	**2.5**	**3.8**
Octubre	2.8	2.4	-7.5	-7.5	6.0	**2.3**	**4.1**
Noviembre	1.9	3.0	-8.9	-5.9	5.9	**2.1**	**4.3**
Diciembre	2.2	2.2	-10.7	-3.2	6.6	**2.1**	**4.3**

Fuente: Federal Reserve & BIAM(UC3M)

Fecha: 15 de junio de 2011

III.2. INFLACIÓN

En EE.UU., durante el mes de Mayo, el índice general de precios al consumo subió en tasa mensual un 0.47%[1], claramente por encima del 0.16% previsto. La tasa anual subió del 3.16% en Abril hasta el 3.57% de Mayo.

Por su parte, el índice subyacente experimentó un aumento mensual del 0.19%, muy por encima del 0.02% previsto. La tasa anual sube del 1.33% al 1.51%.

Varios son los elementos que han contribuido al importante error de predicción registrado este mes, destacando tres. En primer lugar, el precio de los carburantes no ha retrocedido en tiempo y magnitud según lo esperado atendiendo a los descensos del precio del crudo West Texas. En segundo lugar, los bienes industriales duraderos y, concretamente, los precios de los automóviles nuevos y usados experimentan un nuevo impulso al alza superior al previsto. Y en tercer lugar, los precios de la vivienda alquilada tanto efectiva como imputada, que parecen retomar la senda alcista.

Dentro de la inflación subyacente, los precios de los bienes industriales no energéticos aumentan en tasa mensual un 0.31% frente al recorte previsto del 0.15%, pasando la tasa anual del 0.72% al 1.23%. Esta fuerte desviación tiene carácter generalizado pero, como se ha comentado, es de mayor intensidad en los automóviles.

En cuanto a los precios de producción, se registró una evolución algo por debajo de lo esperado tanto en los precios de los bienes duraderos como en los no duraderos. Sin embargo, los precios de importación se situaron ligeramente por encima de lo previsto.

Los servicios aumentan mensualmente un 0.14% frente al 0.09% previsto, lo que representa una innovación al alza pero de menor magnitud que la registrada en los bienes industriales. La tasa anual se eleva del 1.57% al 1.62%. Lo que conlleva un estrechamiento del diferencial de precios entre bienes industriales no energéticos y servicios.

En el campo de los servicios, además de destacar el renovado impulso de los precios de los alquileres de la vivienda, el resto de partidas también registraron un comportamiento algo más expansivo de lo previsto, en particular los servicios hospitalarios.

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

Sobre la base de todo lo anterior, las expectativas sobre la inflación subyacente se elevan notablemente respecto al informe del mes pasado (véase Gráfico III.2.1).

Por lo que se refiere a los precios de los alimentos, éstos registraron una evolución algo por encima de la esperada (0.37% frente al 0.28% previsto), que por los alimentos para el hogar y, concretamente, los cereales y las carnes.

En cuanto a los precios de la energía, se registró un aumento muy superior al previsto (2.71% frente al 1.00% esperado). Se ha producido un importante error de predicción en los precios de los carburantes (3.48% frente al 1.23% previsto), motivado por el retraso, no justificado, en la traslación de los descenso del crudo West Texas a los precios finales.

El precio del crudo respecto al informe del mes pasado sólo cambia ligeramente al alza en el medio plazo (véase Gráfico III.2.2).

Con estos datos y supuestos, se prevé que el IPC general quede en Junio en el 3.52% y continuando a la baja hasta el entorno del

Gráfico III.2.1

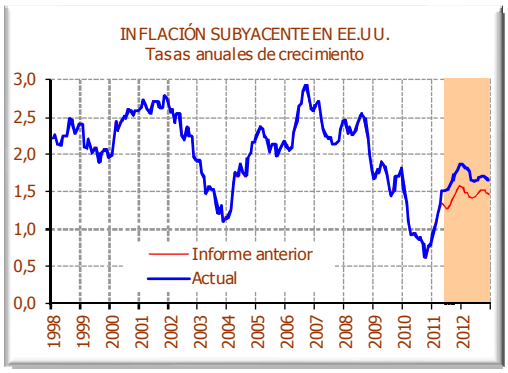
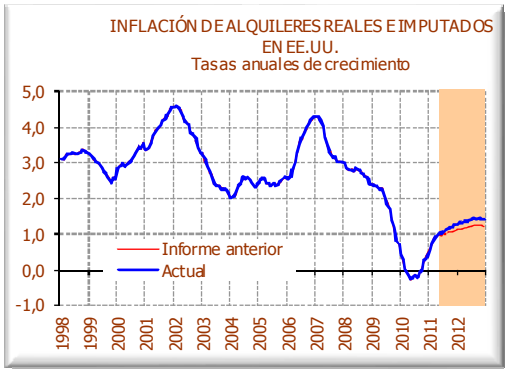


Gráfico III.2.2



Fuente: BSL & BIAM(UC3M)
Fecha: 15 de junio de 2011

Las expectativas sobre la inflación subyacente se revisan sensiblemente al alza a la vista de la evolución de los precios de los automóviles y las renovadas tensiones en los precios de los alquileres de la vivienda

Se registró una innovación al alza en los precios de los automóviles por quinto mes consecutivo.

Los alquileres de vivienda vuelven a retomar cierto vigor.

Los precios de los carburantes no recogen, aún, el fuerte descenso de los precios del crudo.

1.6% a mediados del año 2012. Para el mes de Junio se prevé un descenso mensual del 0.14% (± 0.14) (ver Gráfico III.2.3).

Para la inflación subyacente, la previsión es de un aumento mensual del 0.02% (± 0.11), con lo que la tasa anual pasaría del 1.51% actual al 1.50%.

Para los años 2011 y 2012 se prevén unas tasas anuales medias para la inflación subyacente del 1.48% (±0.15)[2] y 1.72% (± 0.52) respectivamente, con un aumento medio de dos décimas respecto al informe del mes pasado (Cuadro III.2.1 y Gráfico III.2.1).

Por otro lado, se espera que la inflación total anual media se sitúe en el 2.96% (± 0.55) en 2011 y en el 2.04% (± 1.73) en 2012; lo que representa una ligera revisión al alza de tres décimas en la media del período (véase Cuadro III.2.1).

En términos del índice de precios de gasto de consumo personal subyacente -PCE subyacente[3]-, que es el indicador de inflación más seguido por la Fed, e introduciendo en los modelos el dato del IPC, nuestra previsión para Junio es de una tasa anual del 1.11%. Para el período 2011-12 las expectativas sobre el PCE subyacente se mantienen dentro del intervalo central fijado por la Fed en su última reunión, aunque con tendencia a salirse por la banda superior (ver informe)[4] (Gráfico III.2.4).

Por todo ello, las expectativas sobre la inflación subyacente se revisan al alza.

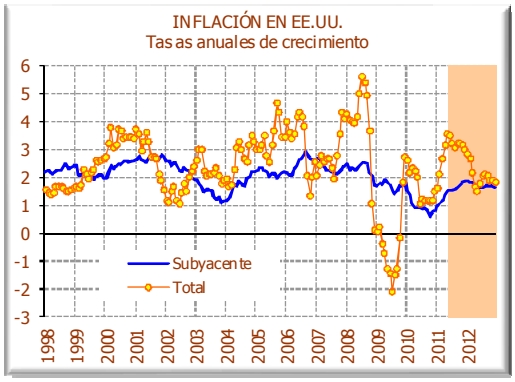
Conclusión:

El dato del IPC fue bastante más elevado de lo previsto por tres motivos esencialmente. El primero, de carácter transitorio, se debe a que el fuerte descenso de los precios en origen del crudo West Texas no se ha trasladado a los precios de la gasolina. En segundo lugar, la fuerte presión de los precios de los automóviles tanto nuevos como usados. Y, en tercer lugar, los precios de los alquileres de vivienda que retoman la senda alcista ralentizada en los meses anteriores.

Con todo ello, los objetivos fijados por la FED pueden ser sobrepasados a finales de este año, aunque para el año próximo no plantea dificultades.

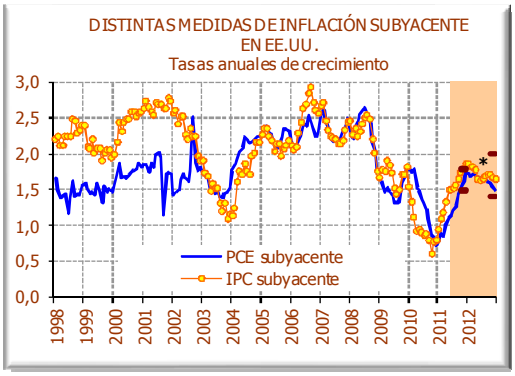
Nuestras predicciones sobre el PCE subyacente para el período 2011-12 se sitúan dentro del intervalo central fijado por la FED en su última reunión, aunque este año podría desbordar el objetivo.

Gráfico III.2.3



Fuente: BSL & BIAM(UC3M)
Fecha: 27 de junio de 2010

Gráfico III.2.4



(*) Última tendencia central prevista por la Fed (tasa anual del cuarto trimestre).
Fuente: BSL & BIAM(UC3M)
Fecha: 15 de junio de 2011

Cuadro III.2.1

DISTINTAS MEDIDAS DE INFLACIÓN EN EE.UU.
Tasas anuales de crecimiento

		Total	Subyacente		
		IPC	IPC	PCE	MB-PCE
Tasa media anual	2008	3,8	2,3	2,3	2,3
	2009	-0,4	1,7	1,5	1,9
	2010	1,6	1,0	1,3	1,1
	2011	**3,0**	**1,5**	**1,2**	**1,3**
	2012	**2,0**	**1,7**	**1,6**	**1,6**
TASAS ANUALES 2011	Enero	1,6	1,0	0,8	0,8
	Febrero	2,1	1,1	0,9	1,0
	Marzo	2,7	1,2	0,9	1,0
	Abril	3,2	1,3	1,0	1,1
	Mayo	3,6	1,5	**1,1**	**1,3**
	Junio	**3,5**	**1,5**	**1,2**	**1,2**
	Julio	**3,2**	**1,5**	**1,2**	**1,2**
	Agosto	**3,1**	**1,6**	**1,3**	**1,2**
	Septiembre	**3,2**	**1,6**	**1,4**	**1,4**
	Octubre	**3,2**	**1,7**	**1,5**	**1,5**
	Noviembre	**3,2**	**1,8**	**1,6**	**1,6**
	Diciembre	**3,0**	**1,9**	**1,7**	**1,8**

(1) PCE = índice de precios encadenado de gasto en consumo personal
(2) MB-PCE = PCE basado en precios de mercado
Fuente: BSL & BIAM(UC3M)
Fecha: 27 de junio de 2010

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

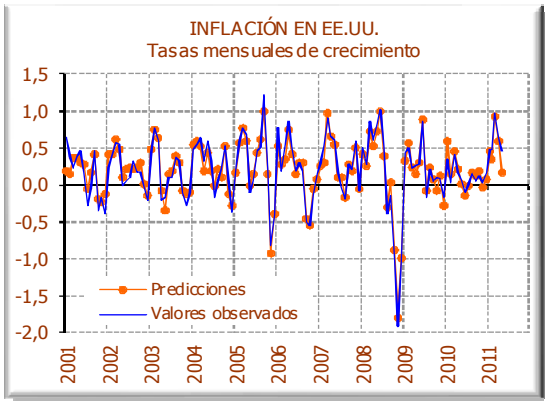
3. El PCE (Personal Consumption Expenditure) es un índice de precios que tiene la ventaja, sobre el índice de precios de consumo (CPI, Consumer Price Index) de que, en vez de mantener la cesta de la compra fija, se adapta al gasto real y permite recoger cambios en la composición de la cesta entre los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

4. http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/fomcminutes20110126.pdf

ERRORES DE PREDICCIÓN EN ESTADOS UNIDOS

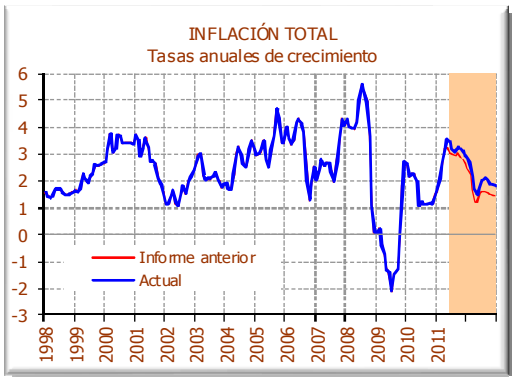
ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO EN EE.UU.
Tasas mensuales, Mayo de 2011

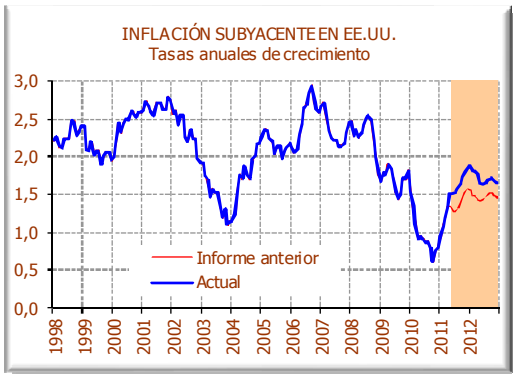
	Imp. Relativa Dic. 2009	Observada	Predicción	Intervalos de confianza*
INFLACIÓN TOTAL	100,0	0,47	**0,16**	0,14
Sin alquileres imputados	76,4	0,59	**0,19**	0,17
INFLACIÓN SUBYACENTE	77,7	0,19	**0,02**	0,11
Sin alquileres imputados	54,1	0,23	**0,01**	0,15
Manufacturas no energéticas	21,3	0,31	**-0,15**	0,28
Sin tabaco	20,4	0,33	**-0,25**	0,26
- Bienes duraderos	10,0	0,62	**0,04**	0,33
- Bienes no duraderos	11,3	-0,05	**-0,32**	0,39
Servicios no energéticos	56,4	0,14	**0,09**	0,13
- Servicios sin alquileres imputados	32,8	0,19	**0,12**	0,21
- Alquileres imputados	23,6	0,07	**0,03**	0,12
INFLACIÓN RESIDUAL	22,3	1,37	**0,59**	0,48
Alimentos	13,7	0,37	**0,28**	0,26
Energía	8,6	2,71	**1,00**	1,14

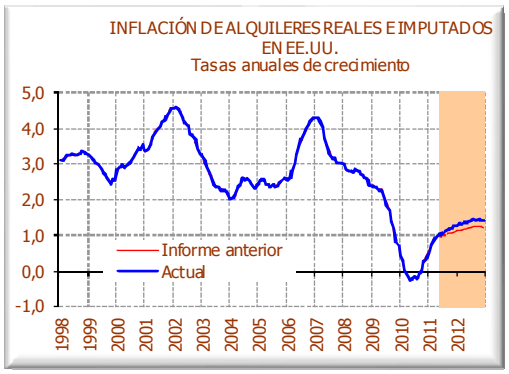


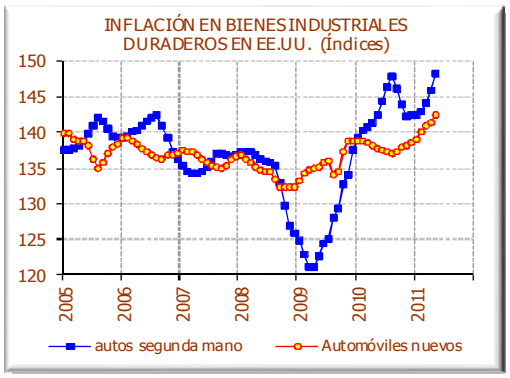
Fuente: BLS & BIAM(UC3M)
Fecha: 15 de junio de 2011

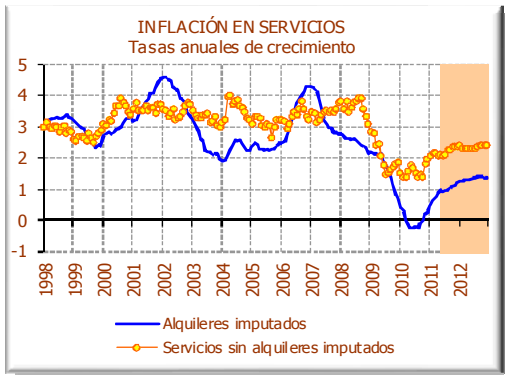
OTROS GRÁFICOS SOBRE LA INFLACIÓN EN ESTADOS UNIDOS

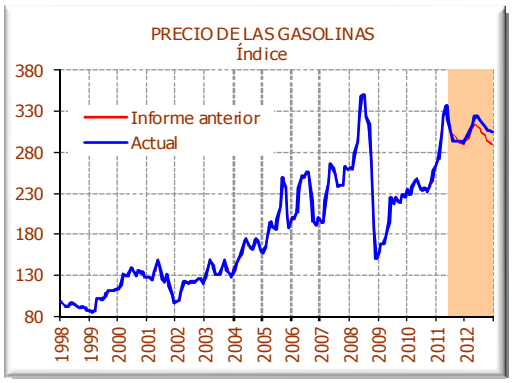












Fuente: BLS & BIAM(UC3M)
Fecha: 15 de junio de 2011

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO Y COMPONENTES BÁSICOS EN EE.UU.

Tasas anuales de crecimiento

		IPC												
		Subyacente								Residual				
		Bienes Industriales no energéticos			Servicios									
		Duraderos	No duraderos	Total	Alquileres imputados	Otros servicios	Total	TOTAL	Intervalo de confianza 80% *	Alimentos	Energía	TOTAL	TOTAL 100%	Intervalo de confianza 80% *
IR Diciembre 09		10,0%	11,3%	21,3%	23,6%	32,8%	56,4%	77,7%		13,7%	8,6%	22,3%		
	2003	-3,2	-0,7	-2,0	2,4	3,3	2,9	1,5		2,1	12,2	5,3	2,3	
	2004	-2,3	0,4	-0,9	2,3	3,6	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	1,2	0,3	3,5	3,3	3,4	2,5		2,3	11,2	5,8	3,2	
	2007	-1,7	1,0	-0,4	3,4	3,4	3,4	2,3		4,0	5,5	5,1	2,9	
	2008	-1,4	1,7	0,1	2,5	3,6	3,1	2,3		5,5	13,9	9,0	3,8	
	2009	-0,9	3,4	1,3	1,7	2,0	1,9	1,7		1,8	-18,4	-6,8	-0,4	
	2010	1,3	0,8	1,1	0,0	1,6	0,9	1,0		0,8	9,5	4,0	1,6	
	2011	**1,0**	**1,0**	**1,0**	**0,9**	**2,2**	**1,7**	**1,48**	**± 0,15**	**3,6**	**15,0**	**8,1**	**2,96**	**± 0,55**
	2012	**1,0**	**1,3**	**1,2**	**1,3**	**2,3**	**1,9**	**1,72**	**± 0,52**	**2,7**	**3,6**	**3,1**	**2,04**	**± 1,73**
TASAS ANUALES (Crecimiento del mes respecto al mismo mes del año anterior)	Enero	2,5	3,3	2,9	0,4	1,5	1,0	1,6		-0,4	19,1	6,4	2,6	
	Febrero	2,3	2,6	2,5	0,3	1,4	0,9	1,3		-0,2	14,4	4,9	2,1	
	Marzo	2,2	1,6	1,9	0,0	1,4	0,8	1,1		0,2	18,3	6,6	2,3	
	Abril	1,9	0,5	1,2	-0,2	1,6	0,8	0,9		0,5	18,5	6,9	2,2	
	Mayo	1,6	0,5	1,1	-0,3	1,7	0,9	0,9		0,7	14,7	5,8	2,0	
	Junio	1,3	0,6	1,0	-0,2	1,7	0,9	0,9		0,7	3,0	1,6	1,1	
	Julio	1,5	0,6	1,0	-0,2	1,5	0,8	0,9		0,9	5,2	2,5	1,2	
	Agosto	2,3	0,5	1,3	-0,3	1,4	0,7	0,9		1,0	3,8	2,1	1,1	
	Septiembre	1,6	0,0	0,8	-0,1	1,4	0,8	0,8		1,4	3,8	2,3	1,1	
	Octubre	0,3	-0,1	0,1	0,0	1,4	0,8	0,6		1,4	5,9	3,1	1,2	
	Noviembre	-0,5	0,1	-0,2	0,2	1,8	1,1	0,8		1,5	3,9	2,5	1,1	
	Diciembre	-0,9	0,0	-0,4	0,3	2,0	1,3	0,8		1,5	7,7	3,9	1,5	
	Enero	-0,9	0,5	-0,2	0,5	2,0	1,4	1,0		1,8	7,3	4,0	1,6	
	Febrero	-0,5	0,4	0,0	0,6	2,1	1,5	1,1		2,3	11,0	5,6	2,1	
	Marzo	0,0	0,3	0,2	0,8	2,2	1,6	1,2		2,9	15,5	7,8	2,7	
	Abril	0,7	0,7	0,7	0,9	2,1	1,6	1,3		3,2	19,0	9,4	3,2	
	Mayo	1,33	1,14	1,23	0,94	2,09	1,62	1,51		3,47	21,46	10,59	3,57	
	Junio	**1,57**	**0,98**	**1,26**	**0,91**	**2,08**	**1,59**	**1,50**	**± 0,11**	**3,73**	**20,82**	**10,44**	**3,52**	**± 0,14**
	Julio	**1,4**	**1,0**	**1,2**	**1,0**	**2,1**	**1,6**	**1,5**	**± 0,19**	**4,1**	**16,5**	**8,9**	**3,2**	**± 0,48**
	Agosto	**1,2**	**1,1**	**1,1**	**1,0**	**2,3**	**1,7**	**1,6**	**± 0,26**	**4,2**	**14,4**	**8,2**	**3,1**	**± 0,87**
	Septiembre	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**1,1**	**2,3**	**1,8**	**1,6**	**± 0,32**	**4,1**	**16,0**	**8,7**	**3,2**	**± 1,23**
	Octubre	**1,7**	**1,5**	**1,6**	**1,1**	**2,3**	**1,8**	**1,7**	**± 0,36**	**4,2**	**14,5**	**8,2**	**3,2**	**± 1,53**
	Noviembre	**2,1**	**1,4**	**1,7**	**1,1**	**2,3**	**1,8**	**1,8**	**± 0,39**	**4,3**	**13,4**	**7,9**	**3,2**	**± 1,77**
	Diciembre	**2,4**	**1,4**	**1,9**	**1,2**	**2,4**	**1,9**	**1,9**	**± 0,43**	**4,5**	**10,1**	**6,7**	**3,0**	**± 1,93**
	Enero	**2,4**	**1,2**	**1,8**	**1,2**	**2,4**	**1,9**	**1,9**	**± 0,46**	**4,3**	**8,9**	**6,1**	**2,9**	**± 2,03**
	Febrero	**2,1**	**1,3**	**1,7**	**1,2**	**2,3**	**1,9**	**1,8**	**± 0,50**	**4,0**	**7,9**	**5,6**	**2,7**	**± 2,10**
	Marzo	**1,7**	**1,6**	**1,6**	**1,3**	**2,3**	**1,9**	**1,8**	**± 0,55**	**3,3**	**3,0**	**3,2**	**2,1**	**± 2,15**
	Abril	**1,3**	**1,5**	**1,4**	**1,3**	**2,3**	**1,9**	**1,8**	**± 0,59**	**2,9**	**-0,7**	**1,4**	**1,7**	**± 2,20**
	Mayo	**0,8**	**1,3**	**1,1**	**1,3**	**2,3**	**1,9**	**1,7**	**± 0,63**	**2,7**	**-1,3**	**0,9**	**1,5**	**± 2,26**
	Junio	**0,6**	**1,3**	**1,0**	**1,3**	**2,3**	**1,9**	**1,6**	**± 0,65**	**2,5**	**1,8**	**2,2**	**1,8**	**± 2,34**
	Julio	**0,6**	**1,3**	**0,9**	**1,3**	**2,3**	**1,9**	**1,6**	**± 0,67**	**2,4**	**4,6**	**3,3**	**2,0**	**± 2,36**
	Agosto	**0,6**	**1,3**	**1,0**	**1,4**	**2,4**	**2,0**	**1,7**	**± 0,67**	**2,2**	**5,3**	**3,5**	**2,1**	**± 2,36**
	Septiembre	**0,6**	**1,3**	**1,0**	**1,4**	**2,4**	**2,0**	**1,7**	**± 0,67**	**2,1**	**4,7**	**3,2**	**2,1**	**± 2,36**
	Octubre	**0,5**	**1,3**	**0,9**	**1,4**	**2,4**	**2,0**	**1,7**	**± 0,67**	**2,0**	**3,3**	**2,6**	**1,9**	**± 2,36**
	Noviembre	**0,4**	**1,3**	**0,9**	**1,4**	**2,4**	**2,0**	**1,7**	**± 0,67**	**1,9**	**3,2**	**2,5**	**1,9**	**± 2,36**
	Diciembre	**0,3**	**1,3**	**0,8**	**1,3**	**2,4**	**2,0**	**1,6**	**± 0,67**	**1,9**	**3,3**	**2,4**	**1,8**	**± 2,36**

Fuente: BLS & BIAM(UC3M)
Fecha: 15 de junio de 2011

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO Y COMPONENTES BÁSICOS EN EE.UU.

