BOLETIN

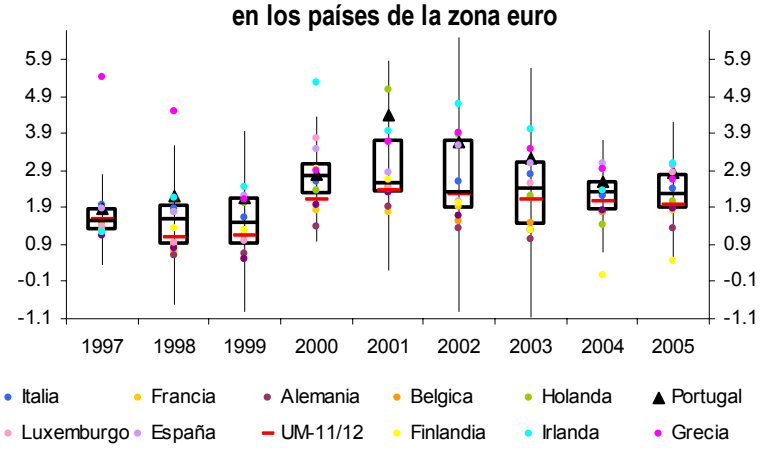
INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Universidad Carlos III de Madrid

Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico, IFL, Nº 120, Septiembre de 2004.

La inflación esperada en la zona euro tiende hacia 1,9% en 2005, mientras su mediana se situará en el 2,3%. Las diferencias en tasas de inflación entre los países de la zona euro para 2004 y 2005 se reducirán con respecto al periodo 2001-2003.

Diagrama de caja para la dispersión de la inflación en los países de la zona euro



Fecha 16 de septiembre de 2004 Fuente IFL & EUROSTAT

Las perspectivas de crecimiento del PIB en la zona euro en 2004 mejoran respecto a nuestra última previsión debido al crecimiento de las exportaciones netas, aunque la inversión en capital continúa siendo la principal responsable de la recuperación económica.

TASAS DE CRECIMIENTO ANUALES :				
	2002	2003	**2004**	**2005**
PIB	0,9	0,5	2.0	2,2
CONSUMO FINAL	1,3	1,2	1,4	2,0
INVERSIÓN EN CAPITAL	-2,7	-0,6	1,8	3,2
CONTRIBUCIONES A LA TASA DE CRECIMIENTO MEDIA DEL PIB:				
	2002	2003	**2004**	**2005**
DEMANDA INTERNA	0,3	1,2	1,5	2,2
DEMANDA EXTERNA	0,6	-0,7	0,5	0,0
VALOR AGREGADO BRUTO DE SERVICIOS	1,3	1,0	2,1	2,4

Fuente: Eurostat & IFL Fecha: 21 de septiembre de 2004

Tema a Debate

EL CAPITALISMO QUE VIENE
HOMO POSTECONOMICUS
Por: Juan Urrutia Elejalde
Catedrático de Fundamentos de Análisis Económico Pág.42

CONTENIDO

I. PRINCIPALES CONCLUSIONES Y RESULTADOS

I.1 Inflación en la Unión Monetaria y Económica p.1
I.2 Cuadro Macroeconómico de la Economía Europea p.3
I.3 Inflación en Estados Unidos p.5
I.4 Inflación en España p.7
I.5 Cuadro Macroeconómico de la Economía Española p.9
I.6 Inflación en la Comunidad de Madrid p.11
I.7 Cuadro Macroeconómico de la Comunidad de Madrid p.13
I.8 Resumen comparativo de predicciones p.15
I.9 Previsiones de Inflación de otras Instituciones en distintas áreas económicas p.21

II. ANÁLISIS DE INFLACIÓN, POLÍTICA MONETARIA Y COYUNTURA ECONÓMICA

II.1 Unión Monetaria y Europea p.22
II.2 Producción Industrial en UME y EE.UU. p.26
II.3 Estados Unidos p.28
II.4 España p.32
II.5 Comunidad de Madrid p.38

TEMA A DEBATE p.42

EL CAPITALISMO QUE VIENE
PARTE III: EMPRESA, MERCADO Y ESTADO.
Por: Juan Urrutia Elejalde
Catedrático de Fundamentos del Análisis económico

CUADROS Y GRÁFICOS p. 70

Nº 120

www.uc3m.es/boletin

CAJA MADRID

CONSEJERÍA DE ECONOMÍA E INNOVACIÓN TECNOLÓGICA
Comunidad de Madrid

BOLETIN

INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Universidad Carlos III de Madrid

Entidades Colaboradoras

FUNDACIÓN
Universidad Carlos III

BBVA

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

BOLETIN

INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Universidad Carlos III de Madrid

CONSEJO EDITORIAL: Michele Boldrin, Juan José Dolado, Antoni Espasa y Juan Urrutia.

DIRECTOR: Antoni Espasa.

COORDINACIÓN: Iván Mayo y Rebeca Albacete.

ANÁLISIS Y PREDICCIONES DE INFLACIÓN:

EUROPA Y ESPAÑA: Iván Mayo y César Castro.

ESTADOS UNIDOS: Ángel Sánchez.

ANÁLISIS PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN EMU Y EE.UU.: Eva Senra

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

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

ENCUESTA DE CONSENSO ECONÓMICO Y FINANCIERO: Pablo Gaya.

COMPOSICIÓN: Elena Arispe.

COLABORADOR PREDICCIONES: César Castro, Agustín García.

BOLETÍN INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO
es una publicación universitaria independiente de periodicidad mensual del Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico, Universidad Carlos III de Madrid.
Queda prohibida la reproducción total o parcial del presente documento o su distribución a terceros sin la autorización expresa del Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico.
Depósito Legal: M22 938 - 1995

TERMINOLOGÍA EMPLEADA:

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

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

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

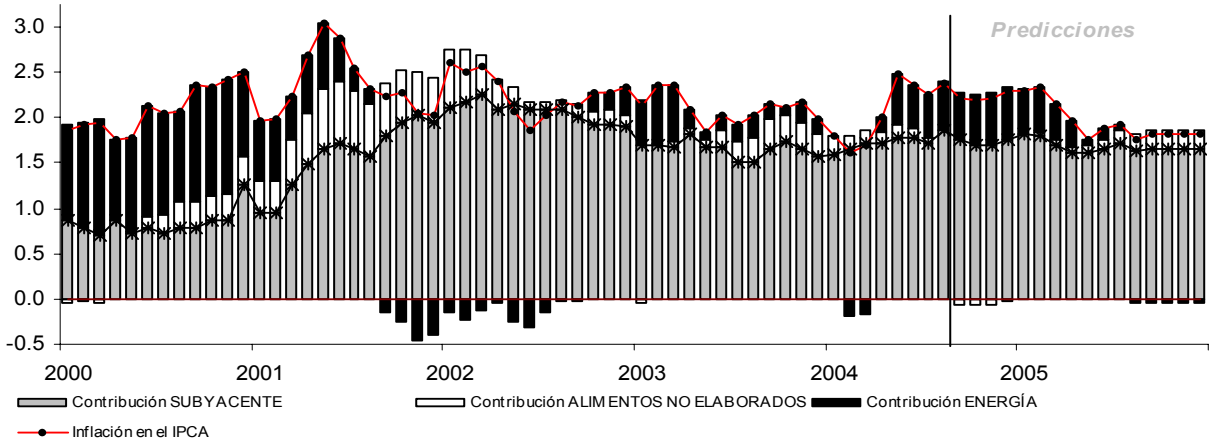
I. PRINCIPALES CONCLUSIONES Y RESULTADOS

I.1. UNIÓN MONETARIA Y ECONOMICA

- Se espera para este mes una tasa mensual de inflación positiva de 0,2%, lo cual supondrá una disminución de la inflación anual en la zona euro respecto al mes pasado, situándose en el 2,1%. La inflación subyacente para septiembre de 2004 alcanzará una tasa anual de 2,1%, reflejando una estabilidad en el crecimiento de estos precios. Dentro de la inflación subyacente señalar el aumento en la media de inflación de bienes industriales no energéticos para 2004, debido a un menor efecto de lo esperado sobre estos precios de las rebajas de verano en el mes de agosto. En septiembre se modera el perfil de inflación de energía para 2004, lo cual supone una reducción de la tasa total anual a pesar del aumento comentado anteriormente de las tasas anuales esperadas de bienes industriales no energéticos.

Gráfico I.1.1

TASA ANUAL DE INFLACION EN LA UME
Y CONTRIBUCIONES DE SUS PRINCIPALES COMPONENTES



Fuente: EUROSTAT, IFL & UC3M Fecha: 16 de septiembre de 2004

- La inflación en la zona Euro en el mes de agosto se ha comportado tal y como se esperaba, con un crecimiento de la tasa mensual del 0,17%, manteniendo la tasa anual en el 2,3%. Las innovaciones principales en la tasa mensual se han producido en la inflación subyacente que se ha comportado ligeramente peor de lo previsto situándose en un valor de 0,26% frente al valor de 0,12% esperado, y en los alimentos no elaborados donde se registro un crecimiento negativo de 1,34% en lugar del valor negativo de 0,71% esperado. En agosto la tasa de inflación anual subyacente se situó en el 2,2%, mientras que la inflación de alimentos no elaborados y energía se situaron en un valor negativo de 0,25% y positivo de 6,44%, respectivamente. (A2 del apéndice).

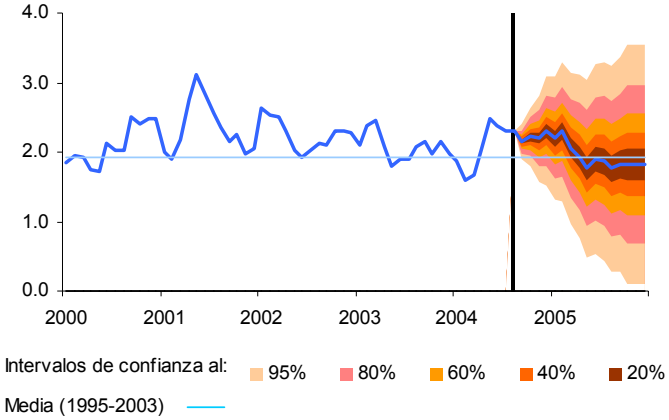
- El comportamiento esperado de la inflación en la zona euro durante 2004 se caracteriza por la estabilidad de la inflación subyacente anual con tasas entorno al 2,1% para el resto de meses del año, y por la volatilidad acusada de la inflación anual de energía. De esta forma, la tasa de inflación total anual no ha parado de crecer desde el 1,6% registrado en febrero hasta el 2,5% de mayo, en los meses posteriores la tasa decreció y se espera que a partir del septiembre se estabilicen las tasas anuales en torno al 2,2%. Esta diferencia entre la evolución de la inflación total y la subyacente viene provocada por el comportamiento de los precios de la energía, los cuales comenzaron a crecer desde el mes de abril y no se espera que desaceleren hasta mayo de 2005, con lo cual mantendrán su efecto sobre la tasa anual de inflación total hasta finales del primer trimestre de 2005 (ver gráfico I.1.1. sobre las contribuciones de los componentes a la inflación europea.) En las últimas previsiones se han moderado suavemente los crecimientos de precios esperados en el sector de la energía, esperándose en tasas entorno al 7% para finales del año. Para 2005, los mercados de futuros del brent no indican más incrementos en precios y la se espera que la tasa anual de inflación decrecezca sistemáticamente desde el 2,3% de principios de año hasta el 1,8% del último trimestre, con una tasa anual media de 1.9%. La inflación subyacente en 2005 se mantendrá bastante estable en torno al 2,0%. Los efectos de las subidas del petróleo en la zona euro se moderan para 2005

- Para el año 2004 se espera una tasa de inflación total media de 2,1%, con lo cual la probabilidad de que la tasa anual media de inflación supere el 2% situándose claramente por encima del 60% -como puede observarse en el gráfico I.1.2 que representa el abanico de los intervalos de las predicciones para 2004-. Por el contrario, el riesgo de deflación en la UME ha desaparecido desde hace varios meses.

❑ La inflación subyacente en la zona euro ha estado por debajo de la de EEUU – usando una medida homogénea para ambas zonas – durante varios años, pero en 2002 y 2003 la inflación subyacente en la zona euro fue nueve y siete décimas mayor que la estadounidense, respectivamente. Esto es una indicación de las posibilidades de política monetaria en las dos economías han sido diferentes en este periodo. La tasa de inflación anual durante el pasado año y los primeros meses del actual en estas dos economías parecía converger a valores en torno al 2%, pero debido a la aceleración de los precios del crudo, que repercutió sobre los precios de los productos energéticos de ambas economías a partir del mes marzo, ha cambiado esta situación. Desde ese mes, ambas tasas de inflación se han vuelto a despegar debido por la mayor sensibilidad de la inflación estadounidense ante fluctuaciones del mercado del crudo. Se espera que para el final de 2004 diferencial entre ambas economías se sitúe por encima de medio punto porcentual a favor de la UME, no alterándose esta situación hasta el primer trimestre de 2005. (Gráfico I.1.3).

Gráfico I.1.2

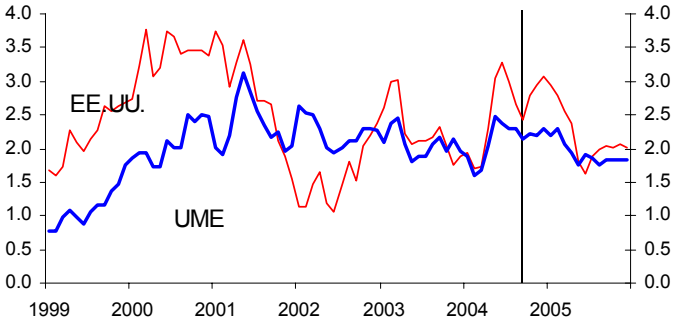
TASA ANUAL DE INFLACIÓN EN LA UME



Fuente: Eurostat & IFL Fecha: 16 de septiembre de 2004

Gráfico I.1.3

TASAS DE INFLACIÓN TOTAL EN LA UME Y EN EE.UU.



Fuente: BLS, EUROSTAT, IFL & UC3M
Fecha: 16 de septiembre de 2004

❑ Con independencia de lo comentado anteriormente, persiste el diferencial de inflación en servicios favorable para la zona euro y un diferencial en bienes industriales no energéticos favorable para EE.UU. Mientras que las expectativas para las tasas anuales medias de los precios de los servicios, excluyendo los alquileres imputados en el caso de EE.UU., se sitúan en un 3,4% en 2004 y 3,5% en 2005, respecto al 3,2% observado en 2003, en la UME se sitúan en un 2,6% en 2004 y 2005, tras el 2,6% observado también en 2003. En el caso de los bienes industriales no energéticos, las correspondientes tasas para EEUU se sitúan en un valor negativo de 0,9% en 2004 y positivo de 0,5% en 2005 en EE.UU. y en la UME en un 0,8% en 2004 y en 2005 (Gráficos I.1.3).

Cuadro I.1.1

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO PREVISTAS DEL IPCA EN LA UME(1)

Índices de Precios al Consumo Armonizados (IPCA)	2000*	2001*	2002*	2003*	Predicciones 2004	Predicciones 2005
INFLACIÓN TOTAL (100%)	2.1	2.3	2.3	2.1	**2.1**	**1.9**
INFLACIÓN SUBYACENTE (84,17%)	1.0	1.9	2.5	2.0	**2.1**	**2.0**
IPCA Bienes no energéticos (42,85%)	0.6	1.5	1.9	1.5	**1.6**	**1.3**
IPCA Servicios no energéticos (41,33%)	1.5	2.5	3.1	2.6	**2.6**	**2.6**
INFLACIÓN RESIDUAL (15,82%)	7.5	4.4	1.1	2.6	**2.5**	**1.6**
IPCA Alimentos no elaborados (7,69%)	1.7	7.0	3.1	2.2	**0.7**	**1.5**
IPCA Energía (8,13%)	13.0	2.3	-0.6	3.0	**4.1**	**1.6**

• Valores observados
(1) Las tasas mensuales y anuales se encuentran en los cuadros A5A Y A5B del apéndice.

Fuente: Eurostat & UC3M / Fecha: 16 de septiembre de 2004

I.2 COYUNTURA Y CUADRO MACROECONÓMICO DE LA ECONOMÍA EUROPEA

	Tasas Anuales				
	2001	2002	2003	Predicciones(*)	
				2004	2005
PIB p m	**1.6**	**0.9**	**0.5**	**2.0**	**2.2**
Demanda					
Gasto en Consumo Final	2.1	1.3	1.2	1.4	2.0
Formación Bruta de Capital	-0.3	-2.7	-0.6	1.8	3.2
Contribución Demanda Interna	0.9	0.3	1.2	1.5	2.2
Exportación de Bienes y Servicios	3.4	1.7	0.1	7.0	6.5
Importación de Bienes y Servicios	1.7	0.3	2.1	6.1	7.0
Contribución Demanda Externa.	0.7	0.6	-0.7	0.5	0.0
Oferta (precios básicos)					
VAB Total (precios de mercado)	1.6	0.9	0.5	2.0	2.2
Impuestos Netos	-2.9	-0.6	-0.6	0.7	-1.0
VAB Total (precios básicos)	1.9	0.9	0.5	2.1	2.4
VAB Agricultura	-1.2	1.0	-3.6	1.7	2.1
VAB Industria	0.3	0.2	0.0	2.5	2.8
VAB Construcción	-0.4	-0.6	-0.6	0.5	0.3
VAB Servicios	2.7	1.3	1.0	2.1	2.4
Privado	3.2	0.9	0.9	2.3	2.7
Públicos.	1.7	2.2	1.0	1.7	1.8
Precios y Costes					
IPC Armonizado, media anual	2.3	2.3	2.1	2.1	1.9
IPC Armonizado, dic. / dic.	2.1	2.3	2.0	2.3	1.8
Mercado de trabajo					
Tasa de Paro (% población activa)	8.0	8.4	8.9	8.9	9.0
Otros Indicadores Económicos					
Índice de Producción Industrial (excluyendo construcción)	0.4	-0.5	0.3	2.3	2.4

Fuente: EUROSTAT & I, FLORES DE LEMUS
Fecha: 21 de septiembre de 2004

(*) Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico

Sección patrocinada por la
Cátedra Fundación Universidad Carlos III de Madrid
Predicción y Análisis Macroeconómico.

I.3. ESTADOS UNIDOS

- Para **Septiembre** las previsiones respecto al índice general son de un incremento del 0.11%, con lo que la tasa anual bajaría del 2.65% al 2.43%. Este recorte en la tasa anual se explica por el índice energético, por las fuertes subidas en Septiembre del pasado año. Para la inflación subyacente se prevé una subida del 0.17%, elevando su tasa anual del 1.71% al 1.82% (para un mayor detalle ver capítulo II).

Cuadro I.3.1
VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES DEL IPC DE EE.UU.
Agosto 2004

CONCEPTO	tasa mensual (T^1_1)		Intervalo de confianza al 80 % de significación (+ -)
	observada (a)	predicción (b)	
INFLACIÓN RESIDUAL	-0.23	-0.03	0.43
INFLACIÓN SUBYACENTE	0.10	0.28	0.15
IPC TOTAL USA	0.05	0.21	0.12

Fuente: BLS & Universidad Carlos III de Madrid
Fecha de elaboración: 16 de Septiembre 2004

- Durante el mes de **Agosto** el IPC de EE.UU. subió un 0.05% respecto al mes anterior, frente al aumento previsto del 0.21% (véase **Cuadro I.3.1**), recortándose la tasa anual tres décimas del 2.99% al 2.65%.

- Muchas partidas han registrado una evolución mejor a la prevista, destacando los precios de los bienes duraderos (excepto automóviles de segunda mano), los alimentos, los alojamientos fuera del hogar y las tarifas aéreas.

- El índice subyacente se elevó un 0.10%, frente a un aumento previsto del 0.28%, pasando la tasa anual del 1.76% al 1.71%. El descenso registrado en manufacturas no energéticas fue del 0.07%, frente al aumento del 0.28% previsto, pasando la tasa anual de un valor negativo del 1.22% al 1.15% (valor negativo). Por su parte, los servicios elevaron sus precios un 0.17%, por debajo de lo esperado (0.28%), bajando la tasa anual del 2.99% al 2.89%. El índice subyacente, sin alquileres imputados y tabaco, comparable con el índice subyacente de Europa sin alimentos, subió un 0.03%, muy por debajo de lo esperado: 0.32%, bajando la tasa anual del 1.47% al 1.38%.

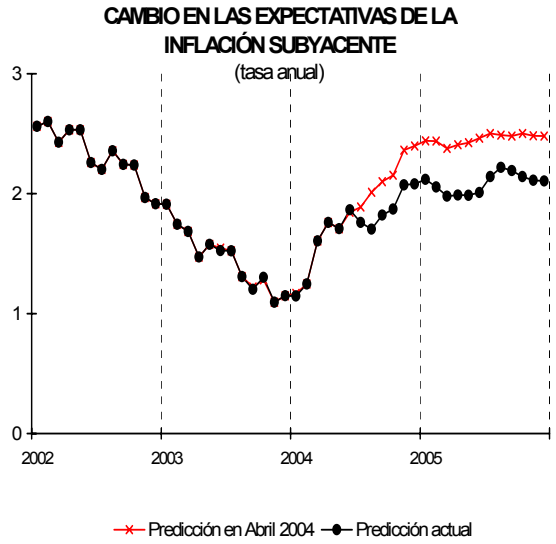
- Por componentes, los precios de los bienes duraderos bajaron un 0.35%, frente a una subida prevista del 0.19%, pasando la tasa anual del –2.81% al –2.57%. Dentro de los bienes duraderos destaca el comportamiento de los automóviles nuevos que han registrado un recorte en la tasa anual del –0.59% al -1.39%. Los precios de los bienes no duraderos, excluyendo el índice de tabaco, se elevaron un 0.10% frente al 0.33% previsto, pasando la tasa anual del 0.17% al 0.00%.

- El índice de servicios -excluidos los alquileres imputados- subió un 0.11%, muy por debajo de lo previsto (0.35%), recortándose la tasa anual del 3.36% al 3.17%. Los alquileres reales crecieron por encima de lo previsto, 0.33% frente al 0.26%, aumentando su tasa anual del 2.72% al 2.81%. Por su parte, los alquileres imputados aumentan los precios un 0.27%, por encima de lo previsto (0.17%), pasando la tasa anual del 2.50% al 2.54%.

- Para los años **2004 y 2005** se prevén unas tasas anuales medias de inflación total del 2.6%, y 2.2%, respectivamente; lo que representa, en relación con el informe del mes pasado, la reducción de una décima para el año 2004. Las previsiones sobre el precio de la gasolina experimentan pequeñas mejoras respecto al último informe. Sin embargo, hay que destacar las mejores expectativas del índice subyacente tras los datos de Julio y Agosto, que han supuesto pasar de una tasa media anual para el año 2005 del 2.5% al 2.1% (véanse **Cuadro I.3.2** y **Gráfico I.3.2**).

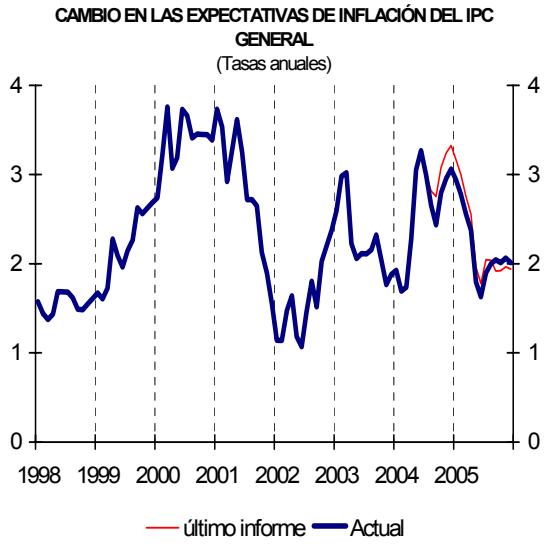
- Tras unos primeros meses del año en los que la inflación subyacente tenía que revisarse continuamente al alza, los datos de los meses de Julio y Agosto han supuesto revisiones significativas a la baja. Este hecho cabe atribuirse, en parte, al comportamiento reciente de los precios de importación, en especial a los bienes duraderos (véase **Gráfico I.3.1**).

Gráfico I.3.1



Fuente: U. Carlos III & BLS / Fecha: 16 de Septiembre de 2004

Gráfico II.3.2



Fuente: U. Carlos III & BLS / Fecha: 16 de Septiembre de 2004

Cuadro I.3.2

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO DE LA INFLACIÓN EN EEUU

CONCEPTO	2000	2001	2002	2003	2004 (predicción)	2005 (predicción)
IPC Alimentos (1)	2.3	3.1	1.8	2.1	**3.4**	**2.6**
IPC Energía (2)	16.9	3.8	-5.9	12.2	**10.0**	**2.2**
INFLACIÓN RESIDUAL (3=1+2)	**6.8**	**3.3**	**-0.8**	**5.3**	**5.7**	**2.4**
IPC Manufacturas no energéticas (4)	0.5	0.3	-1.1	-2.0	**-1.1**	**-0.4**
Sin tabaco	-0.1	-0.2	-1.5	-2.1	**-1.2**	**-0.5**
- IPC Bienes duraderos	-0.5	-0.6	-2.6	-3.2	**-2.6**	**-0.9**
- IPC Bienes no duraderos	1.4	1.1	0.4	-0.7	**0.3**	**0.0**
IPC Servicios no energéticos (5)	3.3	3.7	3.8	2.9	**2.9**	**3.1**
- Servicios sin alquileres imputados (5-a)	3.5	3.6	3.6	3.2	**3.3**	**3.2**
- Alquileres imputados (a)	3.0	3.8	4.1	2.4	**2.3**	**2.8**
INFLACIÓN SUBYACENTE (6=4+5)	**2.4**	**2.7**	**2.3**	**1.5**	**1.7**	**2.1**
Sin alquileres imputados (6-a)	2.2	2.3	1.7	1.1	**1.5**	**1.8**
Sin alquileres imputados y sin tabaco	2.1	2.1	1.5	1.1	**1.5**	**1.8**
IPC TOTAL USA (7=6+3)	**3.4**	**2.8**	**1.6**	**2.3**	**2.6**	**2.2**
Sin alquileres imputados (7-a)	3.5	2.6	1.0	2.2	**2.7**	**2.0**

(*) Las tasas mensuales y anuales se encuentran en los cuadros A6A y A6B del Apéndice

Fuente: BLS & Universidad Carlos III de Madrid
Fecha de elaboración: 16 de Septiembre 2004

I.4. ESPAÑA

- La tasa mensual de inflación total esperada para septiembre de 2004 es de 0,3%, con lo que su tasa anual se mantendrá en el 3,3% observado en agosto (gráficos I.4.2 y I.4.3).

- La tasa mensual registrada en la inflación total en agosto fue 0,44% peor a nuestra predicción de 0,39%. La inflación subyacente (alimentos elaborados, manufacturas y servicios) registró una innovación al alza, mientras la inflación residual (alimentos no elaborados y productos energéticos) registró una innovación a la baja (cuadro I.4.1).

Cuadro I.4.1
VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES EN LAS TASAS DE CRECIMIENTO MENSUAL DE LOS COMPONENTES DEL IPC EN ESPAÑA

Índices de Precios al Consumo (IPC)	Crecimiento observado Agosto 04	Predicción	*Intervalos de confianza al 80%*
Inflación Total (100%)	0.44	0.39	± 0.15
Inflación Subyacente (82,28%)	0.32	0.22	± 0.13
Inflación Residual (17,72%)	1.10	1.27	± 0.22

(*) Al 80% de significación
Fuente : INE, IFL & UC3M / Fecha:. 10 de septiembre de 2004

- La tasa anual de inflación subyacente aumentó a 2,9% en agosto de 2004, respecto al 2,8% observado el mes anterior. En agosto, la tasa mensual de alimentos elaborados se comportó igual a nuestra predicción (0,22%), mientras que los bienes industriales no energéticos (MAN) y los servicios (SER) presentaron innovaciones al alza. En MAN está innovación se debió al peor comportamiento de los precios de vestido y calzado, donde el efecto de las rebajas fue menor a lo esperado registrando una caída en su tasa mensual de 0,1% frente al valor negativo esperado de 0,3%. Por su parte, en la tasa mensual de inflación en servicios, los paquetes turísticos se comportaron peor a lo esperado, aumentando un 8,32% frente al 7,64% esperado. La mayoría de componentes de servicios, como transporte, menaje, restaurantes y vivienda continúan manteniendo tasas anuales superiores al 4%, mientras que universidad supera el 5% en tasa anual (5,05).

- En agosto de 2004 las tasas anuales de inflación en bienes industriales no energéticos en la UME y en España registraron innovaciones al alza, colocándose en el 0,09% en la UME y cayendo un 0,08% en España. Con las nuevas predicciones se espera que a finales de 2004 la tasa anual en España se sitúe alrededor del 1,0%, por encima del 0,8% de la UME. En cuanto a la tasa anual media de bienes industriales no energéticos en España y la UME se espera que coincidan alrededor de 0,8% para 2004. En EE.UU. la tasa anual media de inflación en bienes no energéticos sin alimentos registrará un valor negativo de 1,1% para 2004, respecto a la caída de 2,0% observada en 2003.

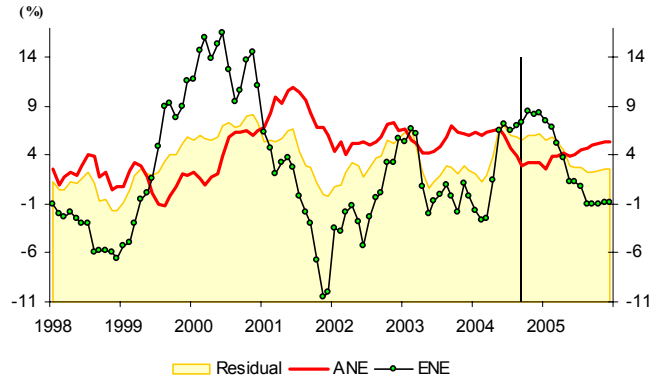
Cuadro I.4.2
TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO PREVISTAS DEL IPC EN ESPAÑA

Índices de Precios al Consumo (IPC)	2002	2003	Predicciones	
			2004	2005
INFLACIÓN TOTAL (100%)	3.1	3.0	**3.0**	**2.8**
INFLACIÓN SUBYACENTE (82,28%)	3.7	2.9	**2.7**	**2.8**
INFLACIÓN TENDENCIAL (77,21%)	3.4	2.9	**2.6**	**2.7**
IPC Bienes industriales no energéticos (30,05%)	2.5	2.0	**0.8**	**1.1**
IPC Servicios (35,05%)	4.6	3.7	**3.8**	**4.1**
IPC Alimentos elaborados (17,17%)	4.3	3.0	**3.6**	**3.1**
INFLACIÓN RESIDUAL (17,72%)	2.6	3.6	**4.7**	**3.0**
IPC Alimentos no elaborados (8,60%)	5.8	6.0	**5.0**	**4.4**
IPC Energía (9,12%)	-0.2	1.4	**4.5**	**1.7**

Las tasas mensuales y anuales se encuentran en los cuadros A7A y A7B del apéndice
Fuente: INE, IFL & UC3M / Fecha: 16 de septiembre de 2004

Gráfico I.4.1

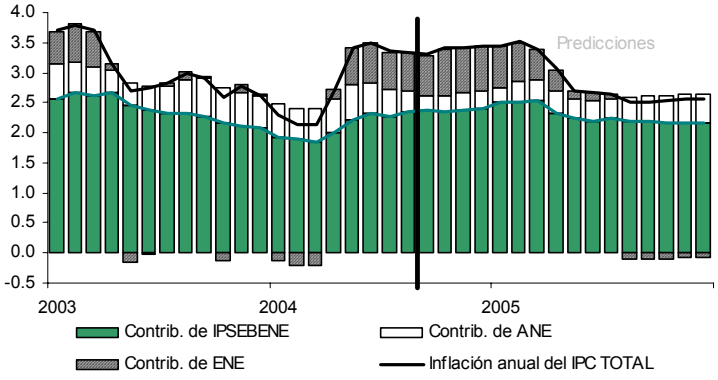
TASAS ANUALES DE LA INFLACIÓN RESIDUAL Y DE SUS COMPONENTES EN ESPAÑA



Fuente: INE, IFL & UC3M / Fecha: 16 de septiembre de 2004

Gráfico I.4.2

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



Fuente: INE & UC3M Fecha: 16 de septiembre de 2004

- Para este mes se espera que la tasa anual de la inflación subyacente sea de un 2,9%, manteniendo el valor observado en agosto, con una tasa anual esperada de 4,3% en alimentos elaborados, de 0,9% en bienes industriales no energéticos, y de 3,8% en servicios. La tasa anual media de inflación subyacente en 2004 se situará en un 2,7%, por debajo del 2.9% registrado en 2003. Se debe destacar el mal comportamiento de la inflación en alimentos elaborados, cuya tasa media esperada para 2004 es de 3,6%, respecto al 3,0% de 2003. Los alimentos elaborados se han visto afectados especialmente por los precios del tabaco con una tasa anual media esperada para 2004 de 5,6% frente al 3,8% observado en 2003 y al repunte del precio de los aceites y grasas con una tasa anual media esperada de 15,1% en 2004 frente al 3,5% observado en 2003. (cuadro I.4.2 y II.4.3).

- En la UME, la tasa anual de inflación subyacente en agosto de 2004 fue de 2,2%. Las expectativas para la tasa anual media son de 2,1% en 2004 y 2,0% en 2005 en comparación con el 2,7% y 2,8% esperado para España, con lo que el diferencial de la inflación subyacente entre España y la UME se situará en 2004 por encima del medio punto porcentual.

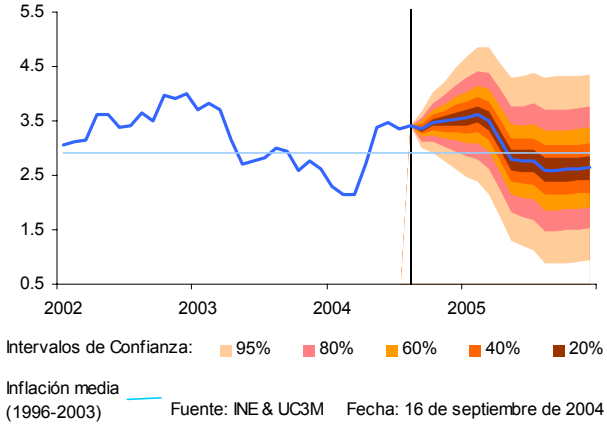
- En cuanto a la evolución de los componentes de la inflación residual en España, se espera que la tasa anual de los precios de los alimentos no elaborados se modere desde valores alrededor de 6,0% en la primera mitad de 2003 a valores alrededor del 3,0% para finales de 2004, con una tasa media anual de 5,0% en 2004 y 4,4% en 2005. Por su parte, la energía muestra un perfil mas inflacionista respecto al mes anterior con lo que se espera que en septiembre de 2004 la tasa anual sea de 7,3%. La tasa anual media prevista para 2004 es de 4,5%, superior al 1,4% observado en 2003.

- Las contribuciones de la inflación subyacente y de alimentos no elaborados a la inflación anual en España se espera que se mantengan estables hasta 2005. La caída en la contribución de la energía a la inflación total para la segunda mitad de 2005 hará que la tasa anual retorne a niveles cercanos a los observados en 2003 (ver gráfico I.4.2).

- Existe una alta probabilidad de que la tasa anual de inflación total en España para los meses restantes de 2004 y los primeros meses de 2005 se mantenga estable por encima del 3,0%, tal como se observa en el gráfico I.4.3. La tasa anual media de la inflación total se situó en un 3,0% en 2003 y las expectativas son de 3,0% en 2004 y 2,8% en 2005 (cuadro I.4.2).

Gráfico I.4.3

TASA ANUAL DE INFLACIÓN TOTAL EN ESPAÑA



Fuente: INE & UC3M Fecha: 16 de septiembre de 2004

I.5 CUADRO MACROECONÓMICO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

CUADRO MACROECONÓMICO E INDICADORES (*)

	Tasas anuales				
	2002	2003	Predicciones BIAM (*)		*PGE(*)*
			2004	2005	2004
Gasto en consumo final hogares	2.9	2.9	3.2	3.3	3.1
Gasto en consumo final AA.PP.	4.1	3.9	4.4	4.1	2.9
Formación Bruta de Capital Fijo	1.7	3.2	3.6	3.8	3.8
Equipo	-5.4	1.0	3.5	5.8	(3)
Construcción	5.2	4.3	3.9	2.2	3.0
Otros productos	3.0	3.0	3.0	4.3	(3)
Variación de Existencias (1)	0.0	0.1	-0.1	0.0	0.0
Demanda Interna	2.8	3.2	3.4	3.4	3.3
Exportación de Bienes y Servicios	1.2	2.6	5.0	6.5	6.3
Importación de Bienes y Servicios	3.1	4.8	7.5	7.7	7.0
Saldo Exterior (1)	-0.6	-0.8	-1.0	-0.7	-0.4
PIB	**2.2**	**2.5**	**2.5**	**2.9**	**3.0**
PIB, precios corrientes	6.8	6.7	6.3	6.5	5.9
Precios y Costes					
IPC, media anual	3.1	3.0	3.0	2.8	
IPC, dic./dic.	4.0	2.6	3.5	2.6	
Remuneración (coste laboral) por asalariado	4.3	4.2	3.8	3.9	
Coste laboral unitario	3.3	3.5	3.1	3.3	
Mercado de Trabajo (Datos encuesta población activa)					
Población Activa (% variación)	3.0	2.6	2.0	1.7	
Empleo (EPA)					
Variación media en %	2.0	2.7	2.2	2.3	
Variación media en miles	312.5	437.0	367.0	392.5	
Tasa de paro (% población activa)	11.4	11.3	11.1	10.8	11.0
Otros equilibrios básicos					
Sector exterior					
Saldo de balanza por Cta. Cte. (m.€)	-18.842	-24.634	-35.270	-28.937	
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (%PIB) (2)	-2.7	-3.3	-4.5	-3.4	-2.6
AA.PP. (Total)					
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (%PIB) (2)	-0.1	0.0	-0.8	-1.2	
Otros Indicadores Económicos					
Índice de Producción Industrial	0.1	1.6	2.5	2.7	

(1) Contribución al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.
(2) En términos de Contabilidad Nacional.
(3) Bienes de equipo y otros productos: Predicción PGE, 5.0; Predicción BIAM, 3.6.

Fuente: INE & IFL
Fecha: 21 de Septiembre de 2004

(*) Boletín de Inflación y Análisis Macroeconómico
PGE: Presupuestos Generales del Estado.

Sección patrocinada por la
Cátedra Fundación Universidad Carlos III de Madrid
Predicción y Análisis Macroeconómico.

La economía española disminuyó ligeramente su ritmo de crecimiento interanual en el segundo trimestre del actual ejercicio, desde el 2,7% del primer trimestre hasta el 2,6%. Esta minoración del ritmo de crecimiento se une a la registrada en el primer trimestre del actual ejercicio y representa la interrupción de la fase expansiva que la economía española mostró en el pasado ejercicio. A lo largo del primer semestre del año el recorte del ritmo de crecimiento ha sido de dos décimas y lo más probable es que esta evolución suavemente bajista continúe en el resto del año. Del análisis del último dato de la CNTR del pasado ejercicio y del provisional del primer trimestre del actual se deducía, como ya se comentó en los anteriores BIAM, una cierta tendencia a la estabilización del crecimiento del PIB; sin embargo, el dato del segundo trimestre y el revisado por el INE del primero han sido peor de lo esperado.

Los últimos datos de la CNTR muestran que el crecimiento del PIB sigue descansando en la demanda interna, que aumentó su ritmo de crecimiento interanual en tres décimas, hasta el 3,8%, en el segundo trimestre. En ese periodo ha sido la intensa recuperación de la inversión en bienes de equipo la que justifica esa evolución alcista de la demanda interna puesto que el consumo y la construcción moderaron su crecimiento. Sin embargo, **la demanda externa continuó deteriorándose e intensifico su ya endémica contribución negativa al crecimiento del PIB en tres décimas, hasta alcanzar la preocupante cuota de –1,3 pp.** Con independencia de factores transitorios que están detrás de este deterioro como la escalada de los precios del petróleo, es obvio que el elevado diferencial de inflación que nuestra economía mantiene de manera persistente con la zona euro, donde se dirigen más del 70,0% de nuestras exportaciones, puede estar laminando nuestra competitividad y puede ser el factor determinante que explique este deterioro de la demanda externa.

Con los nuevos datos de la CNTR, que son peores de lo esperado, y la información parcial de algunos indicadores para el tercer trimestre se revisan las anteriores previsiones de crecimiento del PIB. La revisión es claramente a la baja, **para 2004 la tasa de crecimiento medio anual se situará en el 2,5%, cuatro décimas inferior que la anterior previsión de finales de mayo y para 2005 el crecimiento previsto del PIB es del 2,9%,** frente al 3,2% de la previsión anterior.

I.6. COMUNIDAD DE MADRID

- La tasa de crecimiento mensual para el IPC en la Comunidad de Madrid en septiembre se predice en 0,24%, que se corresponde con una tasa anual del 3,3%.

- En agosto se registró una tasa de inflación mensual en la CM del 0,45%, casi igual a la predicción de 0,44%. Se compensaron la innovación al alza en el componente tendencial con el error a la baja en el residual (véase cuadro I.6.1).