Tasas mensuales de crecimiento

			IPC										
			Subyacente							Residual			
			Bienes Industriales no energéticos			Servicios			TOTAL			TOTAL	TOTAL 100%
			Duraderos	No duraderos	Total	Alquileres imputados	Otros servicios	Total		Alimentos	Energía		
		IR Diciembre 09	10,0%	11,3%	21,3%	23,6%	32,8%	56,4%	77,7%	13,7%	8,6%	22,3%	
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)	Enero	2009	0,2	-0,4	-0,1	0,2	0,6	0,4	0,3	0,4	2,0	1,0	0,4
		2010	0,2	-0,5	-0,2	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,6	2,8	1,4	0,3
		2011	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,3	0,2	0,2	0,9	2,4	1,5	0,5
		2012	**0,3**	**-0,4**	**-0,1**	**0,2**	**0,3**	**0,3**	**0,2**	**0,7**	**1,3**	**1,0**	**0,4**
	Febrero	2009	0,2	1,5	0,8	0,1	0,4	0,3	0,4	-0,2	2,4	0,7	0,5
		2010	0,0	0,8	0,4	0,0	0,3	0,2	0,2	0,0	-1,7	-0,7	0,0
		2011	0,5	0,7	0,6	0,1	0,4	0,3	0,4	0,4	1,6	0,9	0,5
		2012	**0,2**	**0,8**	**0,5**	**0,1**	**0,4**	**0,3**	**0,3**	**0,1**	**0,7**	**0,4**	**0,3**
	Marzo	2009	0,0	1,9	1,0	0,2	0,2	0,2	0,4	-0,3	-0,7	-0,4	0,2
		2010	-0,1	0,9	0,5	-0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	2,7	1,1	0,4
		2011	0,4	0,8	0,6	0,1	0,3	0,2	0,3	0,7	6,9	3,2	1,0
		2012	**0,0**	**1,2**	**0,6**	**0,1**	**0,2**	**0,2**	**0,3**	**0,0**	**2,1**	**0,9**	**0,4**
	Abril	2009	0,1	1,0	0,6	0,1	0,1	0,1	0,2	-0,2	1,3	0,3	0,2
		2010	-0,2	-0,1	-0,2	0,0	0,2	0,1	0,0	0,1	1,4	0,6	0,2
		2011	0,5	0,3	0,4	0,1	0,2	0,1	0,2	0,4	4,5	2,1	0,6
		2012	**0,1**	**0,3**	**0,2**	**0,1**	**0,2**	**0,1**	**0,2**	**0,0**	**0,8**	**0,3**	**0,2**
	Mayo	2009	0,2	-0,4	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,2	4,0	1,3	0,3
		2010	0,0	-0,4	-0,2	0,0	0,2	0,1	0,0	0,1	0,7	0,3	0,1
		2011	0,62	0,03	0,31	0,07	0,19	0,14	0,19	0,37	2,71	1,37	0,47
		2012	**0,1**	**-0,2**	**-0,1**	**0,1**	**0,2**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**2,0**	**0,9**	**0,3**
	Junio	2009	0,3	-0,8	-0,3	0,0	0,3	0,2	0,1	0,0	9,9	3,6	0,9
		2010	0,0	-0,7	-0,4	0,1	0,3	0,2	0,0	-0,1	-1,3	-0,5	-0,1
		2011	**0,23**	**-0,81**	**-0,33**	**0,04**	**0,24**	**0,16**	**0,02**	**0,18**	**-1,79**	**-0,67**	**-0,14**
		2012	**0,0**	**-0,8**	**-0,4**	**0,1**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**1,3**	**0,6**	**0,1**
	Julio	2009	-0,1	-0,7	-0,4	0,0	0,4	0,2	0,0	-0,2	-1,7	-0,8	-0,2
		2010	0,1	-0,8	-0,4	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	0,3	0,1	0,0
		2011	**0,0**	**-0,8**	**-0,4**	**0,1**	**0,3**	**0,2**	**0,0**	**0,3**	**-3,3**	**-1,3**	**-0,3**
		2012	**-0,1**	**-0,8**	**-0,5**	**0,1**	**0,3**	**0,2**	**0,0**	**0,1**	**-0,6**	**-0,2**	**0,0**
	Agosto	2009	-0,7	0,5	-0,1	0,1	0,3	0,2	0,1	0,0	1,5	0,6	0,2
		2010	0,0	0,4	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1
		2011	**-0,2**	**0,5**	**0,2**	**0,1**	**0,3**	**0,2**	**0,2**	**0,3**	**-1,6**	**-0,5**	**0,0**
		2012	**-0,1**	**0,5**	**0,2**	**0,1**	**0,3**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**-0,9**	**-0,3**	**0,1**
	Septiembre	2009	0,2	1,7	1,0	-0,1	0,0	0,0	0,2	-0,1	-1,3	-0,6	0,1
		2010	-0,4	1,2	0,5	0,0	0,1	0,0	0,2	0,3	-1,3	-0,3	0,1
		2011	**-0,3**	**1,5**	**0,7**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,2**	**0,3**	**0,1**	**0,2**	**0,2**
		2012	**-0,2**	**1,5**	**0,7**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,3**	**0,2**	**-0,5**	**-0,1**	**0,2**
	Octubre	2009	1,2	0,4	0,8	0,0	0,1	0,1	0,3	0,1	-1,5	-0,5	0,1
		2010	-0,2	0,4	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,4	0,3	0,1
		2011	**0,1**	**0,5**	**0,3**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,2**	**0,3**	**-0,8**	**-0,2**	**0,1**
		2012	**0,1**	**0,5**	**0,3**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,2**	**0,2**	**-2,1**	**-0,8**	**-0,1**
	Noviembre	2009	0,4	-0,4	0,0	-0,1	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	2,4	0,8	0,1
		2010	-0,4	-0,3	-0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,5	0,2	0,0
		2011	**0,1**	**-0,3**	**-0,1**	**0,2**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**-0,5**	**-0,1**	**0,0**
		2012	**0,0**	**-0,3**	**-0,2**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,0**	**0,0**	**-0,5**	**-0,2**	**0,0**
	Diciembre	2009	0,3	-0,9	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	-0,2	0,2	-0,8	-0,2	-0,2
		2010	-0,1	-0,9	-0,5	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,1	2,8	1,2	0,2
		2011	**0,2**	**-1,0**	**-0,4**	**0,2**	**0,0**	**0,1**	**-0,1**	**0,3**	**-0,2**	**0,1**	**0,0**
		2012	**0,1**	**-1,0**	**-0,5**	**0,2**	**0,0**	**0,1**	**-0,1**	**0,2**	**-0,2**	**0,1**	**-0,1**

Fuente: BLS & IFL(UC3M)
Fecha: 15 de junio de 2011

III.3. MERCADO INMOBILIARIO

No hay signos de recuperación en el sector residencial

En Mayo, la mayoría de los indicadores relativos al sector residencial americano se comportaron en línea con lo esperado[1], destacando negativamente el dato de viviendas de segunda mano.

El elevado número de embargos está distorsionando el comportamiento de algunas series, en especial la de los precios de la vivienda usada que se mantienen a la baja, mientras que los de la vivienda nueva se estabilizan o tornan ligeramente al alza.

Continúa la falta de signos de recuperación en el sector residencial.

Como se pone de manifiesto en los Gráficos A y B, la evolución del mercado de vivienda nueva y de segunda mano está siguiendo un comportamiento dispar en la crisis. Las ayudas públicas y, fundamentalmente, el elevado volumen de embargos pueden justificarlo. En efecto, la venta de viviendas de segunda mano no se contrajo tanto como la vivienda nueva fruto de una mayor caída de precios.

En relación con las predicciones, los permisos y las viviendas iniciadas se comportaron algo mejor de lo previsto aunque siempre a niveles de mínimos históricos. Por el contrario, el comportamiento de las viviendas usadas fue peor de lo previsto, previendo para los próximos meses un deterioro adicional de esta rúbrica.

Los precios de la vivienda nueva y de la usada siguieron la evolución prevista.

Para Junio, se prevé cierta estabilidad en todos los indicadores sin signos de recuperación en el horizonte.

Gráfico III.3.1.a

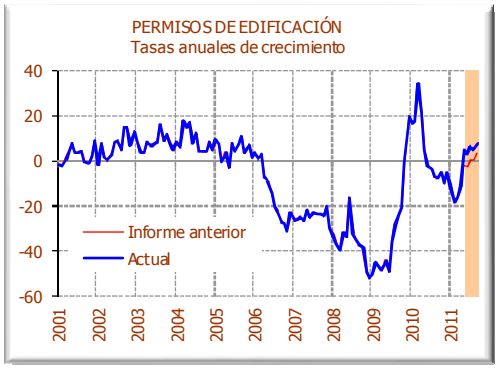


Gráfico III.3.1.b

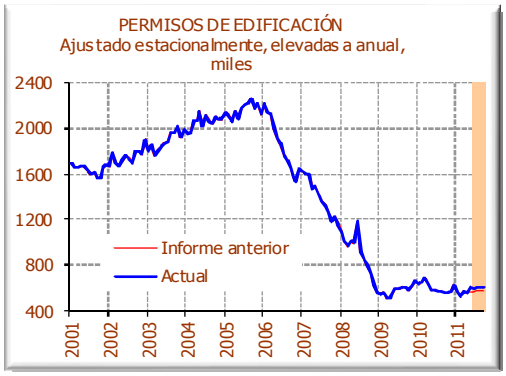


Gráfico III.3.2a

Gráfico III.3.2b

Fuente: U.S. Census Bureau & BIAM (UC3M)
Fecha: 23 de junio de 2011

1. *Se recomienda al lector el seguimiento de las series* en niveles.

Gráfico III.3.3a

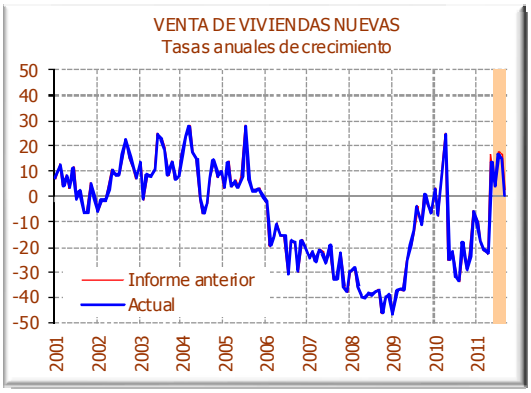


Gráfico III.3.3b

Gráfico III.3.4a

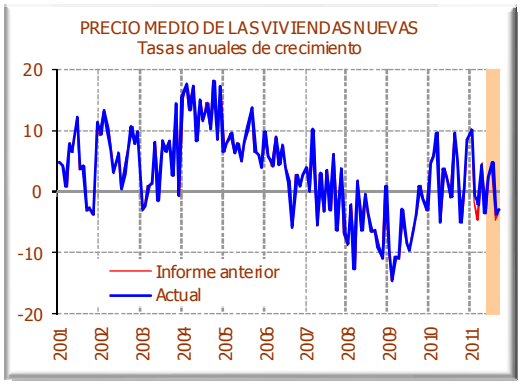


Gráfico III.3.4b

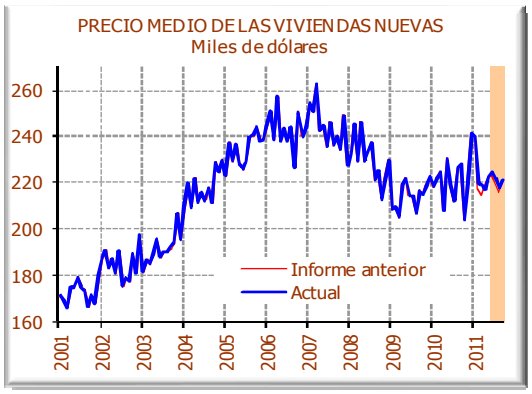


Gráfico III.3.5a

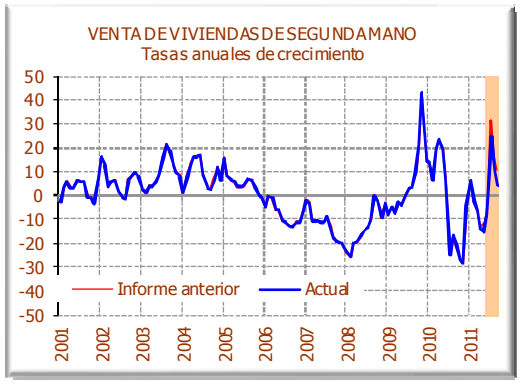


Gráfico III.3.5b

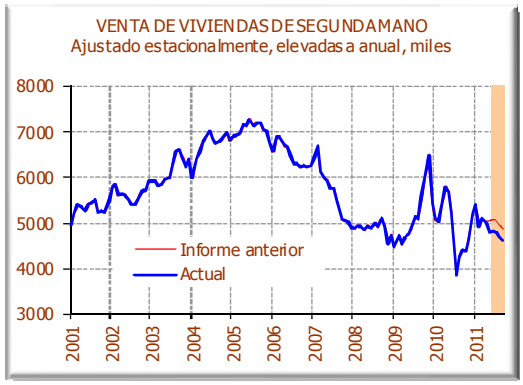


Gráfico III.3.6a

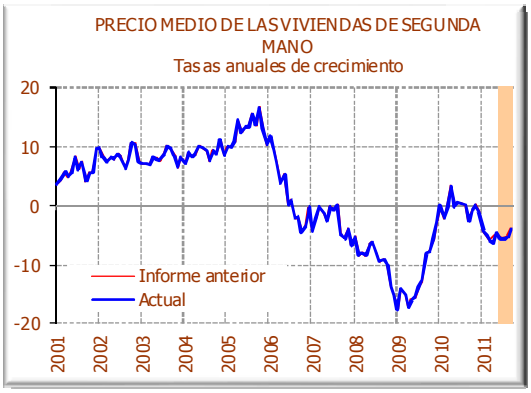
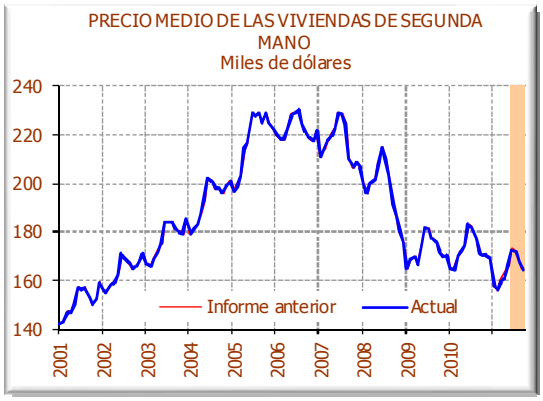


Gráfico III.3.6b



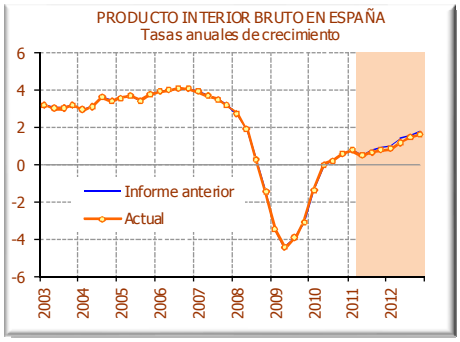
Fuente: National association of REALTORS & BIAM (UC3M)
Fecha: 23 de junio de 2011

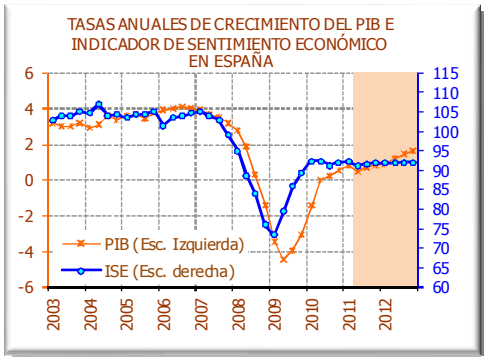
IV. ESPAÑA

Los datos más recientes sobre industria y construcción motivan la revisión a la baja de nuestras expectativas de crecimiento del PIB para 2012 hasta el 1.3% (±1.0)

Nuestras expectativas de inflación de la tasa media de inflación total para 2011 y 2012 se reducen hasta el 3.0% (±0.41) y 1.5% (±1.45) respectivamente

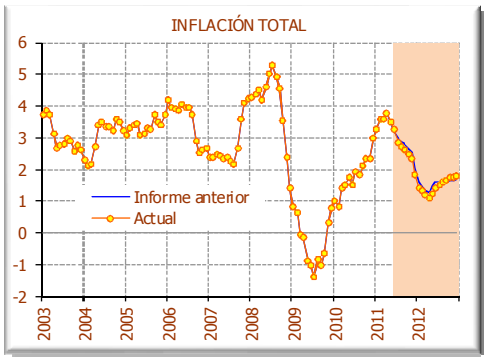
La industria española vuelve a estancarse. Las expectativas de crecimiento caen hasta el 0.2% (±1.9) y 1.3% (±3.2) para 2011 y 2012, respectivamente.

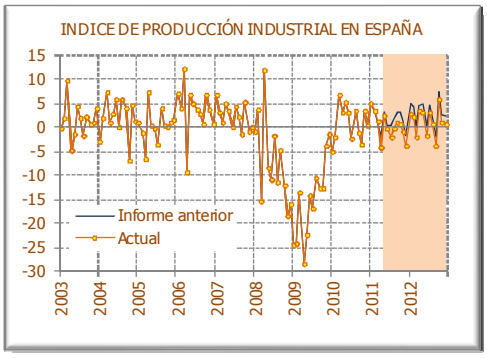




PRINCIPALES VARIABLES E INDICADORES EN ESPAÑA
Tasas anuales de crecimiento

		2007	2008	2009	2010	Predicciones 2011	Predicciones 2012
PIB pm.[1]		3.6	0.9	-3.7	-0.1	**0.7 (±0.6)**	**1.3 (±1)**
Demanda	Gasto en consumo final de los hogares	3.7	-0.6	-4.3	1.3	**0.5**	**1.3**
	Gasto en consumo final AA.PP.	5.5	5.8	3.2	-0.7	**0.2**	**0.0**
	Formación bruta de capital	4.5	-4.8	-16.0	-7.6	**-5.2**	**-0.8**
	Equipo	10.4	-2.5	-24.8	1.8	**1.3**	**5.5**
	Construcción	3.2	-5.9	-11.9	-11.1	**-9.4**	**-4.0**
	Otros productos	0.8	-4.1	-16.2	-8.2	**-0.3**	**0.5**
	Contribución Demanda Doméstica	4.4	-0.6	-6.4	-1.2	**-0.9**	**0.5**
	Exportación de Bienes y Servicios	6.7	-1.1	-11.6	10.3	**10.5**	**6.0**
	Importación de Bienes y Servicios	8.0	-5.3	-17.8	5.4	**4.1**	**2.9**
	Contribución Demanda Externa	-0.8	1.5	2.7	1.0	**1.6**	**0.7**
Oferta VAB	Agricultura	7.1	-2.1	1.0	-1.3	**3.4**	**3.0**
	Energía	0.9	5.8	-6.4	3.0	**2.1**	**1.1**
	Industria	0.8	-2.7	-13.6	0.9	**4.2**	**2.1**
	Construcción	2.5	-1.6	-6.2	-6.3	**-4.5**	**-0.2**
	Servicios de mercado	4.9	1.7	-1.9	0.4	**0.9**	**1.4**
	Servicios de no mercado	4.8	4.7	2.1	0.8	**-0.1**	**1.0**
	Total	3.9	1.1	-3.5	-0.2	**0.7**	**1.3**
	Impuestos	0.9	-1.1	-6.0	0.6	**-0.2**	**0.8**
Precios IPC[2]							
	Total	2.8	4.1	-0.3	1.8	**3 (±0.4)**	**1.5 (±1.5)**
	Subyacente	2.7	3.2	0.8	0.6	**1.6 (±0.3)**	**1.3 (±1)**
	dic / dic	4.2	1.4	0.8	3.0	**1.9**	**1.8**
Sector exterior[1]							
	Saldo balanza cta. Cte. (mM€)	-105.35	-104.46	-57.97	-47.82	**-43.35**	**-39.11**
	Capacidad (+) necesidad (-) de financiación (% PIB)	-9.5	-9.1	-5.1	-3.9	**-3.4**	**-2.9**
	AA.PP. total[1]: Capacidad (+) necesidad (-) de financiación (% PIB)	1.9	-4.2	-11.1	-9.3	**-6.6**	**-5.1**
	Índice de producción industrial (excluyendo construcción)[4]	2.4	-7.1	-16.2	0.9	**0.2 (±1.9)**	**1.3 (±3.2)**
ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA[3]							
Ocupados		3.1	-0.5	-6.8	-2.3	**-0.8**	**0.1**
Agricultura y pesca		-2.0	-5.0	-4.0	0.9	**-3.8**	**-3.7**
Industria		-0.9	-1.1	-13.3	-5.9	**-1.5**	**-0.2**
Construcción		6.1	-10.9	-23.0	-12.6	**-8.7**	**-5.2**
Servicios		3.8	2.1	-2.5	-0.3	**0.5**	**0.9**
Activos		2.8	3.0	0.8	0.2	**0.2**	**0.3**
Tasa de paro		8.3	11.3	18.0	20.1	**20.9**	**21.0**



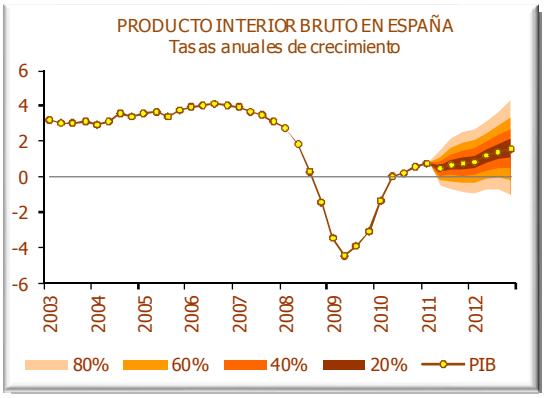


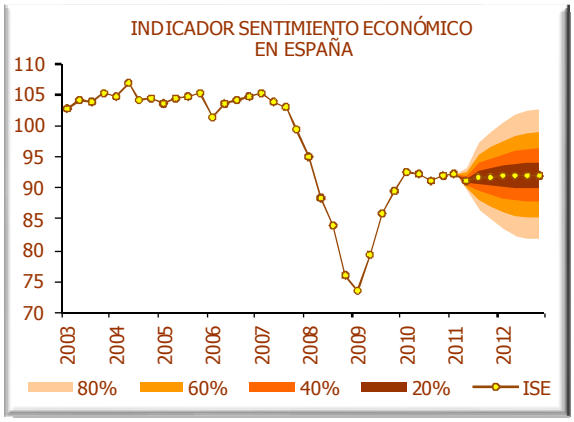
La zona sombreada corresponde a predicciones

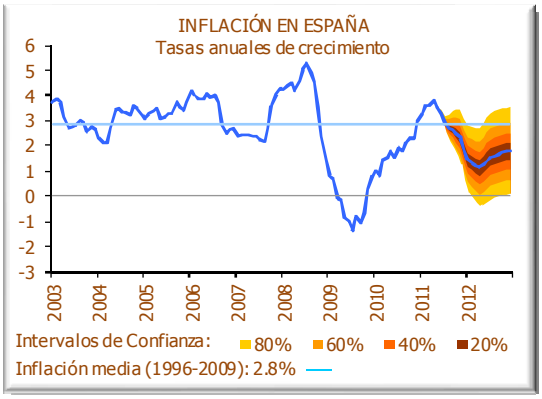
(1) Datos ajustados de estacionalidad y efecto calendario

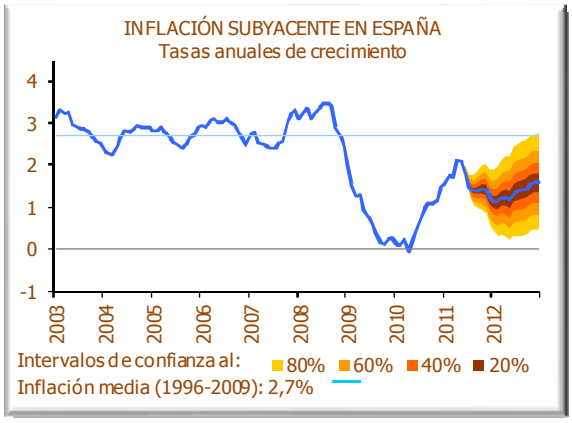
Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

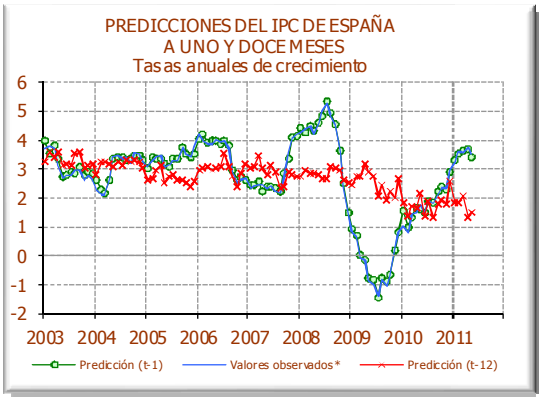
Fechas: (1) 30 de junio de 2011 (2) 29 de junio de 2011
(3) 29 de abril de 2011 (4) 21 de junio de 2011

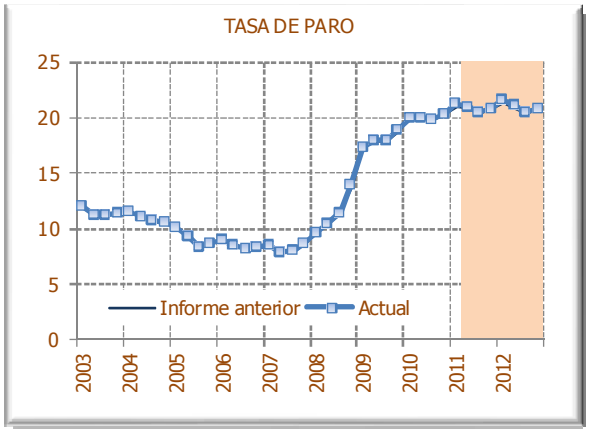

PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN ESPAÑA
Tasas anuales de crecimiento
6
4
2
0
-2
-4
-6
2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012
80% 60% 40% 20% PIB

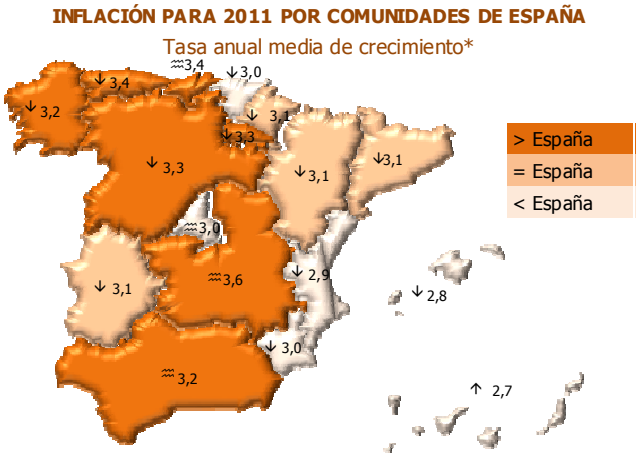

INDICADOR SENTIMIENTO ECONÓMICO
EN ESPAÑA
110
105
100
95
90
85
80
75
70
2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012
80% 60% 40% 20% ISE

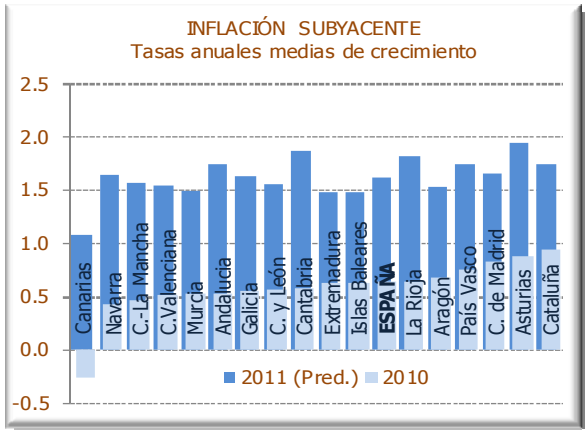

INFLACIÓN EN ESPAÑA
Tasas anuales de crecimiento
6
5
4
3
2
1
0
-1
-2
-3
2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012
Intervalos de Confianza: 80% 60% 40% 20%
Inflación media (1996-2009): 2.8%


INFLACIÓN SUBYACENTE EN ESPAÑA
Tasas anuales de crecimiento
4
3
2
1
0
-1
2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012
Intervalos de confianza al: 80% 60% 40% 20%
Inflación media (1996-2009): 2,7%


PREDICCIONES DEL IPC DE ESPAÑA
A UNO Y DOCE MESES
Tasas anuales de crecimiento
6
5
4
3
2
1
0
-1
-2
2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011
Predicción (t-1) Valores observados* Predicción (t-12)


TASA DE PARO
25
20
15
10
5
0
2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012
Informe anterior Actual


INFLACIÓN PARA 2011 POR COMUNIDADES DE ESPAÑA
Tasa anual media de crecimiento*
3,4
3,0
3,4
3,2
3,1
3,3
3,3
3,1
3,1
3,0
3,6
3,1
2,9
2,8
3,0
3,2
2,7
> España
= España
< España


INFLACIÓN SUBYACENTE
Tasas anuales medias de crecimiento
2.5
2.0
1.5
1.0
0.5
0.0
-0.5
Canarias Navarra C.-La Mancha C.Valenciana Murcia Andalucía Galicia C. y León Cantabria Extremadura Islas Baleares ESPAÑA La Rioja Aragón País Vasco C. de Madrid Asturias Cataluña
2011 (Pred.) 2010

IV.1. PREDICCIONES MACROECONÓMICAS

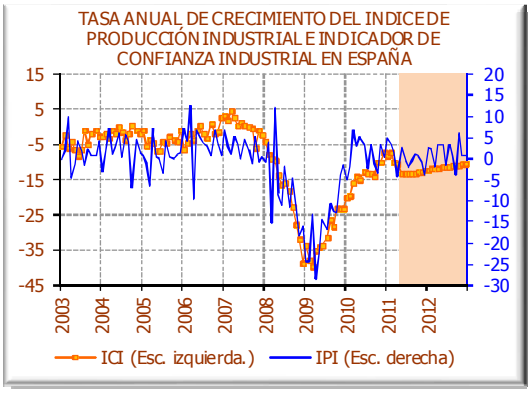
Los resultados de los indicadores más recientes publicados en el mes de junio sobre la economía española referidos, principalmente, a los pasados meses de abril y mayo, siguen apuntando a la continuación de la debilidad de la demanda interna.