- Se mantiene la predicción para el 2004 en el 3,1%, y se revisa a la baja la tasa media prevista para el 2005, con un valor del 2,8%. Para España se predice una tasa media del 3,0% para el 2004 y del 2,8% para el 2005 (veáse gráfico I.6.1).

Cuadro I.6.1

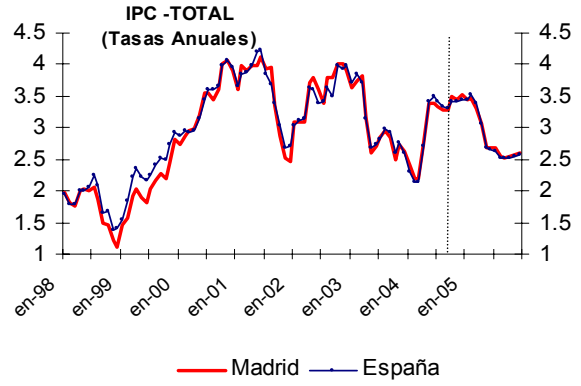
VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES EN LAS TASAS DE CRECIMIENTO MENSUAL DE LOS COMPONENTES DEL IPC EN LA C. de MADRID

Indices de Precios al Consumo (IPC)	Crecimiento observado agosto 04	Predicción	*Intervalos de confianza al 80%*
IPC Total (100%)	0.45	**0.44**	*± 0.19*
Inflación Tendencial (78.25%)	0.24	**0.16**	*± 0.15*
Inflación Residual (21.75%)	1.19	**1.40**	*± 0.65*

(*) Al 80% de significación.

Fuente: UC3M & INE / Fecha: 10 de septiembre de 2004

Gráfico I.6.1



Fuente: INE , IFL y UC3M. / Fecha: 24 de septiembre de 2004

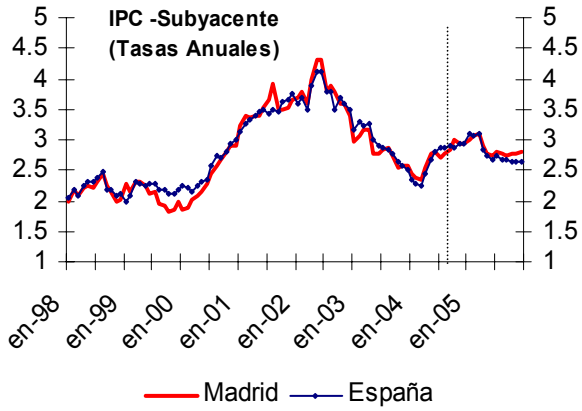
- La **inflación subyacente** para la CM creció en agosto con una tasa mensual del 0,38%, superior al 0,30%. Los índices de alimentos elaborados y bienes industriales no energéticos registraron innovaciones al alza.

- Los precios de los alimentos elaborados registraron una tasa mensual del 0,27% superior al 0,11% previsto. Se revisan al alza las tasas medias anuales previstas, con valores del 3,8% para el 2004 y del 3,4% para el 2005. Para España se prevén tasas medias del 3,6% y del 3,1%, para el 2004 y el 2005, respectivamente. Por lo tanto, y como refleja el gráfico I.6.3 se espera un comportamiento más inflacionista de este índice en la comunidad autónoma. Destaca el aumento de los precios de preparados de legumbres y hortalizas y de agua mineral, refrescos y zumos.

- Para el IPC de bienes industriales no energéticos se observó una tasa mensual del -0,04% frente al previsto de -0,23%, con una tasa anual del 0,7%, igualándose a las tasas anuales de enero y febrero de este año. Se mantiene la tasa media anual prevista para el 2004 del 0,7% y se revisa una décima al alza la del 2005 con un valor del 1,5%. Para España se revisan a la baja y se esperan tasas medias anuales del 0,8% y del 1,1% para ambos años, respectivamente.

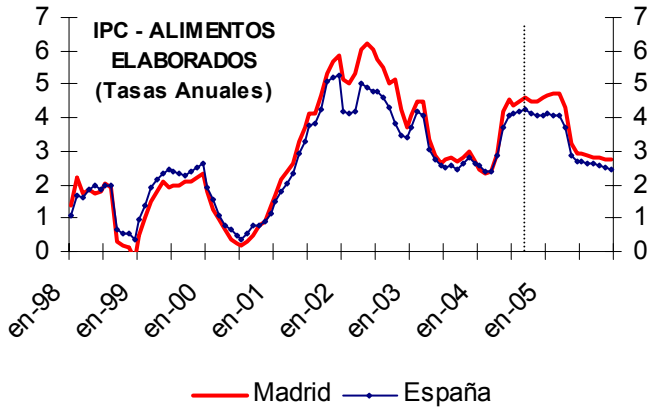
- Para el IPC de servicios se registró una tasa mensual del 0,69%, frente al valor previsto del 0,70%. La tasa anual se situó en el 3,5%. Se mantiene la predicción de tasa media del 3,6% para ambos años. Para España, se prevén tasas medias del 3,8% para el 2004 y del 4,1% para el 2005. Por lo que se espera un comportamiento notablemente más inflacionista para esta rúbrica en la economía nacional.

Gráfico I.6.2



Fuente: INE, IFL y UC3M. / Fecha: 24 de septiembre de 2004

Gráfico I.6.3



Fuente: INE, IFL y UC3M. / Fecha: 24 de septiembre de 2004

- Se mantiene la predicción de tasa media anual para la inflación subyacente del 2,7% para el 2004 y se revisa una décima al alza la del 2005 en el 2,9%. Para España se esperan tasas medias del 2,7% en el 2004 y del 2,8% en el 2005 (véase gráfico I.6.2).
- La **inflación residual** en agosto registró un error a la baja con una tasa mensual del 1,19% frente a la predicción del 1,40%. Destaca el error a la baja en el componente de alimentos no elaborados, que ha sido un dato atípico para el mes de agosto.
- El IPC de alimentos no elaborados registró una tasa mensual del -0,01% frente al previsto del 0,65%. Para España también se ha producido un error a la baja de mayor magnitud que el de Madrid, dada la observación en todas las rúbricas tasas inferiores a las previstas (excepto en moluscos) y específicamente tasas negativas inesperadas como es el caso de los índices de huevos y frutas. Se revisan a la baja las tasas medias anuales previstas con un 5,5% en el 2004 y un 4,1% en el 2005. Para España se esperan tasas medias del 5,0% para el 2004 y del 4,4% para el 2005. (véase gráfico I.6.4).
- La tasa mensual observada en el índice de energéticos del 1,45% ha sido casi igual a la prevista. Se han calculado las predicciones con una estimación del precio del barril de brent de 30,37 euros para el 2004 y de 30,59 euros para el 2005. El perfil inferior al del mes pasado conduce a una revisión a la baja de las tasas medias con valores del 4,0% para el 2004 y del 1,5% para el 2005. Para España se esperan tasas del 4,5% para el 2004 y del 1,7% para el 2005.

Gráfico I.6.4

Fuente: INE, IFL y UC3M. / Fecha: 24 de septiembre de 2004

- La predicción de tasa media anual del IPC Total para el 2004 es del 3,06% que se redondea al 3,1%. Con un 60% de probabilidad las tasas anuales hasta diciembre serán superiores al 3,1%. Con un 95% de confianza serán superiores al 2,8%. Para el 2005 la predicción cambia una décima a la baja y se sitúa en el 2,8%. Para España se mantiene la tasa media del 2004 en el 3,0% y la del 2005 se revisa una décima a la baja y se sitúa en el 2,8%.

Cuadro I.6.2

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO en la Comunidad de Madrid *(y España)*

	2001		2002		2003		Predicciones 2004		Predicciones 2005	
Inflación Subyacente (82,64%)	3.5	*(3.4)*	3.6	*(3.8)*	2.8	*(2.9)*	2.7	*(2.7)*	2.9	*(2.8)*
IPC Alimentos elaborados (14,22%)	3.8	*(3.4)*	5.2	*(4.4)*	3.2	*(3.0)*	3.8	*(3.6)*	3.4	*(3.1)*
IPC Bienes industriales no energéticos (27,36%)	1.8	*(2.6)*	2.6	*(2.6)*	1.7	*(2.1)*	0.7	*(0.8)*	1.5	*(1.1)*
IPC Servicios (41,05%)	4.4	*(4.2)*	4.2	*(4.5)*	3.5	*(3.5)*	3.6	*(3.8)*	3.6	*(4.1)*
Inflación Tendencial (78,25%)	3.5	*(3.5)*	3.4	*(3.4)*	2.8	*(2.8)*	2.5	*(2.6)*	2.8	*(2.7)*
IPC Alimentos no elaborados (8,50%)	7.6	*(8.7)*	5.8	*(5.6)*	5.6	*(5.6)*	5.5	*(5.0)*	4.1	*(4.4)*
IPC Energía (8,86%)	-0.9	*(-1.0)*	-0.2	*(-0.2)*	2.2	*(1.3)*	4.0	*(4.5)*	1.5	*(1.7)*
IPC general (100%)	3.6	*(3.6)*	3.6	*(3.5)*	3.0	*(3.0)*	3.1	*(3.0)*	2.8	*(2.8)*

Fuente: INE, IFL y UC3M. / Fecha: 24 de septiembre de 2004

1.7 CUADRO MACROECONÓMICO DE LA COMUNIDAD DE MADRID DESDE LA PERSPECTIVA DE LA OFERTA: 1998-2005

Fecha	Agricultura CM	Agricultura España	Industria CM	Industria España	Construcción CM	Construcción España	Servicios de Mercado CM	Servicios de Mercado España	Servicios de No Mercado CM	Servicios de No Mercado España	Servicios Total CM	Servicios Total España	VAB total CM	VAB total España	PIB CM	PIB España
2000	-3,9	1,8	2,9	3,9	4,6	6,0	4,6	4,3	3,6	3,3	4,3	4,1	3,9	4,1	4,1	4,2
2001 (P)	-4,1	-3,3	1,9	2,4	6,4	5,5	3,8	3,3	1,9	3,0	3,3	3,3	3,3	2,9	3,1	2,8
2002 (A)	2,6	1,0	0,0	0,6	4,3	4,8	1,7	2,1	4,1	2,3	2,4	2,2	2,2	2,0	2,1	2,0
2003	-1,8	0,7	2,6	1,3	4,2	3,6	2,6	1,8	1,7	3,3	2,4	2,1	2,8	2,0	2,6	2,4
(Pred)	-1,8	2,2	1,8	1,3	3,9	3,1	3,5	3,4	2,0	3,2	3,1	3,3	3,1	2,8	3,0	2,9
2004 (Pred)	-1,8	-1,2	3,4	2,7	4,3	3,8	3,5	3,6	2,0	3,1	3,1	3,4	3,4	3,1	3,3	3,2
2005 (Pred)																

Nota: fecha de cierre de la información de base 4 de junio de 2004.

I.8. RESUMEN COMPARATIVO DE PREDICCIONES

EVOLUCIÓN Y PREDICCIONES DE INFLACIÓN EN LA UME Y EN EE.UU. (1998-2005)								
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	Predicciones	
							2004	2005
INFLACIÓN TOTAL								
Euro-zona (100%).	1.1	1.1	2.1	2.3	2.3	2.1	**2.1**	**1.9**
EE.UU. (81.5%).(1)	1.1	2.1	3.5	2.6	1.0	2.2	**2.7**	**2.0**
UNA MEDIDA HOMOGÉNEA DE INFLACIÓN SUBYACENTE(2)								
Servicios y bienes industriales no energéticos excluyendo alimentos y tabaco.								
Euro-zona (72.34%).	1.4	1.1	1.0	1.8	2.4	1.8	**1.8**	**1.9**
EE.UU. (55.6%).(1)	1.8	1.4	2.1	2.1	1.5	1.1	**1.5**	**1.8**
DIFERENTES COMPONENTES DE LA MEDIDA HOMOGÉNEA DE INFLACIÓN SUBYACENTE								
(1) Servicios								
Euro-zona (41.33%).	1.9	1.5	1.5	2.5	3.1	2.6	**2.6**	**2.6**
EE.UU. (27.4%).(1)	2.9	2.7	3.5	3.6	3.6	3.2	**3.3**	**3.2**
2) Bienes industriales no energéticos excluyendo alimentos y tabaco								
Euro-zona (31.01%).	0.9	0.7	0.4	0.9	1.5	0.8	**0.8**	**0.8**
EE.UU. (29.0%).	-0.1	-0.5	-0.1	-0.2	-1.5	-2.1	**-1.2**	**-0.5**
INFLACIÓN EN LOS COMPONENTES EXCLUIDOS DE LA MEDIDA HOMOGÉNEA DE INFLACIÓN SUBYACENTE								
(1) Alimentos.								
Euro-zona (19.53%).	1.6	0.6	1.4	4.5	3.1	2.8	**2.4**	**2.1**
EE.UU. (14.9%).	2.2	2.1	2.3	3.1	1.8	2.1	**3.4**	**2.6**
(2) Energía.								
Euro-zona (8.13%).	-2.6	2.4	13.0	2.3	-0.6	3.0	**4.1**	**1.6**
EE.UU. (9.90%).	-7.7	3.6	16.9	3.8	-5.9	12.2	**10.0**	**2.2**

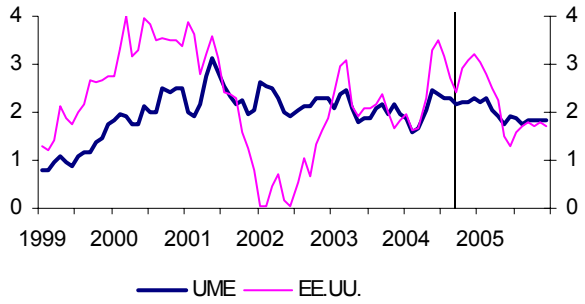
(1) Sin alquileres imputados

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

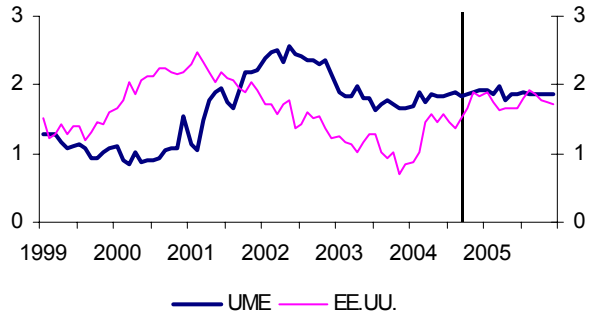
Fuente: EUROSTAT, BLS, IFL & UC3M.
Fecha: 16 de septiembre de 2004.

TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN LA UME Y EN EE.UU.

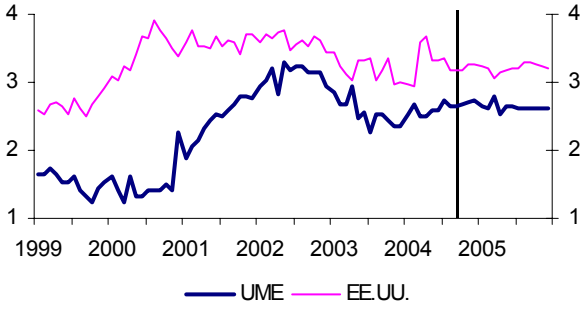
TASAS ANUALES DE INFLACIÓN TOTAL EN LA UME Y DE INFLACIÓN TOTAL SIN ALQUILERES IMPUTADOS EN EE.UU.



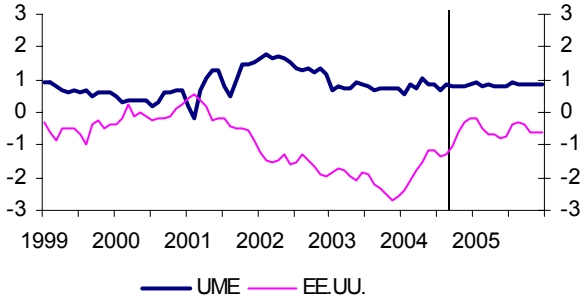
TASAS ANUALES DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE HOMOGÉNEA EN LA UME Y EN EE.UU.



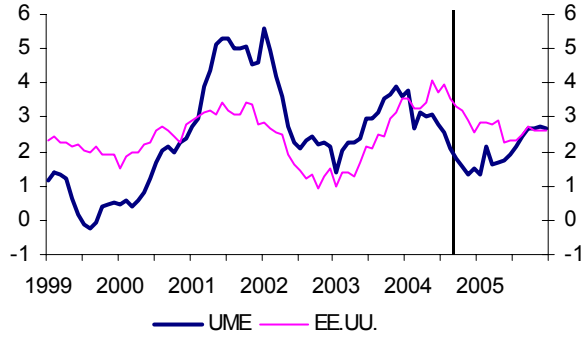
TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN SERVICIOS EN LA UME Y EN EE.UU.



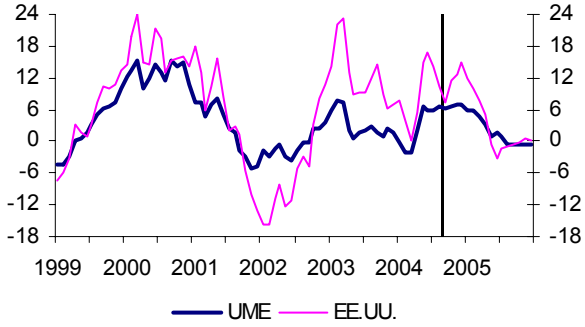
TASAS ANUALES DE INFLACIÓN DE BIENES INDUSTRIALES NO ENERGÉTICOS EN LA UME Y EN EE.UU. (EXCLUYENDO TABACO)



TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN ALIMENTOS EN LA UME Y EN EE.UU.



TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN ENERGÍA EN LA UME Y EE.UU.



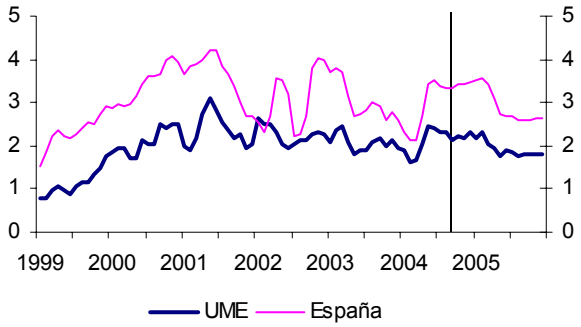
Fuente: EUROSTAT, BEA, IFL & UC3M
Fecha: 16 de septiembre de 2004

EVOLUCIÓN Y PREDICCIONES DE LA INFLACIÓN EN ESPAÑA Y ZONA-EURO (1998-2005)								
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	Predicciones	
							2004	2005
INFLACIÓN TOTAL								
España (100%).	1.8	2.3	3.4	3.6	3.1	3.0	**3.0**	**2.8**
Zona-euro (100%).	1.1	1.1	2.1	2.3	2.3	2.1	**2.1**	**1.9**
MEDIDAS ALTERNATIVAS DE INFLACIÓN SUBYACENTE								
Servicios y bienes elaborados no energéticos.								
España (81.40%).	2.2	2.2	2.5	3.4	3.7	2.9	**2.7**	**2.8**
Zona-euro (84.18%).	1.4	1.1	1.0	1.9	2.5	2.0	**2.1**	**2.0**
ALGUNOS COMPONENTES DE LAS MEDIDAS DE INFLACIÓN SUBYACENTE								
(1) Servicios.								
España (34.87%).	3.6	3.4	3.7	4.2	4.6	3.7	**3.8**	**4.1**
Zona-euro (41.33%)	1.9	1.5	1.5	2.5	3.1	2.6	**2.6**	**2.6**
(2) Bienes elaborados no energéticos.								
España (46.53%).	1.4	1.7	1.7	2.9	3.1	2.4	**2.2**	**2.0**
Zona-euro (43.26%).	1.1	0.7	0.6	1.5	1.9	1.5	**1.6**	**1.3**
INFLACIÓN EN ALGUNOS DE LOS COMPONENTES EXCLUIDOS DE LAS MEDIDAS DE INFLACIÓN SUBYACENTE.								
(1) Alimentos no elaborados.								
España (9.40%).	2.1	1.2	4.2	8.7	5.6	5.6	**4.9**	**4.4**
Zona-euro (7.69%).	2.0	0.0	1.7	7.0	3.1	2.2	**0.7**	**1.5**
(2) Energía.								
España (9.14%).	-3.8	3.2	13.3	-1.0	-0.2	1.4	**4.5**	**1.7**
Zona-euro (8.13%).	-2.6	2.4	13.0	2.3	-0.6	3.0	**4.1**	**1.6**

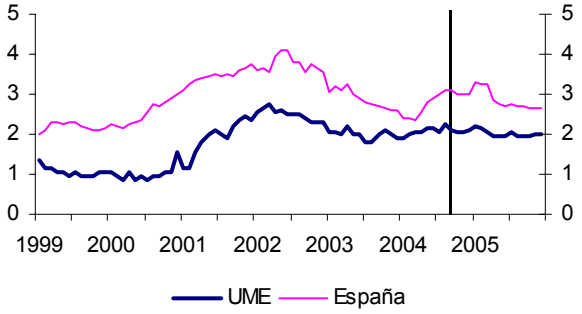
Fuente: EUROSTAT, INE, IFL & UC3M.
Fecha: 16 de septiembre de 2004.

TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN LA UME Y EN ESPAÑA

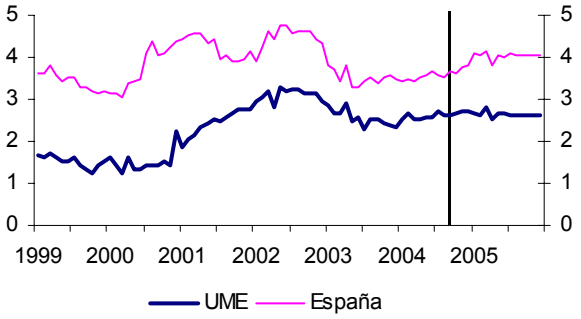
TASAS ANUALES DE INFLACIÓN TOTAL EN LA UME Y ESPAÑA



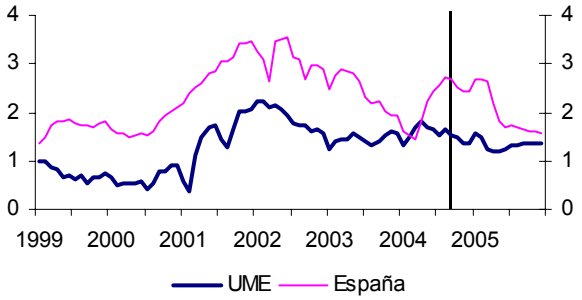
TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN SERVICIOS Y BIENES ELABORADOS NO ENERGÉTICOS EN LA UME Y ESPAÑA



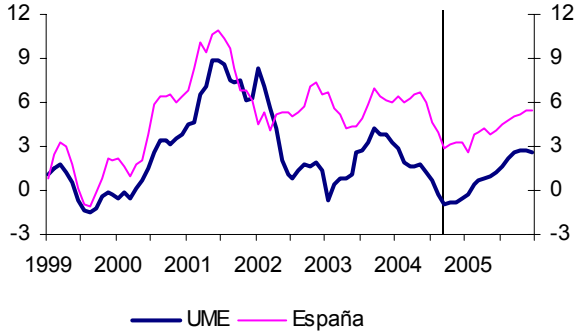
TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN SERVICIOS EN LA UME Y ESPAÑA



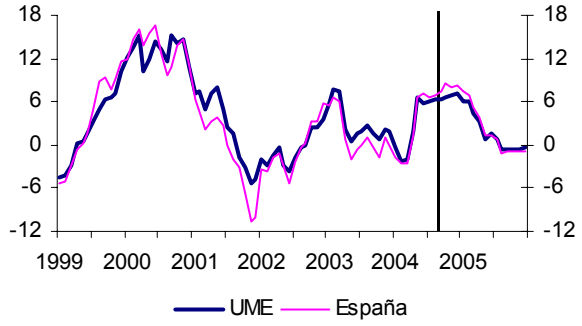
TASAS ANUALES DE INFLACIÓN DE BIENES ELABORADOS NO ENERGÉTICOS EN LA UME Y ESPAÑA



TASAS ANUALES DE INFLACIÓN DE ALIMENTOS NO ELABORADOS EN LA UME Y ESPAÑA



TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN ENERGÍA EN LA UME Y ESPAÑA



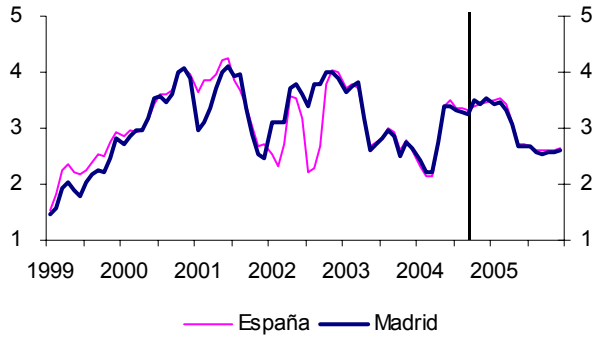
Fuente: EUROSTAT, INE, IFL & UC3M
Fecha: 16 de septiembre de 2004

EVOLUCIÓN Y PREDICCIONES DE LA INFLACIÓN EN ESPAÑA Y COMUNIDAD DE MADRID (1998-2005)								
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	Predicciones	
							2004	2005
INFLACIÓN TOTAL								
España (100%).	1.8	2.3	3.4	3.6	3.1	3.0	**3.0**	**2.8**
Comunidad de Madrid (100%).	1.7	2.1	3.4	3.1	3.2	3.0	**3.1**	**2.8**
INFLACIÓN SUBYACENTE								
España (77.21%).	2.2	2.2	2.5	3.4	3.7	2.9	**2.7**	**2.8**
Comunidad de Madrid (78.25%).	2.0	1.8	2.3	3.1	3.8	2.8	**2.7**	**2.9**
ALGUNOS COMPONENTES DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE								
(1) Servicios								
España (33.72%).	3.3	3.3	3.5	4.1	4.6	3.7	**3.8**	**4.1**
Comunidad de Madrid (39.56%).	2.8	3.0	3.6	4.3	4.1	3.5	**3.6**	**3.6**
(2) Bienes elaborados no energéticos								
España (43.48%).	1.4	1.7	1.7	2.9	3.1	2.4	**2.2**	**2.0**
Comunidad de Madrid (38.69%).	1.3	0.7	1.2	2.1	3.0	2.2	**1.8**	**2.1**
INFLACIÓN EN ALGUNOS DE LOS COMPONENTES EXCLUIDOS DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE.								
(1) Alimentos no elaborados								
España (9.40%).	2.1	1.2	4.2	8.7	5.8	6.0	**5.0**	**4.4**
Comunidad de Madrid (8.50%).	2.4	0.8	3.4	7.6	5.8	5.6	**5.5**	**4.1**
(2) Energía								
España (9.14%).	-3.8	3.2	13.3	-1.0	-0.2	1.4	4.5	1.7
Comunidad de Madrid (8.86%).	-3.7	3.1	13.3	-0.9	-0.2	2.2	**4.0**	**1.5**

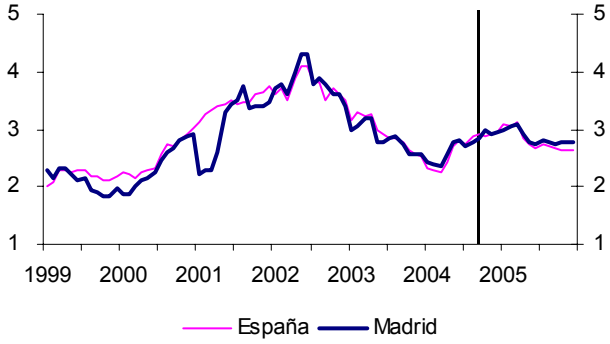
Fuente: INE, IFL & UC3M.
Fecha: 21 de septiembre de 2004

TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN ESPANA Y LA COMUNIDAD DE MADRID

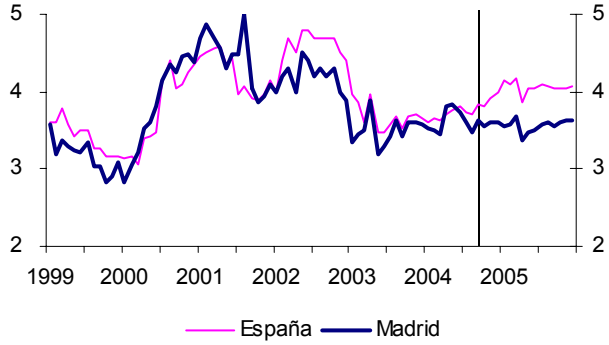
TASAS ANUALES DE INFLACIÓN TOTAL EN ESPAÑA Y MADRID



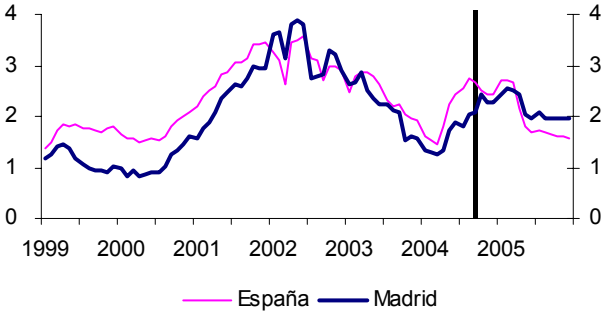
TASAS ANUALES DE INFLACIÓN SUBYACENTE EN ESPAÑA Y MADRID



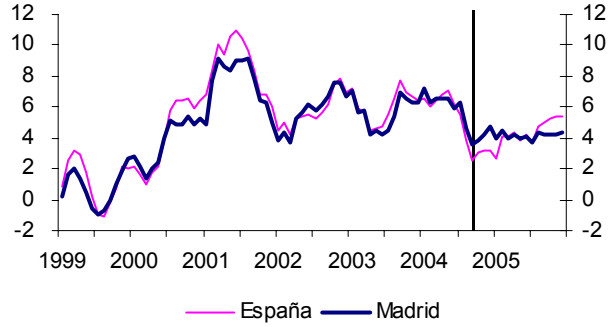
TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN SERVICIOS EN ESPAÑA Y MADRID



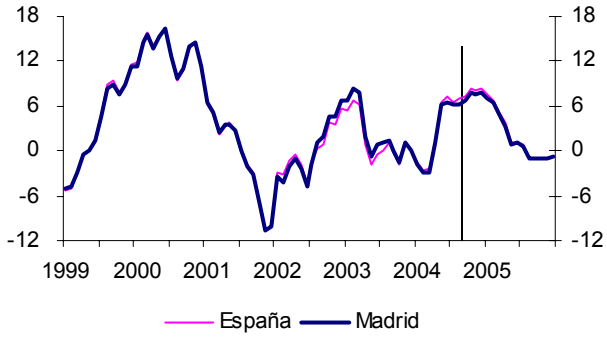
TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN BIENES ELABORADOS NO ENERGÉTICOS EN ESPAÑA Y MADRID



TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN ALIMENTOS NO ELABORADOS EN ESPAÑA Y MADRID



TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN ENERGÍA EN ESPAÑA Y MADRID



Fuente: INE, IFL & UC3M
Fecha: 21 de septiembre de 2004

I.9 PREVISIONES DE INFLACIÓN DE DIFERENTES INSTITUCIONES EN DISTINTAS AREAS ECONÓMICAS

PREVISIONES DE INFLACIÓN DE DIFERENTES INSTITUCIONES[1]										
	BIAM[2]		CONSENSUS FORECASTS[3]		FMI[4]		*BCE*[5]		*OCDE*[6]	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
UME	2.1	1.9	2.1	1.8	1.7	1.6	2.1	1.9	1.7	1.4
EE.UU.	2.6	2.2	2.7	2.4	2.3	2.2	-	-	2.3	2.0
ESPAÑA	3.0	2.8	3.0	2.8	2.7	2.7	-	-	2.3	2.6

1. Las previsiones están basadas en el IPC para EE.UU. y España, y en el IPCA para la UME, salvo que se diga lo contrario.
2. Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico, Septiembre de 2004.
3. 13 de septiembre de 2004
4. FMI. World Economic Outlook. Abril de 2004.
5. ECB. Monthly Bulletin. Survey of Professional Forecasters. Agosto de 2004.
6. OCDE Economic Outlook No. 75. Junio de 2004. Las previsiones para España están basadas en el IPCA.

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

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

Nuestras previsiones de inflación total para la UME se revisan ligeramente a la baja durante el último mes, situándose en 2,1% en 2004 y 1,9% en 2005, mientras en España se mantienen en un 3,0% en 2004 y bajan ligeramente a 2,8 para 2005. Las previsiones de Consensus Forecast sólo han sido revisadas al alza para España, manteniendo las previsiones del mes pasado para la Euro zona y Estados Unidos. Nuevamente las variaciones se originan en la evolución reciente de la inflación en energía que en todo caso registrará valores superiores a los del 2003.

II. ANÁLISIS DE INFLACIÓN, POLÍTICA MONETARIA Y COYUNTURA ECONÓMICA

II.1 Unión Monetaria y Económica

La inflación mensual en la zona euro en agosto registró un valor de 0,17%, la tasa anual se mantuvo en el 2,3 %.

inflación en la zona Euro en el mes de agosto se ha comportado tal y como se esperaba, con un crecimiento de la tasa mensual del 0,17%, manteniendo la tasa anual en el 2,3%. Las innovaciones principales en la tasa mensual se han producido en la inflación subyacente que se ha comportado ligeramente peor de lo previsto situándose en un valor de 0,26% frente al valor de 0,12% esperado, y en los alimentos no elaborados donde se registro un crecimiento negativo de 1,34% en lugar del valor negativo de 0,71% esperado. En agosto la tasa de inflación anual subyacente se situó en el 2,2%, mientras que la inflación de alimentos no elaborados y energía se situaron en un valor negativo de 0,25% y positivo de 6,44%, respectivamente. (Cuadros II.1.1 y A2 del apéndice).

El cuadro II.1.1 recoge los errores de predicción de los distintos agregados básicos para la zona euro (el esquema de desagregación completo aparece en la tabla A1B del apéndice)

Cuadro II.1.1

VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES EN LOS DATOS DE PRECIOS AL CONSUMO ARMONIZADOS EN LA UME

Índices de Precios al Consumo Armonizados (IPCA)	Crecimiento observado Agosto 04	Predicción	*Intervalos de confianza (a)*
(1) Alimentos Elaborados - AE (9.463%)[(b)]	0.00	**0.21**	± 0.09
(2) Tabaco (2.373%)	0.00	**0.10**	± 0.13
(3) Manufacturas – MAN (31.009%)	0.09	**-0.08**	± 0.10
Bienes Elaborados No Energéticos – BENE **[1+2+3]** (42.845%)	0.07	**0.00**	± 0.09
(4) Servicios - SERV (41.334%)	0.25	**0.24**	± 0.14
Inflación Subyacente: Servicios y Bienes Elaborados No Energéticos **IPSEBENE [1+2+3+4] (84.178%)**	0.26	**0.12**	± 0.08
(5) Alimentos No Elaborados – ANE (7.689%)	-1.34	**-0.71**	± 0.46
(6) Bienes Energéticos - ENE (8.133%)	1.49	**1.46**	± 0.60
Inflación Residual: - R [5+6] (15.822 %)	0.00	**0.43**	± 0.39
Inflación Total - IPCA [1+2+3+4+5+6] (100%)	0.17	**0.17**	± 0.09

(a) Al 80% de significación
(b) Excluye los precios del tabaco.
(c) Fuente: EUROSTAT, IFL & UC3M/ Fecha: 16 de septiembre de 2004.

Hay que señalar la existencia de errores de redondeo al agregar los distintos sectores del IPCA en la UME. Eurostat publica los números índices con un solo decimal pero emplean más decimales en la obtención de los índices agregados. La cuestión es que los valores agregados no pueden ser exactamente replicados por los usuarios de los datos que proporciona Eurostat; por este motivo se señalan los errores derivados de la agregación en el cuadro de errores de predicción que figura en el apéndice (cuadro A2).

La innovación en la inflación total fue nula.

En la descomposición del índice de precios al consumo armonizado por grandes grupos de mercados se tiene que los precios en los mercados de alimentos elaborados (AE), excluyendo tabaco, se comportó mejor de lo esperado nulo frente al 0,21% previsto. En los precios del tabaco la innovación fue a la baja, con una tasa nula, por debajo de lo previsto, 0,10%. Los bienes industriales no energéticos alcanzaron una tasa mensual de

0,09%, superior al -0,08% previsto. En servicios se alcanzó un crecimiento mensual de 0,25%, muy cerca del 0,24% previsto. Con esto, la inflación subyacente que se calcula como el agregado de los índices anteriores, registró una tasa mensual de 0,26%, ligeramente inferior al 0,12% esperado. Por otro lado, en la inflación residual (alimentos no elaborados y energía) se situó por debajo lo esperado, con una tasa nula respecto 0,43% esperado, debido a la innovación a la baja en alimentos no elaborados. (cuadros A1 y A2 del apéndice).

La inflación total anual esperada se reduce hasta el 2,1% en el mes de septiembre de 2004.

En la UME se espera que decrezca la inflación anual para el mes de septiembre, con una tasa mensual de 0,2%. La tasa anual se situará con ello en el 2,1%. Con esto, la inflación anual media para la Zona Euro continúa superando la barrera del 2% para 2004, concretamente el 2,1% para 2004 y 1,9% en 2005, respecto al 2,1% observado en 2003.

El cuadro II.1.2 recoge un resumen de las predicciones para los distintos componentes en la Unión Monetaria. Las tasas mensuales y anuales se pueden encontrar al final del documento en los cuadros A5A y A5B.

Cuadro II.1.2

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO POR SECTORES EN LA UNIÓN MONETARIA

	Observado					Predicción	
	1999	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**
Inflación Residual / 15.822%	1.2	7.5	4.4	1.1	2.6	**2.5**	**1.6**
Alimentos No Elaborados / 7.689%	0.0	1.7	7.0	3.1	2.2	**0.7**	**1.5**
Energía / 8.133%	2.4	13.0	2.3	-0.6	3.0	**4.1**	**1.6**
Inflación Subyacente / 84.178%	1.1	1.0	1.9	2.5	2.0	**2.1**	**2.0**
Alimentos Elaborados /9.463%[(a)]	0.5	0.6	2.7	2.4	2.1	**1.4**	**1.7**
Tabaco/ 2.373%	3.1	3.4	3.8	5.9	8.4	**11.9**	**6.4**
Manufacturas No Energéticas / 31.009%	0.7	0.4	0.9	1.5	0.8	**0.8**	**0.8**
Servicios No Energéticos / 41.334%	1.5	1.5	2.5	3.1	2.6	**2.6**	**2.6**
Inflación en el IPCA / 100%	1.1	2.1	2.3	2.3	2.1	**2.1**	**1.9**

(a) Excluye los precios del tabaco

Fuente: EUROSTAT, IFL & UC3M/ Fecha: 16 de septiembre de 2004

La tasa media de inflación total observada en 2003, 2,1%, se ha logrado con bajadas de la inflación subyacente, del 2,5% registrado en 2002 al 2,0% en 2003, debido a la favorable evolución prevista para los precios de los bienes industriales no energéticos y de los servicios y a la desaparición en 2003 de la influencia del efecto euro sobre las tasas anuales; y con subidas de la inflación residual, motivadas por la evolución de los precios de la energía. Para 2004, se espera un perfil para la inflación subyacente ligeramente superior al de 2003, siendo la energía la componente responsable de la aceleración de la inflación total en 2004, y esta dinámica de la energía no se espera que cambie hasta el primer trimestre del 2005, siempre condicionado al comportamiento a medio plazo del mercado del crudo.

Por países, se espera para septiembre de 2004 una tasa mensual de inflación total negativa de 0,2% en Alemania y positivas de 0,3% en España, 0,5% en Italia y de 0,2% en Francia.

El cuadro II.1.3 recoge un resumen de las tasas de crecimiento medio para los principales países, las predicciones de inflación mensual y anual para todos los países se puede encontrar al final del documento, en los cuadros A4A, A4B, A4C Y A4D.

Cuadro II.1.3

CRECIMIENTOS ANUALES MEDIOS POR PAISES EN LA UME

	Observados					Predicciones	
	1999	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**
IPCA España (11.11%)*	2.2	3.5	2.8	3.6	3.1	**3.1**	**3.0**
IPCA Alemania (29.26%)	0.6	1.4	1.9	1.3	1.0	**1.8**	**1.3**
IPCA Francia (20.70%)	0.5	1.8	1.8	1.9	2.2	**2.3**	**1.6**
IPCA Italia (19.26%)	1.7	2.6	2.3	2.6	2.8	**2.3**	**2.6**
IPCA UM (100%)	1.1	2.1	2.3	2.3	2.1	**2.1**	**1.9**
IPCA Reino Unido	2.1	0.8	1.2	1.3	1.4	**1.3**	**1.3**

* peso del IPCA total de cada país en el IPCA total de la UME
Fuente: EUROSTAT, IFL & UC3M/ Fecha: 16 de septiembre de 2004

Las expectativas de inflación para la zona euro revelan significativas diferencias entre países, permitiendo un amplio abanico de tipos de interés reales en los distintos estados miembros, los cuales para una año hacia delante van de valores negativos para Luxemburgo (-0.91), Irlanda, España (-0,62) Portugal e Italia (-0.19%) a valores positivos en Finlandia (1.80%), Alemania (0.98%), Francia (0.71%), Austria, Holanda y Bélgica (0.14%). El intervalo que forman estos tipos de interés reales es más amplio que en años anteriores y , de hecho, excepto en Finlandia , el resto de estados miembros experimentan tipos cercanos a cero o con valores negativos, lo cual debe favorecer las oportunidades de inversión. (ver cuadro II.1.4.)

Cuadro II.1.4

	INFLACIÓN ESPERADA		**TASA DE INTERÉS REAL**	
	Tres Meses	**Un Año**	**Tres Meses**	**Un Año**
Luxemburgo	3.31	3.29	-1.19	-0.91
Irlanda	3.12	3.14	-1.01	-0.77
España	3.07	3.00	-0.95	-0.62
Portugal	2.71	2.74	-0.59	-0.36
Italia	2.54	2.57	-0.42	-0.19
Grecia	2.35	2.33	-0.23	0.05
Belgica	2.24	2.24	-0.12	0.14
Holanda	1.97	2.01	0.15	0.36
Austria	1.93	1.91	0.19	0.46
Francia	1.73	1.67	0.38	0.71
Alemania	1.48	1.39	0.63	0.98
Filandia	0.54	0.58	1.58	1.80

Fuente: ECB, Eurostat & EFN

Fecha: 17 de septiembre de 2004

La dispersión de las tasas en la zona euro se agudizó para los años centrales del gráfico (2001-2003).

En el gráfico superior de la portada se puede observar la dispersión de las tasas de inflación anuales medias de los países de la zona euro para el periodo de 1997-2005, es decir, este periodo incluiría las previsiones sobre 2004 y 2005. En el gráfico se usa un diagrama de caja, cuya base es el primer cuartil y su techo el tercer cuartil, con lo que su altura es el rango intercuartílico, y la línea horizontal en su interior es la mediana. Además, la caja tiene encima y debajo dos líneas verticales de medida 1,5 veces el rango intercuartílico. Esta figura relaciona las tasas de inflación de los distintos países de la zona euro con ciertos valores de su distribución para cada año. De hecho, si la tasa se situase por encima o debajo de la línea vertical que nace de la caja estaríamos hablando de un dato atípico para esa distribución, si la tasa se situase dentro de la caja estaríamos en la parte con más observaciones de la distribución y si coincidiese la tasa con la línea horizontal dentro de la caja estaríamos dejando a ambos lados de esa tasa el mismo número observaciones. Podemos observar como la

Los únicos países con tasas atípicas serían Grecia y Finlandia.

dispersión de las tasas en la zona euro se agudizó para los años centrales del gráfico (2001-2003) y es menor para antes del 2001 y para después del 2003. Además podemos ver que los únicos países con tasas atípicas serían Grecia con una tasa muy elevada hasta el 2000 y Finlandia con una tasa anormalmente reducida desde 2004. Señalar que la tasa de inflación de la euro zona al completo que se construye como media ponderada de las inflaciones de los países integrantes se sitúa en todo el periodo por debajo de la mediana, pero siempre dentro de las cajas, denotando que los países con mayor ponderación en la media son los que poseen tasas de inflación más reducidas en la zona euro (por ejemplo Alemania o Francia).

El cuadro II.1.4 recoge los crecimientos anuales observados en el índice de precios armonizado de la energía y en el índice correspondiente al resto de bienes y servicios para la zona euro y países grandes.

Cuadro II.1.5

CRECIMIENTOS ANUALES EN EL IPCA

	IPCA excluido Energía						IPCA Energía					
	Observado				Predicciones		Observado				Predicciones	
	Ago. 2004	Media 2001	Media 2002	Media 2003	Media 2004	Media 2005	Ago. 2004	Media 2001	Media 2002	Media 2003	Media 2004	Media 2005
Alemania	1.6	1.5	1.4	0.8	**1.5**	**1.2**	5.8	5.7	0.3	4.0	**4.0**	**2.8**
España	3.2	4.0	3.4	3.2	**3.0**	**3.0**	6.5	-1.0	-0.2	1.3	**4.4**	**1.7**
Francia	2.4	2.1	2.3	2.2	**2.2**	**1.7**	5.7	-1.5	-1.5	2.3	**3.9**	**1.4**
Italia	2.2	2.4	3.0	2.8	**2.3**	**2.5**	3.4	1.6	-2.6	3.2	**2.1**	**4.0**
UME	2.0	2.3	2.6	2.0	**2.0**	**1.9**	6.0	2.3	-0.6	3.0	**4.1**	**1.6**

Fuente: EUROSTAT, IFL & UC3M/ Fecha: 16 de septiembre de 2004

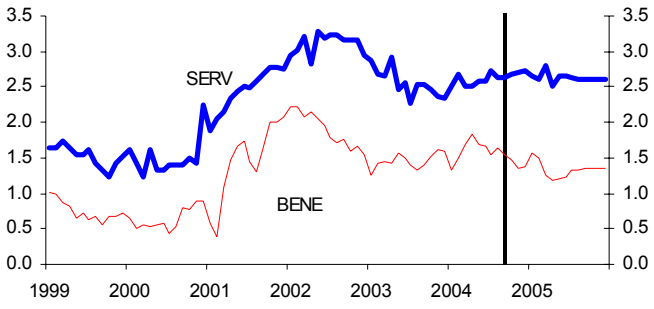
Se mantienen diferenciales de inflación, excluyendo energía, entre países.

Las tasas anuales de los precios de la energía registraron en agosto de 2004 valores positivos por encima del 2,5% en estos cuatro países. Destaca el diferente comportamiento del resto correspondiente a los precios no energéticos. Para el IPCA excluyendo energía, Alemania en agosto de 2004, registró una tasa anual de 1,6%; las predicciones apuntan en torno a un 1,5% en 2004 y 1,2% en 2005. Francia registró un 2,4% en agosto y las predicciones para la tasa anual media se sitúan en un 2,2% en 2004 y en 1,7% en 2005; Italia registra valores del 2,2% y las predicciones apuntan al 2,3% en 2004 y al 2,5% en 2005. En el caso de España, la tasa anual estuvo en el 3,2% en agosto y se prevé una tasa anual media del 3,0% en 2004 y 3,0% en 2005. Por consiguiente, en el IPCA no energético en Alemania se comporta mejor que en Francia e Italia, y este a su vez mejor que España.

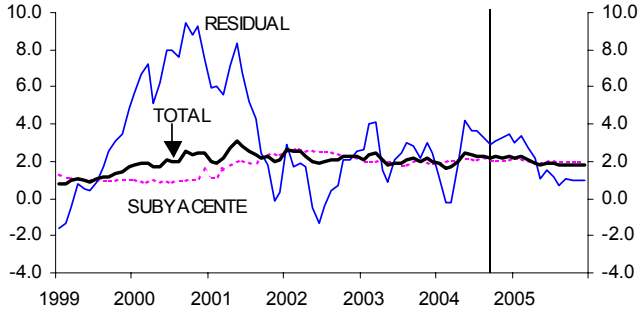
TASAS ANUALES DEL IPCA EN LA UME

Gráfico II.1.1

Bienes Elaborados no Energéticos (BENE) y Servicios (Serv)



Inflación Total, Subyacente y Residual



Fuente: EUROSTAT, IFL & UC3M/ Fecha: 16 de septiembre de 2004

II.2 PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN UME.

El dato del Índice de Producción Industrial publicado para julio de 2004 ha supuesto una ligera innovación a la baja en la tasa de crecimiento del índice global. Por componentes, cabe mencionar el comportamiento de los bienes de consumo duraderos que mostraron un crecimiento en lugar de la desaceleración prevista, que, en cierto modo compensó las innovaciones a la baja de distintas magnitudes en el resto de componentes. Esta información viene recogida en el cuadro II.2.1.

Cuadro II.2.1
PREDICCIONES Y DATOS OBSERVADOS EN LA TASA ANUAL DE CRECIMIENTO DE LOS DISTINTOS COMPONENTES DEL IPI CORRESPONDIENTES AL MES DE JULIO EN LA EMU

	Predicción para julio	Observado para julio(*)
Capital	4.44	4.15
Duraderos	-0.80	1.58
Intermedios	3.66	2.86
No Duraderos	-0.06	-1.03
Energía	1.70	1.14
Total EMU	**2.65**	**2.36**

Datos ajustados de efecto calendario.
Fuente: Eurostat e UC3M.

Como resultado de las innovaciones observadas y de la inclusión de mejoras en el proceso de modelización, el diagnóstico realizado en este número de BIAM muestra una situación similar a la reflejada en el boletín número 118 para el año 2004 y una mejora en las expectativas para 2005. Así, en el año 2004 la cifra de crecimiento anual se ha revisado del 2.32% al 2.28% actual y para el año 2005 del 2.05% al 2.40%. Las expectativas de crecimiento por sectores se recogen en el cuadro II.2.2.

Cuadro II.2.2
TASAS DE CRECIMIENTO ANUALES MEDIAS PARA LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN LA UME (***)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Capital	6.7	2.4	8.2	1.6	-1.6	-0.1	**3.6**	**3.8**
Durable	4.2	1.3	6.1	-2.1	-5.6	-4.3	**2.5**	**1.9**
Intermediate	3.7	1.9	6.2	-0.6	0.2	0.4	**2.2**	**2.9**
Non Durable	2.1	1.2	0.9	0.8	0.6	0.1	**0.6**	**1.1**
Energy	1.6	0.8	1.9	1.3	1.1	2.9	**2.0**	**0.6**
Total EMU	3.8	1.8	5.2	0.4	-0.5	0.3	**2.3**	**2.4**

(***)Las cifras en negrilla son predicciones. Datos ajustados de efecto calendario.
Fuente: Eurostat y UC3M. Fecha: 21 de septiembre de 2004

En Estados Unidos el último dato publicado corresponde a agosto y se ha comportado tal y como se había previsto (5.14 frente a 5.06%), igualmente ha ocurrido en bienes de equipo y materiales mientras que los bienes de consumo duradero y no duradero han registrado una innovación al alza y a la baja respectivamente. Esta información se muestra en el cuadro II.2.3.

Cuadro II.2.3

PREDICCIONES Y DATOS OBSERVADOS EN LA TASA ANUAL DE CRECIMIENTO DE LOS DISTINTOS COMPONENTES DEL IPI CORRESPONDIENTES AL MES DE MAYO EN EE.UU.

	Predicción para agosto	Observado en agosto
Duraderos	3.13	4.01
No duraderos	2.53	1.62
Equipo	5.46	5.31
Materiales	5.45	5.47
TOTAL EE.UU.	**5.14**	**5.06**

Source: Federal Reserve and UC3M

El cuadro II.2.4 recoge las predicciones actualizadas. Las predicciones para 2004 se han revisado ligeramente a la baja del 5.04% al 4.63% y en el 2005 del 4.67% al 4.06%.

Cuadro II.2.4

TASAS DE CRECIMIENTO ANUALES MEDIAS PARA LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN E.E.UU.(1)

	1998	1999	2000	2001	2002	**2003**	**2004**	**2005**
Duraderos	7.2	6.9	3.9	-5.8	4.7	2.3	**4.4**	**3.9**
No duraderos	2.3	-0.1	1.7	0.4	-0.6	-1.7	**1.8**	**0.9**
Equipo	8.1	4.8	5.9	-4.1	-0.6	0.4	**5.0**	**4.3**
Materiales	5.2	5.7	5.3	-4.5	0.4	0.5	**5.1**	**4.6**
TOTAL EE.UU.	5.6	4.3	4.7	-3.5	-0.6	0.2	**4.6**	**4.1**

(1) Las cifras en negrilla son predicciones. Fuente: Federal Reserve y UC3M. Fecha: 21 de septiembre de 2004

II. 3 Estados Unidos

*Durante el mes de **Agosto** el IPC de EE.UU. subió un 0.05% respecto al mes anterior, frente al aumento previsto del 0.21%, recortándose la tasa anual tres décimas del 2.99% al 2.65%.*

Durante el mes de **Agosto** el IPC de EE.UU. subió un 0.05% respecto al mes anterior, frente al aumento previsto del 0.21% (véase **Cuadro II.3.1**), recortándose la tasa anual tres décimas del 2.99% al 2.65%. Muchas partidas han registrado una evolución mejor a la prevista, destacando los precios de los bienes duraderos (excepto automóviles de segunda mano), los alimentos, los alojamientos fuera del hogar y las tarifas aéreas (cuya tasa mensual baja un 3.7% una vez corregida de estacionalidad) (véanse **Gráficos II.3.1** y **II.3.2**).

Cuadro II.3.1

VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES DEL IPC DE EE.UU.
(Agosto 2004)

CONCEPTO	IMPOR. RELATIVA DIC-2003	tasa anual (T^1_{12}) observada	tasa mensual (T^1_1)		Intervalo de confianza al 80 % de significación (+ -)
			observada (a)	predicción (b)	
IPC Alimentos (1)	14.4	3.55	0.00	**0.32**	0.39
IPC Energía (2)	7.1	10.46	-0.64	**-0.64**	1.15
INFLACIÓN RESIDUAL (3=1+2)	**21.5**	**6.02**	**-0.23**	**-0.03**	**0.43**
IPC Manufacturas no energéticas (4)	**22.3**	**-1.15**	**-0.07**	**0.28**	**0.28**
Sin tabaco	21.4	-1.27	-0.08	**0.26**	0.21
- IPC Bienes duraderos	11.3	-2.57	-0.35	**0.19**	0.29
- IPC Bienes no duraderos	11.0	0.14	0.11	**0.37**	0.42
- No duraderos sin tabaco	10.2	0.00	0.10	**0.33**	0.30
IPC Servicios no energéticos (5)	**56.3**	**2.89**	**0.17**	**0.28**	**0.16**
- Servicios sin alquileres imputados (5-a)	32.9	3.17	0.11	**0.35**	0.23
- Alquileres imputados (a)	23.4	2.54	0.27	**0.17**	0.13
INFLACIÓN SUBYACENTE (6=4+5)	**78.5**	**1.71**	**0.10**	**0.28**	**0.15**
Sin alquileres imputados (6-a)	55.2	1.38	0.03	**0.32**	0.19
Sin alquileres imputados y sin tabaco	54.3	1.37	0.03	**0.32**	0.16
IPC TOTAL USA (7=6+3)	**100.0**	**2.65**	**0.05**	**0.21**	**0.12**
Sin alquileres imputados (7-a)	76.6	2.71	-0.01	**0.22**	**0.15**

Fuente: BLS & Universidad Carlos III de Madrid

Fecha de elaboración: 16 de Septiembre 2004

Muchas partidas han registrado una evolución mejor a la prevista, destacando los precios de los bienes duraderos (excepto automóviles de segunda mano), los alimentos, los alojamientos fuera del hogar y las tarifas aéreas (cuya tasa mensual baja un 3.7% una vez corregida de estacionalidad).

El índice subyacente se elevó un 0.10%, frente a un aumento previsto del 0.28%, pasando la tasa anual del 1.76% al 1.71%. El descenso registrado en manufacturas no energéticas fue del 0.07%, frente al aumento del 0.28% previsto, pasando la tasa anual de un valor negativo del 1.22% al 1.15% (valor negativo). Por su parte, los servicios elevaron sus precios un 0.17%, por debajo de lo esperado (0.28%), bajando la tasa anual del 2.99% al 2.89%. El índice subyacente, sin alquileres imputados y tabaco, comparable con el índice subyacente de Europa sin alimentos, subió un 0.03%, muy por debajo de lo esperado: 0.32%, bajando la tasa anual del 1.47% al 1.38%.

Por componentes, el índice de manufacturas sin energía y sin tabaco bajó un 0.08%, frente a una subida prevista del 0.26%, subiendo la tasa anual del –1.36% al –1.27%. Los precios de los bienes duraderos bajaron un 0.35%, frente a una subida prevista del 0.19%, pasando la tasa anual del –2.81% al –2.57%. Dentro de los bienes duraderos destaca el comportamiento de los automóviles nuevos que han registrado un recorte en

su tasa anual del –0.59% al -1.39% (véase Gráfico II.3.2). Los precios de los bienes no duraderos, excluyendo el índice de tabaco, se elevaron un 0.10% frente al 0.33% previsto, pasando la tasa anual del 0.17% al 0.00%. Dentro de los bienes no duraderos destaca la evolución de los precios del vestido y calzado cuya tasa anual baja del 0.73% al 0.50% (véase Gráfico II.3.1). Finalmente, los precios del tabaco suben un 0.23%, frente al 0.80% previsto, pasando la tasa anual de 2.43% al 2.08%.

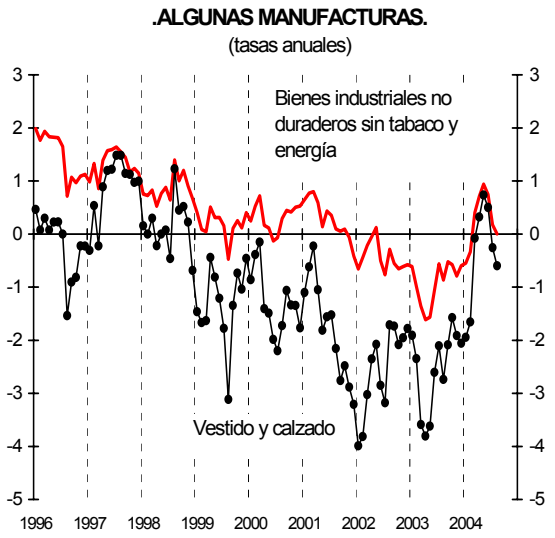
El índice subyacente se elevó un 0.10%, frente a un aumento previsto del 0.28%, pasando la tasa anual del 1.76% al 1.71%.

El índice de servicios -excluidos los alquileres imputados- subió un 0.11%, muy por debajo de lo previsto (0.35%), recortándose la tasa anual del 3.36% al 3.17%. Los alquileres reales crecieron por encima de lo previsto, 0.33% frente al 0.26%, aumentando su tasa anual del 2.72% al 2.81%. Por su parte, los alquileres imputados aumentan los precios un 0.27%, por encima de lo previsto (0.17%), pasando la tasa anual del 2.50% al 2.54% (véase Gráfico II.3.4).

El diferencial entre los precios de los servicios (sin alquileres imputados) y los bienes industriales sin energía (sin tabaco), se redujo en tres décimas hasta los 4.4 puntos, debido al ascenso en la tasa anual de los bienes en una décima y el recorte de los servicios en dos.

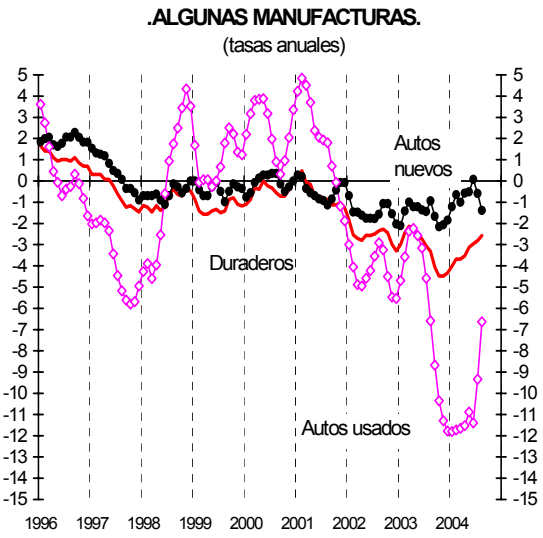
La inflación residual registró un descenso del 0.23%, por encima de lo previsto (-0.03%), reduciéndose la tasa anual del 7.50% al 6.02%. Por componentes, los precios de los alimentos han registrado un comportamiento mucho mejor al previsto, 0.00% frente al 0.32% esperado, pasando la tasa anual del 3.95% al 3.55%. La desviación sobre las previsiones se explica por las carnes y la leche. Los precios energéticos se han comportado igual a lo esperado, con un descenso del 0.64%, pasando su tasa anual del 14.17% al 10.46%.

Gráfico II.3.1



Fuente: IFL & BLS / Fecha: 16 de Septiembre de 2004

Gráfico II.3.2



Fuente: IFL & BLS / Fecha: 16 de Septiembre de 2004

*Para **Septiembre** las previsiones respecto al índice general son de un incremento del 0.11%, con lo que la tasa anual bajaría del 2.65% al 2.43%.*

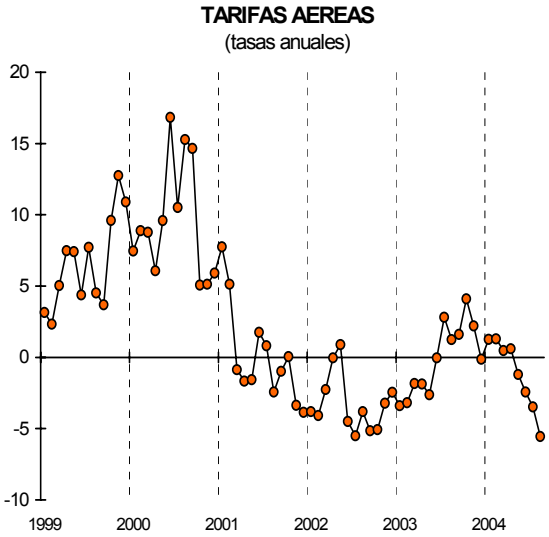
Para **Septiembre** las previsiones respecto al índice general son de un incremento del 0.11%, con lo que la tasa anual bajaría del 2.65% al 2.43%. Este recorte en la tasa anual se explica por el índice energético, por las fuertes subidas en Septiembre del pasado año. Para la inflación subyacente se prevé una subida del 0.17%, elevando su tasa anual del 1.71% al 1.82% (ver **Gráfico II.3.5**).