El crecimiento medio anual del PIB no se modifica para el actual ejercicio, manteniéndose en el 0,7%, y para 2012 se revisan marginalmente a la baja, hasta el 1,3%.

La economía española en el primer trimestre del actual ejercicio continuó la suave senda de recuperación que inició hace algunos trimestres, según los datos de la Contabilidad Nacional de ese trimestre. En efecto, según comentamos en el informe del mes anterior, los datos de la Contabilidad Nacional en su versión de datos desestacionalizados y corregidos de efecto calendario, la economía española mostró en el primer trimestre del actual ejercicio un crecimiento intertrimestral del 0,3% en términos reales, una décima más que en trimestre anterior. A su vez, en relación a un año antes, el PIB mostró un avance del 0,8%, dos décimas por encima de trimestre anterior. Este resultado supuso una innovación al alza respecto a nuestras previsiones realizadas el pasado mes de abril, que anticipaban un avance intertrimestral del 0,2%, esa sorpresa se debió al comportamiento del gasto publico que se desvió al alza respecto a nuestras previsiones. No obstante, cabe recordar que, como ya se ha repetido en anteriores ocasiones en este Boletín, la metodología que utiliza el INE para elaborar la CNTR se basa en parte en datos observados y en parte en datos estimados con lo que los datos publicados suelen sufrir revisiones posteriores que duran alrededor de un año.

Los resultados de los indicadores más recientes publicados en el mes de junio sobre la economía española referidos, principalmente, a los pasados meses de abril y mayo, siguen apuntando a la continuación de la debilidad de la demanda interna. Así, la industria continúa mostrando un tono de debilidad, a tenor de los datos del IPI de abril que siguieron sorprendiendo a la baja, al igual que los indicadores cualitativos de mayo para este sector. En cuanto al sector público, se espera que en los restantes trimestres del año rebaje el crecimiento del primero para facilitar la consecución de los objetivos de déficit. Los indicadores del mercado laboral, decisivos en el comportamiento de la demanda interna, en abril y mayo han frenado la mejora relativa que venían experimentando desde hace varios meses. En cambio, los indicadores mensuales del sector exterior anticipan que la demanda externa seguirá siendo el sostén del crecimiento del PIB, en ese sentido apuntan los datos de la entrada de turistas de abril y mayo y los datos procedentes de aduanas de las exportaciones e importaciones de bienes.

Gráfico IV.1.1



Nota: El último dato observado del Índice de Producción Industrial corresponde al mes de abril de 2011, mientras que para el Indicador de Confianza de la Industria se dispone del dato correspondiente al mes de mayo de 2011.

Fuente: COMISIÓN EUROPEA, INE & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de junio de 2011

Con la última información económica disponible se revisan las previsiones realizadas el mes anterior, tras haber conocido los resultados de la Contabilidad Nacional del primer trimestre. El crecimiento medio anual del PIB no se modifica para el actual ejercicio, manteniéndose en el 0,7%, y para 2012 se revisan marginalmente a la baja, hasta el 1,3%. No obstante, aunque el crecimiento del PIB no se modifica para el actual ejercicio si se produce algún cambio en su composición, el consumo privado aumenta una décima, hasta el 0,5% mientras que el gasto público, tras el modesto avance previsto en la estimación anterior (0,2%) pasa a la situación de estancamiento. El cambio mas significativo se produce en la inversión en bienes de equipo, que refleja la continuación de la debilidad del grupo bienes de equipo del IPI, y recorta su previsión de crecimiento en casi un punto, hasta el 1,3%. Esta revisión a la baja se compensa, en gran medida, con la revisión alcista de las exportaciones. Para 2012 la previsión de crecimiento medio anual del PIB se revisa a la baja desde el 1,4% anterior hasta el 1,3%, como resultado del recorte en la revisión de bienes de equipo y en el gasto público, ante los compromisos de consolidación fiscal adquiridos.

El *Índice de Producción Industrial (IPI)* correspondiente al pasado abril mostró una

caída interanual del 4,1%, frente al avance del 1,4% del mes anterior. No obstante, al corregir de efecto calendario la caída interanual es notablemente menor (1,6%), inferior en casi un punto porcentual al dato de marzo; esta significativa corrección se debe en parte a la movilidad de la Semana Santa que en el actual ejercicio se ha celebrado íntegramente en abril y en el pasado año se celebró entre marzo y abril. Este dato ha sido peor de lo esperado, con lo que son ya dos meses consecutivos en los que el IPI sorprende a la baja.

Atendiendo al destino económico de los bienes, todos los grandes grupos del IPI contribuyeron en mayor o menor medida a la caída de este índice en abril, destacando los bienes de consumo duradero e intermedios. Las innovaciones a la baja fueron especialmente intensas en los bienes de equipo y en los intermedios mientras que los de consumo evolucionaron en línea con nuestras expectativas.

El indicador de confianza de la Industria (ICI) de España registró una caída en mayo que se une a la de los dos meses precedentes, con lo que retorna a los niveles de septiembre de 2010. El índice PMI de la industria manufacturera descendió (2,4 puntos) respecto al mes anterior, con lo que encadena ya dos descensos consecutivos. Considerando la información del IPI de abril y la del ICI de mayo la senda de predicciones del IPI se modifican a la baja.

Teniendo en cuenta la nueva información se prevé que para 2011 y 2012 el IPI presente tasas medias anuales del 0,2% y 1,3%, respectivamente, lo que supone una rebaja de 1,2 y 1,6 pp, respectivamente, respecto al pronóstico anterior. El peor comportamiento en 2011 será el de los bienes de consumo, especialmente, los duraderos que anotarán una caída media anual del 7,9%, y el de los energéticos para el que se prevé un retroceso del 1,9%, mientras que los bienes intermedios y de equipo mostrarán avances en 2011. Para 2012 todos los grandes grupos del IPI mostrarán ya tasas de crecimiento medio anual positivas.

En cuanto *al mercado de trabajo*, a falta de la información de la EPA del segundo trimestre del actual ejercicio, que se publicará a finales del mes de julio, la información más reciente para el análisis de dicho mercado procede de los registros de afiliaciones a la Seguridad Social (SS) y el del paro registrado de los Servicios Públicos de Empleo (SPE). En cierta forma, los resultados de abril y mayo de afiliaciones y paro registrado muestran un empeoramiento relativo con respecto a los de los meses precedentes, al igual que la mayor parte del resto de los indicadores de actividad, por lo que la economía española muy probablemente registrará una desaceleración respecto al trimestre anterior. En mayo, las afiliaciones a la SS aumentaron en 118 mil, ligeramente por encima del aumento que tuvo lugar un año antes; aunque en términos desestacionalizados se produjo un descenso de unas 10 mil personas, equivalente a una tasa mensual negativa del 1%. Respecto a un año antes se produjo una caída de la afiliación del 1%, igual que la de abril. En cuanto al paro registrado de mayo anotó un descenso de unas 80 mil personas, lo que estuvo favorecido por un factor estacional propicio, por lo que al corregir de estacionalidad ese descenso se convierte en un aumento de unas 30 mil personas.

Nuestra previsión de la tasa interanual del empleo para la EPA del segundo trimestre es de un retroceso del 0,9%, cuatro décimas menos que en el trimestre anterior, y la de la tasa de paro para ese mismo trimestre fue de 21%, tres décimas menos que en el trimestre anterior. A la luz de los datos de afiliación de los meses de abril y mayo, cabe esperar que esa previsión, realizada cuando se conoció el dato de la EPA del primer trimestre, a finales de abril, pueda ser optimista, especialmente la del empleo.

Se prevé que para 2011 y 2012 el IPI presente tasas medias anuales del 0,2% y 1,3%, respectivamente, lo que supone una rebaja de 1,2 y 1,6pp, respectivamente, respecto al pronóstico anterior.

Los resultados de abril y mayo de afiliaciones y paro registrado muestran un empeoramiento relativo con respecto a los de los meses precedentes, al igual que la mayor parte del resto de los indicadores de actividad.

Cuadro IV.1.1

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ESPAÑA
Tasas anuales de crecimiento

	2009	2010	2011	2012
Consumo	-8,8	0,9	**-1,7**	**0,3**
Duradero	-28,3	-7,4	**-7,9**	**0,9**
No duradero	-5,5	1,9	**-1,0**	**0,2**
Equipo	-22,5	-3,3	**0,7**	**0,7**
Intemedios	-21,4	2,7	**2,7**	**2,7**
Energía	-8,6	2,5	**-1,9**	**0,8**
TOTAL	-16,2	0,9	**0,2 (±1.9)**	**1,3 (±3.2)**
VAB sector Industrial	-13,6	0,9	**4,2**	**2,1**

Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de junio de 2011

PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN ESPAÑA: DEMANDA

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN ESPAÑA
Tasas medias y anuales de crecimiento

		Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital				Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real
		Privado	Público	Equipo	Construcción	Otros						
TASA MEDIAS	2006	3,8	4,6	9,9	6,0	7,5	7,2	5,5	6,7	10,2	-1,4	4,0
	2007	3,7	5,5	10,4	3,2	0,8	4,5	4,4	6,7	8,0	-0,8	3,6
	2008	-0,6	5,8	-2,5	-5,9	-4,1	-4,8	-0,6	-1,1	-5,3	1,5	0,9
	2009	-4,3	3,2	-24,8	-11,9	-16,2	-16,0	-6,4	-11,6	-17,8	2,7	-3,7
	2010	1,3	-0,7	1,8	-11,1	-8,2	-7,6	-1,2	10,3	5,4	1,0	-0,1
	2011	**0,5**	**0,2**	**1,3**	**-9,4**	**-0,3**	**-5,2**	**-0,9**	**10,5**	**4,1**	**1,6**	**0,7 (±0,6)**
	2012	**1,3**	**0,0**	**5,5**	**-4,0**	**0,5**	**-0,8**	**0,5**	**6,0**	**2,9**	**0,7**	**1,3 (±1)**
TASAS ANUALES	2010 TI	-0,3	-1,1	-4,6	-11,4	-15,8	-10,5	-3,0	9,4	2,0	1,6	-1,4
	2010 TII	2,2	-0,1	8,7	-11,3	-11,0	-6,7	-0,3	11,9	9,6	0,3	0,0
	2010 TIII	1,6	-0,7	2,4	-11,2	-3,0	-6,7	-0,7	9,4	5,0	0,9	0,2
	2010 TIV	1,7	-0,9	1,2	-10,6	-1,5	-6,1	-0,6	10,5	5,3	1,2	0,6
	2011 TI	0,7	1,1	0,3	-10,2	-0,1	-5,8	-0,7	11,2	5,2	1,5	0,8
	2011 TII	**-0,3**	**-0,8**	**-2,4**	**-10,5**	**0,7**	**-6,6**	**-2,1**	**10,5**	**0,7**	**2,5**	**0,5**
	2011 TIII	**0,8**	**-0,2**	**3,8**	**-9,4**	**-1,1**	**-4,8**	**-0,7**	**11,7**	**5,8**	**1,4**	**0,7**
	2011 TIV	**0,8**	**0,6**	**3,8**	**-7,4**	**-0,8**	**-3,5**	**-0,2**	**8,9**	**4,8**	**1,0**	**0,8**
	2012 TI	**1,0**	**-1,0**	**5,2**	**-5,7**	**-0,3**	**-2,2**	**-0,2**	**5,5**	**1,5**	**1,0**	**0,9**
	2012 TII	**1,2**	**-0,1**	**5,2**	**-4,6**	**0,2**	**-1,3**	**0,4**	**6,2**	**3,0**	**0,8**	**1,2**
	2012 TIII	**1,4**	**0,3**	**5,7**	**-3,4**	**0,8**	**-0,3**	**0,8**	**6,2**	**3,5**	**0,6**	**1,4**
	2012 TIV	**1,5**	**0,6**	**6,1**	**-2,3**	**1,3**	**0,5**	**1,1**	**6,1**	**3,8**	**0,5**	**1,6**

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN ESPAÑA
Tasas medias y trimestrales de crecimiento

		Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital				Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real
		Privado	Público	Equipo	Construcción	Otros						
TASA MEDIAS	2006	3,8	4,6	9,9	6,0	7,5	7,2	5,5	6,7	10,2	-1,4	4,0
	2007	3,7	5,5	10,4	3,2	0,8	4,5	4,4	6,7	8,0	-0,8	3,6
	2008	-0,6	5,8	-2,5	-5,9	-4,1	-4,8	-0,6	-1,1	-5,3	1,5	0,9
	2009	-4,3	3,2	-24,8	-11,9	-16,2	-16,0	-6,4	-11,6	-17,8	2,7	-3,7
	2010	1,3	-0,7	1,8	-11,1	-8,2	-7,6	-1,2	10,3	5,4	1,0	-0,1
	2011	**0,5**	**0,2**	**1,3**	**-9,4**	**-0,3**	**-5,2**	**-0,9**	**10,5**	**4,1**	**1,6**	**0,7 (±0,6)**
	2012	**1,3**	**0,0**	**5,5**	**-4,0**	**0,5**	**-0,8**	**0,5**	**6,0**	**2,9**	**0,7**	**1,3 (±1)**
TASAS TRIMESTRALES	2010 TI	0,9	-0,5	0,9	-3,0	-1,7	-1,8	0,1	4,4	4,0	0,0	0,1
	2010 TII	1,5	1,1	4,4	-2,1	-1,3	-0,3	1,1	1,4	4,2	-0,7	0,3
	2010 TIII	-1,0	-0,7	-5,1	-2,9	1,5	-2,8	-1,2	0,5	-4,3	1,2	0,0
	2010 TIV	0,3	-0,7	1,2	-3,1	0,0	-1,4	-0,3	3,9	1,6	0,5	0,2
	2011 TI	0,0	1,4	0,0	-2,5	-0,3	-1,4	0,1	5,0	3,9	0,2	0,3
	2011 TII	**0,4**	**-0,7**	**1,6**	**-2,4**	**-0,5**	**-1,1**	**-0,3**	**0,7**	**-0,3**	**0,3**	**0,0**
	2011 TIII	**0,2**	**-0,2**	**1,0**	**-1,8**	**-0,3**	**-0,9**	**-0,1**	**1,6**	**0,5**	**0,3**	**0,2**
	2011 TIV	**0,3**	**0,1**	**1,2**	**-0,9**	**0,2**	**-0,2**	**0,1**	**1,4**	**0,6**	**0,2**	**0,3**
	2012 TI	**0,2**	**-0,2**	**1,3**	**-0,8**	**0,3**	**-0,1**	**0,1**	**1,7**	**0,6**	**0,3**	**0,4**
	2012 TII	**0,5**	**0,2**	**1,7**	**-1,2**	**0,0**	**-0,2**	**0,3**	**1,4**	**1,2**	**0,0**	**0,3**
	2012 TIII	**0,4**	**0,2**	**1,4**	**-0,5**	**0,3**	**0,1**	**0,3**	**1,6**	**1,0**	**0,1**	**0,4**
	2012 TIV	**0,3**	**0,3**	**1,6**	**0,1**	**0,7**	**0,6**	**0,4**	**1,3**	**0,9**	**0,1**	**0,5**

Datos ajustados de estacionalidad y calendario. La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al trimestre inmediatamente anterior
(1)Contribuciones al crecimiento del PIB
Fuente: INE & BIAM (UC3M)
Fecha: 30 de junio de 2011

PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN ESPAÑA: OFERTA

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN ESPAÑA
Tasas medias y anuales de crecimiento

		Valor añadido bruto							Impuestos	PIB real
		Agricultura	Energía	Industria	Construcción	Servicios de mercado	Servicios de no mercado			
TASAS MEDIAS	2006	5,8	1,3	1,9	4,7	4,6	4,0	4,1	3,7	4,0
	2007	7,1	0,9	0,8	2,5	4,9	4,8	3,9	0,9	3,6
	2008	-2,1	5,8	-2,7	-1,6	1,7	4,7	1,1	-1,1	0,9
	2009	1,0	-6,4	-13,6	-6,2	-1,9	2,1	-3,5	-6,0	-3,7
	2010	-1,3	3,0	0,9	-6,3	0,4	0,8	-0,2	0,6	-0,1
	2011	**3,4**	**2,1**	**4,2**	**-4,5**	**0,9**	**-0,1**	**0,7**	**-0,2**	**0,7 (±0,6)**
	2012	**3,0**	**1,1**	**2,1**	**-0,2**	**1,4**	**1,0**	**1,3**	**0,8**	**1,3 (±1)**
TASAS ANUALES	2010 TI	-1,2	0,1	-2,0	-6,4	-1,0	0,8	-1,4	-1,0	-1,4
	2010 TII	-2,1	0,6	2,5	-6,5	0,3	0,9	-0,2	1,7	0,0
	2010 TIII	-2,2	4,6	1,7	-6,6	0,9	0,7	0,2	0,8	0,2
	2010 TIV	0,3	6,6	1,4	-5,8	1,3	0,7	0,6	1,0	0,6
	2011 TI	0,3	3,6	3,9	-5,4	1,5	0,2	0,9	-0,6	0,8
	2011 TII	**3,1**	**2,6**	**2,7**	**-5,2**	**1,1**	**-0,5**	**0,5**	**-0,8**	**0,5**
	2011 TIII	**5,8**	**1,2**	**4,9**	**-3,9**	**0,4**	**0,0**	**0,7**	**0,5**	**0,7**
	2011 TIV	**4,4**	**0,8**	**5,1**	**-3,3**	**0,7**	**-0,2**	**0,8**	**0,1**	**0,8**
	2012 TI	**3,9**	**0,9**	**1,0**	**-1,8**	**1,1**	**0,7**	**0,8**	**1,1**	**0,9**
	2012 TII	**3,7**	**1,0**	**2,4**	**-0,5**	**1,3**	**0,9**	**1,2**	**0,7**	**1,2**
	2012 TIII	**2,2**	**1,1**	**2,3**	**0,4**	**1,6**	**1,0**	**1,5**	**0,7**	**1,4**
	2012 TIV	**2,3**	**1,3**	**2,6**	**0,9**	**1,7**	**1,4**	**1,7**	**0,8**	**1,6**

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN ESPAÑA
Tasas medias y trimestrales de crecimiento

		Valor añadido bruto							Impuestos	PIB real
		Agricultura	Energía	Industria	Construcción	Servicios de mercado	Servicios de no mercado			
TASAS MEDIAS	2006	5,8	1,3	1,9	4,7	4,6	4,0	4,1	3,7	4,0
	2007	7,1	0,9	0,8	2,5	4,9	4,8	3,9	0,9	3,6
	2008	-2,1	5,8	-2,7	-1,6	1,7	4,7	1,1	-1,1	0,9
	2009	1,0	-6,4	-13,6	-6,2	-1,9	2,1	-3,5	-6,0	-3,7
	2010	-1,3	3,0	0,9	-6,3	0,4	0,8	-0,2	0,6	-0,1
	2011	**3,4**	**2,1**	**4,2**	**-4,5**	**0,9**	**-0,1**	**0,7**	**-0,2**	**0,7 (±0,6)**
	2012	**3,0**	**1,1**	**2,1**	**-0,2**	**1,4**	**1,0**	**1,3**	**0,8**	**1,3 (±1)**
TASAS TRIMESTRALES*	2010 TI	0,9	3,2	2,3	-2,0	-0,2	-0,3	0,0	0,8	0,1
	2010 TII	-1,8	1,1	0,5	-1,6	0,5	0,8	0,3	0,7	0,3
	2010 TIII	-0,7	1,6	-1,5	-1,9	0,8	-0,2	0,0	-1,1	0,0
	2010 TIV	2,0	0,5	0,2	-0,4	0,1	0,4	0,2	0,6	0,2
	2011 TI	0,9	0,3	4,8	-1,6	0,1	-0,8	0,4	-0,8	0,3
	2011 TII	**0,9**	**0,1**	**-0,7**	**-1,4**	**0,1**	**0,1**	**-0,1**	**0,5**	**0,0**
	2011 TIII	**1,9**	**0,3**	**0,5**	**-0,6**	**0,1**	**0,3**	**0,2**	**0,2**	**0,2**
	2011 TIV	**0,5**	**0,1**	**0,4**	**0,2**	**0,4**	**0,2**	**0,3**	**0,2**	**0,3**
	2012 TI	**0,5**	**0,3**	**0,7**	**0,0**	**0,4**	**0,1**	**0,4**	**0,2**	**0,4**
	2012 TII	**0,7**	**0,2**	**0,6**	**0,0**	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**0,1**	**0,3**
	2012 TIII	**0,5**	**0,3**	**0,5**	**0,3**	**0,5**	**0,4**	**0,5**	**0,2**	**0,4**
	2012 TIV	**0,6**	**0,4**	**0,7**	**0,7**	**0,4**	**0,6**	**0,5**	**0,3**	**0,5**

Datos ajustados de estacionalidad y calendario. La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al trimestre inmediatamente anterior
(1) Contribuciones al crecimiento del PIB
Fuente: INE & BIAM (UC3M)
Fecha: 30 de junio de 2011

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ESPAÑA

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y SECTORES EN ESPAÑA
Tasas anuales de crecimiento

		Consumo							
		Duradero	No Duradero	Total	Bienes de Equipo	Bienes Intermedios	Energía	No energía	TOTAL
TASA MEDIA ANUAL	2006	8,3	0,9	2,1	7,7	3,6	0,9	4,1	3,7
	2007	3,4	2,0	2,2	5,0	1,6	0,8	2,6	2,4
	2008	-16,5	-2,2	-4,6	-8,7	-11,0	1,6	-8,4	-7,1
	2009	-28,3	-5,5	-8,8	-22,5	-21,4	-8,6	-17,4	-16,2
	2010	-7,4	1,9	0,9	-3,3	2,7	2,5	0,6	0,9
	2011	**-7,9**	**-1,0**	**-1,7**	**0,7**	**2,7**	**-1,9**	**0,6**	**0,2 (±1.9)**
	2012	**0,9**	**0,2**	**0,3**	**0,7**	**2,7**	**0,8**	**1,3**	**1,3 (±3.2)**
*TASAS ANUALES	2009 TI	-29,6	-8,2	-11,4	-28,3	-28,9	-8,3	-8,3	-21,0
	2009 TII	-35,9	-8,6	-12,9	-28,6	-28,2	-10,5	-10,5	-21,9
	2009 TIII	-28,8	-4,2	-7,5	-19,6	-18,6	-6,8	-6,8	-13,9
	2009 TIV	-17,1	-0,6	-2,9	-11,2	-6,0	-8,7	-8,7	-6,5
	2010 TI	-12,0	1,8	0,2	-2,6	2,1	-0,8	-0,8	0,1
	2010 TII	-1,6	4,1	3,5	-0,7	7,5	1,9	1,9	3,8
	2010 TIII	-5,3	0,8	0,2	-6,5	0,7	4,2	4,2	-0,4
	2010 TIV	-10,2	1,0	-0,3	-3,5	0,5	5,0	5,0	0,1
	2011 TI	-8,7	1,0	-0,1	4,2	6,6	0,8	0,8	3,1
	2011 TII	**-12,4**	**-0,9**	**-2,2**	**0,2**	**0,8**	**-1,7**	**-1,7**	**-0,6**
	2011 TIII	**-7,0**	**-1,4**	**-1,9**	**0,3**	**2,1**	**-4,0**	**-4,0**	**-0,5**
	2011 TIV	**-3,3**	**-2,6**	**-2,7**	**-2,0**	**1,4**	**-2,8**	**-2,8**	**-1,2**
	2012 TI	**1,7**	**0,3**	**0,5**	**-0,3**	**2,1**	**0,3**	**0,3**	**0,9**
	2012 TII	**0,8**	**0,3**	**0,4**	**0,9**	**3,2**	**1,2**	**1,2**	**1,6**
	2012 TIII	**-1,7**	**-1,5**	**-1,5**	**-0,8**	**1,4**	**0,6**	**0,6**	**0,0**
	2012 TIV	**2,7**	**1,5**	**1,6**	**3,0**	**3,9**	**1,2**	**1,2**	**2,6**

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ESPAÑA
Tasas anuales de crecimiento

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Enero	7,2	6,6	-0,8	-24,5	-5,0	5,0	**2,7**
Febrero	4,1	3,0	3,8	-24,3	-1,9	3,3	**2,3**
Marzo	12,4	1,0	-15,3	-13,5	6,8	1,4	**-2,0**
Abril	-9,4	5,1	12,0	-28,4	3,0	-4,1	**3,4**
Mayo	6,7	3,3	-8,4	-22,3	5,1	**2,5**	**3,2**
Junio	4,8	0,1	-10,9	-14,3	3,2	**-0,3**	**-1,7**
Julio	3,7	4,5	-1,9	-16,9	-2,3	**-1,9**	**3,3**
Agosto	3,0	2,4	-11,5	-10,6	3,4	**-0,3**	**0,8**
Septiembre	0,6	-1,3	-4,7	-12,7	-1,1	**0,9**	**-4,0**
Octubre	6,6	5,3	-12,2	-12,8	-3,5	**0,8**	**6,0**
Noviembre	3,6	-0,8	-18,3	-4,0	3,4	**-0,8**	**0,9**
Diciembre	0,8	0,2	-16,0	-1,5	0,4	**-3,9**	**0,8**

* Datos ajustados de efecto calendario
La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
Fuente: INE & BIAM (UC3M)
Fecha: 21 de junio de 2011

DESGLOSE AMPLIO DEL ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ESPAÑA
Tasas anuales de crecimiento

		Pesos 2011	2011				Anuales medias		
			Ene	Feb	Mar	Abr	2010	**2011**	**2012**
IPI Total	C Industrias extractivas								
	05 Extracción de antracita, hulla y lignito	**0,4**	-44,4	-64,0	-50,3	-43,4	9,0	**-49,4**	**-29,7**
	08 Otras industrias extractivas	**1,4**	10,4	9,9	7,3	-5,2	3,0	**1,7**	**2,2**
		1,8	-3,8	-10,9	-9,0	-15,2	4,4	**-11,0**	**-2,7**
	D Industrias manufactureras								
	10 Industria de la alimentación	**10,7**	1,9	-1,3	-7,2	-4,0	2,1	**-1,4**	**0,3**
	11 Fabricación de bebidas	**3,3**	-7,1	-0,8	-2,1	-9,7	-5,7	**-2,3**	**1,8**
	12 Industria del tabaco	**0,4**	-20,0	-5,8	-12,5	-34,3	-4,7	**-16,2**	**-10,4**
	13 Industria textil	**1,7**	8,5	3,9	3,7	-2,2	7,4	**1,9**	**2,6**
	14 Confección de prendas de vestir	**1,8**	-11,5	-11,1	-12,1	-11,4	-8,7	**-22,6**	**-27,5**
	15 Industria del cuero y del calzado	**0,9**	3,5	2,1	1,1	4,3	3,7	**-1,4**	**-5,2**
	16 Industria de la madera y del corcho, excepto muebles, cestería y espartería	**2,1**	-1,6	-1,0	0,7	-9,1	-6,8	**-4,6**	**-2,1**
	17 Industria del papel	**2,6**	0,0	5,6	5,6	-2,0	5,2	**2,1**	**0,3**
	18 Artes gráficas y reproducción de soportes grabados	**2,3**	18,5	18,5	12,3	17,6	0,9	**17,0**	**5,0**
	19 Coquerías y refino de petróleo	**3,5**	10,4	17,8	0,4	7,7	1,3	**1,3**	**1,2**
	20 Industria química	**5,8**	10,4	6,6	9,8	-1,1	5,3	**1,9**	**-0,3**
	21 Fabricación de productos farmacéuticos	**2,4**	17,3	1,8	1,2	-15,8	9,7	**3,4**	**5,5**
	22 Fabricación de productos de caucho y plásticos	**3,4**	4,9	4,4	4,8	-1,9	8,3	**3,8**	**5,4**
	23 Fabricación de otros productos minerales no metálicos	**8,0**	9,8	0,0	1,0	-6,5	-5,1	**-3,1**	**-0,9**
	24 Metalurgia, fabricación de productos de hierro, acero y ferroaleaciones	**4,3**	9,0	12,9	9,8	-4,7	11,8	**6,2**	**6,0**
	25 Fabricación de productos metálicos, excepto maquinaria y equipo	**10,7**	3,4	10,7	6,9	-7,7	-6,3	**1,9**	**3,1**
	26 Fabricación de productos informáticos, electrónicos y ópticos	**1,6**	-9,1	-17,3	-16,6	-26,9	4,4	**-20,0**	**-13,6**
	27 Fabricación de material y equipo eléctrico	**3,7**	9,8	11,3	5,2	-2,1	-2,4	**3,4**	**2,7**
	28 Fabricación de maquinaria y equipo n.c.o.p.	**5,4**	14,0	16,5	2,8	0,4	-3,9	**2,3**	**0,5**
	29 Fabricación de vehículos de motor, remolques y semirremolques	**7,4**	9,8	7,9	10,3	9,1	12,7	**12,7**	**10,3**
	30 Fabricación de otro material de transporte	**2,1**	-7,6	-16,9	-12,3	-19,4	-11,2	**-11,7**	**-4,3**
	31 Fabricación de muebles	**2,8**	-3,8	-7,9	-4,4	-7,9	-8,2	**-9,7**	**-6,3**
	32 Otras industrias manufactureras	**1,8**	6,0	2,2	0,4	-3,9	5,8	**2,0**	**2,8**
	33 Reparación e instalación de maquinaria y equipo	**0,3**	-15,6	-18,3	-20,7	-18,2	-17,5	**-8,0**	**-6,4**
		89,0	5,4	4,3	1,8	-3,9	0,7	**0,7**	**1,5**
	D Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado	**9,2**	3,3	-2,3	-0,5	-5,5	3,0	**-2,3**	**0,2**
		100	5,0	3,3	1,4	-4,1	0,9	**0,2**	**1,3**

Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 21 de junio de 2011

IV.2. INFLACIÓN

Nuestras expectativas de inflación de la tasa media de inflación total para 2011 y 2012 se reducen hasta el 3.0% (±0.41) y 1.5% (±1.45), respectivamente.