En cuanto a las manufacturas, se prevé un aumento del 0.58% pasando la tasa anual del –1.15% al –0.93%. Sin tabaco, el avance previsto es del 0.62% y dejaría la tasa anual en el –1.06%, frente al –1.27% del mes anterior. Para los bienes duraderos la evolución prevista es de un descenso del 0.15%, dejando la tasa anual en el –1.88%. Para los no duraderos el avance previsto es del 1.33%, pasando la tasa anual del 0.14% al 0.07%. Dentro de los no duraderos, se prevé un descenso del precio del tabaco del 0.35%, lo que dejaría la tasa anual en el 2.39%.
Para la inflación residual se predice un recorte del 0.08% lo que bajaría su tasa anual del 6.02% al 4.80%. Dentro de la inflación residual, para los alimentos se prevé un descenso del 0.06%, con la tasa anual al 3.32%. Para los precios energéticos se prevé un descenso del 0.12% bajando la tasa anual del 10.46% al 7.27%.

*Para los años **2004, y 2005** se prevén unas tasas anuales medias de inflación total del 2.6%, y 2.2%, respectivamente*

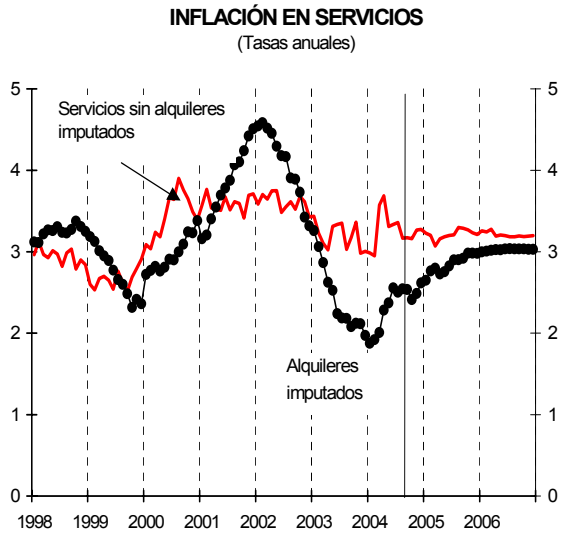
Para los años **2004 y 2005** se prevén unas tasas anuales medias de inflación total del 2.6%, y 2.2%, respectivamente; lo que representa, en relación con el informe del mes pasado, la reducción de una décima para el año 2004 (véase **Gráfico II.3.6**). Las previsiones sobre el precio de la gasolina experimentan pequeñas mejoras respecto al último informe. Sin embargo, hay que destacar las mejores expectativas del índice subyacente tras los datos de Julio y Agosto, que han supuesto pasar de una tasa media anual para el año 2005 del 2.5% al 2.1% (véase **Gráfico II.3.5**).

Gráfico II.3.3



Fuente: IFL & BLS / Fecha: 16 de Septiembre de 2004

Gráfico II.3.4



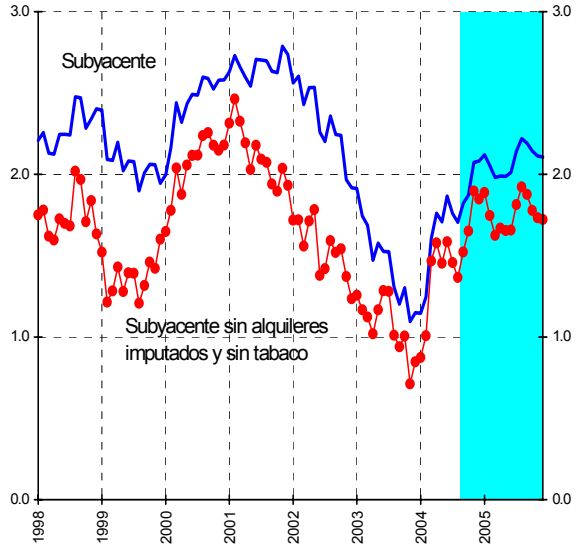
Fuente: IFL & BLS / Fecha: 16 de Septiembre de 2004

Sin embargo, hay que destacar las mejores expectativas del índice subyacente tras los datos de Julio y Agosto, que han supuesto pasar de una tasa media anual para el año 2005 del 2.5% al 2.1%

Tras unos primeros meses del año en los que la inflación subyacente tenía que revisarse continuamente al alza, los datos de los meses de Julio y Agosto han supuesto revisiones significativas a la baja. Este hecho cabe atribuirse, en parte, al comportamiento reciente de los precios de importación, en especial a los bienes duraderos.

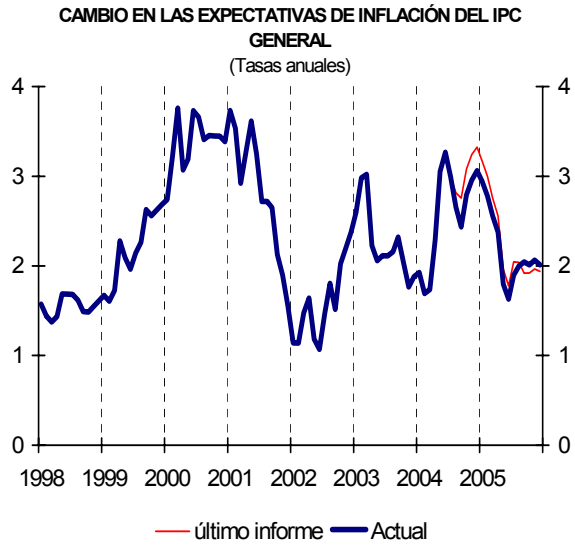
Gráfico II.3.5

(tasas anuales)



Fuente: IFL & BLS / Fecha: 16 de Septiembre de 2004

Gráfico II.3.6



Fuente: IFL & BLS / Fecha: 16 de Septiembre de 2004

El **Cuadro II.3.2** recoge las predicciones de inflación media anual para el 2004 y 2005, para los distintos componentes de la economía americana (las predicciones mensuales y anuales se encuentran en los **Cuadros A6A y A6B** en el apéndice).

Cuadro II.3.2

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

CONCEPTO	2000	2001	2002	2003	2004 (predicción)	2005 (predicción)
IPC Alimentos (1)	2.3	3.1	1.8	2.1	**3.4**	**2.6**
IPC Energía (2)	16.9	3.8	-5.9	12.2	**10.0**	**2.2**
INFLACIÓN RESIDUAL (3=1+2)	**6.8**	**3.3**	**-0.8**	**5.3**	**5.7**	**2.4**
IPC Manufacturas no energéticas (4)	0.5	0.3	-1.1	-2.0	**-1.1**	**-0.4**
Sin tabaco	-0.1	-0.2	-1.5	-2.1	**-1.2**	**-0.5**
- IPC Bienes duraderos	-0.5	-0.6	-2.6	-3.2	**-2.6**	**-0.9**
- IPC Bienes no duraderos	1.4	1.1	0.4	-0.7	**0.3**	**0.0**
IPC Servicios no energéticos (5)	3.3	3.7	3.8	2.9	**2.9**	**3.1**
- Servicios sin alquileres imputados (5-a)	3.5	3.6	3.6	3.2	**3.3**	**3.2**
- Alquileres imputados (a)	3.0	3.8	4.1	2.4	**2.3**	**2.8**
INFLACIÓN SUBYACENTE (6=4+5)	**2.4**	**2.7**	**2.3**	**1.5**	**1.7**	**2.1**
Sin alquileres imputados (6-a)	2.2	2.3	1.7	1.1	**1.5**	**1.8**
Sin alquileres imputados y sin tabaco	2.1	2.1	1.5	1.1	**1.5**	**1.8**
IPC TOTAL USA (7=6+3)	**3.4**	**2.8**	**1.6**	**2.3**	**2.6**	**2.2**
Sin alquileres imputados (7-a)	3.5	2.6	1.0	2.2	**2.7**	**2.0**

(*) Las tasas mensuales y anuales se encuentran en los cuadros A6A y A6B del Apéndice

Fuente: BLS & Universidad Carlos III de Madrid
Fecha de elaboración: 16 de Septiembre 2004

II.4 España

El IPC en España en agosto de 2004 registró una tasa mensual de 0,44% con una tasa anual del 3,34%.

El índice de precios al consumo en agosto de 2004 en la economía española registró una tasa mensual de 0,44%, superior a nuestra predicción de 0,39%. La tasa anual disminuyó a 3,3% respecto al 3,4% observado en julio.

La **inflación subyacente**, calculada a partir del índice IPSEBENE, registró en agosto una tasa anual del 2,87%. La **inflación residual** (ANE y ENE), se ha situado en un 5,50%.

La inflación subyacente registró una innovación al alza y la inflación residual a la baja.

La tasa mensual observada de inflación subyacente, 0,32% fue superior a nuestra predicción, 0,22%. Dentro de sus componentes se registró una innovación al alza en los servicios y especialmente en los bienes industriales no energéticos. En el componente residual se registró una innovación a la baja debida a la menor inflación observada en alimentos no elaborados.

Para analizar este dato más rigurosamente es necesario recurrir a los cuadros II.4.1 y II.4.2. El cuadro II.4.1 recoge la desagregación utilizada para estudiar el comportamiento de la inflación (una versión más detallada se puede encontrar en el cuadro A1 al final del documento) y el cuadro II.4.2 resume los errores de predicción cometidos en los distintos componentes.

Cuadro II.4.1

DESGLOSE IPC ESPAÑA (*)

1) IPC Alimentos Elaborados	AE (17,17%)	IPSEBENE (82,28%)	IPC (100%)
2) IPC Bienes Industriales No Energéticos	MAN (30,05%)		
3) IPC Servicios No Energéticos	SER (35,05%)		
4) IPC Alimentos No Elaborados	ANE (8,60)	RESIDUAL (17,72%)	
5) IPC Energía	ENE (9,12%)		

(*) Puede encontrarse una información más detallada en el cuadro A1 del Apéndice.

Fuente*:* IFL & UC3M

Cuadro II.4.2

VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES DE LOS DATOS DE PRECIOS AL CONSUMO EN ESPAÑA

Índices de Precios al Consumo (IPC)	Crecimiento observado Agosto 04	Predicción	Intervalos de confianza(*)
(1) AE (17,17%)	0.22	0.22	± 0.18%
(2) MAN (30,05%)	-0.08	-0.28	± 0.16%
(3) SER (35,05%)	0.64	0.56	± 0.17%
IPSEBENE [1+2+3] (82,28%)	0.32	0.22	
IPSEBENE-X-T (77,21%)	0.17	0.08	± 0.13%
(5) ANE (8,60%)	0.32	1.05	± 1.09%
(6) ENE (9,12%)	1.80	1.46	
RES [5+6] (17.72%)	1.10	1.27	± 0.22%
IPC (100%)	0.44	0.39	± 0.15%

(*) Al 80% de significación

Fuente*:* INE, IFL & UC3M/ Fecha: 10 de Septiembre de 2004

Las expectativas de crecimiento medio en la inflación de alimento elaborados se sitúan en un 3,6 % en 2004 y 3,1% en 2005.

La inflación en **alimentos elaborados** AE, ha registrado en agosto una tasa mensual de 0,22%, coincidiendo con nuestra previsión. Por segundo mes consecutivo, esta tasa se ha mantenido en mínimos anuales, después de haber alcanzado máximos de 0,5% en febrero y abril de 2004. En cuanto a la tasa anual, esta se mantuvo en el 4,2% observado en julio de 2004. Para los meses restantes del año se espera que las tasas anuales se estabilicen alrededor del 4,0% con lo que las expectativas de crecimiento medio se situarán en 3,6% en 2004 y 3,1% en 2005, superiores a la tasa media de 3,0% observada en 2003.

Las ofertas recogidas por el INE conduce a un perfil más errático para la inflación tendencial en alimentación.

Por su parte, los **bienes industriales no energéticos**, índice MAN, han registrado una tasa mensual negativa de 0,08%, superior a nuestra previsión de un valor negativo de 0,28%. La tasa anual registrada en agosto fue 1,0%, superior al 0,8% registrado en julio. La principal innovación al alza en los componentes de MAN en España se registró en calzado, que se comportó peor de lo esperado con una caída en su tasa mensual de 0,98% frente a la caída esperada de 1,79%. Las tasas anuales de vestido y calzado se situaron en junio en un 2,0% y en un 2,3%, respectivamente. Estos son los bienes más vinculados con el comercio exterior y a no ser que en la producción española de estos bienes se esté incorporando mayor nivel de calidad que lo que se está haciendo en los otros países europeos, se podría estar produciendo una pérdida de competitividad que necesariamente tendrá unos efectos negativos en el crecimiento económico español. Las predicciones de la tasa anual media de los precios de los bienes industriales no energéticos se sitúan en un 0,8% en 2004, y aumentan a un 1,1% en 2005, respecto al 2,0% observado en 2003.

El diferencial esperado de inflación anual de las manufacturas entre España y la UME para finales de 2004 se sitúa por encima del punto porcentual.

En la zona euro la tasa anual de MAN en agosto de 2004 fue de 0,9% superior al 0,7% observado en julio. Por tanto, para el presente mes la tasa anual de inflación en bienes industriales no energéticos entre España y la UME mantiene la diferencia de una décima porcentual observada en julio. Se espera que para finales de año la tasa anual de inflación en manufacturas en España sea tres décimas mayor a la observada en la UME.

El cuadro II.4.3 recoge un resumen de las predicciones medias anuales de los distintos componentes de la inflación subyacente y residual.

Cuadro II.4.3

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO DE INFLACIÓN EN ESPAÑA

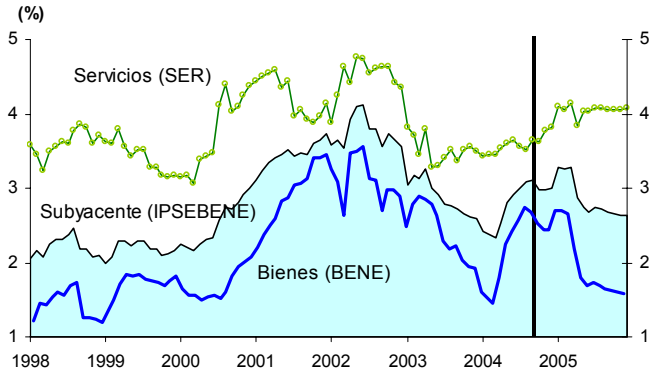
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	Predicciones	
							2004	2005
Inflación Residual	**0.4**	**2.8**	**6.7**	**3.7**	**2.6**	**3.6**	**4.7**	**3.0**
Aceites y grasas	-11.1	15.0	-7.6	-7.3	15.2	3.5	**15.1**	**8.2**
Tabaco	7.9	4.3	2.5	4.9	7.4	3.8	**5.6**	**2.4**
Paquetes Turísticos	15.4	7.2	12.3	7.1	8.7	3.1	**1.6**	**6.1**
Alimentos No Elaborados	2.1	1.2	4.2	8.7	5.8	6.0	**5.0**	**4.4**
Energía	-3.8	3.2	13.3	-1.0	-0.2	1.4	**4.5**	**1.7**
Inflación Subyacente	**2.2**	**2.2**	**2.5**	**3.4**	**3.7**	**2.9**	**2.7**	**2.8**
BENE-X	1.6	1.5	1.9	3.1	2.6	2.3	**1.8**	**1.8**
Alimentos Elaborados excluyendo grasas y tabaco	1.4	0.8	1.4	4.1	3.1	2.8	**2.7**	**2.9**
Bienes industriales no energéticos	1.5	1.5	2.1	2.6	2.5	2.0	**0.8**	**1.1**
SERV-T	3.3	3.3	3.5	4.1	4.3	3.5	**3.7**	**4.0**
Inflación en el IPC	**1.8**	**2.3**	**3.4**	**3.6**	**3.1**	**3.0**	**3.0**	**2.8**

(*) Puede encontrarse una información más detallada en los cuadros A7A y A7B del Apéndice.

Fuente: INE, IFL & UC3M / Fecha: 16 de septiembre de 2004

Gráfico II.4.1

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DE LA INFLACION EN BIENES (BENE) Y EN SERVICIOS (SER) EN ESPAÑA



Fuente: INE, IFL & UC3M / Fecha: 16 de septiembre de 2004

La preocupante evolución de los precios de los servicios condujo a un mayor diferencial de inflación entre bienes industriales y servicios de 2,7 puntos en agosto de 2004.

En cuanto al sector de **servicios** (SER) la inflación mensual de agosto registró un valor de 0,64%, por encima del 0,56% previsto. Aún así, la evolución de los precios de los servicios, es preocupante en la mayor parte de sus componentes; transporte, restaurantes, medicina, vivienda, enseñanza y servicios relacionados con el hogar muestran tasas anuales superiores ó cercanas al 4%, mientras universidad mantiene una tasa anual de 5,05%. El diferencial de inflación anual entre los mercados de bienes industriales no energéticos y los mercados de servicios en España, se sitúa en agosto en 2,7 puntos porcentuales, superior al diferencial de 1,7 puntos observados este mes para la UME. Los precios de los servicios registraron una tasa anual del 3,7%, la cual contrasta desfavorablemente con el 2,6% observado en la zona euro. Se espera que el diferencial en España entre las tasas anuales de SER y MAN se mantenga por encima de los 2 puntos porcentuales en los meses restantes de 2004 y durante 2005. Las expectativas de crecimiento medio para los servicios en España se sitúan en un 3,8% en 2004 y en un 4,1% en 2005, respecto al 3,7% observado en 2003.

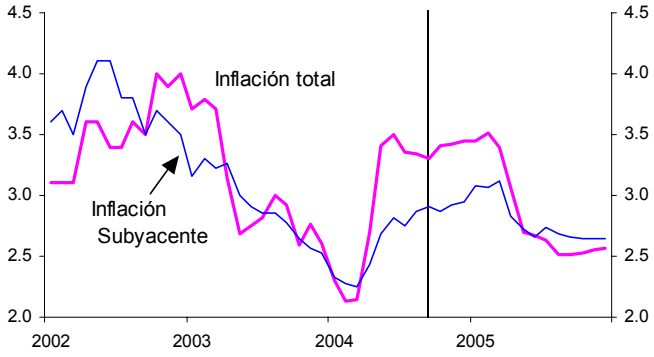
La tasa anual media de inflación subyacente se situará en el 2,7% en 2004 y en el 2,8% en 2005.

Con las mencionadas innovaciones en el mercado de bienes y servicios, la tasa anual de **inflación subyacente** en agosto, calculada a partir del índice IPSEBENE, fue de 2,9%. Las expectativas para la tasa anual media se sitúan en un 2,7% en 2004 y en un 2,8% en 2005, respecto al 2,9% observado en 2003.

En cuanto a los precios sobre los que se calcula la **inflación residual** RES, se ha registrado una innovación a la baja en los alimentos no elaborados y al alza en los precios de los productos energéticos. Estos últimos se comportaron peor de lo esperado al registrar una tasa mensual de 1,80% respecto al 1,46% pronosticado.

Gráfico II.4.2

TASAS ANUALES DE INFLACIÓN TOTAL Y SUBYACENTE EN ESPAÑA



Fuente: INE, IFL & UC3M / Fecha: 16 de septiembre de 2004

La evolución de la inflación total en España estará marcada en 2004 por la evolución de los precios de la energía.

La evolución del mercado de crudo ha mejorado en el último mes, con lo que se esperan tasa anuales mas bajas para los últimos meses del mes, respecto a lo adelantado en nuestro avance del 10 de septiembre. Sin embargo, las expectativas de crecimiento medio de los precios energéticos se mantienen en 4,5% para 2004 y se reducen a 1,7% para 2005. En cuanto a la tasa anual media de los precios de los alimentos no elaborados, las expectativas se sitúan en un 5,0% en 2004 y 4,4% en 2005, tras el 6,0% observado en 2003.

La predicción de inflación total anual para septiembre de 2004 es de 3,3%; la tasa mensual se situará en 0,3%.

Con todo ello, la predicción de **inflación total** para septiembre de 2004 es de un crecimiento mensual de 0,3%, y un crecimiento anual de 3,3%, igual al observado en agosto. La inflación subyacente mensual será de 0,2% y la tendencial de 0,4%. La tasa prevista de inflación media en el IPC total se sitúa en un 3,0% en 2004 y 2,8% en 2005, tras el 3,0% de 2003. La tasa media de la inflación subyacente se situará en un 2,7% en 2004 y en un 2,8% en 2005, tras el 2,9% registrado en 2003.

Se espera una aceleración en la inflación general, alcanzando tasas superiores al 3% para el resto de 2004. Esto se fundamenta principalmente por el fuerte incremento en los precios de los productos energéticos, cuya tasa anual se espera alcance un máximo anual en octubre de 8,4% mejorando las expectativas del boletín anterior. El precio medio esperado del barril de brent en euros para 2004 se reduce desde los 30,82ε de agosto a 30,37ε para el presente mes.

El cuadro II.4.4 muestra los crecimientos medios anuales entre 2000 y 2005 para los diferentes sectores en la UME y España, donde puede observarse los importantes diferenciales existentes en manufacturas y servicios, comentados anteriormente.

Cuadro II.4.4

CRECIMIENTOS ANUALES DEL IPC ARMONIZADO POR SECTORES EN LA UME Y DEL IPC EN ESPAÑA

		2000	2001	2002	2003	Predicciones	
						2004	2005
AE*	**UM**	**1.1**	**2.9**	**3.0**	**3.3**	**3.5**	**2.6**
	ESPAÑA	0.9	3.4	4.3	3.0	3.6	3.1
MAN	**UM**	**0.4**	**0.9**	**1.5**	**0.8**	**0.8**	**0.8**
	ESPAÑA	2.1	2.6	2.5	2.0	0.8	1.1
BENE	**UM**	**0.6**	**1.5**	**1.9**	**1.5**	**1.6**	**1.3**
	ESPAÑA	1.7	2.9	3.1	2.4	2.2	2.0
SER	**UM**	**1.5**	**2.5**	**3.1**	**2.6**	**2.6**	**2.6**
	ESPAÑA	3.7	4.2	4.6	3.7	3.8	4.1
IPSEBENE	**UM**	**1.0**	**1.9**	**2.5**	**2.0**	**2.1**	**2.0**
	ESPAÑA	2.5	3.4	3.7	2.9	2.7	2.8
ANE	**UM**	**1.7**	**7.0**	**3.1**	**2.2**	**0.7**	**1.5**
	ESPAÑA	4.2	8.7	5.8	6.0	5.0	4.4
ENE	**UM**	**13.0**	**2.3**	**-0.6**	**3.0**	**4.1**	**1.6**
	ESPAÑA	13.3	-1.0	-0.2	1.4	4.5	1.7
RESIDUAL	**UM**	**7.5**	**4.4**	**1.1**	**2.6**	**2.5**	**1.6**
	ESPAÑA	2.5	3.5	2.6	3.6	4.7	3.0
IPCA	**UME**	**2.1**	**2.3**	**2.3**	**2.1**	**2.1**	**1.9**
IPC	**ESPAÑA**	3.4	3.6	3.1	3.0	3.0	2.8

(*) Incluidos los precios del tabaco

Fuente: INE & EUROSTAT & UC3M/ Fecha : 16 de Septiembre de 2004

La economía española redujo ligeramente su ritmo de crecimiento interanual en el segundo trimestre del actual ejercicio. En efecto, según la versión de datos corregidos de estacionalidad y efecto calendario de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), publicada a primeros de septiembre, **el PIB mostró una tasa de variación interanual del 2,6%, una décima por debajo de la registrada el trimestre anterior.** El INE con la publicación del nuevo dato ha revisado también los datos de contabilidad de los últimos

años, incluido el del primer trimestre del actual ejercicio; la revisión de ese trimestre ha sido a la baja y de la anterior tasa interanual del 2,8% ha pasado al 2,7%, con ello son ya dos trimestres consecutivos en los que la economía española muestra una ligera minoración de su ritmo de crecimiento, tras la evolución alcista mantenida en 2003. A su vez, la tasa de variación intertrimestral del PIB del segundo trimestre ha sido del 0,5%, lo que supone también una desaceleración respecto al trimestre previo (0,7%).

En el tramo final de 2003 y principios del actual ejercicio se observaron algunas señales en la economía española que apuntaban hacia un cierto agotamiento de la recuperación que se había iniciado a principios del pasado ejercicio, con ciertos síntomas de estabilización del ritmo de crecimiento. Los resultados de los dos primeros trimestres han sido peor de lo esperado y suponen una reducción de dos décimas del ritmo de crecimiento del PIB a lo largo del primer semestre. Es cierto que la prolongación de la escalada de los precios del petróleo ha tenido influencia en esta desaceleración pero también es cierto que un patrón de crecimiento como el que viene manteniendo la economía española en los últimos años basado en el consumo y el gasto en construcción unido al creciente deterioro de la demanda externa no puede mantenerse por mucho tiempo y ha comenzado a dar síntomas de agotamiento.

Los resultados de la economía española en la primera mitad del año contrastan con la fuerte aceleración registrada por la economía de la zona euro que alcanzó un ritmo de crecimiento interanual del PIB del 2,0%, lo que representa una fuerte aceleración, de 1,3 pp, a lo largo del primer semestre. A resultas de esta evolución reciente, **el abultado diferencial de crecimiento que la economía española ha mantenido con la UEM en los últimos años, superior a dos pp en algunos trimestres, ha comenzado a corregirse**, de tal forma que en el segundo trimestre del año ha bajado hasta 0,6 pp.

El crecimiento de la economía española sigue descansando en la demanda interna, que aportó 3,9 pp al crecimiento del PIB, aumentando dicha contribución tres décimas respecto al trimestre precedente, por lo que la desaceleración del ritmo de crecimiento de la economía se debió a la intensificación de la ya casi endémica contribución negativa al crecimiento del PIB de la demanda externa. En efecto, en el segundo trimestre del actual ejercicio, la demanda interna aumentó su ritmo de crecimiento interanual en tres décimas, hasta el 3,8%, tras la estabilización del periodo anterior. Cabe resaltar que la aceleración de la demanda interna en este trimestre se ha basado en la Formación Bruta de Capital, a diferencia de los anteriores en los que su evolución alcista descansaba en el gasto en consumo final. Por su parte, la demanda externa aumentó en tres décimas su contribución negativa al crecimiento del PIB respecto al trimestre anterior, hasta alcanzar la preocupante cota de -1,3 pp.

El consumo de los hogares e instituciones sin fines de lucro ha reducido ligeramente su ritmo de crecimiento interanual, desde el 3,3% del primer trimestre hasta el 3,2%. Esta ligera desaceleración se debe, principalmente, al repunte inflacionista del segundo trimestre y a la moderación que el ritmo de crecimiento del empleo está mostrando en el actual ejercicio, también la continuación de unos tipos de interés excepcionalmente bajos ha seguido influyendo favorablemente. Por su parte, el consumo público siguió creciendo a un ritmo interanual elevado (4,3%), igual que el trimestre anterior.

El dato más positivo de la CNTR del segundo trimestre es el comportamiento de la inversión en bienes de equipo que ha mostrado una evolución muy positiva al registrar un aumento interanual del 4,0%, frente al retroceso del –0,4% del trimestre anterior. También la inversión en otros productos se suma a la aceleración aunque en este caso de forma mucho más modesta, al aumentar su ritmo de crecimiento interanual desde el 2,8% del primer trimestre al 2,9%. Por su parte, la inversión en construcción continúa mostrando una gran fortaleza, aunque rebaja ligeramente su ritmo de crecimiento interanual, desde el 4,3% del primer trimestre hasta el 4,2%. No obstante, algunos indicadores adelantados de la actividad del sector como el de viviendas iniciadas anticipan una desaceleración más intensa dentro de unos meses.

La demanda externa ha continuado deteriorándose y su casi habitual contribución negativa al crecimiento del PIB, que en primer trimestre alcanzó –1,0 pp, se amplió como se ha mencionado anteriormente hasta –1,3 pp. A este deterioro contribuyeron

tanto la reducción del ritmo de crecimiento de las exportaciones como la aceleración de las importaciones. Las importaciones reales situaron su tasa de variación en el segundo trimestre en el 8,1%, tres décimas más que en el trimestre anterior. Por el contrario, las exportaciones reales de bienes y servicios redujeron su ritmo de avance interanual en 0,8 pp, situándose dicha tasa en el 4,7%. En esta desaceleración de las exportaciones ha podido influir la pérdida de competitividad que supone el mantenimiento de un elevado diferencial de inflación con la zona euro y la todavía débil situación de la demanda interna de las economías francesa y alemana.

Desde la vertiente de la oferta, todas las grandes ramas de actividad no agraria tuvieron una aportación positiva al crecimiento del PIB en el segundo trimestre mientras que la contribución del sector primario fue negativa. El comportamiento más expansivo, en términos interanuales, correspondió al sector de la construcción al registrar su VAB una tasa interanual del 3,4%, dos décimas menos que el trimestre anterior, seguido por los servicios (2,9%), la industria (2,4%) y la energía (2,3%), estas dos últimas ramas han acelerado sus correspondientes ritmos de crecimiento mientras que tanto la construcción como los servicios las moderaron.

A la luz de los últimos resultados de la CNTR del segundo trimestre del actual ejercicio y del comportamiento de algunos indicadores en tercero, se actualizan las previsiones del cuadro macroeconómico de la economía española realizadas a finales del pasado mayo, una vez publicados los datos de contabilidad del primer trimestre. **Los nuevos datos son peores de lo que se esperaba y algunas hipótesis en las que se sustentaban las previsiones anteriores no se están cumpliendo; por ello se observa un deterioro de las expectativas y la revisión de las previsiones para el bienio 2004-2005 es, por tanto, a la baja.**

Todo parece indicar que el consumo de los hogares está dando síntomas de agotamiento, por lo que se reduce una décima su anterior previsión de la tasa de crecimiento medio anual para 2004, hasta el 3,2%; sin embargo, la previsión de la tasa de crecimiento del consumo público aumenta tres décimas, hasta el 4,4%, lo que se explica por el dinamismo que este agregado sigue manteniendo. La construcción sigue exhibiendo un fuerte dinamismo y no se esta desacelerando al ritmo previsto, por ello su anterior previsión de crecimiento (3,0%) se eleva al 3,9%. La previsión de la inversión en bienes de equipo, a pesar de la recuperación del segundo trimestre, se rebaja medio punto, hasta el 3,5%. Estas modificaciones se compensan entre si y no alteran la previsión del crecimiento de la demanda interna para 2004 que permanece en el 3,4%.

Los cambios más significativos se producen en la previsión de los componentes de la demanda externa, las exportaciones reducen su anterior previsión de crecimiento en 0,5 pp, hasta el 5,0%, lo que entre otros factores responde a la floja campaña turística estival, a la pérdida de competitividad que supone mantener permanentemente un diferencial elevado con la eurozona y a la debilidad que todavía exhiben las economías alemana y francesa. Por el contrario, las importaciones, a la luz del dinamismo mostrado en el segundo trimestre, aumentan su anterior previsión de crecimiento en 0,7 pp, hasta el 7,5%. Tras estas modificaciones la aportación de la demanda externa al crecimiento del PIB para 2004 aumenta su contribución negativa, desde –0,6 pp hasta –1,0 pp. **A resultas de estas modificaciones, la anterior previsión del crecimiento medio anual del PIB para 2004 (2,9%) se reduce al 2,5%, rebaja que se debe principalmente al sector exterior. Para 2005, la anterior previsión de crecimiento del PIB se reduce en 0,3 pp, situándose en el 2,9%;** esta rebaja también se justifica por un deterioro de la demanda externa respecto a la previsión anterior y por una ligera disminución del crecimiento de la demanda interna que pasa del 3,5% de la estimación anterior al 3,4% de la actual.

II.5 Comunidad de Madrid

Análisis de inflación para la Comunidad de Madrid…

La inflación de la Comunidad de Madrid en agosto ha registrado una tasa mensual del 0,45%, frente a la prevista del 0,44%. La tasa anual de inflación se situó por segundo mes consecutivo en el 3,3% y que está determinada fundamentalmente por la contribución del índice de los bienes energéticos. Se compensó la innovación al alza en el índice tendencial con el error a la baja observado en el residual.

…a partir de los componentes básicos del IPC

El enfoque por componentes utilizado para el análisis de inflación en la Comunidad de Madrid, nos permite apreciar las diferentes tendencias que dentro del IPC registran sus componentes. En el cuadro II.5.1 se detalla el desglose por componentes del IPC, con las diferentes ponderaciones para la Comunidad de Madrid. Así podemos identificar como la inflación en la CM viene presentando una tendencia en algunos de sus componentes distinta a la que se registra en España.

Cuadro II.5.1

DESGLOSE IPC MADRID POR MERCADOS

2) IPC Alimentos Elaborados (excluidos Aceites y Tabaco)	AE-X (11,32%)	Inflación Tendencial (1+2+3) IPSEBENE-XT (78,25%)	IPC (100%)
6) IPC Manufacturas No Energéticas	MAN (27,36%)		
7) IPC Servicios No Energéticos (excepto Turismo)	SERV-T (39,56%)		
8) IPC Grasas, Tabaco y Turismo	XT (4,39%)	Inflación Residual (4+5+6) R (21,75%)	
9) IPC Alimentos No Elaborados	ANE (8,50%)		
10) IPC Energía	ENE (8,86%)		

Fuente*:* INE, IFL & UC3M

La inflación subyacente registró en agosto una ligera innovación al alza con una tasa mensual del 0,38%, frente a la predicción de 0,30%. La tasa anual se situó en el 2,8%, igual a mayo y junio, y una décima inferior a la observado en agosto del 2003.

Se revisan al alza las tasas medias anuales del índice de alimentos elaborados.

Dentro del mercado de bienes (BENE) se observaron innovaciones al alza en los dos componentes. Los precios de los alimentos elaborados crecieron con una tasa mensual del 0,27% frente a la predicción del 0,11%, situándose la tasa anual en el 4,5%, igual a la observada en junio. En este mes los precios de los aceites y grasas se comportaron mejor de lo previsto, por lo que la innovación se debe a otros alimentos elaborados. Las tasas medias se revisan al alza con valores del 3,8% para el 2004 y del 3,4% para el 2005. Para España se prevé un comportamiento menos inflacionista que en la comunidad autónoma con valores del 3,6% para el 2004 y del 3,1% para el 2005.

Se mantiene la predicción para el 2004 de los bienes manufacturados.

Los precios de los bienes industriales no energéticos (MAN) registraron una tasa mensual del -0,04% frente a la prevista del -0,23%. La tasa anual se situó en el 0,7% igual a la de enero y febrero y que puede significar un repunte de estos precios, aunque la tasa media anual prevista para el 2004 se mantiene en el 0,7%. La del 2005 se revisa una décima al alza con el valor del 1,5%. Para España se prevén valores del 0,8% para el 2004 y del 1,1% para el 2005. En el gráfico II.5.1 se muestran las sendas de predicción para este índice y el diferencial desfavorable a la comunidad autónoma en el 2005.

Los precios de los servicios se prevén estables pero por encima del 3,5%.

Los precios de los servicios se comportaron como se había previsto con una tasa mensual del 0,69%. La tasa anual se situó en el 3,5%, igual que en enero y febrero de este año. Se mantienen las predicciones de tasas medias del 3,6% para el 2004 y el 2005, luego se espera una senda estable alrededor de ese valor como muestra el gráfico II.5.2. Para España cambian al alza las tasas medias con valores del 3,8% para el 2004 y del 4,1% para el 2005.

Se mantienen las previsiones para la inflación subyacente.

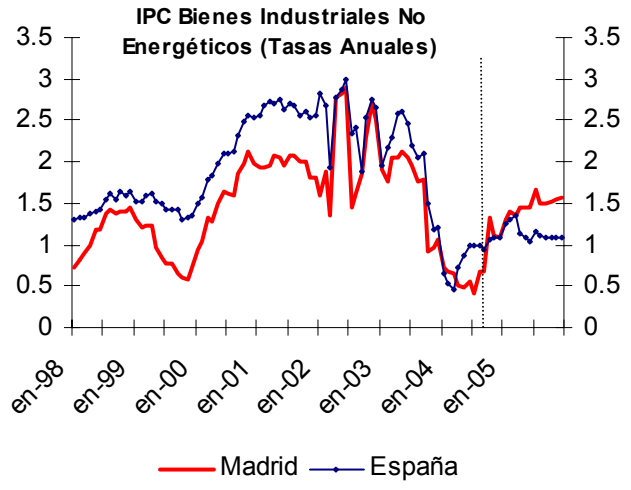
Para la inflación subyacente se prevén tasas medias del 2,8% para el 2004 y del 2,9% para el 2005, por lo que se mantienen las expectativas del mes pasado. Para España se espera una tasa media anual del 2,7% para el 2004 y del 2,8% para el 2005. La contribución de los alimentos elaborados determina el comportamiento ligeramente más inflacionista del índice subyacente para Madrid, respecto al conjunto nacional.

Cuadro II.5.2

Índice de Precios al Consumo (IPC)	**Crecimiento observado agosto 2004**	**Predicción**	**Intervalos de confianza(*)**
Inflación Tendencial	**0.24**	**0.16**	± 0.13%
IPC Alimentos elaborados (14,22%)	0.27	0.11	± 0.21%
Bienes industriales no energéticos (27,36%)	-0.04	-0.23	± 0.15%
IPC Bienes no energéticos (46,53%)	0.07	-0.11	± 0.13%
IPC Servicios (41.05%)	0.69	0.70	± 0.24%
Inflación Residual	**1.19**	**1.40**	± 0.65%
IPC Aceites, grasas, tabaco y turismo (4,39%)	2.81	2.61	± 1.63%
IPC Alimentos no elaborados (8,50%)	-0.01	0.65	± 1.19%
IPC Energía (8,86%)	1.45	1.46	± 0.79%
IPC general	**0.45**	**0.44**	± 0.18%

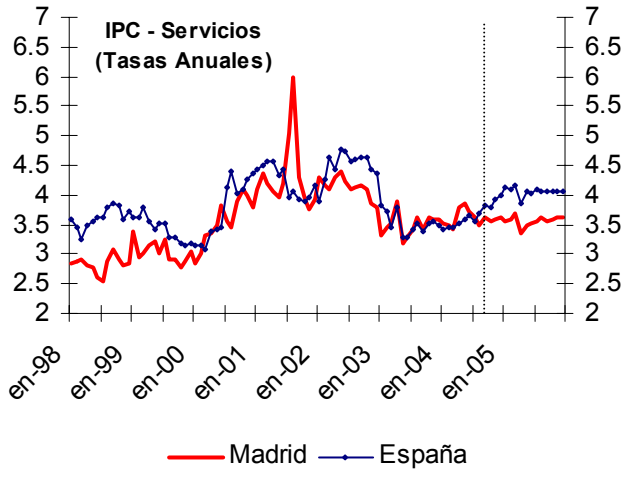
(*) Al 80% de significación
Fuente: INE, IFL & UC3M./ Fecha: 10 de septiembre de 2004

Gráfico II.5.1



Fuente: INE, IFL y UC3M. / Fecha: 24 de septiembre de 2004

Gráfico II.5.2



Fuente: INE, IFL y UC3M. / Fecha: 24 de septiembre de 2004

Se prevé un comportamiento menos inflacionista para los precios de los alimentos no elaborados en Madrid hasta principios del

La inflación residual que agrega alimentos no elaborados, bienes energéticos, aceites y grasas y paquetes turísticos, registró una tasa mensual del 1,19% frente a la predicción de 1,40%. La tasa anual se situó en el 5,7%. Destaca el error a la baja en el índice de alimentos no elaborados y en el de aceites y grasas, tabaco y turismo.