Las innovaciones a la baja en el precio de los alimentos elaborados y el tabaco han sido las protagonistas de la reducción en 1 décima de pp de nuestras expectativas de la tasa media de inflación subyacente para 2011 y 2012 hasta el 1.6% (±0.25) y 1.3% (±0.98), respectivamente.

La tasa media de inflación esperada para 2011 y 2012 en España se reducen hasta el 3.0% (±0.41) y 1.5% (±1.45) respectivamente. Nuestras expectativas para la inflación subyacente se revisan a la baja en una décima de pp para 2011 y 2012 hasta el 1.6% (±0.25) y 1.3% (±0.98) respectivamente.

Nuestras previsiones sobre la tasa de inflación subyacente de mayo estuvieron en línea con el dato hecho público el pasado 14 de junio por el INE, tasa interanual del 2.1%, gracias a que la ligera innovación positiva en el precio de los servicios compensó, casi en su totalidad, las también moderadas innovaciones negativas en el precio del resto de grupos de la componente subyacente. Según nuestras estimaciones, mayo ha supuesto el nivel máximo en la tasa de inflación subyacente, la cual empezará a contraerse a partir de junio para terminar 2012 en el 1.2% interanual. El final del escalón del incremento del IVA del pasado julio se hará notar claramente en la componente subyacente ya que, conforme a nuestras previsiones, a partir del mismo mes de este año su tasa de variación interanual se mantendrá constante en torno al 1.4% durante cuatro meses consecutivos.

Las innovaciones en la componente subyacente han sido moderadas este mes no superando la décima de pp en ninguno de los tres grandes grupos. Así, nuestras expectativas sobre la inflación media en los servicios se mantienen en el 1.7 y 1.6% para 2011 y 2012 respectivamente. Por otro lado, la mayor innovación en la inflación subyacente la presentaron los bienes industriales no energéticos. Nuestras previsiones sobre la inflación en este grupo estuvieron 0.07pp por debajo de la tasa de variación mensual observada. Los protagonistas de dicha innovación han sido los precios de los automóviles que se estancaron en mayo presentando una innovación a la baja de 0.6pp. Ante la atonía de la demanda interna y el mal momento que atraviesa el sector, productores y vendedores no parecen tener otra opción que volver a hacer un esfuerzo para atraer clientes vía reducción de precios. Como consecuencia, mientras nuestras expectativas de inflación media en los bienes industriales no energéticos se mantienen en el 0.7% para este año, en el próximo se revisan una décima de pp a la baja hasta el 0.3%. La escasez de la demanda motiva la revisión a la baja de la variación media del precio de

Gráfico IV.2.1

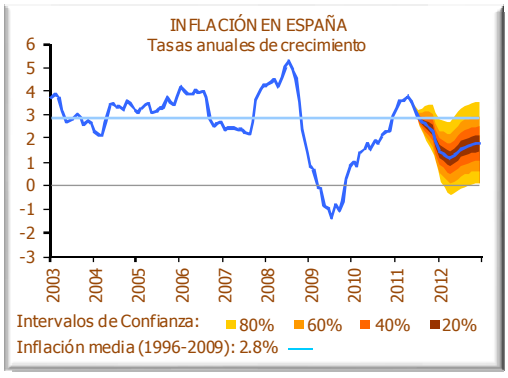
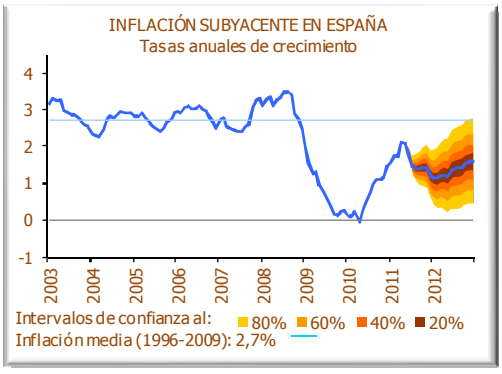


Gráfico IV.2.2



Fuente: INE & BIAM(UC3M)
Fecha: 29 de junio de 2011

Cuadro IV.2.1

INFLACIÓN EN ESPAÑA

IPC	Tasas anuales 2011		Tasas anuales medias			
	Mayo	**Junio**	2009	2010	**2011**	**2012**
Subyacente 82,96%	2,1	**1.8 ±0.18**	0,8	0,6	**1.6 ±0.25**	**1.3 ±0.98**
Total 100%	3,5	**3.3 ±0.17**	-0,3	1,8	**3 ±0.41**	**1.5 ±1.45**

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

Fuente: INE & BIAM(UC3M)
Fecha: 29 de junio de 2011

los automóviles en 2011 y 2012 hasta el 2.7 y 1.7% respectivamente.

En cuanto a los alimentos elaborados, la innovación a la baja en la tasa intermensual ha alcanzado los 0.06pp. Esto ha motivado la reducción en una décima de pp de nuestras expectativas sobre la inflación media para ese grupo en 2011 y 2012 hasta el 1.9 y 2.5% respectivamente. La única partida de la componente subyacente que ha presentado una innovación significativa este mes ha sido el tabaco. Las tabacaleras recrudecieron su anunciada guerra de precios antes de lo previsto motivando una innovación a la baja de casi 8 décimas de pp en términos intermensuales. Según la información disponible hasta la fecha, el mes que viene el precio del tabaco podría contraerse un 5.8% intermensual, lo que supondría la mayor bajada de precios de la historia reciente.

Por otro lado, los precios de la energía y de los alimentos no elaborados han sorprendido este mes al alza. Sin embargo la moderación de los precios energéticos en las últimas semanas ha motivado la reducción de nuestras expectativas de inflación sobre la componente residual. Dentro de la normal volatilidad que caracteriza al grupo de alimentos no elaborados, en mayo ha destacado la innovación al alza en el precio de los pescados, 1.9pp en tasa intermensual, que no ha sido suficientemente compensada por innovaciones de signo contrario en la mayoría del resto de partidas de ese grupo. De esta forma nuestras previsiones de inflación media para 2011 y 2012 en los alimentos no elaborados se elevan hasta el 2.1 y 2.7% respectivamente.

En cuanto a los precios energéticos, los carburantes redujeron el mes pasado su precio en menor medida de lo esperado presentando una innovación al alza de 1.26pp en tasa intermensual. El pasado 29 de junio revisamos a la baja nuestras expectativas de inflación energética conforme a la información disponible hasta esa fecha. Sin embargo, el precio del crudo ha vuelto a incrementarse en los últimos días dando nuevamente muestras del comportamiento especialmente volátil que los precios energéticos están experimentando en los últimos meses. En la euro área el discurso de Trichet apunta a una nueva subida de tipos por parte del BCE en julio. El mantenimiento de la estrategia expansionista por parte de la Fed, el BoE y el BoJ seguirá añadiendo presiones alcistas al euro durante aún unos meses, por lo que todo indica que el euro seguirá proveyendo de cierta cobertura a la euro área ante las recientes y posiblemente futuras subidas de precios energéticos.

Gráfico IV.2.3

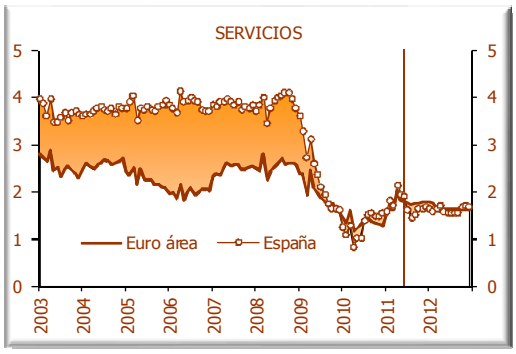
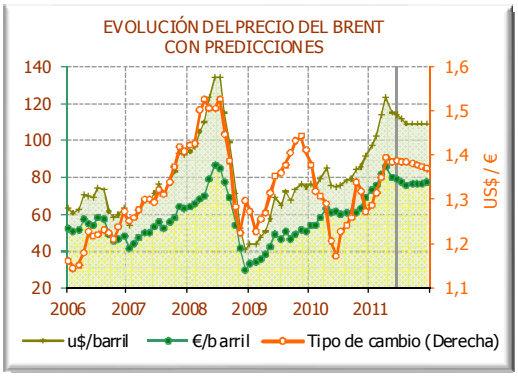


Gráfico IV.2.4



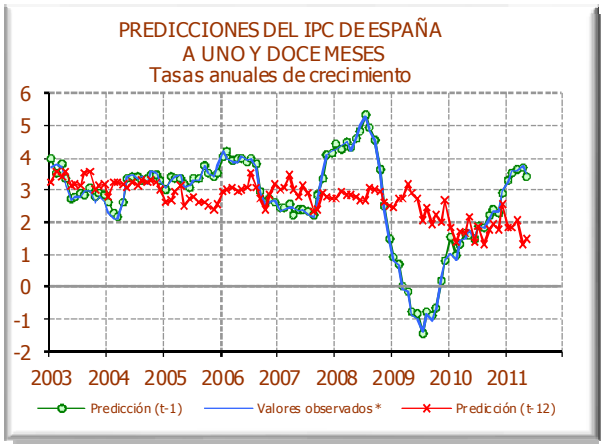
Fuente: INE & BIAM(UC3M)
Fecha: 29 de junio de 2011

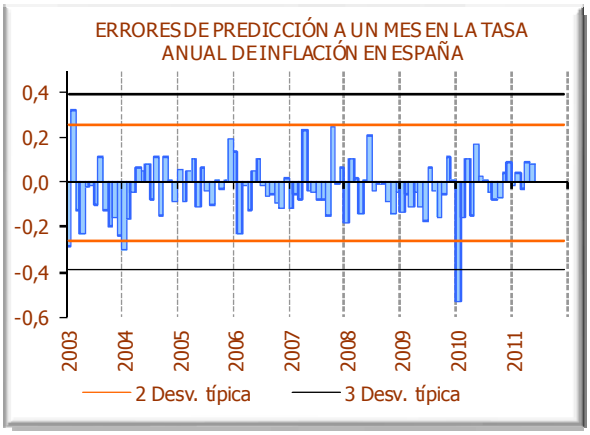
La moderación de los precios energéticos en las últimas semanas ha motivado la reducción de nuestras expectativas de inflación sobre la componente residual.

El discurso de Trichet apunta a una nueva subida de tipos por parte del BCE en julio. El mantenimiento de la estrategia expansionista por parte de la Fed, el BoE y el BoJ seguirá añadiendo presiones alcistas al euro para continuar proveyendo de cierta cobertura a la euro área ante las recientes y posiblemente futuras subidas de precios energéticos.

ERRORES DE PREDICCIÓN EN ESPAÑA

La moderación del precio de los carburantes ha sido menor de lo previsto e induce una ligera innovación al alza de 0.08 pp del IPC respecto al valor esperado.





INFLACIÓN EN ESPAÑA Tasas anuales, mayo de 2011				
Índices de Precios al Consumo (IPC)	Pesos 2011	Observado	Predicción	Intervalos de confianza al 80%
Alimentos elaborados	14,58	4,75	4,95	± 0.47
Bs. Industriales no energéticos	28,51	0,92	1,01	± 0.31
Servicios	39,86	1,96	1,94	± 0.17
SUBYACENTE	**82,96**	**2,09**	**2,12**	**± 0.19**
Alimentos no elaborados	6,45	2,75	2,35	± 0.94
Energía	10,60	15,33	14,46	± 0.7
RESIDUAL	**17,04**	**10,52**	**9,59**	**± 0.71**
TOTAL	**100**	**3,51**	**3,43**	**± 0.17**

Fuente: INE & BIAM (UC3M)
Fecha: 14 de junio de 2011

INFLACIÓN EN LOS COMPONENTES DE UN DESGLOSE AMPLIO DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO EN ESPAÑA

Tasas anuales medias

				Pesos 2011	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Inflación Total del IPC	Inflación Subyacente	Alimentos elaborados	AE sin tabaco y sin grasas	11,4	4,5	7,4	-0,1	-1,2	**2,0**	**2,6**
			Aceites y Grasas	0,6	-16,8	2,2	-11,4	-2,6	**-0,3**	**0,4**
			Tabaco	2,0	8,8	3,5	11,7	15,0	**9,8**	**3,1**
				14,6	3,8	6,7	0,9	1,0	**3,2**	**2,6**
		Bienes industriales no energéticos	Automoviles	5,0	1,4	-0,5	-3,8	-1,1	**2,7**	**1,7**
			Calzado	1,8	1,3	1,4	-0,4	0,5	**0,8**	**0,4**
			Vestido	6,6	0,9	0,4	-2,1	-0,6	**0,3**	**0,2**
			Resto	15,1	0,3	0,3	-0,1	-0,2	**0,2**	**-0,1**
				28,5	0,8	0,4	-1,2	-0,4	**0,7**	**0,3**
		Servicios	Correo	0,0	3,6	2,8	2,8	4,5	**3,6**	**2,0**
			Cultura	1,9	3,1	2,8	2,7	1,4	**1,0**	**1,6**
			Enseñanza no universitaria	0,9	4,1	3,4	2,5	2,1	**1,9**	**2,1**
			Hoteles	0,8	5,5	4,2	-1,4	0,2	**1,3**	**1,4**
			Medicina	2,6	4,2	4,1	3,9	2,7	**2,5**	**2,6**
			Menaje	1,9	4,2	4,4	3,4	2,5	**2,7**	**2,7**
			Restaurantes	11,4	4,8	4,7	2,2	1,3	**1,6**	**1,5**
			Teléfono	3,8	0,3	0,6	0,1	-0,4	**-0,1**	**0,0**
			Transporte	5,6	3,1	4,1	3,1	2,2	**2,5**	**1,6**
			Turismo	1,5	0,6	4,5	0,2	-4,6	**0,5**	**1,6**
			Universidad	0,5	5,3	5,2	5,3	3,3	**3,2**	**3,7**
			Vivienda	5,7	4,6	4,1	3,0	1,7	**1,8**	**1,7**
			Resto	3,3	3,9	3,8	2,4	1,6	**2,1**	**2,1**
				39,9	3,8	3,9	2,4	1,3	**1,7**	**1,6**
				83,0	2,7	3,2	0,8	0,6	**1,6**	**1,3**
	Inflación Residual	Alimentos no elaborados	Carnes	2,5	5,2	3,9	-0,6	-1,9	**2,7**	**3,8**
			Frutas	1,2	4,5	9,4	0,3	-1,2	**1,4**	**1,7**
			Huevos	0,2	4,3	10,7	1,2	-1,1	**-2,4**	**-1,0**
			Legumbres	0,8	6,4	2,4	2,1	1,3	**0,1**	**3,0**
			Moluscos	0,5	0,1	-0,2	-2,2	3,2	**6,0**	**4,5**
			Patatas	0,3	8,4	-1,7	-7,0	7,6	**5,6**	**3,1**
			Pescados	1,1	2,5	1,2	-4,6	1,3	**1,2**	**0,3**
				6,4	4,5	3,8	-1,2	0,0	**2,1**	**2,7**
		Energía	Carburantes	6,1	1,4	13,0	-15,2	16,9	**14,0**	**0,2**
			Combustibles	0,5	-0,8	23,5	-32,7	24,7	**26,8**	**0,3**
			Electricidad y Gas	4,1	2,1	8,7	2,1	4,2	**13,4**	**4,4**
				10,6	1,7	11,9	-9,0	12,5	**14,4**	**1,9**
				17,0	3,1	8,2	-5,2	7,4	**9,5**	**2,2**
				100,0	2,8	4,1	-0,3	1,8	**3,0**	**1,5**

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
Fuente: INE & BIAM(UC3M)
Fecha: 29 de junio de 2011

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO Y SUS COMPONENTES BÁSICOS EN ESPAÑA

Tasas anuales de crecimiento

		Indice de Precios al Consumo										
		Subyacente						Residual				
		Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes Industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Intervalo de confianza 80% *	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL	TOTAL 100%	Intervalo de confianza 80% *
	Pesos 2011	12,5%	2,1%	28,5%	39,9%	83,0%		6,4%	10,6%	17,0%		
TASA MEDIA ANUAL	2003	2,9	3,8	2,0	3,7	2,9		6,0	1,4	3,6	3,0	
	2004	3,3	5,6	0,9	3,7	2,7		4,6	4,8	4,7	3,0	
	2005	3,0	6,6	0,9	3,8	2,7		3,3	9,6	6,5	3,4	
	2006	3,9	1,5	1,4	3,9	2,9		4,4	8,0	6,3	3,5	
	2007	3,0	8,8	0,7	3,9	2,7		4,7	1,7	3,2	2,8	
	2008	6,9	3,5	0,3	3,9	3,2		4,0	11,9	8,5	4,1	
	2009	-0,7	11,7	-1,3	2,4	0,8		-1,3	-9,0	-5,4	-0,3	
	2010	-1,3	15,0	-0,4	1,3	0,6		0,0	12,5	7,4	1,8	
	2011	**1,9**	**9,8**	**0,7**	**1,7**	**1,6**	**± 0,25**	**2,1**	**14,4**	**9,5**	**3,0**	**± 0,41**
	2012	**2,5**	**3,1**	**0,3**	**1,6**	**1,3**	**± 0,98**	**2,7**	**1,9**	**2,2**	**1,5**	**± 1,45**
TASAS ANUALES (Crecimiento del mes respecto al mismo mes del año anterior)	2010 Enero	-1,9	16,6	-1,7	1,2	0,1		-3,2	11,4	5,6	1,0	
	2010 Febrero	-2,0	17,2	-1,5	1,1	0,1		-3,8	9,9	4,5	0,8	
	2010 Marzo	-1,9	17,2	-1,5	1,3	0,2		-2,2	13,9	7,5	1,4	
	2010 Abril	-2,0	17,1	-1,5	0,8	-0,1		-1,3	16,7	9,5	1,5	
	2010 Mayo	-1,6	17,0	-1,1	1,0	0,2		-0,8	16,4	9,6	1,8	
	2010 Junio	-1,3	17,7	-0,8	1,0	0,4		0,5	10,9	6,8	1,5	
	2010 Julio	-1,0	11,7	-0,1	1,4	0,8		1,1	11,8	7,6	1,9	
	2010 Agosto	-0,9	11,6	0,2	1,5	1,0		1,6	8,9	6,0	1,8	
	2010 Septiembre	-0,6	11,6	0,4	1,5	1,1		1,3	11,1	7,2	2,1	
	2010 Octubre	-0,5	11,6	0,6	1,5	1,1		2,1	12,6	8,4	2,3	
	2010 Noviembre	-0,4	11,6	0,8	1,5	1,2		2,2	11,7	8,0	2,3	
	2010 Diciembre	-0,3	20,8	0,9	1,6	1,5		2,6	15,6	10,5	3,0	
	2011 Enero	0,1	21,9	0,7	1,6	1,6		2,3	17,6	11,7	3,3	
	2011 Febrero	0,7	19,5	0,8	1,8	1,8		2,9	19,0	12,7	3,6	
	2011 Marzo	1,1	19,5	0,7	1,7	1,7		3,1	18,9	12,8	3,6	
	2011 Abril	2,1	19,3	0,9	2,2	2,1		2,4	17,7	11,8	3,8	
	2011 Mayo	2,3	19,3	0,9	2,0	2,1		2,7	15,3	10,5	3,5	
	2011 Junio	**2,5**	**5,3**	**1,0**	**1,9**	**1,8**	**± 0,18**	**2,2**	**15,8**	**10,3**	**3,3**	**± 0,17**
	2011 Julio	**2,6**	**4,2**	**0,5**	**1,6**	**1,5**	**± 0,29**	**1,9**	**14,3**	**9,3**	**2,8**	**± 0,35**
	2011 Agosto	**2,6**	**4,2**	**0,4**	**1,5**	**1,4**	**± 0,39**	**1,4**	**13,9**	**8,9**	**2,7**	**± 0,55**
	2011 Septiembre	**2,5**	**4,3**	**0,5**	**1,5**	**1,4**	**± 0,47**	**1,4**	**13,0**	**8,4**	**2,6**	**± 0,76**
	2011 Octubre	**2,4**	**4,3**	**0,5**	**1,7**	**1,4**	**± 0,54**	**1,3**	**11,6**	**7,5**	**2,5**	**± 0,94**
	2011 Noviembre	**2,3**	**4,3**	**0,5**	**1,7**	**1,4**	**± 0,61**	**1,6**	**10,0**	**6,6**	**2,3**	**± 1,09**
	2011 Diciembre	**2,3**	**-3,5**	**0,4**	**1,7**	**1,2**	**± 0,69**	**1,9**	**6,9**	**4,9**	**1,9**	**± 1,23**
	2012 Enero	**2,3**	**-5,3**	**0,4**	**1,6**	**1,1**	**± 0,76**	**2,4**	**3,3**	**3,0**	**1,4**	**± 1,34**
	2012 Febrero	**2,3**	**-4,5**	**0,4**	**1,6**	**1,1**	**± 0,84**	**2,4**	**2,4**	**2,3**	**1,3**	**± 1,44**
	2012 Marzo	**2,5**	**-3,7**	**0,4**	**1,7**	**1,2**	**± 0,91**	**2,2**	**0,5**	**1,1**	**1,2**	**± 1,52**
	2012 Abril	**2,4**	**-2,7**	**0,3**	**1,7**	**1,2**	**± 0,97**	**2,8**	**-0,6**	**0,7**	**1,1**	**± 1,59**
	2012 Mayo	**2,5**	**-1,9**	**0,3**	**1,6**	**1,2**	**± 1,03**	**2,7**	**1,0**	**1,6**	**1,2**	**± 1,66**
	2012 Junio	**2,4**	**5,1**	**0,3**	**1,6**	**1,3**	**± 1,08**	**2,7**	**1,1**	**1,7**	**1,4**	**± 1,72**
	2012 Julio	**2,5**	**6,5**	**0,3**	**1,6**	**1,4**	**± 1,10**	**2,9**	**2,0**	**2,3**	**1,5**	**± 1,74**
	2012 Agosto	**2,4**	**7,5**	**0,3**	**1,6**	**1,4**	**± 1,14**	**2,9**	**2,6**	**2,7**	**1,6**	**± 1,76**
	2012 Septiembre	**2,5**	**8,3**	**0,3**	**1,6**	**1,4**	**± 1,14**	**2,9**	**2,7**	**2,8**	**1,7**	**± 1,76**
	2012 Octubre	**2,6**	**9,2**	**0,3**	**1,7**	**1,5**	**± 1,15**	**2,8**	**2,7**	**2,7**	**1,7**	**± 1,76**
	2012 Noviembre	**2,6**	**10,2**	**0,3**	**1,7**	**1,6**	**± 1,16**	**2,8**	**2,6**	**2,6**	**1,8**	**± 1,76**
	2012 Diciembre	**2,6**	**11,0**	**0,3**	**1,7**	**1,6**	**± 1,17**	**2,8**	**2,6**	**2,7**	**1,8**	**± 1,76**

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

* Intervalos de confianza están calculados a partir de errores históricos

Fuente: INE & BIAM(UC3M)

Fecha: 29 de junio de 2011

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO Y SUS COMPONENTES BÁSICOS EN ESPAÑA

Tasas mensuales de crecimiento

			Indice de Precios al Consumo								
			Subyacente					Residual			
			Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes Industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL	TOTAL 100%
		Pesos 2011	12,5%	2,1%	28,5%	39,9%	83,0%	6,4%	10,6%	17,0%	
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)	Enero	2009	-0,1	2,7	-4,4	0,3	-1,4	0,3	-0,8	-0,4	-1,2
		2010	-0,2	1,8	-4,4	-0,1	-1,6	0,2	2,8	1,8	-1,0
		2011	0,2	2,8	-4,6	0,0	-1,5	0,0	4,6	2,8	-0,7
		2012	**0,2**	**0,9**	**-4,5**	**-0,1**	**-1,6**	**0,5**	**1,1**	**0,9**	**-1,1**
	Febrero	2009	-0,3	1,6	-0,6	0,2	-0,1	-0,7	1,3	0,5	0,0
		2010	-0,4	2,1	-0,4	0,1	-0,1	-1,4	0,0	-0,5	-0,2
		2011	0,2	0,1	-0,4	0,3	0,1	-0,9	1,2	0,4	0,1
		2012	**0,2**	**0,9**	**-0,4**	**0,3**	**0,1**	**-0,8**	**0,2**	**-0,2**	**0,0**
	Marzo	2009	-0,3	0,0	1,0	0,3	0,4	-1,3	-1,1	-1,2	0,2
		2010	-0,2	0,0	1,1	0,5	0,5	0,4	2,5	1,7	0,7
		2011	0,2	0,0	1,0	0,3	0,5	0,5	2,4	1,7	0,7
		2012	**0,4**	**0,9**	**1,1**	**0,4**	**0,6**	**0,3**	**0,5**	**0,4**	**0,6**
	Abril	2009	-0,3	0,1	2,7	0,6	1,2	-0,4	0,3	0,0	1,0
		2010	-0,4	0,0	2,7	0,1	0,9	0,5	2,7	1,9	1,1
		2011	0,5	-0,1	2,9	0,5	1,3	-0,1	1,7	1,0	1,2
		2012	**0,4**	**0,9**	**2,7**	**0,6**	**1,3**	**0,6**	**0,6**	**0,6**	**1,2**
	Mayo	2009	-0,5	0,1	0,3	-0,3	-0,1	-0,5	0,9	0,3	0,0
		2010	-0,1	0,0	0,6	-0,1	0,2	0,0	0,7	0,4	0,2
		2011	0,2	0,0	0,6	-0,3	0,1	0,4	-1,3	-0,7	0,0
		2012	**0,2**	**0,9**	**0,6**	**-0,4**	**0,1**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,1**
	Junio	2009	-0,2	6,1	-0,5	0,3	0,0	-0,8	4,4	2,4	0,4
		2010	0,1	6,7	-0,2	0,3	0,2	0,5	-0,5	-0,1	0,2
		2011	**0,3**	**-5,8**	**-0,1**	**0,2**	**0,0**	**-0,1**	**-0,1**	**-0,1**	**-0,1**
		2012	**0,3**	**0,9**	**-0,1**	**0,2**	**0,1**	**-0,1**	**0,1**	**0,0**	**0,1**
	Julio	2009	-0,3	6,0	-3,9	0,5	-1,1	-0,1	0,3	0,1	-0,9
		2010	0,0	0,5	-3,3	0,8	-0,7	0,6	1,1	0,9	-0,4
		2011	**0,1**	**-0,5**	**-3,8**	**0,5**	**-1,0**	**0,2**	**-0,2**	**-0,1**	**-0,9**
		2012	**0,1**	**0,9**	**-3,8**	**0,5**	**-1,0**	**0,3**	**0,6**	**0,5**	**-0,7**
	Agosto	2009	0,1	0,0	-0,5	0,5	0,1	0,2	2,5	1,7	0,3
		2010	0,2	0,0	-0,2	0,6	0,3	0,7	-0,1	0,2	0,3
		2011	**0,3**	**0,0**	**-0,2**	**0,4**	**0,2**	**0,2**	**-0,5**	**-0,2**	**0,1**
		2012	**0,3**	**0,9**	**-0,2**	**0,4**	**0,2**	**0,3**	**0,0**	**0,1**	**0,2**
	Septiembre	2009	-0,2	0,0	0,8	-0,7	-0,1	0,3	-1,7	-1,0	-0,2
		2010	0,1	0,0	1,1	-0,7	0,0	0,1	0,2	0,2	0,1
		2011	**0,0**	**0,1**	**1,1**	**-0,6**	**0,1**	**0,1**	**-0,5**	**-0,3**	**0,0**
		2012	**0,0**	**0,9**	**1,1**	**-0,6**	**0,1**	**0,1**	**-0,4**	**-0,2**	**0,0**
	Octubre	2009	0,0	0,0	2,7	-0,1	0,9	-0,5	0,0	-0,2	0,7
		2010	0,1	0,0	2,9	-0,2	0,9	0,3	1,3	0,9	0,9
		2011	**0,0**	**0,0**	**2,9**	**0,0**	**1,0**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,8**
		2012	**0,0**	**0,9**	**2,9**	**0,1**	**1,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,9**
	Noviembre	2009	0,1	0,0	1,4	-0,2	0,4	-0,1	1,9	1,2	0,5
		2010	0,2	0,0	1,5	-0,2	0,5	0,1	1,2	0,8	0,5
		2011	**0,2**	**0,0**	**1,5**	**-0,2**	**0,5**	**0,4**	**-0,3**	**0,0**	**0,4**
		2012	**0,2**	**0,9**	**1,5**	**-0,1**	**0,5**	**0,4**	**-0,4**	**-0,1**	**0,4**
	Diciembre	2009	0,1	0,0	-0,4	0,3	0,0	0,2	-0,6	-0,3	0,0
		2010	0,2	8,3	-0,3	0,4	0,3	0,6	2,8	2,0	0,6
		2011	**0,2**	**0,1**	**-0,3**	**0,4**	**0,1**	**0,9**	**-0,1**	**0,3**	**0,1**
		2012	**0,2**	**0,9**	**-0,3**	**0,4**	**0,1**	**0,9**	**-0,1**	**0,3**	**0,2**

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
Fuente: INE & BIAM(UC3M)
Fecha: 29 de junio de 2011

PREDICCIONES DE LA INFLACIÓN POR SUBCLASES EN ESPAÑA[1]

En las tablas y gráficos se muestran las tasas anuales observadas de 2008, 2009 y 2010 y las previsiones para 2011 y 2012.

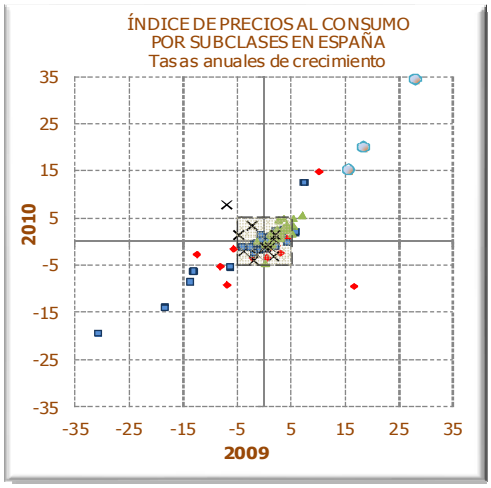
ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO POR SUBCLASES EN ESPAÑA
Tasas anuales medias de crecimiento

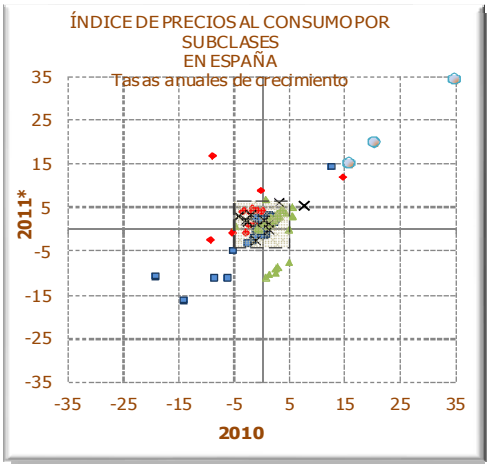
	2008	2009	2010	2011	2012
ALIMENTOS ELABORADOS					
Arroz	18,8	16,8	-9,4	**-2,4**	**0,0**
Harinas y cereales	8,7	0,5	-3,4	**3,9**	**3,4**
Pan	8,9	0,0	-0,3	**0,6**	**1,4**
Pastelería, bollería y masas cocinadas	7,5	1,6	-0,1	**3,1**	**3,4**
Pasta alimenticia	18,5	-5,8	-1,6	**4,8**	**3,7**
Charcutería	3,3	0,4	0,0	**1,2**	**2,5**
Preparados de carne	4,8	2,3	-0,8	**1,4**	**2,9**
Pescado en conserva y preparados	5,3	0,7	0,0	**4,3**	**4,2**
Leche	15,6	-8,3	-5,2	**-0,7**	**0,6**
Otros productos lácteos	7,6	-2,2	-3,3	**4,3**	**3,0**
Quesos	10,0	-0,4	-0,2	**1,1**	**3,0**
Frutas en conserva y frutos secos	2,1	0,4	-1,4	**0,5**	**1,1**
Legumbres y hortalizas secas	10,8	-1,0	-0,8	**4,3**	**1,9**
Legumbres y hortalizas congeladas y en conserva	7,8	0,7	-1,0	**1,7**	**2,2**
Azúcar	0,3	-6,9	-9,0	**16,8**	**1,6**
Chocolates y confituras	5,3	0,5	-0,1	**2,0**	**3,8**
Otros productos alimenticios	8,7	4,2	0,2	**2,5**	**4,6**
Alimentos para bebé	3,7	-1,7	-2,0	**3,6**	**5,4**
Café, cacao e infusiones	7,1	1,3	-0,1	**8,9**	**4,1**
Agua mineral, refrescos y zumos	4,0	3,0	-2,3	**1,1**	**2,3**
Espirituosos y licores	4,5	1,9	1,7	**2,6**	**3,7**
Vinos	4,7	0,1	-0,8	**0,8**	**1,7**
Cerveza	5,5	4,3	0,7	**2,5**	**4,7**
Tabaco	3,5	10,2	14,7	**11,9**	**1,9**
Mantequilla y margarina	16,2	0,7	-1,6	**4,1**	**3,1**
Aceites	1,1	-12,4	-2,8	**-0,8**	**0,1**
BIENES INDUSTRIALES NO ENERGÉTICOS					
Prendas exteriores de hombre	0,1	-2,0	-0,5	**0,4**	**0,3**
Prendas interiores de hombre	1,2	0,0	0,9	**0,5**	**2,9**
Prendas exteriores de mujer	0,3	-2,7	-1,1	**-0,1**	**0,1**
Prendas interiores de mujer	1,4	0,0	0,9	**1,5**	**1,1**
Prendas de vestir de niño y bebé	0,6	-1,4	-0,2	**0,4**	**0,0**
Complementos de prendas de vestir	1,4	-0,2	0,7	**0,2**	**0,0**
Calzado de hombre	1,3	0,0	0,1	**0,5**	**0,5**
Calzado de mujer	1,6	-0,7	1,0	**0,8**	**0,6**
Calzado de niño y bebé	1,3	-0,5	0,1	**1,1**	**0,8**
Automóviles	-0,5	-4,1	-1,2	**2,8**	**1,7**
Otros vehículos	-2,4	1,0	0,0	**1,4**	**0,4**
Repuestos y accesorios de mantenimiento	4,6	-0,7	1,3	**2,8**	**3,0**
Materiales para la conservación de la vivienda	5,1	3,0	1,4	**2,4**	**2,4**
Distribución de agua	4,9	5,7	2,1	**2,5**	**2,6**
Muebles	3,9	1,1	1,1	**2,0**	**2,7**
Otros enseres	2,7	0,5	0,4	**2,3**	**2,1**
Artículos textiles para el hogar	2,2	0,5	0,2	**2,2**	**1,5**
Frigoríficos, lavadoras y lavavajillas	-1,9	-1,0	-1,8	**-2,5**	**-1,9**
Cocinas y hornos	-0,8	0,1	-1,6	**-1,7**	**-1,3**
Aparatos de calefacción y aire acondicionado	-0,5	0,8	0,7	**-1,0**	**-0,2**
Otros electrodomésticos	-0,2	0,5	0,5	**-1,4**	**-0,1**
Cristalería, vajilla y cubertería	3,1	2,6	1,9	**2,2**	**1,2**
Otros utensilios de cocina y menaje	3,7	2,6	2,2	**1,7**	**2,2**
Herramientas y accesorios para casa y jardín	3,0	1,9	2,3	**2,9**	**2,0**
Artículos de limpieza para el hogar	1,7	1,9	-0,8	**-0,3**	**0,6**
Otros artículos no duraderos para el hogar	2,7	1,4	1,1	**2,7**	**1,8**
Medicamentos y otros productos farmaceúticos	-6,5	-6,3	-5,3	**-5,0**	**-3,5**
Material terapeútico	3,6	1,0	0,0	**-0,6**	**0,7**
Equipos telefónicos	-25,7	-30,9	-19,3	**-10,7**	**-20,2**
Equipos de imagen y sonido	-12,7	-13,7	-8,6	**-11,1**	**-12,9**
Equipos fotográficos y cinematográficos	-18,0	-18,5	-14,0	**-16,1**	**-22,0**
Equipos informáticos	-21,5	-13,3	-6,1	**-10,9**	**-17,1**
Soporte para el registro de imagen y sonido	-0,9	-0,4	-0,1	**-1,3**	**-0,3**
Juegos y juguetes	-0,4	-1,8	-2,5	**-3,1**	**-1,8**
Grandes equipos deportivos	0,6	4,3	-0,3	**2,4**	**2,7**
Otros artículos recreativos y deportivos	1,1	-0,6	-0,1	**-0,5**	**0,0**
Floristería y mascotas	5,3	2,8	2,1	**2,1**	**2,2**
Libros de texto y entretenimiento	2,0	2,2	1,2	**3,5**	**2,4**
Prensa y revistas	2,2	3,6	2,6	**2,2**	**1,7**
Material de papelería	3,7	3,2	1,7	**3,2**	**2,4**
Artículos para el cuidado personal	2,2	0,8	0,0	**1,0**	**0,8**
Joyería, bisutería y relojería	11,1	7,5	12,5	**14,2**	**8,5**
Otros artículos de uso personal	1,1	-0,6	0,4	**0,7**	**0,3**

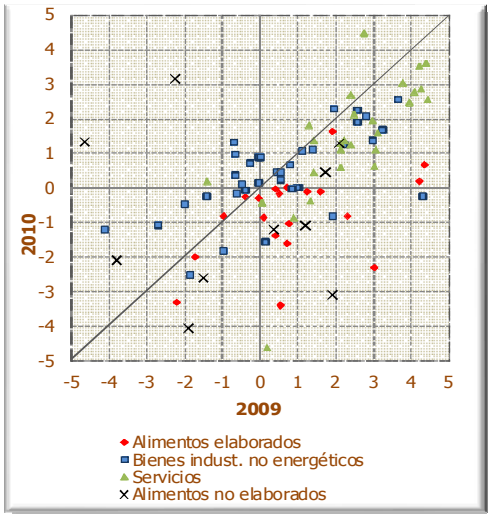
ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO POR SUBCLASES EN ESPAÑA
Tasas anuales medias de crecimiento

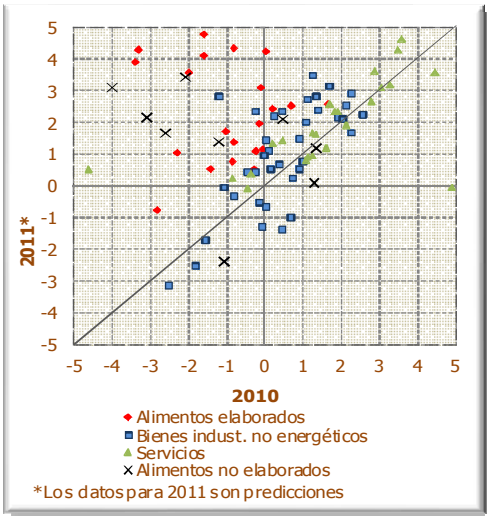
	2008	2009	2010	2011	2012
SERVICIOS					
Servicios de mantenimiento y reparaciones	4,8	4,1	2,8	**2,7**	**2,1**
Otros servicios relativos a los vehículos	3,3	1,3	-0,4	**0,4**	**-1,2**
Transporte por ferrocarril	3,7	5,5	4,9	**0,0**	**-7,5**
Transporte por carretera	4,2	5,3	1,7	**2,6**	**1,9**
Transporte aéreo	13,7	3,0	0,6	**6,7**	**4,6**
Otros servicios de transporte	7,3	7,0	5,5	**2,9**	**3,3**
Seguros de automóvil	2,0	1,3	1,8	**2,3**	**1,7**
Restaurantes	4,7	2,2	1,3	**1,7**	**1,5**
Hoteles	4,2	-1,4	0,2	**1,3**	**1,4**
Turismo	4,5	0,2	-4,6	**0,5**	**1,6**
Universidad	5,2	5,3	3,3	**3,2**	**3,7**
Correos	2,8	2,8	4,5	**3,6**	**2,0**
Teléfono	0,6	0,1	-0,4	**-0,1**	**0,0**
Alquiler de vivienda	4,2	3,1	1,1	**0,9**	**0,4**
Servicios para la conservación de la vivienda	5,1	1,4	0,4	**1,4**	**1,5**
Recogida de basura, alcantarillafo y otros	3,4	3,8	3,0	**3,1**	**3,2**
Servicios médicos y paramédicos no hospitalarios	4,9	2,2	1,4	**1,6**	**1,8**
Servicios dentales	3,2	2,4	1,3	**1,0**	**0,5**
Servicios hospitalarios	3,4	0,9	-0,8	**0,2**	**-0,1**
Seguros médicos	4,7	6,9	5,6	**5,0**	**5,8**
Servicios recreativos y deportivos	1,7	2,1	1,1	**0,8**	**1,5**
Servicios culturales	3,6	3,1	1,6	**1,2**	**1,6**
Educación	3,4	2,5	2,1	**1,9**	**2,1**
Reparación de calzado	6,2	4,2	3,5	**4,3**	**4,9**
Servicio doméstico y otros servicios para el hogar	4,8	3,0	1,9	**2,3**	**2,6**
Seguros para la vivienda	3,5	4,4	3,6	**4,6**	**5,2**
Servicios para el cuidado personal	4,0	1,4	1,4	**-10,4**	**-24,9**
Servicios sociales	4,6	4,0	2,5	**-9,8**	**-23,4**
Otros seguros	3,9	4,5	2,6	**-8,8**	**-23,0**
Servicios financieros	4,7	3,6	5,1	**-7,7**	**-23,6**
Otros servicios	2,2	2,2	0,6	**-10,9**	**-24,7**
Reparación de electrodomésticos	4,3	4,2	2,9	**3,6**	**2,8**
Reparación y limpieza de prendas de vestir	4,7	2,4	2,7	**-8,5**	**-23,3**
ALIMENTOS NO ELABORADOS					
Carne de ternera y añojo	4,0	1,7	0,5	**2,1**	**4,8**
Carne de porcino	1,6	-3,8	-2,1	**3,5**	**3,4**
Carne de ovino	5,3	1,9	-3,1	**2,2**	**3,6**
Carne de ave	4,3	-1,9	-4,0	**3,1**	**2,8**
Otras carnes y casquería	7,0	-1,5	-2,6	**1,7**	**4,6**
Pescados	1,2	-4,6	1,3	**1,2**	**0,3**
Crustaceos	-0,2	-2,2	3,2	**6,0**	**4,5**
Huevos	10,7	1,2	-1,1	**-2,4**	**-1,0**
Frutas frescas	9,4	0,3	-1,2	**1,4**	**1,7**
Legumbres y hortalizas	2,4	2,1	1,3	**0,1**	**3,0**
Patatas y sus preparados	-1,7	-7,0	7,6	**5,6**	**3,1**
ENERGÍA					
Electricidad y gas	8,7	15,4	15,4	**15,4**	**15,4**
Combustibles	23,5	27,7	34,5	**34,5**	**35,0**
Carburantes	13,0	18,1	20,1	**20,1**	**19,9**

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









El gráfico inferior es un acercamiento de la zona señalada en el gráfico superior.

Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)

Fecha: 29 de junio de 2011

IV.3. EVOLUCIÓN DEL MARGEN DE BENEFICIO EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN LOS ÚLTIMOS AÑOS.

La actual crisis económica ha producido un importante deterioro del margen de beneficio o explotación de las empresas. No obstante, el ajuste que se está produciendo conlleva una mejora de los márgenes empresariales y, por tanto, de los beneficios. En 2010 se aprecia ya una recuperación de márgenes que se espera que continúe en 2011, a tenor de los resultados del primer trimestre. Todo lo cual es una condición necesaria, para que con el desfase pertinente, se recupere la inversión y se inicie la creación de empleo. El análisis sectorial pone de relieve que el margen de la industria manufacturera y de la construcción han sido los más afectados por la crisis mientras que el de servicios ha sido menos afectado.

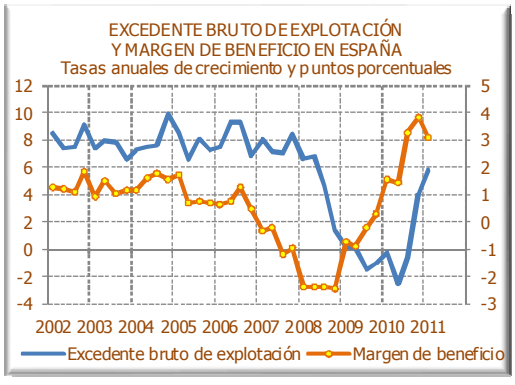
En lo que sigue se realiza un análisis de la evolución del margen de beneficio o mark-up de la economía española en los últimos años, utilizando principalmente la información que proporciona la Contabilidad Nacional. Desde el punto de vista macroeconómico, el análisis de los beneficios tiene gran interés por diversas razones, entre ellas cabe mencionar que es una variable relevante que influye a largo plazo en la toma de las decisiones de inversión de las empresas y del empleo, y porque sus variaciones suelen mostrar una estrecha relación con la inflación. Por todo ello, el análisis de la evolución de los beneficios debería constituir un punto básico en el análisis de la coyuntura y la predicción macroeconómica.

En general, no se dispone de indicadores precisos para la medición de los beneficios, pero en el contexto de la Contabilidad Nacional se estima el excedente bruto de explotación y rentas mixtas que es una forma indirecta de aproximarnos a los beneficios. Como es de sobra conocido, el excedente se calcula como diferencia entre el PIB y la remuneración de los asalariados, una vez excluidos los impuestos indirectos netos de subvenciones a la producción. Además del excedente y rentas mixtas, otra forma alternativa de aproximación a la estimación de los beneficios que se usa con frecuencia es su participación en el PIB.

En el trabajo práctico se aprecia una estrecha relación entre la medida de los beneficios (excedente bruto de explotación y rentas mixtas) y el margen de beneficio a nivel macroeconómico (véase gráfico IV.3.1). Para una empresa, el margen es la diferencia entre los precios cobrados por los bienes y/o servicios vendidos y los costes en los que ha incurrido para producirlos. Una forma sencilla y práctica de estimar el margen de beneficio, a nivel macroeconómico, es la diferencia entre las variaciones del deflactor del PIB al coste de los factores y las del Coste Laboral Unitario (CLU). Cabe mencionar que este indicador es una aproximación puesto que no considera ni el tiene en cuenta ni el impuesto de sociedades ni los pagos por intereses, que si se contabilizan en el excedente de explotación. No obstante, debe tenerse en cuenta que la utilización de la variación del indicador de márgenes de beneficio tiene ventajas sobre las medidas de nivel absoluto, puesto que si el tipo del impuesto de sociedades y el tipo interés se mantienen constantes, la variación de los márgenes será muy similar a la del excedente de explotación. A su vez, cabe mencionar que los márgenes de beneficio tienen una interpretación económica interesante, dado que puede considerarse como un buen indicador de inflación resultante del juego de fuerzas, en cada momento coyuntural, entre las variaciones de los CLU y de los márgenes de beneficios.

Si analizamos la evolución del margen de beneficio en los últimos años (véase gráfi-

Gráfico IV.3.1



Fuente: INE & BIAM (UC3M)

co IV.3.2), se puede apreciar como en el periodo previo a la actual crisis económica este mostró un tono expansivo El deflactor del PIB creció por encima del CLU, y la tasa interanual de crecimiento del deflactor del PIB superó a la del CLU en la mayor parte de los años en más de un punto porcentual y en algunos casi dos puntos. En gran medida, este comportamiento expansivo de los márgenes se debió a la entrada de la economía española en el euro, lo que fue aprovechado por muchas empresas para recuperar beneficios al albur de la moneda única, facilitado por unas condiciones económicas boyantes, una mayor disponibilidad de crédito para muchas empresas, el efecto redondeo alcista, etc. También la burbuja inmobiliaria mantenida durante varios años fue otro factor que facilitó el repunte de los márgenes empresariales.

En 2005 y 2006 el margen fue inferior al de los años precedentes pero siguió siendo positivo. En cambio, en el periodo 2007-2009, ambos años inclusive, es decir, el periodo más intenso de la crisis económica, los beneficios empresariales se contrajeron con intensidad, ello fue resultado de que el CLU se aceleró con fuerza en 2007 y 2008 y de que a la vez el deflactor del PIB se moderó con intensidad, como resultado de una fuerte atonía de la demanda. Además la inercia salarial de nuestra economía, derivada de la falta de respuesta de nuestros salarios a la caída de la actividad y al crecimiento de la tasa de paro, no permitió una moderación del CLU en los primeros años de la crisis. El markup pudo tocar fondo a finales de 2008 y la contracción perdió intensidad en 2009, incluso en el último trimestre de ese año se produjo una pequeña ganancia de márgenes.

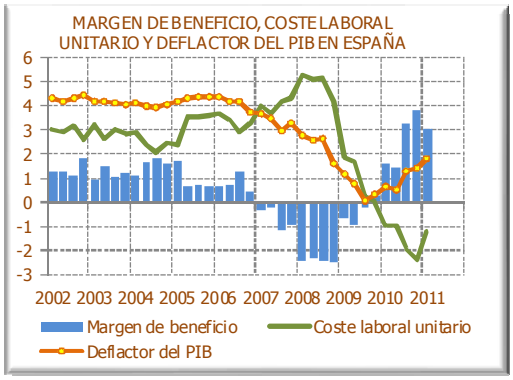
Tras los significativos descensos del margen de beneficio en esos años de recesión, se ha recuperado considerablemente en 2010 y en el primer trimestre de 2011 (véase grafico IV.3.2), en línea con su habitual comportamiento procíclico. En 2010 el CLU cayó con fuerza (1,5%), frente al avance del 1% de 2009, como resultado de las fuertes ganancias en productividad derivadas del ajuste del empleo y, en menor medida, de la moderación de los costes laborales; todo ello posibilitó una fuerte recuperación de los márgenes empresariales en ese ejercicio y en el primer trimestre del actual ejercicio el tono de los márgenes sigue siendo expansivo.

Como se ha mencionado antes, el margen de beneficio es un buen indicador de inflación y su evolución depende de múltiples factores entre los que debe mencionarse la situación de la demanda, las condiciones de los mercados y el grado de competencia de los mismos y, en definitiva, de la velocidad de ajuste de los precios de venta a los costes de producción, principalmente, de los laborales. Es obvio que esa velocidad del ajuste dependerá del ciclo económico o output-gap, medida que no es observable y que debe estimarse, estimación que suele presentar un elevado grado de incertidumbre. No obstante, un buen indicador del ciclo es la utilización de la capacidad productiva en el sector manufacturero, que a diferencia del output-gap es observable. En el gráfico IV.3.3 se presenta la relación entre la tasa de variación de la utilización de la capacidad productiva y el markup, apreciándose una estrecha relación entre ambas medidas.

En cuanto al margen de beneficio, este es un buen indicador inflacionista, en el cua-

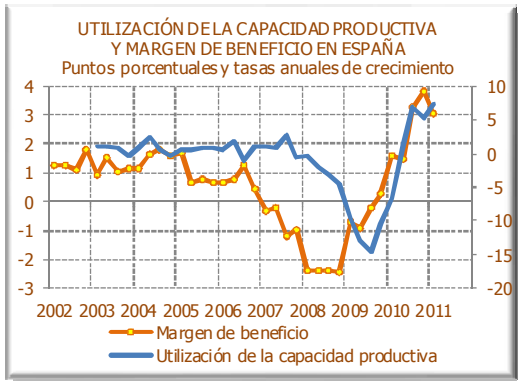
Este comportamiento expansivo de los márgenes se debió a la entrada de la economía española en el euro, lo que fue aprovechado por muchas empresas para recuperar beneficios.

Gráfico IV.3.2.



Fuente: INE & BIAM (UC3M)

Gráfico IV.3.3



Fuente: INE & EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Con excepción de 2007 y 2008, en los últimos años los beneficios empresariales, en definitiva el margen, han contribuido a la inflación en mayor medida que los CLU.

La contracción de márgenes en la actual crisis ha descansado, especialmente, en la construcción y en la industria manufacturera.

dro IV.3.1 se muestra la formación del deflactor del PIB en los últimos años, según sus diferentes componentes por unidad de producto. Se aprecia como el excedente bruto de explotación por unidad de producto ha mantenido desde 2006 unos crecimientos muy elevados, incluidos los años de crisis, tan solo en 2010 se han moderado. Su contribución al deflactor del PIB ha sido en esos años muy relevante, con excepción de 2010. De hecho en 2008, del 2,4% de crecimiento del deflactor del PIB, el 70 % fue responsabilidad del excedente bruto de explotación unitario. Con excepción de 2007 y 2008, en los últimos años los beneficios empresariales, en definitiva el margen, han contribuido a la inflación en mayor medida que los CLU. La subida del IVA en 2010 ha hecho que la contribución de los Impuestos Indirectos netos al deflactor del PIB haya sido muy importante en ese ejercicio, contribuyó con 1,5 pp al crecimiento del deflactor del PIB (1%), por lo que en ausencia de la subida impositiva la tasa media anual del deflactor del PIB en 2010 hubiera sido negativa.

Analizando el comportamiento del margen empresarial por grandes ramas de actividad se observa una gran diferencia entre las mismas en la presente década (véase gráfico IV.3.4). La contracción de márgenes en la actual crisis ha descansado, especialmente, en la construcción y en la industria manufacturera mientras que los servicios tan solo lo han acusado en 2010 y probablemente debido a la subida del IVA, que no pudieron trasladar a precios finales.

En los años previos a la crisis económica, la construcción tuvo unos márgenes de explotación muy abultados, facilitados por el crédito abundante y barato y por una fuerte demanda de vivienda, lo que produjo la burbuja inmobiliaria. En algunos años, la diferencia entre el deflactor del VAB de la construcción y los CLU sectoriales fueron de cuatro puntos porcentuales. En 2006 el margen fue nulo y en 2007 cayó con intensidad y fue negativo. El fuerte ajuste realizado por este sector en esos años permitió una intensa recuperación de márgenes en 2009 y 2010.

La mayor competencia internacional a que están sometidos los bienes procedentes de las manufacturas hace que el margen sea menor que en el del resto de los sectores. En efecto, en los años previos a la crisis el margen fue notablemente inferior al de la construcción y los servicios de mercado, incluso en algún año fue negativo. La llegada de la crisis ha producido en el sector una intensa caída de los márgenes, pero el intenso ajuste realizado, al igual que en la construcción, ha posibilitado una intensa recuperación de márgenes en 2010.

El menor grado de competencia a que están sometidos los mercados de servicios hace que el margen de este sector no se haya visto tan afectado como el resto por la crisis. De hecho, en la crisis económica tan sólo en 2008 fue negativo, y en muy pequeña medida, y en 2009 mostró ya una recuperación. La caída de márgenes que se observa en 2010, muy probablemente estuvo motivada por la subida del IVA, dado que la debilidad de la demanda probablemente hizo que muchas empresas tuvieran que absorber el aumento impositivo.

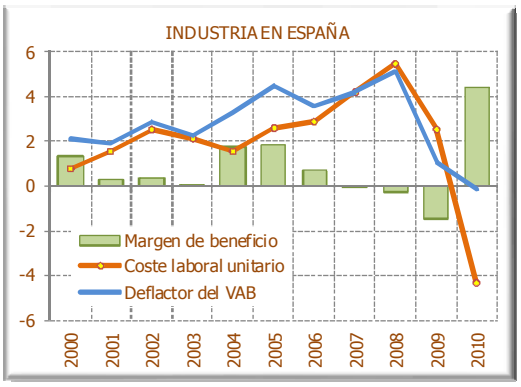
Cuadro IV.3.1

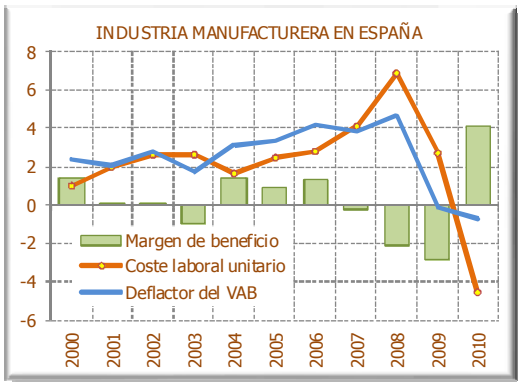
FORMACIÓN DEL DEFLACTOR DEL PIB
Variación y contribución de cada componente de precio al crecimiento del deflactor del PIB
Datos anuales (corregidos)

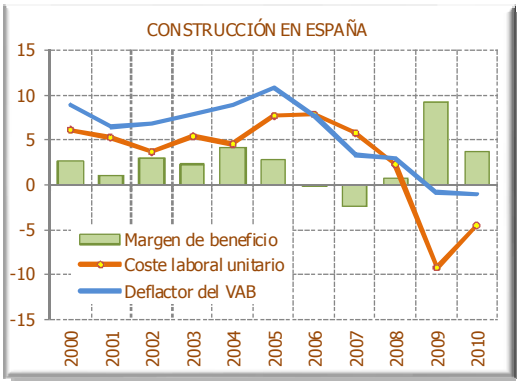
Componente de precios	2006		2007		2008		2009		2010	
	Variación %	Contrib. pp.	Variación %	Contrib. pp.	Variación %	Contrib. pp.	Variación %	Contrib. pp.	Variación %	Contrib. pp.
1. Remuneración de asalariados (1a+1b)	3,66	1,74	4,37	2,06	4,89	2,33	1,03	0,50	-1,39	-0,68
1.a. Costes laborales unitarios	3,30	1,56	4,03	1,90	4,90	2,34	0,98	0,48	-1,53	-0,75
1.b Tasa de asalarización	0,36	0,17	0,34	0,16	-0,01	0,00	0,05	0,03	0,14	0,07
2. Excedente bruto de explotación	4,10	1,71	3,97	1,66	3,93	1,65	3,30	1,40	0,32	0,14
3. Impuestos indirectos netos	6,23	0,68	-3,39	-0,38	-15,22	-1,58	-15,20	-1,31	20,81	1,51
4. Deflactor del PIB (1+2+3)	**4,12**	**4,12**	**3,34**	**3,34**	**2,40**	**2,40**	**0,60**	**0,60**	**0,97**	**0,97**

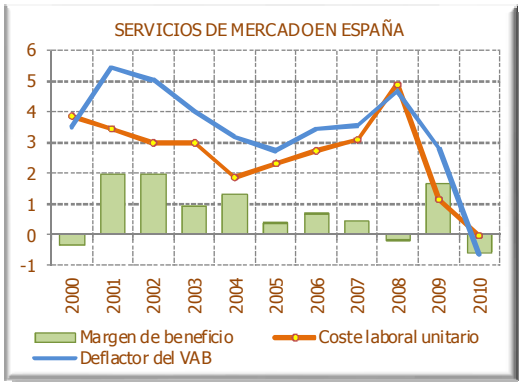
Fuente: INE & BIAM (UC3M)

Gráfico IV.3.4









Fuente: INE(CN) & BIAM (UC3M)

El menor grado de competencia a que están sometidos los mercados de servicios hace que el margen de este sector no se haya visto tan afectado como el resto por la crisis.

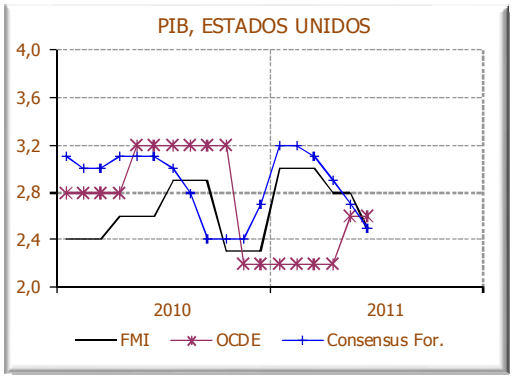
VI. PREVISIONES DE DIFERENTES INSTITUCIONES EN DISTINTAS ÁREAS

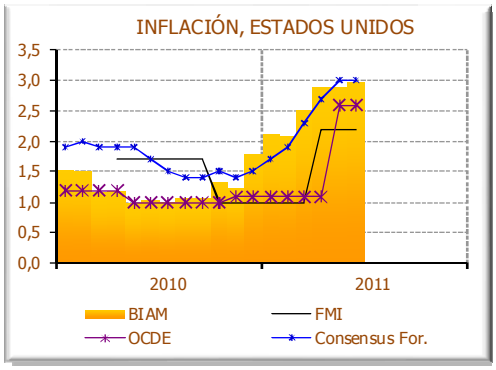
PREDICCIONES DIFERENTES INSTITUCIONES Tasas anuales medias de crecimiento															
		ESTADOS UNIDOS				ESPAÑA				EURO ÁREA					
		Consensus Forecasts [1]	BIAM [2]	FMI [3]	OCDE [4]	Consensus Forecasts	BIAM	FMI	OCDE	Consensus Forecasts	BIAM	FMI	BCE SPF [5]	BCE Staff [6]	OCDE [4]
PIB	2011	2,5	-	2,5	2,6	0,7	0,7	0,8	0,9	2,0	2,0	2,0	1,7	1,9	2,0
	2012	3,1	-	2,7	3,1	1,3	1,3	1,6	1,6	1,7	1,6	1,7	1,7	1,7	2,0
IPC	2011	3,0	3,0	2,2	2,6	3,1	3,0	2,6	2,9	2,6	2,7	2,3	2,5	2,6	2,6
	2012	2,1	2,0	1,6	1,5	1,8	1,5	1,5	0,9	1,9	1,7	1,7	1,9	1,7	1,6

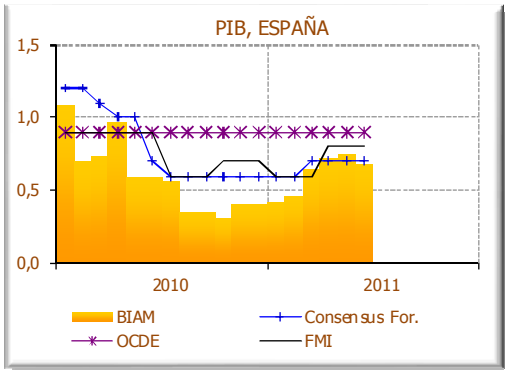
1. Consensus Forecasts: Junio de 2011.
2. BIAM. Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico: Junio de 2011.
3. FMI: PIB: Junio de 2011; IPC: Abril de 2011.
4. OCDE. Euro área y EE.UU.: Mayo de 2011.
5. BCE SPF: "Survey of Professional Forecasters", Junio de 2011.
6. BCE STAFF: staff macroeconomic projection for the Euro Área. Junio de 2011. Predicción puntual a partir de intervalos.

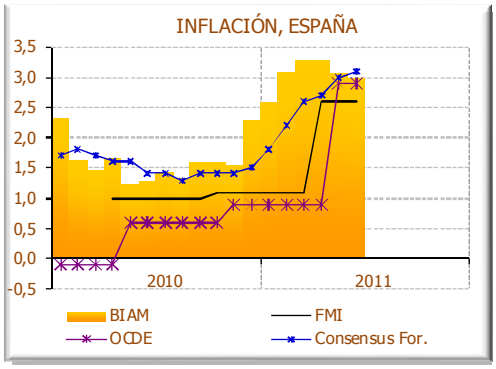
EVOLUCIÓN DE PREDICCIONES PARA 2011

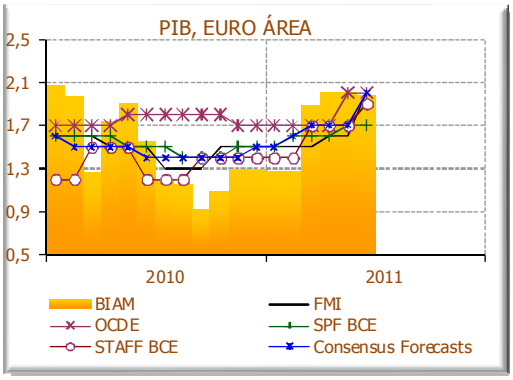
Tasa anual media de crecimiento

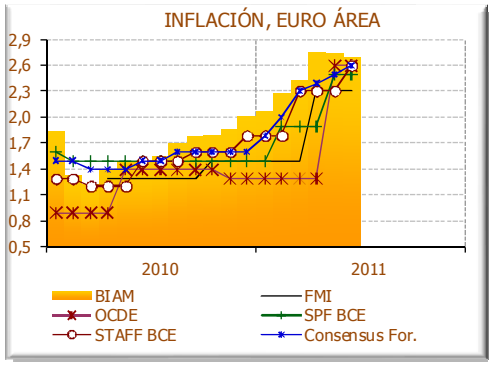




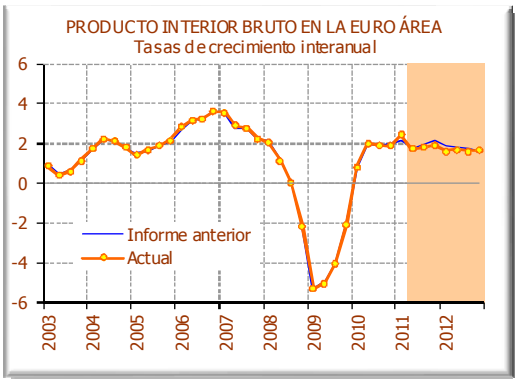


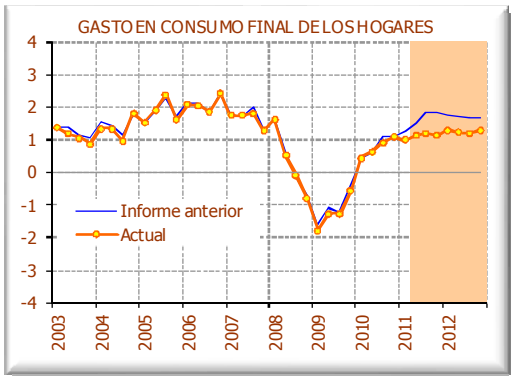


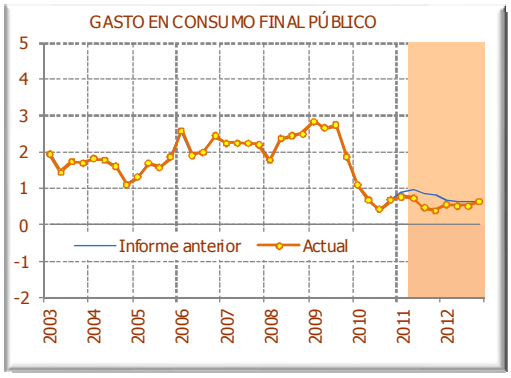


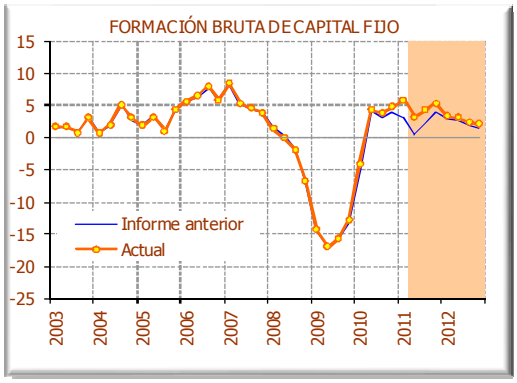


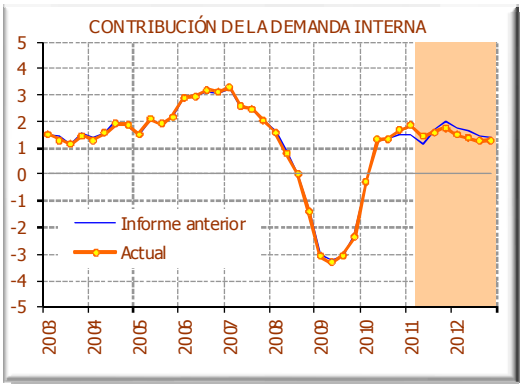
COMPONENTES DE DEMANDA DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN LA EURO ÁREA
Tasas anuales de crecimiento

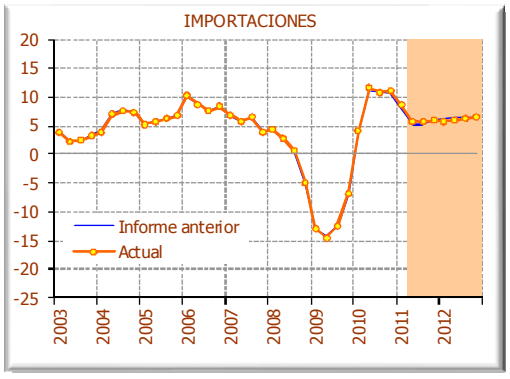


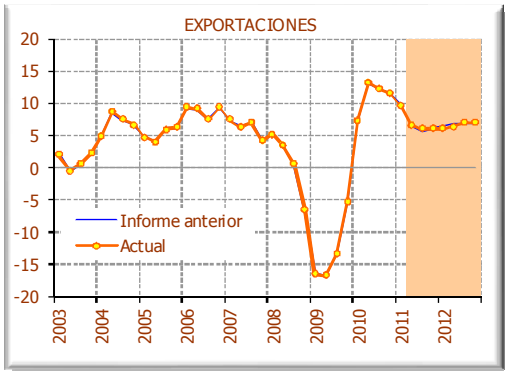


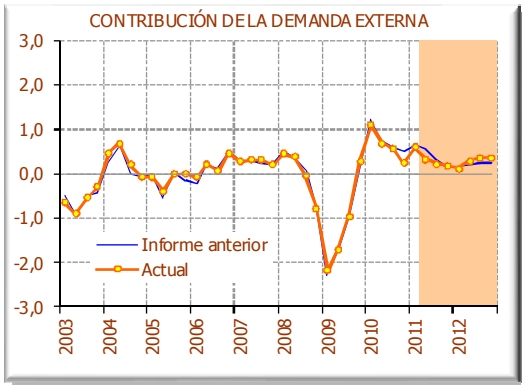






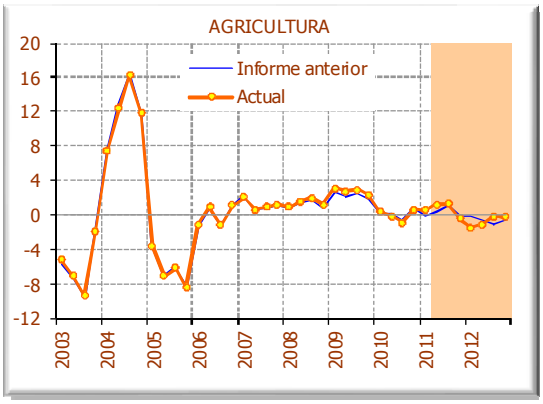


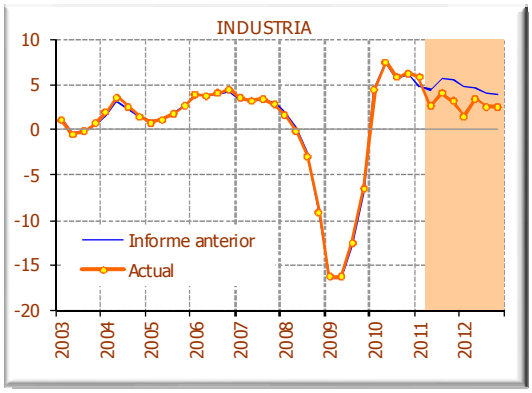


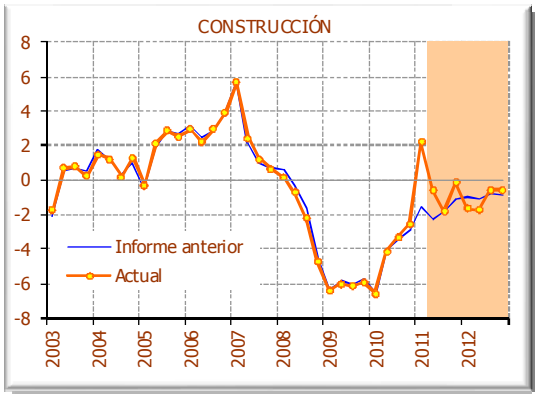


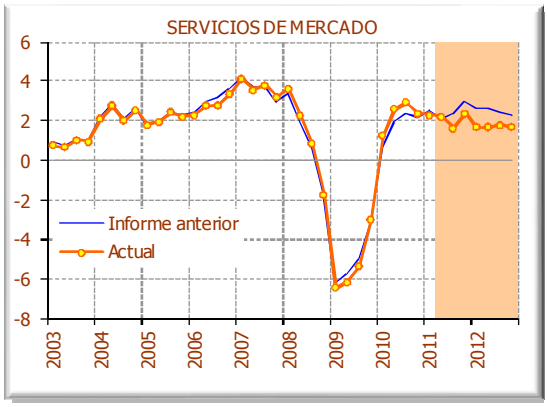
Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)
Fecha informe actual: 22 de junio de 2011
Fecha informe anterior: 3 de marzo de 2011

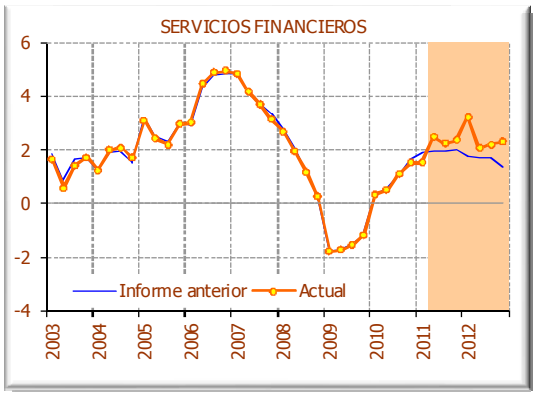
COMPONENTES DE OFERTA DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN LA EURO ÁREA
Tasas anuales de crecimiento

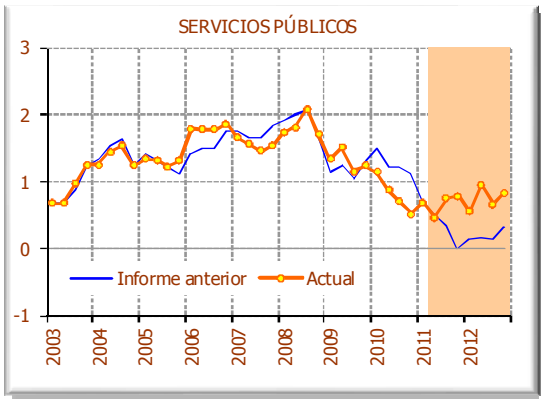






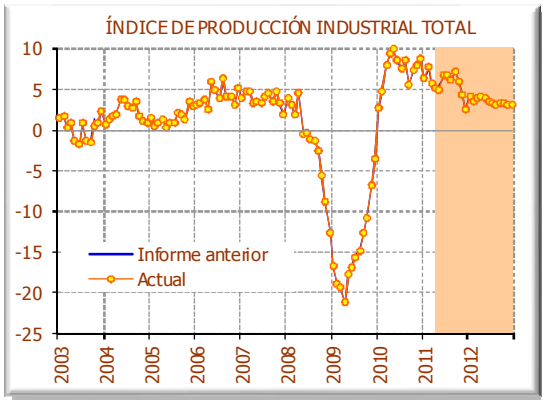


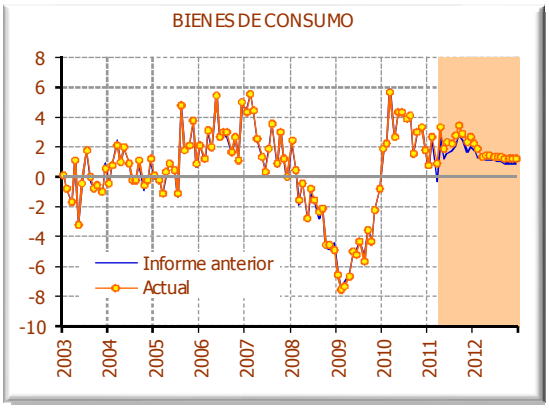


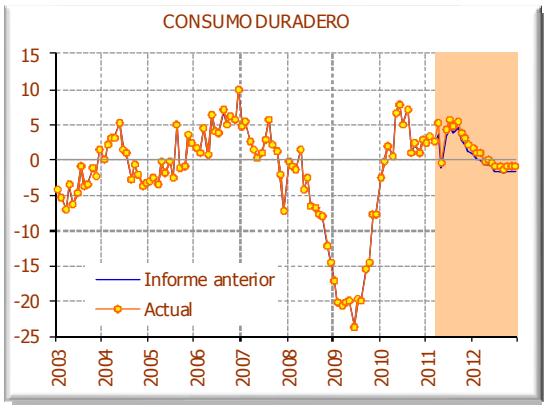


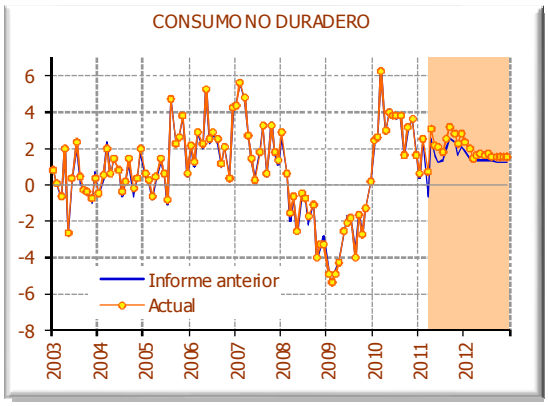
Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)
Fecha informe actual: 22 de junio de 2011
Fecha informe anterior: 3 de marzo de 2011

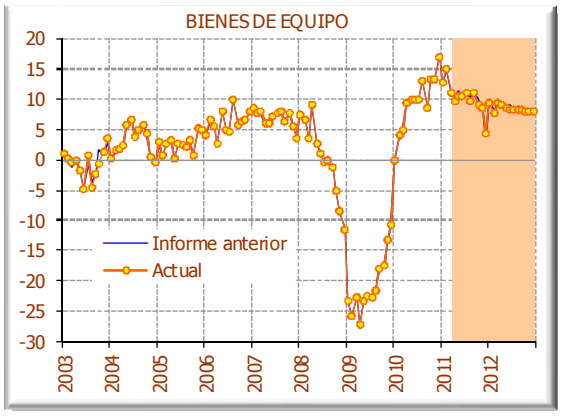
COMPONENTES DEL ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL DE LA EURO ÁREA
Tasas anuales de crecimiento

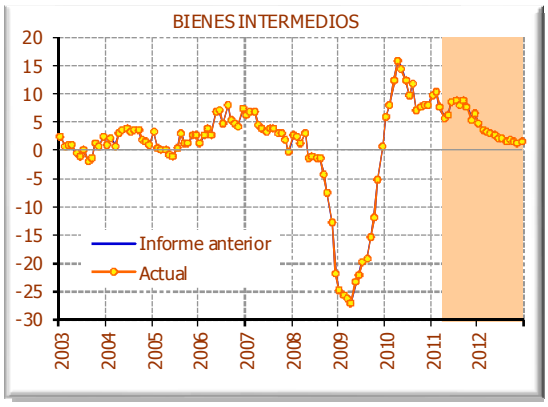


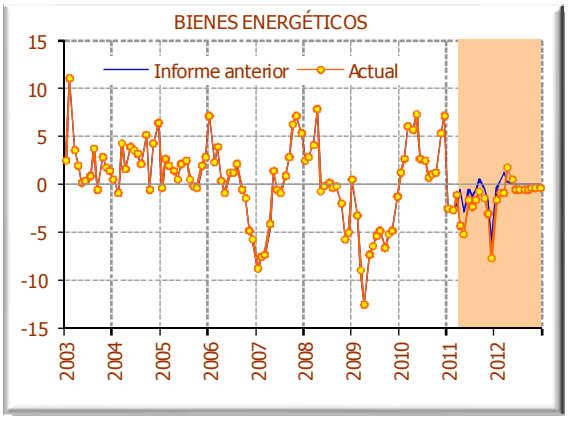


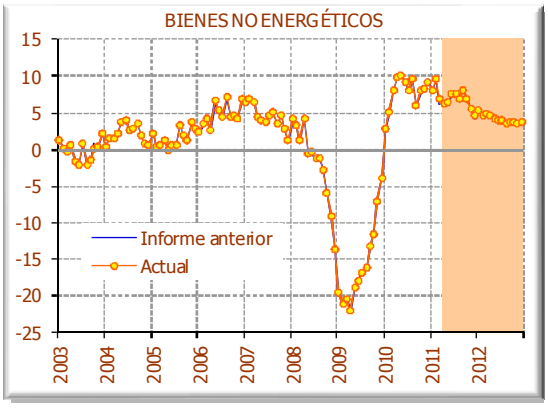






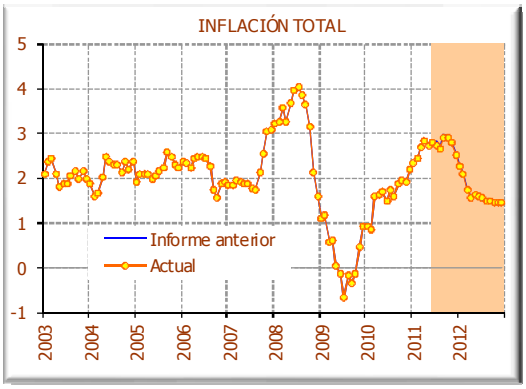


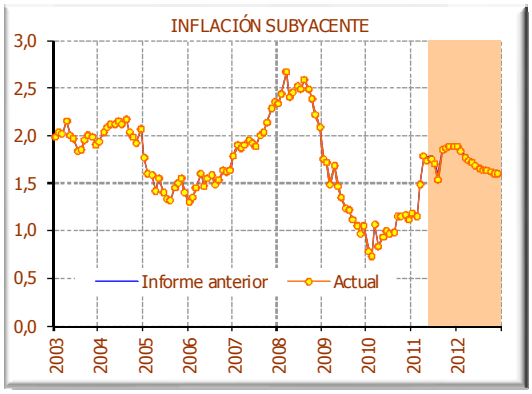


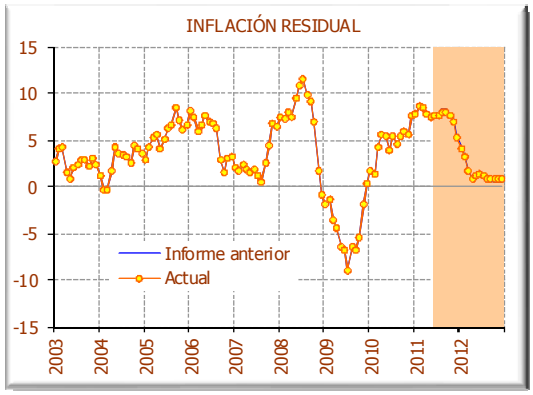


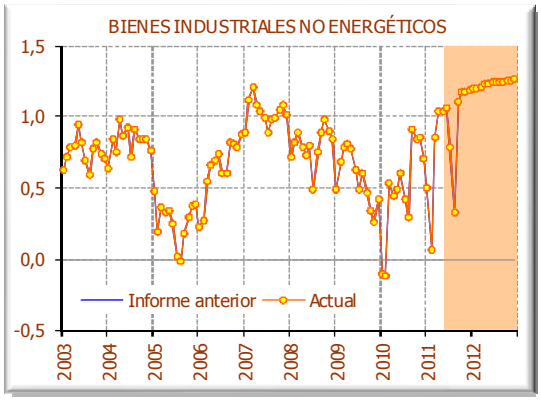
Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)
Fecha informe actual: 22 de junio de 2011
Fecha informe anterior: 12 de mayo de 2011

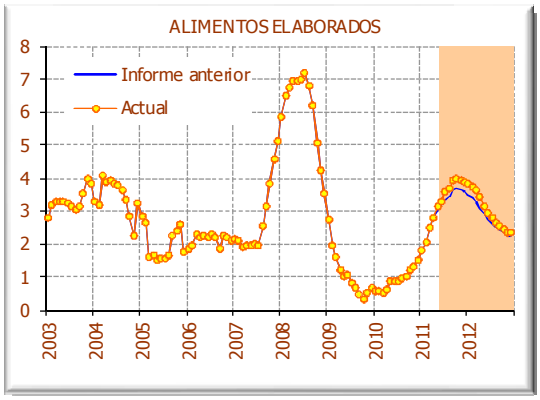
COMPONENTES DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO DE LA EURO ÁREA
Tasas anuales de crecimiento

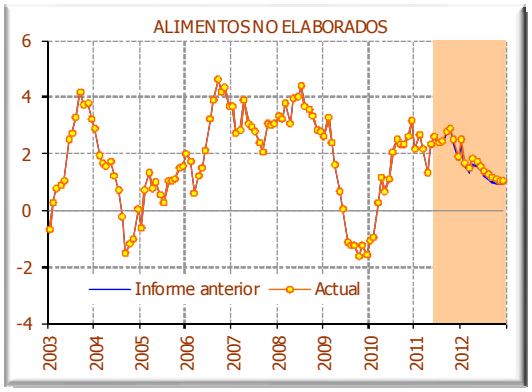


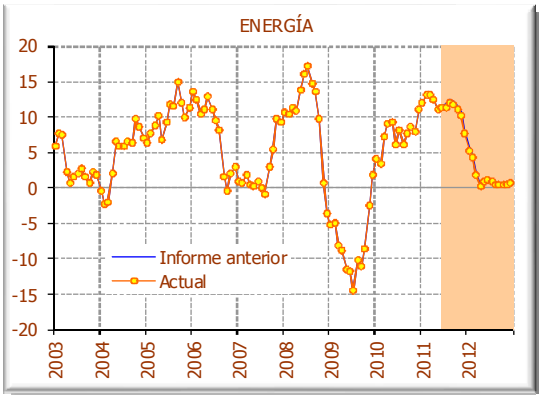


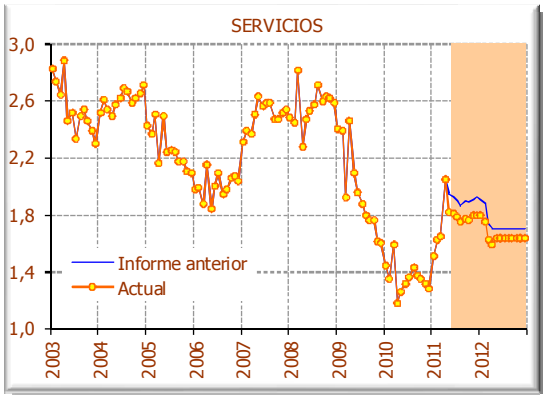






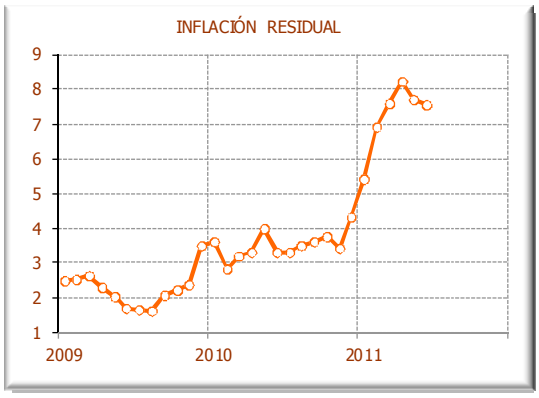


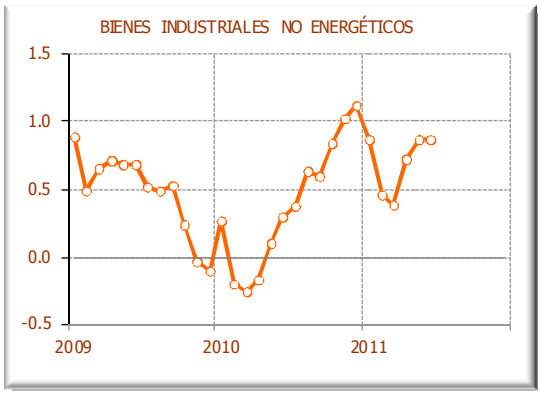


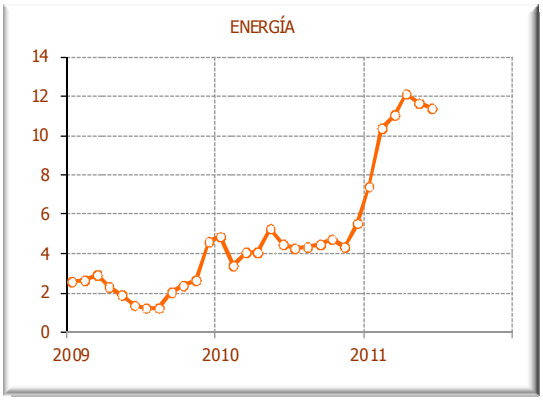


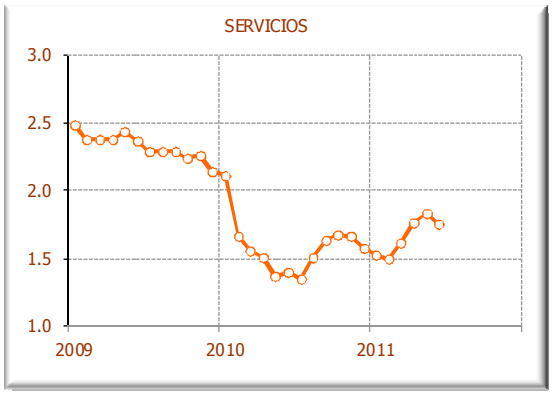
Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)
Fecha informe actual: 16 de junio de 2011
Fecha informe anterior: 16 de mayo de 2011

INFLACIÓN ANUAL DE 2011 EN LA EURO ÁREA POR GRUPOS ESPECIALES



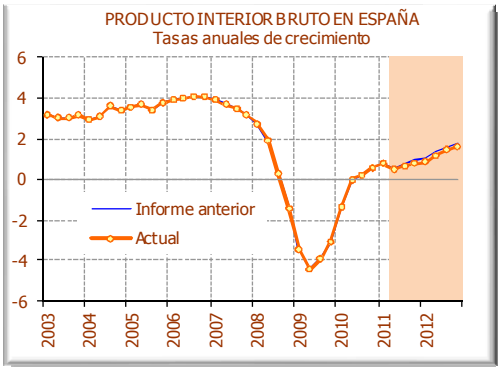


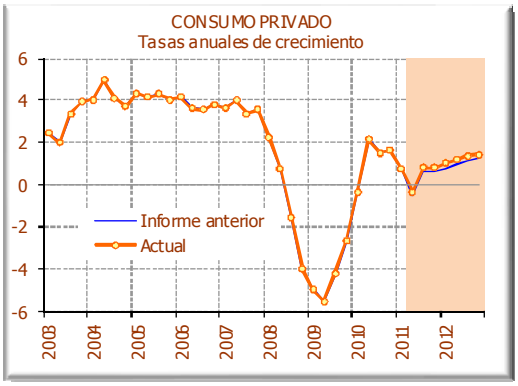


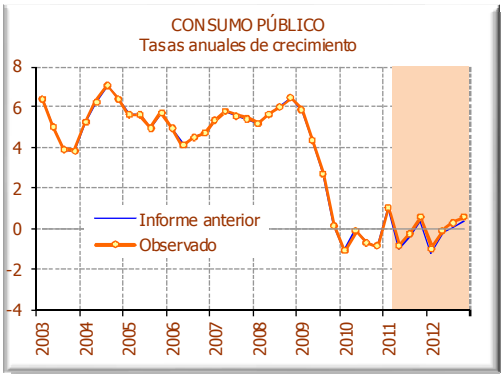


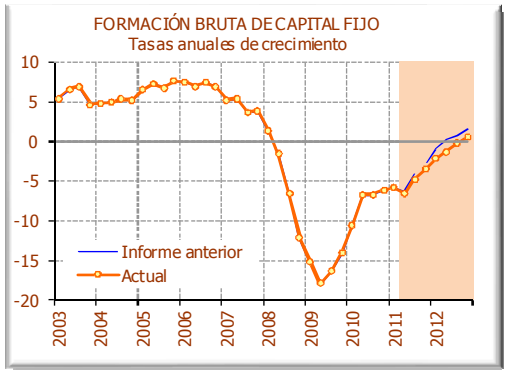
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 16 de junio de 2011

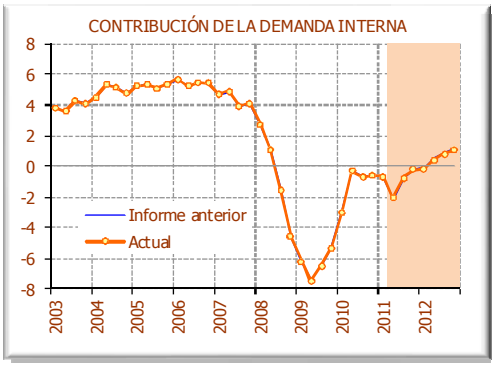
COMPONENTES DE DEMANDA DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN ESPAÑA
Tasas anuales de crecimiento

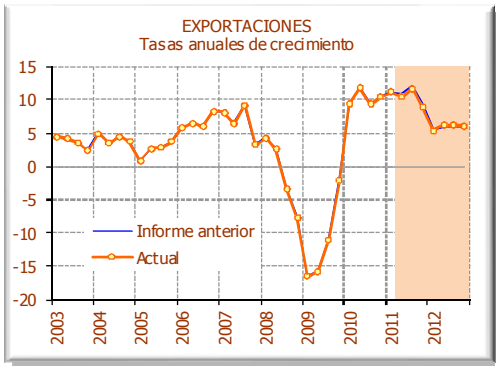


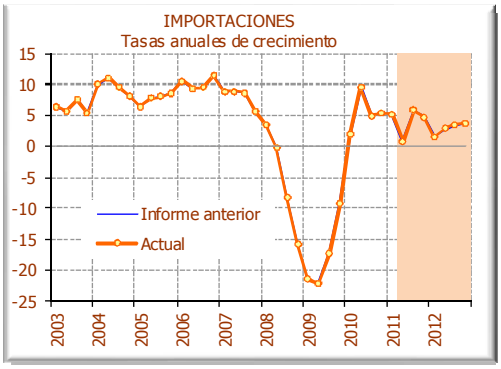


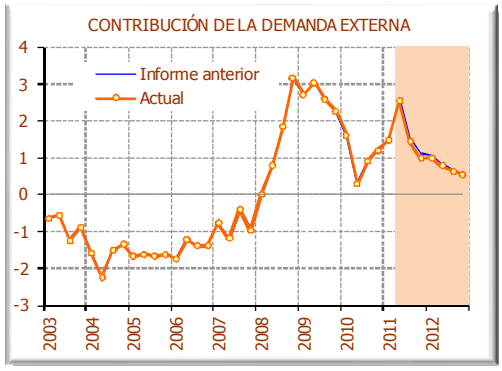






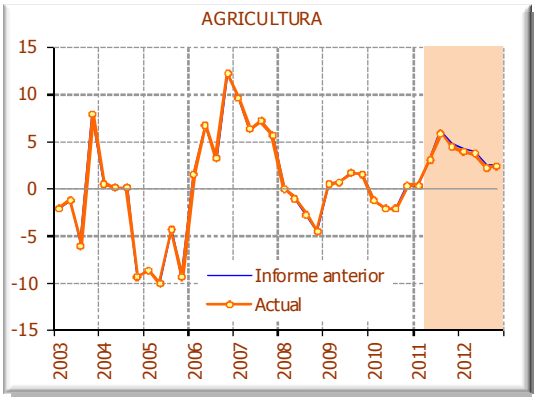


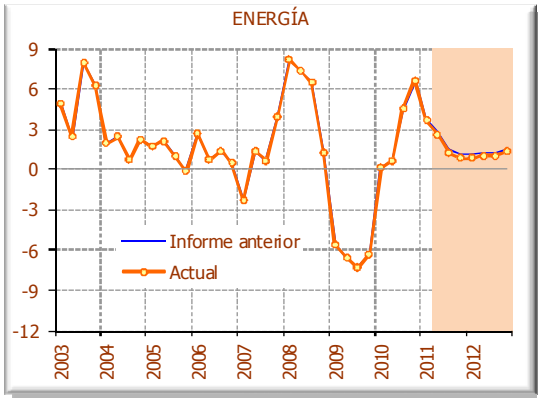


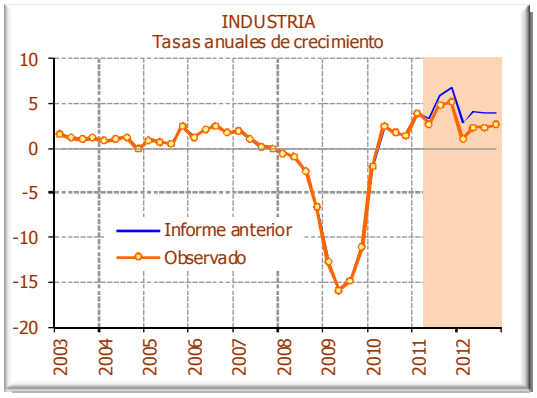


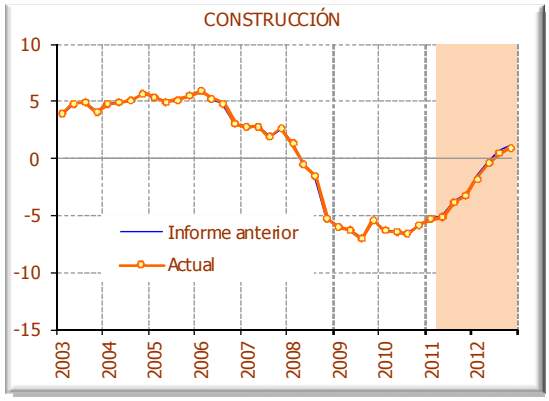
Fuente: INE & BIAM (UC3M)
Fecha informe actual: 30 de junio de 2011
Fecha informe anterior: 18 de mayo de 2011

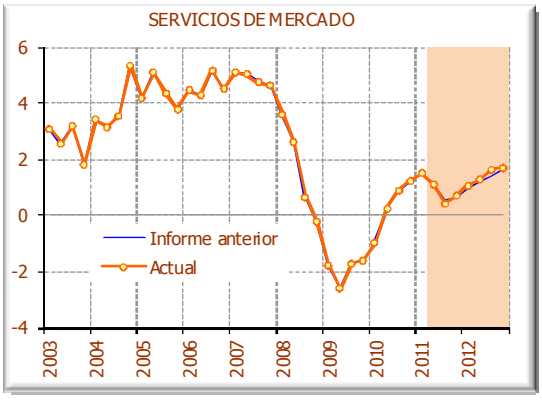
COMPONENTES DE OFERTA DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN ESPAÑA
Tasas anuales de crecimiento

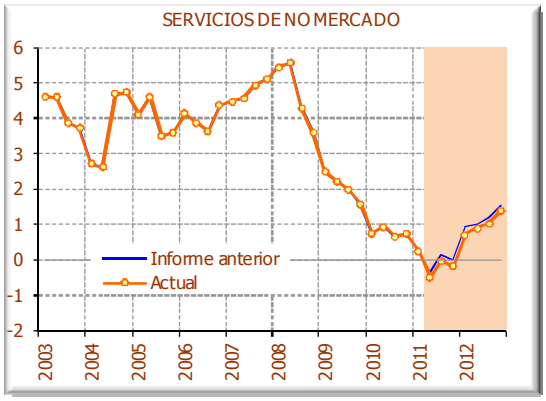






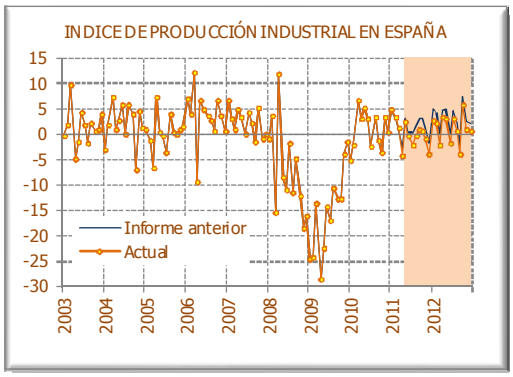


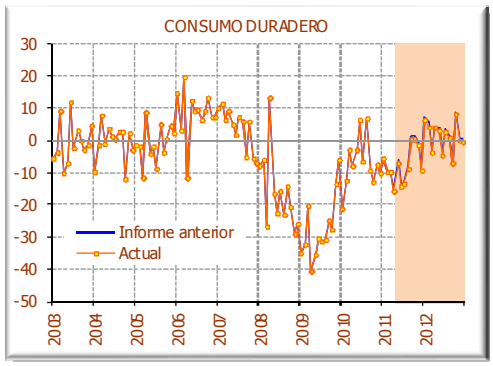


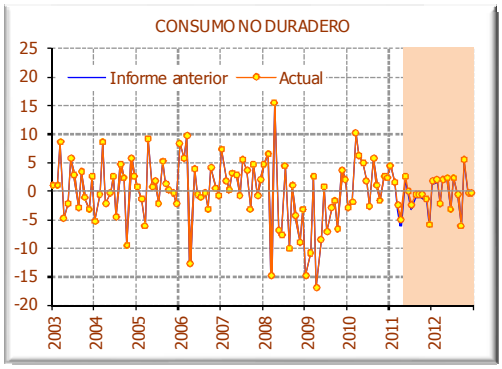


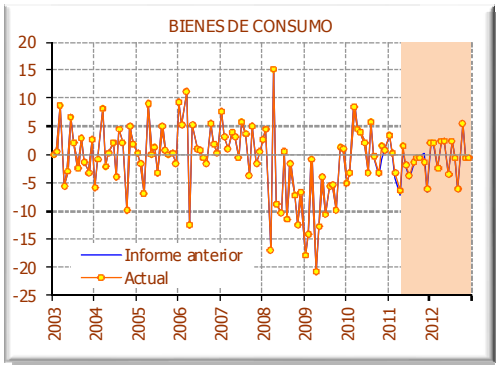
Fuente: INE & BIAM (UC3M)
Fecha informe actual: 30 de junio de 2011
Fecha informe anterior: 18 de mayo de 2011

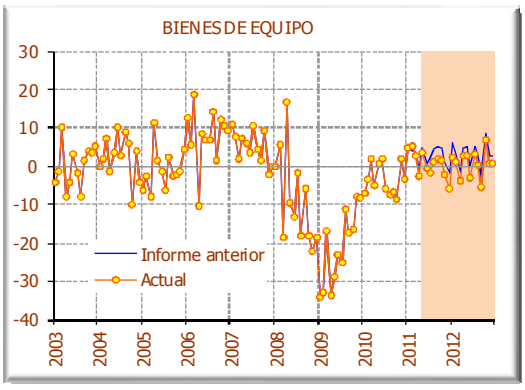
COMPONENTES DEL ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ESPAÑA
Tasas anuales de crecimiento

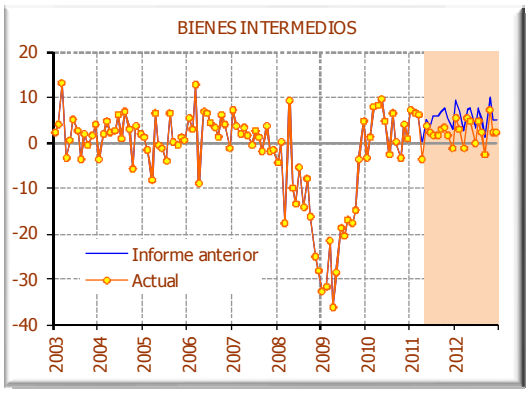


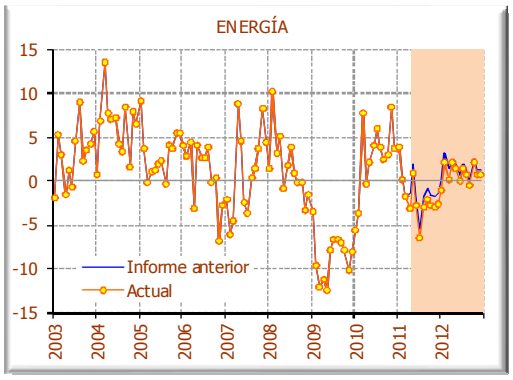


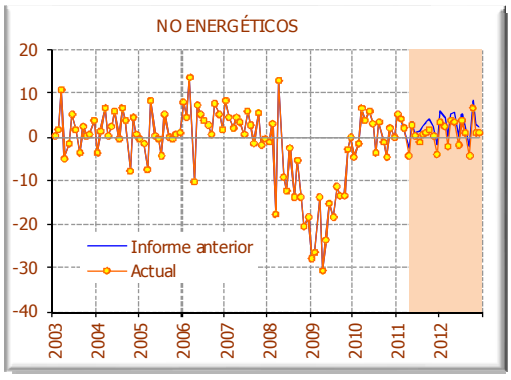






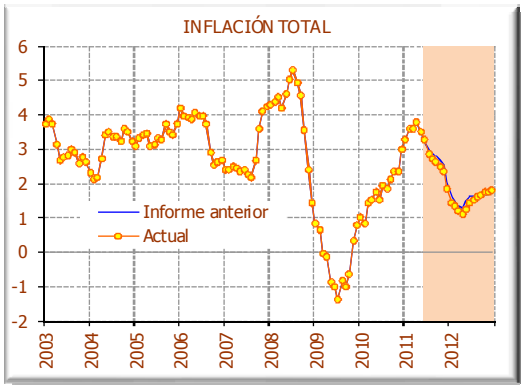


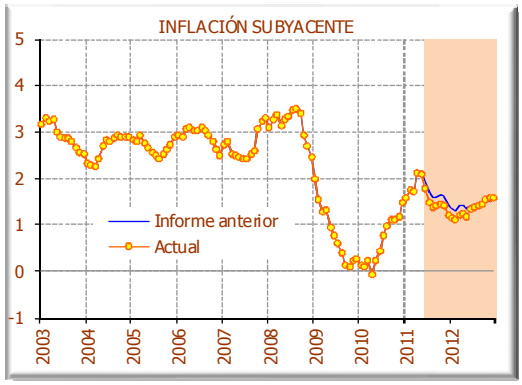


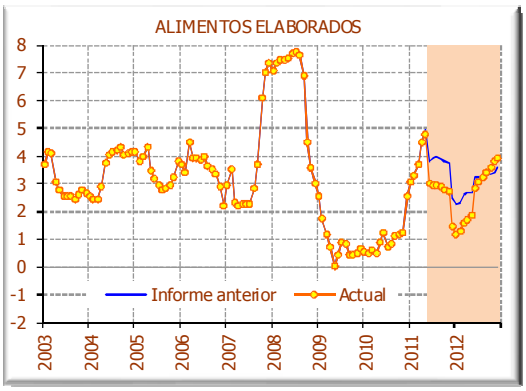


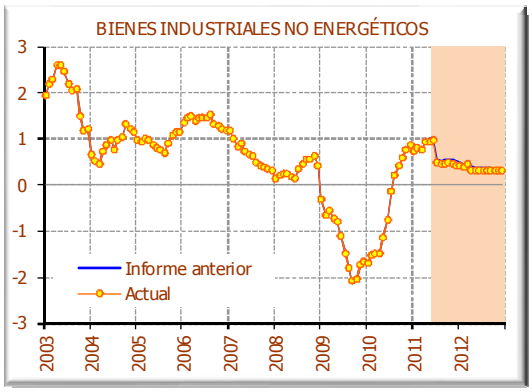
Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)
Fecha informe actual: 21 de junio de 2011
Fecha informe anterior: 6 de mayo de 2011

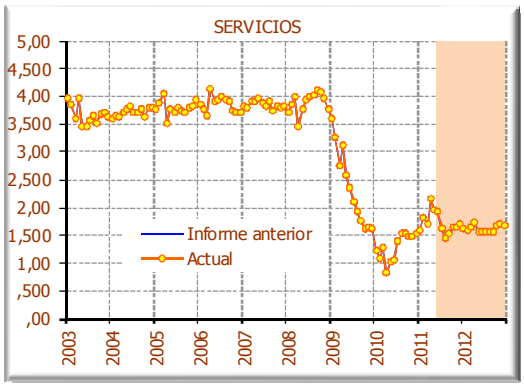
INFLACIÓN ANUAL DE LOS GRUPOS ESPECIALES EN ESPAÑA
Tasas anuales de crecimiento

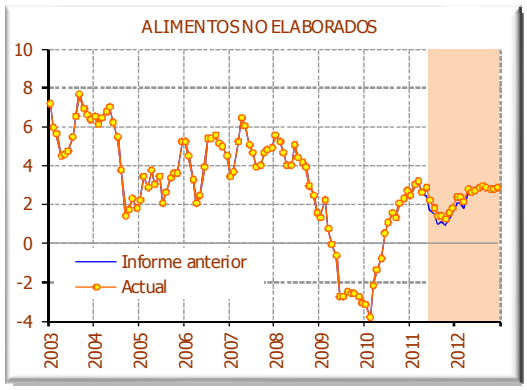


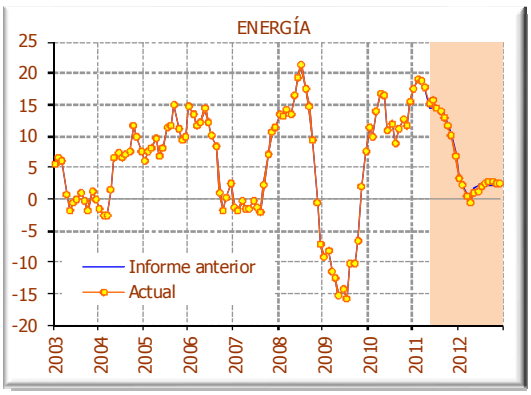


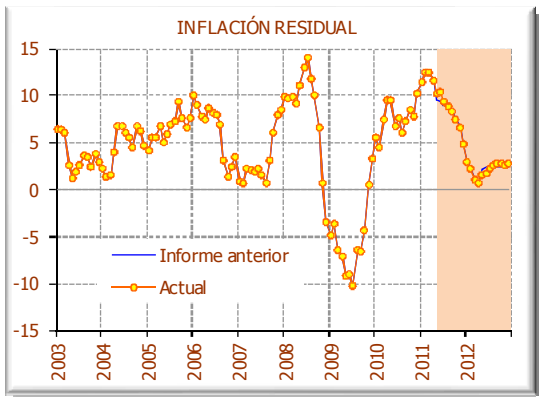






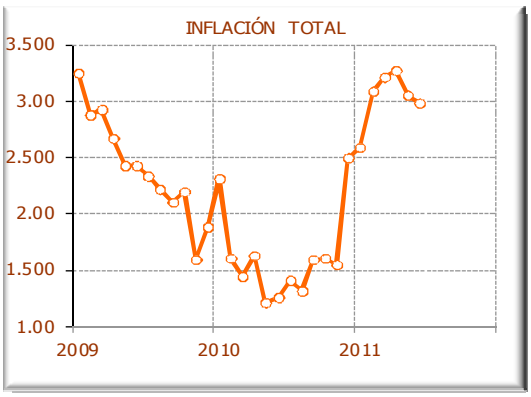


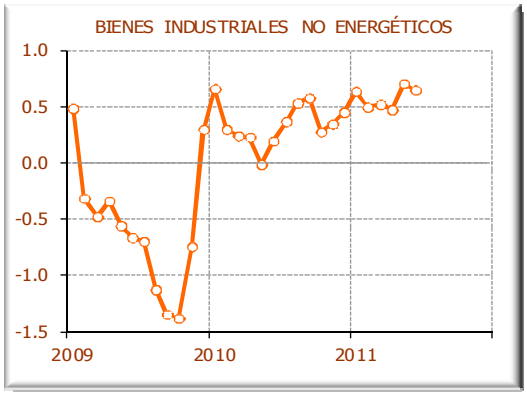


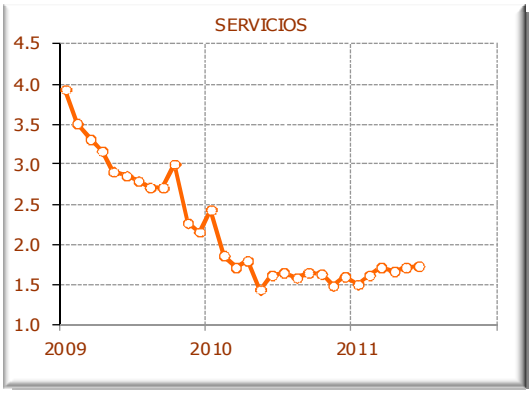


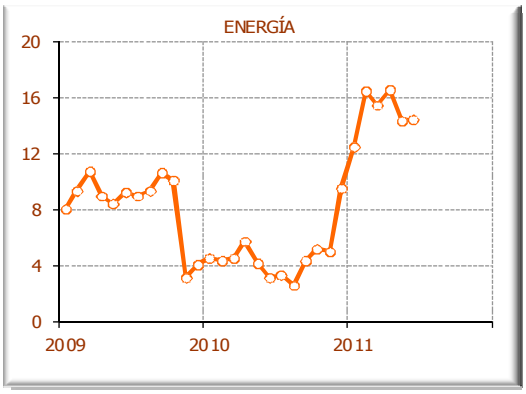
Fuente: INE & BIAM (UC3M)
Fecha informe actual: 29 de junio de 2011
Fecha informe anterior: 27 de mayo de 2011

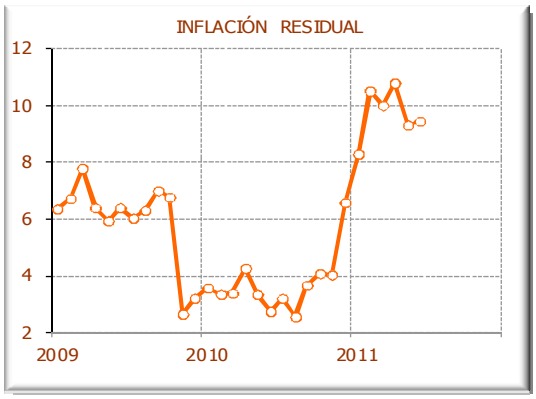
INFLACIÓN ANUAL DE 2011 EN ESPAÑA POR GRUPOS ESPECIALES











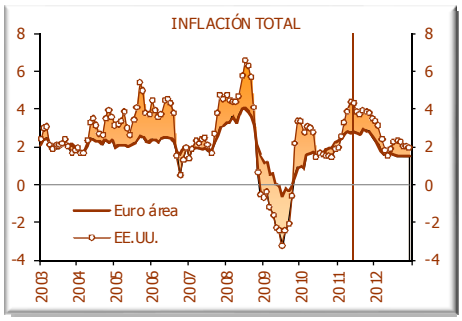
Nota: El mes en el eje de abscisas representa el Boletín en el que se publicó la predicción de media anual que se le asigna en el gráfico
Fuente: INE & BIAM (UC3M)
Fecha: 29 de junio de 2011

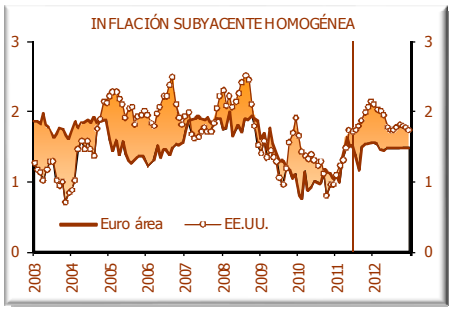
VIII. ANEXO II. RESUMEN COMPARTAIVO DE PREDICCIONES DE INFLACIÓN

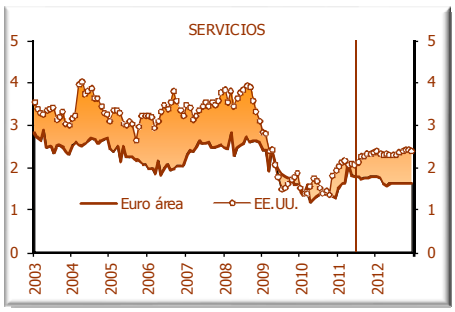
EURO ÁREA—ESTADOS UNIDOS

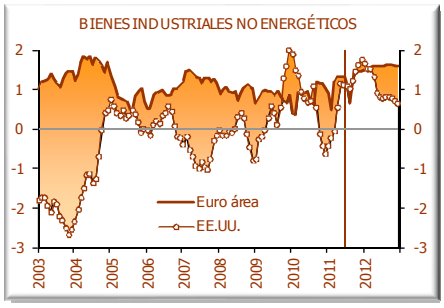
INFLACIÓN HOMOGÉNEA EN LA EURO ÁREA Y ESTADOS UNIDOS
Tasas anuales medias

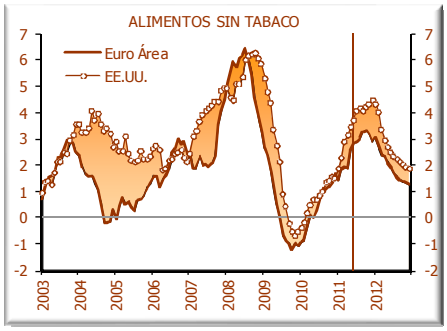
EA: Pesos 2011 EE.UU.: Pesos 2009		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Predicciones 2011	Predicciones 2012
TOTAL sin Alquileres imputados										
Euro área	100,0	2,1	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	**2,7**	**1,7**
EE.UU.	76,4	2,8	3,7	3,1	2,7	4,3	-1,0	2,2	**3,6**	**2,2**
SUBYACENTE HOMOGÉNEA Sin Alimentos Elaborados Servicios sin Alquileres imputados y Bienes industriales no energéticos sin Tabaco										
Euro área	70,3	1,8	1,4	1,4	1,9	1,8	1,4	1,0	**1,4**	**1,5**
EE.UU.	53,2	1,6	2,1	2,1	1,8	2,1	1,4	1,2	**1,7**	**1,8**
COMPONENTES DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE HOMOGÉNEA Servicios sin Alquileres imputados										
Euro área	41,4	2,6	2,3	2,0	2,5	2,6	2,0	1,4	**1,8**	**1,7**
EE.UU.	32,8	3,6	3,1	3,3	3,4	3,6	2,0	1,6	**2,2**	**2,3**
Bienes industriales no energéticos sin Tabaco										
Euro área	28,9	0,8	0,3	0,6	1,0	0,8	0,6	0,5	**0,9**	**1,2**
EE.UU.	20,4	-1,0	0,3	0,1	-0,7	-0,1	0,5	0,7	**0,8**	**1,0**
COMPONENTES EXCLUIDOS DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE HOMOGÉNEA Alimentos sin tabaco										
Euro área	16,8	1,0	0,6	2,1	2,6	5,3	0,2	0,5	**2,6**	**1,9**
EE.UU.	13,7	3,4	2,4	2,3	4,0	5,5	1,8	0,8	**3,6**	**2,7**
Energía										
Euro área	10,4	4,5	10,1	7,7	2,6	10,3	-8,1	7,4	**11,4**	**1,4**
EE.UU.	8,6	10,9	16,9	11,2	5,5	13,9	-18,4	9,5	**15,0**	**3,6**

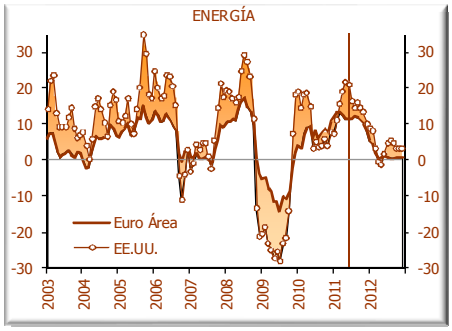










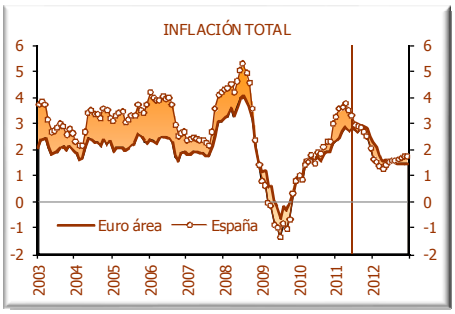


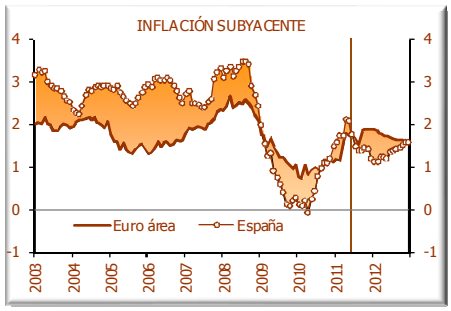
1.Sin alquileres imputados.
2. La medida homogénea de inflación subyacente ha sido construida a efectos de comparación entre los datos de Euro área y de EE.UU.
Fuente: EUROSTAT, BLS & BIAM (UC3M)
Fecha: 16 de junio de 2011

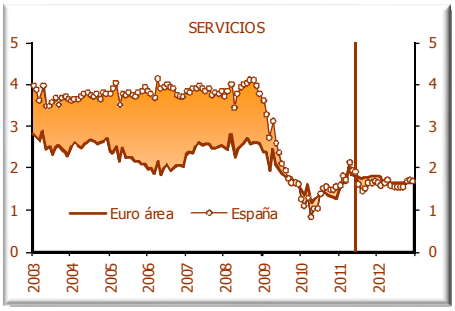
EURO ÁREA—ESPAÑA

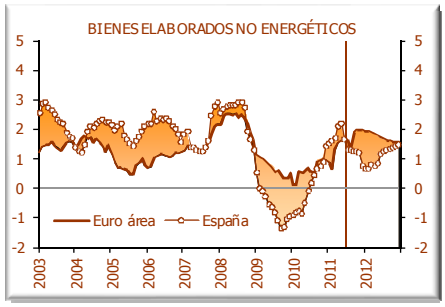
INFLACIÓN EN ESPAÑA (IPC) Y LA EURO ÁREA (IPCA)
Tasas anuales medias

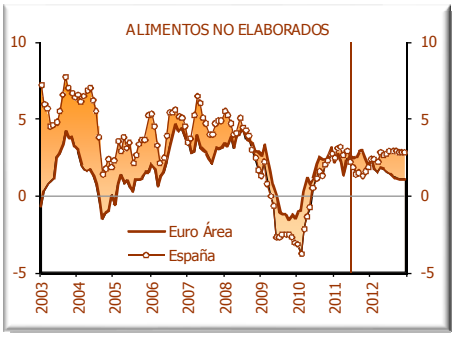
	Pesos 2011	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Predicciones 2011	Predicciones 2012
TOTAL										
España	100.0	3.0	3.4	3.5	2.8	4.1	-0.3	1.8	**3.0**	**1.5**
Euro área	100.0	2.1	2.2	2.2	2.1	3.3	0.3	1.6	**2.7**	**1.7**
SUBYACENTE										
Alimentos elaborados, bienes industriales no energéticos y servicios										
España	83.0	2.7	2.7	2.9	2.7	3.2	0.8	0.6	**1.6**	**1.3**
Euro área	82.3	2.1	1.5	1.5	2.0	2.4	1.3	1.0	**1.7**	**1.7**
COMPONENTES DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE										
Alimentos elaborados										
España	14.6	3.6	3.4	3.6	3.8	6.7	0.9	1.0	**3.2**	**2.6**
Euro área	11.9	3.4	2.0	2.1	2.8	6.1	1.1	0.9	**3.2**	**3.0**
Bienes Industriales no energéticos										
España	28.5	1.0	1.1	1.5	0.8	0.4	-1.2	-0.4	**0.7**	**0.3**
Zona-euro	28.9	0.8	0.3	0.6	1.0	0.8	0.6	0.5	**0.9**	**1.2**
(3) Servicios										
España	39.9	3.6	3.7	3.8	3.8	3.9	2.4	1.3	**1.7**	**1.6**
Euro área	41.4	2.6	2.3	2.0	2.5	2.6	2.0	1.4	**1.8**	**1.7**
COMPONENTES DE LA INFLACIÓN RESIDUAL										
Alimentos no elaborados										
España	6.4	4.4	3.4	4.2	4.5	3.8	-1.2	0.0	**2.1**	**2.7**
Euro área	7.4	0.6	0.8	2.8	3.0	3.5	0.2	1.3	**2.4**	**1.5**
Energía										
España	10.6	4.8	9.6	8.0	1.7	11.9	-9.0	12.5	**14.4**	**1.9**
Euro área	10.4	4.5	10.1	7.7	2.6	10.3	-8.1	7.4	**11.4**	**1.4**

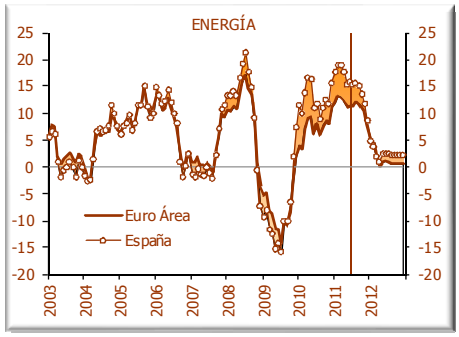












Fuente: EUROSTAT, BLS & BIAM (UC3M)
Fecha: 29 de junio de 2011

BIAM

BOLETÍN DE INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Universidad Carlos III de Madrid

Instituto Flores de Lemus *Segunda Época*

HOJA DE SUSCRIPCIÓN PARA EL AÑO 2011

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

MÉTODOS DE PAGO

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

Talón Bancario

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

Transferencia Bancaria

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

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

Firma Autorizada: **Date:**

BIAM, Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico (edición mensual)
- por correo electrónico .....€ 400 (1) ❒
- por correo postal(2).....€ 500 ❒

Predicciones de inflación desglosada en un número reducido de sectores utilizando modelos econométricos de indicador adelantado y de regímenes cambiantes cuando es necesario para ESPAÑA, UE, EURO ÁREA, PAÍSES DE LA UE y EEUU.
Predicciones del cuadro macroeconómico y de indicadores industriales y de sentimiento económico de la Euro Área.
Predicciones del cuadro macroeconómico español.

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

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

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

Suscripción conjunta .....€ 2.100 ❒

+Suscripción al Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico
+ Servicio de Actualización de predicciones y diagnósticos.

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

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

(1) EN TODAS LAS MODALIDADES ESTA CIRFRA REPRESENTA EL PRECIO ANUAL DE SUSCRIPCIÓN.
(2) ESTOS SUSCRIPTORES RECIBIRÁN TAMBIÉN LA VERSIÓN ELECTRÓNICA SIEMPRE QUE SE MANTENGA TAL TIPO DE DISTRIBUCIÓN.

NOTA: PARA EVITAR LA SUSPENSIÓN DE LA ENTREGA DEL BOLETÍN, LOS PAGOS DEBEN EFECTURARSE ANTES DEL 15 DE FEBRERO.
NOTA: PARA LA SUSCRIPCIÓN AL BIAM CCA.AA. UTILICESE LA HOJA ESPECÍFICA DE DICHA PUBLIACACIÓN

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

BIAM

BIAM
COMUNIDADES AUTÓNOMAS

Universidad Carlos III de Madrid

Instituto Flores de Lemus *Segunda Época*

HOJA DE SUSCRIPCIÓN PARA EL AÑO 2011

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

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

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

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

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

Firma Autorizada: **Date:**

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

- Predicciones de inflación para 57 sectores (rúbricas en el IPC) de la economía española.
- *A lo largo de 2010 se incluirá alguna de las siguientes extensiones:*
  - Predicción de los precios de producción en los sectores industriales de algunas Comunidades Autónomas..
  - Predicción de la producción en los sectores industriales de algunas Comunidades Autónomas.

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

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

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

SUSCRIPCIÓN AL BIAM, ACTUALIZACIONES, SERVICIO DE CONSULTORÍA Y APOYO A LA INVESTIGACIÓN.....€4.500 ❒

+Suscripción al BIAM COMUNIDADES AUTÓNOMAS
+ Acceso inmediato a los documentos de trabajo desarrollados en el ámbito del Boletín.
+ Acceso al banco de datos del Boletín, mediante petición individualizada.
+ Servicio de consulta a los expertos del Boletín en los temas relacionados en el mismo.
+ Suscripción a BIAM.

(1) EN TODAS LAS MODALIDADES ESTA CIRFRA REPRESENTA EL PRECIO ANUAL DE SUSCRIPCIÓN.
(2) ESTOS SUSCRIPTORES RECIBIRÁN TAMBIÉN LA VERSIÓN ELECTRÓNICA SIEMPRE QUE SE MANTENGA TAL TIPO DE DISTRIBUCIÓN.

NOTA: PARA EVITAR LA SUSPENSIÓN DE LA ENTREGA DEL BOLETÍN, LOS PAGOS DEBEN EFECTURARSE ANTES DEL 15 DE FEBRERO.
NOTA: PARA LA SUSCRIPCIÓN AL BIAM CCA.AA. UTILICESE LA HOJA ESPECÍFICA DE DICHA PUBLIACACIÓN.

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

BIAM

Informes sobre el Crecimiento Trimestral de las COMUNIDADES AUTÓNOMAS

Universidad Carlos III de Madrid

Instituto Flores de Lemus *Segunda Época*

HOJA DE SUSCRIPCIÓN PARA EL AÑO 2011

Oferta de servicios

Instituto: Instituto Flores de Lemus

Descripción del servicio:

Publicaciones trimestrales de predicción del crecimiento trimestral del PIB de todas las CCAA. Incluye:

- Informe global en el que se presentan las predicciones para todas las CCAA
- Informe específico en el que se presenta con mayor detalle las predicciones del PIB de una Comunidad Autónoma de libre elección.

Presupuesto y forma de pago (IVA no incluido): €250 por informe trimestral[1].

Mediante emisión de factura por parte de la UC3M que deberá abonarse en el plazo de 15 días a partir de su recepción por parte del cliente mediante transferencia a la Cuenta Corriente:

Banco Santander Central Hispano
Entidad: 0049 Sucursal: 1894 D.C.: 53 Nº Cuenta: 2310286360

Duración y plazos de entrega: 72 horas después de la publicación del dato de la CNTR.

Responsable de la ejecución técnica (UC3M): Antoni Espasa Terrades

Datos del Cliente

Nombre:

CIF: A –

Dirección:

Condiciones especiales facturación:

ACEPTA la oferta de servicios arriba indicada y las condiciones estipuladas para su ejecución

Responsable:

Firma: Fecha: de de 2011

1. *En caso de suscribirse a la actualización de nuestras previsiones hasta final de este año, el precio promocional de €250 (IVA no incluido) por publicación periódica que incluye el informe específico y el general para todas las CC.AA. se conservará para las dos actualizaciones restantes hasta final de este ejercicio. En caso contrario, la entrega individualizada de dichos informes puede estar sujeta a revisiones al alza.*

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

CALENDARIO DE DATOS

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

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

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

BIAM

BOLETÍN DE INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

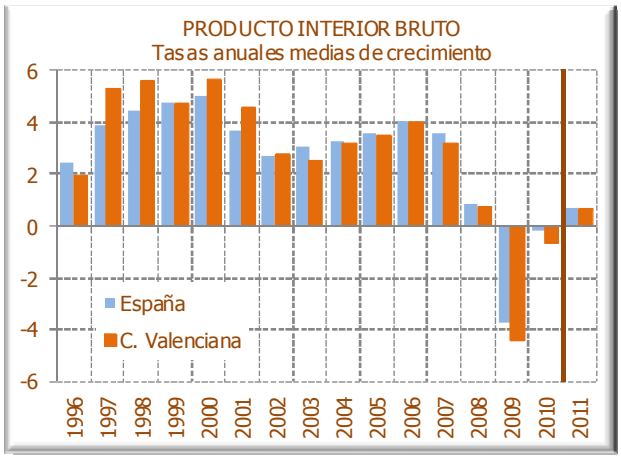
www.uc3m.es/boletin

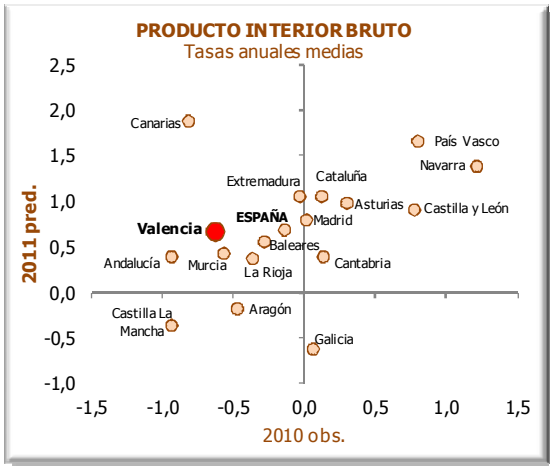
Universidad Carlos III de Madrid

Instituto Flores de Lemus

Estudio detallado de la economía de la Comunidad Valenciana en el BIAM CCAA 54

En el BIAM CCAA de este mes se recoge un análisis pormenorizado de la evolución reciente de la economía y del mercado laboral valenciano, presentando también nuestras previsiones en comparación con las del agregado nacional y las del resto de CCAA.





EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO, EL EMPLEO Y LA PRODUCTIVIDAD EN LA COMUNIDAD VALENCIANA Y ESPAÑA

Tasas anuales de crecimiento

	2005		2006		2007		2008		2009		2010		**2011**	
	España	C. Valenciana	España	C. Valenciana	España	C. Valenciana	España	C. Valenciana	España	C. Valenciana	España	C. Valenciana	**España**	**C. Valenciana**
PIB	3,6	3,5	4,0	4,0	3,6	3,2	0,9	0,8	-3,7	-4,4	-0,1	-0,6	**0,7**	**0,7**
Empleo	3,2	3,8	3,3	4,9	2,8	2,7	-0,5	-1,3	-6,6	-8,4	-2,4	-3,1	**-0,9**	**-0,7**
Productividad del trabajo	0,4	-0,3	0,7	-0,9	0,7	0,5	1,4	2,1	2,9	4,1	2,2	2,4	**1,6**	**1,4**

Fuente: INE & BIAM(UC3M)
Fecha: 30 de junio de 2011

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

FUNDACIÓN URRUTIA ELEJALDE FOUNDATION

CAIXA CATALUNYA OBRA SOCIAL

La Suma de Todos
Comunidad de Madrid

Fundación Universidad Carlos III