Los precios de los alimentos no elaborados registraron una tasa mensual del -0,01% frente a la predicción del 0,65%. La tasa anual se situó en el 4,7%, siete décimas porcentuales inferior a la observada en el mismo mes del 2003. Para España también se registró un error a la baja con una tasa mensual del 0,32% frente a la prevista del 1,05%. Se observaron inesperadas

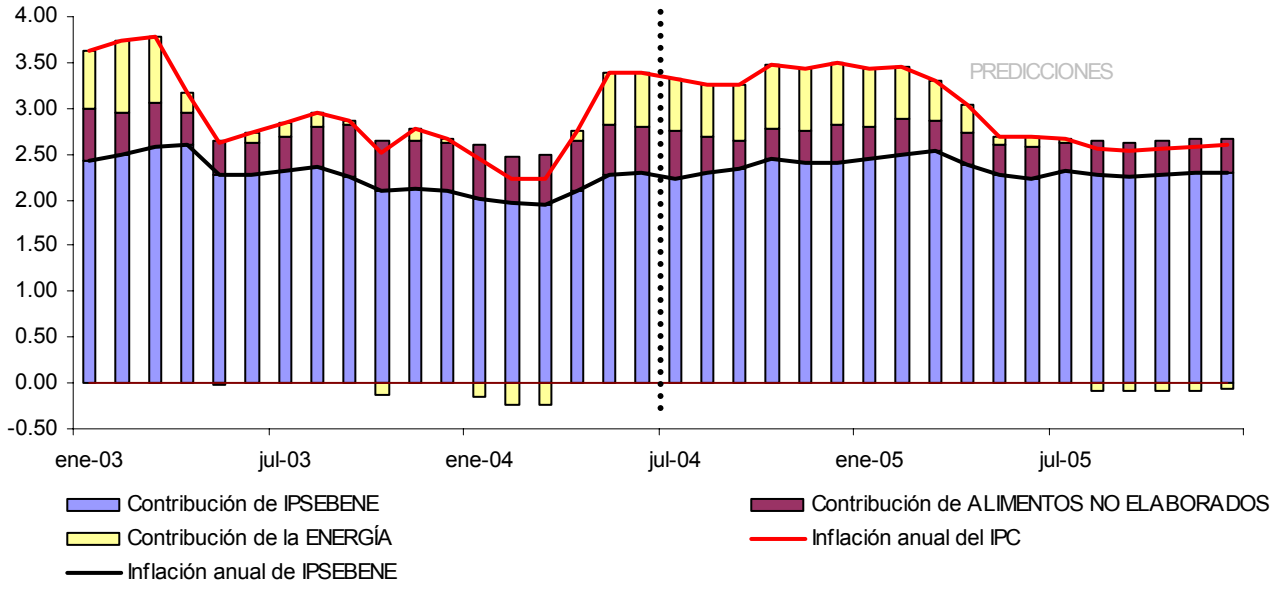
2005.

tasas negativas en huevos y frutos, teniendo el primero un gran peso dentro del índice. Y se observaron errores a la baja en general en todos sus componentes. Las tasas medias anuales para el conjunto nacional se revisan a la baja con valores del 5,0% para el 2004 y del 4,4% para el 2005. Las predicciones para Madrid cambian también a la baja, con tasas medias del 5,5% para el 2004 y del 4,1% para el 2005.

Los precios de los bienes energéticos fueron predichos acertadamente. Para el próximo mes mejora ligeramente el perfil del brent con lo que se revisan a la baja las tasas medias anuales, con valores del 4,0% para el 2004 y del 1,5% para el 2005. Para España se esperan tasas del 4,5% para el 2004 y del 1,7% para el 2005.

Gráfico II.5.3

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



Fuente: INE, IFL & UC3M Fecha: 24 de septiembre de 2004

El gráfico II.5.3 muestra las contribuciones a la tasa anual del IPC Total del índice IPSEBENE, el IPC de bienes energéticos y el de alimentos no elaborados. Se observa la influencia de los precios de los productos energéticos en el crecimiento de la inflación en los últimos tres meses y la que se prevé para el próximo año y medio.

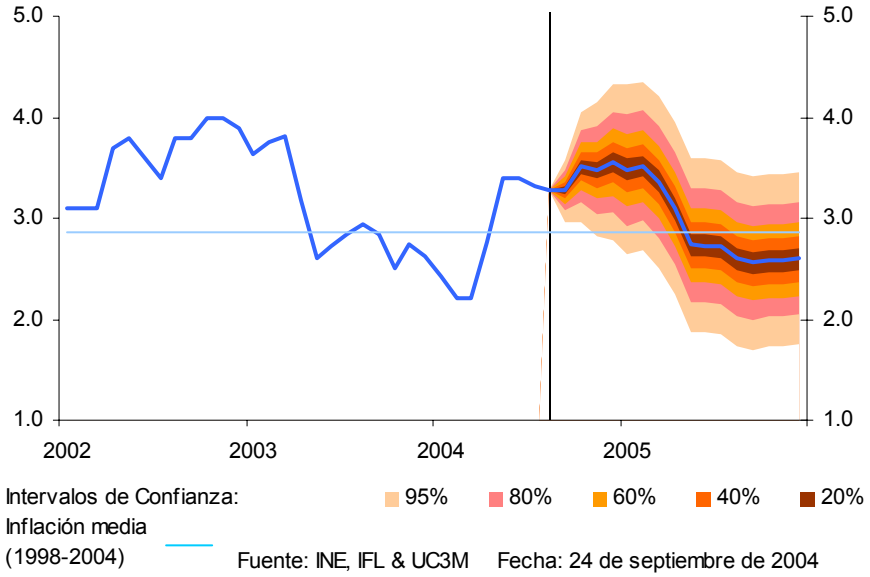
Se espera una tasa media anual del 3,1% y del 2,8% para el IPC Total de Madrid, para el 2004 y el 2005.

Para el IPC Total hasta diciembre del 2004 se esperan tasas anuales por encima del 3,1% con un 60% de confianza y por encima del 2,8% con un 95% de confianza. Se espera un comportamiento más inflacionista para Madrid hasta diciembre del 2004, que luego se revertirá en el primer semestre del 2005. Se prevén tasas medias anuales para Madrid con valores del 3,1% para el 2004, una décima superior a la prevista para España y del 2,8% para el 2005, igual a la prevista para España.

El gráfico II.5.4, llamado gráfico de abanico, representa la senda prevista de tasas anuales y los intervalos de predicción al 95%, al 80%, al 60%, al 40% y al 20%. Como se observa las tasas anuales estarán por encima de la inflación media histórica del 2,85% con una confianza del 80% hasta el primer trimestre del 2005.

Gráfico II.5.4

TASAS ANUALES DE INFLACIÓN TOTAL EN MADRID



Fuente: INE, IFL & UC3M Fecha: 24 de septiembre de 2004

Cuadro II.5.3

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO en la Comunidad de Madrid *(y España)*

	2001		2002		2003		Predicciones 2004		Predicciones 2005	
Inflación Subyacente (82,64%)	3.5	*(3.4)*	3.6	*(3.8)*	2.8	*(2.9)*	2.7	*(2.7)*	2.9	*(2.8)*
IPC Alimentos elaborados (14,22%)	3.8	*(3.4)*	5.2	*(4.4)*	3.2	*(3.0)*	3.8	*(3.6)*	3.4	*(3.1)*
IPC Bienes industriales no energéticos (27,36%)	1.8	*(2.6)*	2.6	*(2.6)*	1.7	*(2.1)*	0.7	*(0.8)*	1.5	*(1.1)*
IPC Servicios (41,05%)	4.4	*(4.2)*	4.2	*(4.5)*	3.5	*(3.5)*	3.6	*(3.8)*	3.6	*(4.1)*
Inflación Tendencial (78,25%)	3.5	*(3.5)*	3.4	*(3.4)*	2.8	*(2.8)*	2.5	*(2.6)*	2.8	*(2.7)*
IPC Alimentos no elaborados (8,50%)	7.6	*(8.7)*	5.8	*(5.6)*	5.6	*(5.6)*	5.5	*(5.0)*	4.1	*(4.4)*
IPC Energía (8,86%)	-0.9	*(-1.0)*	-0.2	*(-0.2)*	2.2	*(1.3)*	4.0	*(4.5)*	1.5	*(1.7)*
IPC general (100%)	3.6	*(3.6)*	3.6	*(3.5)*	3.0	*(3.0)*	3.1	*(3.0)*	2.8	*(2.8)*

Fuente: INE, IFL y UC3M. / Fecha: 24 de septiembre de 2004

(*) Puede encontrarse una información más detallada en los cuadros A8A y A8B

EL CAPITALISMO QUE VIENE:

PRESENTACIÓN

Juan Urrutia Elejalde
Catedrático de Fundamentos del Análisis Económico

Agosto 2004

PARTE III: EMPRESA, MERCADO, ESTADO

III.0. Introducción

III.0. INTRODUCCIÓN

Llegados a la mitad del recorrido emprendido para conseguir vislumbrar el capitalismo que se avecina, parece de rigor recordar el camino andado y desbrozar un poco lo que será el camino que habrá que recorrer hasta su final. Como se recordará, el objetivo de este trabajo es estudiar y discernir la influencia que la sociedad del conocimiento, las nuevas tecnologías de la información y de la comunicación (TIC) y la globalización van a tener sobre las instituciones básicas del capitalismo. Estas instituciones son, con toda claridad, la empresa, el mercado y el Estado y esta tercera parte estará dedicada a su estudio dejando para la cuarta y última parte las implicaciones macroeconómicas que puedan llegar a tener las modificaciones que detectaremos en esas tres instituciones. Pero para embocar estas dos últimas partes ha sido necesario preparar las herramientas analíticas que nos ayudan a conseguir el objetivo marcado.

En los tres primeros capítulos que conforman la primera parte estudiamos con bastante detenimiento y cuidado las novedades que sobre el agente individual habrían de tener especialmente las TIC, unas herramientas que van a hacer imposible distinguir en un agente individual su faceta de consumidor, de productor o de intermediario. Sin intención de hacer un resumen completo cabe recordar ahora que esperamos que el homo post-economicus sea psicológicamente más denso, racionalmente más complejo y socialmente menos individualista.

En efecto, si miramos en primer lugar al agente individual como consumidor notaremos que, si bien es cierto que como tal seguirá siendo soberano y guiará sus pasos por la racionalidad, es todavía más cierto que su individualidad se funde o disuelve en pertenencia a grupos y que su racionalidad no se limitará a lo instrumental

sino que habrá que contar con la racionalidad expresiva, la crítica o la comunicativa, aspectos ambos que hacen de él un agente mucho más sofisticado y que, en consecuencia, tendrán su influencia en las formas en las que se les venderán los productos y en lo que podríamos llamar la tecnología del consumo o forma de transformar bienes físicos en características definitorias de una identidad. Sin embargo lo más interesante quizás sea, en segundo lugar, el panorama que empezamos a vislumbrar y en el que el agente individual puede doblarse en agente productor, tanto porque las TIC permiten producir mientras se consume, como porque la educación y el conocimiento se convierten en los inputs cruciales que darán poder al agente individual relativizando así el poder de los sindicatos y de las mismas empresas y difuminando su papel, al tiempo que potencian la importancia de los trabajadores autónomos. La imagen de la producción cambia desde la noción moderna que la concibe como un árbol hasta la noción postmoderna que la concibe como una enredadera o un rizoma, lo que lleva, en tercer lugar, a fijarse en el individuo o usuario como un intermediario que contribuye al tejer y destejer pequeñas redes de personas que se constituyen en empresas que conforman una población numerosa con una rotación grande. La información necesaria para aprovechar las oportunidades productivas está disponible prácticamente para cualquiera y aquellos usuarios que tengan buen olfato se convertirán en pequeños banqueros de inversiones que podrán arreglar intercambios, crear mercados e incluso tomar posiciones propias; pero todo ello con la condición de que sepan adquirir y mantener el producto más escaso del futuro: la confianza.

En la segunda parte de este trabajo hemos continuado acumulando herramientas intelectuales; pero ya no limitados al agente individual; sino con referencia a las relaciones entre ellos entrando ya en lo propiamente social. Hemos visto cómo la propiedad privada de los medidos de producción es crucial para el buen funcionamiento de los incentivos de forma que es su ausencia la que hizo y hace fracasar cualquier intento de socialismo aunque sea de mercado. Y ello con independencia de que, debido a la extensión de la propiedad mediante las patentes o el copyright, al mecenazgo o a la exploración de las consecuencias de los rendimientos crecientes, el énfasis bascule hace el acceso, algo novedoso e interesante pero que no desplaza la importancia crucial de la propiedad. Hemos visto también cómo muchas de las virtudes generalmente asociadas al capitalismo deben ser revisadas a la luz, no sólo de los problemas de incentivos, sino también de los problemas informacionales y a los costes de transacción asociados a la confianza mutua, o más bien a su ausencia. Todo ello lleva inevitablemente a la consideración del capitalismo como un mecanismo de asignación de recursos que nunca está terminado de diseñar y que muestra una gran creatividad en la generación de instituciones que tratan de responde a las dificultades y retos que plantean las numerosas combinaciones de problemas informacionales, de costes de transacción, de incentivos y de confianza mutua. En el capítulo anterior hemos terminado de prepararnos para entrar en esta tercera parte examinando aspectos varios de la creatividad institucional y muy especialmente el asunto del ámbito en que se forman las instituciones junto con las consecuencias de la variación de ese ámbito. En este sentido veíamos cómo la globalización, al acarrear problemas de alienación del sujeto y un enorme crecimiento de las dimensiones del espacio de consumo, genera como reacción una proliferación de comunidades identificadas por un estilo de vida diferencial basado muy a menudo en las pautas de consumo o en otras pautas conductuales. Esto no sólo incide en la estrategia vendedora de las empresas privadas sino también, y muy significativamente, en la provisión de bienes públicos en comunidades políticas que albergan diversas comunidades identitarias.

En los capítulos anteriores que acabo de glosar de manera muy libre hay muchas referencias a las tres instituciones básicas del capitalismo a cuyo estudio se dedica esta parte tercera habiendo ya examinado la propiedad como cuarta pata fundamental. Mencionando resultados que en cada capítulo serán matizados cuidadosamente, podemos adelantar que, debido a la influencia inexorable de las nuevas tecnologías, la importancia creciente del conocimiento y la globalización, acabaremos experimentado unos cambios en cada una de esas tres instituciones, que ahora pueden ser descritos de forma esquemática. Primero, la enorme volatilidad del accionariado de las empresas cotizadas -y también de las no cotizadas a través de operaciones de intermediación- junto con la naturaleza de las nuevas formas de empresa

cuasiunipersonal revestida de figuras mercantiles novedosas, acabará incidiendo en las exigencias de transparencia, en las normas o recomendaciones de buen gobierno corporativo, incluida la responsabilidad social corporativa, y llevará a sobrepasar el Shakeholder value como criterio único del éxito en la gestión y volver a intentar constituir una stakeholder society que, en buena parte, solucionará el problema de la provisión de bienes públicos en comunidades heterogéneas. Veremos un panorama con un puñado de grandes corporacines multinacionales y una galaxia de pequeñas empresas flexibles y perpetuamente renovadas: el mercado comerá terreno a la empresa como forma alternativa de asignar recursos. Segundo, esta institución, el mercado, acabará pareciéndose mucho más al proceso de destrucción creativa de la tradición austríaca que a la concepción neoclásica en la que el conjunto de bienes, así como el de empresas, están exógenamente dados. Esta concepción más bien estática -aunque caben interpretaciones dinámicas- es propicia a la utilización de la idea de expectativas racionales y desemboca en una cierta ingeniería social. Esta no encaja sin embargo en la tradición austríaca a la que la racionalidad de las expectativas es completamente ajena y en la que se confía en un cierto orden espontáneo. La potenciación de las TIC nos llevará a un panorama en el que la incertidumbre es radical y en la que es de esperar, al rebufo de posibilidades abiertas por la globalización y por el enorme conocimiento estadístico acumulado, al surgimiento de sofisticados esquemas de aseguramiento mutuo que, paradójicamente, acabarán implantando espontáneamente lo que la ingeniería no ha logrado, es decir la "seguridad liberadora" que sustituirá a la "inseguridad estimulante" con la que los "austríacos" fustigan a los "neoclásicos". Tercero, el Estado. De los diversos papeles que tradicionalmente se han atribuído al Estado, el capitalismo que viene retendrá muy pocos. Es decir su ámbito disminuirá. La idea liberal del Estado mínimo, que habría de concentrar su actividad en la gestión macroeconómica, la seguridad, la educación y la sanidad, y poco más, será rebasada en varias direcciones. Por un lado mucha de la gestión será delegada en agencias reguladoras independientes sin responsabilidad política. Por otro lado el funcionariado no atraerá demasiado talento y, como consecuencia de ambos fenómenos, se debilitará la capacidad de alcanzar compromisos firmes (capacidad que siempre ha estado en entredicho) de forma que el Estado mínimo reducirá todavía más el abanico de sus tareas hasta correr el peligro de quedar nominalmente limitado a la política de defensa de la competencia, política ésta que, por otro lado, se irá deslegitimando también a medida que se refuerzan diversas versiones de la idea de mercados contestables propiciados precisamente por las TIC. Son éstas también las que podrán en entredicho el tamaño del Estado en sentido territorial, e incluso la idea de territorialidad, propiciando más bien la proliferación de nuevas entidades políticas conectadas en red.

Con esta reflexión provocadora -que será matizada en su momento- término esta introducción a la parte tercera de EL CAPITALISMO QUE VIENE, recordando que es este Estado anoréxico el que quizá tenga que ayudar a la espontaneidad para gestionar escenarios macreceonómicos, ayudar al desarrollo económico y a la eliminación de la pobreza o las desigualdades más lacerantes y, en general, dar respuesta a algunas preguntas profundas que plantea a su manera el movimiento antiglobalizador. Pero estas cuestiones tendrán que esperar a la parte cuarta y al epílogo que cerrará este intento de descubrir el futuro en las tendencias actuales.

CAPÍTULO III.1. LA EMPRESA

III.1.0 Introducción

III.1.1. La Empresa como unidad productiva

III.1.1.A. El contorno de la empresa.
III.1.1.B. Alineación de incentivos.

III.1.2. El gobierno de la empresa

III.1.2.A. Transparencia
III.1.2.B. Valor de la empresa y la "Stakeholder Society"
III.1.2.C. Comentarios finales

Resumen

RESUMEN

Con este capítulo alcanzamos el centro de EL CAPITALISMO QUE VIENE. En las dos primeras partes hemos perfilado diferentes herramientas analíticas que, de paso, nos han permitido explorar el papel crucial, aunque discutido, de la propiedad privada en presencia de la globalización, de la importancia creciente del conocimiento como factor de producción y de la emergencia imparable de las nuevas tecnologías de la información y de la comunicación. Nos encontramos en este momento en el corazón de este trabajo. Empezando por la Empresa, en este capítulo, examinaré, en los capítulos posteriores, el mercado y el Estado, las tres instituciones básicas del capitalismo. Trataré de dilucidar cómo los fenómenos recientes que acabo de mencionar influyen en los cambios que se apuntan en cada una de estas instituciones.

La Empresa es tanto una unidad productiva como un activo en el que materializar el ahorro de las economías familiares y ambos aspectos han sido examinados en este capítulo III.1. Hemos comenzado por centrar nuestra atención en el primer aspecto con la intención de poder contestar a preguntas relativas al contorno y al tamaño de la Empresa así como a la distribución, por tamaños, de su población. Un argumento intuitivo ya utilizado más arriba nos ha hecho comprender cómo el contorno de la empresa se difumina al tiempo que la distinción entre lo que está dentro y lo que está fuera deviene incierta: los clientes, en un periódico o en una universidad, pueden colaborar en la producción propia de esas empresas. Por otro lado hemos confrontado una tensión crucial. La consideración de los costes de transacción en el mercado, asociados a la ausencia de confianza mutua, hace plausible la observación de que el mercado va ganando terreno a la empresa. Pero, si consideramos que en la llamada Nueva Economía o Economía Digital, existen evidentes rendimientos crecientes asociados al efecto-red (potenciado por las TIC) o a la naturaleza digital de los bienes intensivos en conocimiento, detectamos la tendencia contraria, es decir la tendencia a la conformación de unidades productivas de gran tamaño. Como resultado de estas dos tendencias contrapuestas cabe esperar una población de empresas muy polarizada. Junto a un grupo pequeño y bastante estable de grandes corporaciones transnacionales empujadas por el viento de la globalización, encontraremos un grupo muy numeroso de pequeñas empresas, nacionales o regionales, que experimentan una gran rotación; pero que, con su gran masa, constituyen un freno al posible abuso de poder de las grandes corporaciones.

Aunque el contorno de cada una de las empresas se esté difuminando no cabe ignorar que cada una de ellas sigue siendo un ente propio que se mantiene unido por la

autoridad, los incentivos monetarios y por unas pautas de conducta que podríamos llamar culturales y que conforman la identidad de la empresa más allá de su forma organizacional precisa. Ahora bien esa identidad no es fija; sino que varia con el juego de las TIC y lo hace tanto más rápidamente cuanto menos cueste variar las pautas de conducta. De ahí que la rotación sea mayor entre las empresas pequeñas.

De todas formas, a pesar de que el mercado crezca a expensas de la empresa, es difícil imaginar la existencia de un correlato real a lo que se llama estructura completa de mercados. En consecuencia no hay más remedio que preguntarse por el objetivo de una empresa, incluso con independencia de las novedades que pueda introducir la concepción "cultural" de la misma. En efecto, cuando la estructura de mercados no es completa el objetivo de una empresa cualquiera puede no ser maximizar su valor en bolsa, noción esta ultima que, en esas condiciones, puede no coincidir con la maximización del beneficio. A este respecto, hemos recordado cómo puede definirse una función objetivo que alinearía los incentivos de los diferentes accionistas pero que no sería fácil de optimizar en la práctica aunque la generalización del uso de las TIC abre un portillo a este respecto al facilitar el conocimiento de las valoraciones subjetivas incluidas en esa función objetivo. Este problema, más o menos técnico, nos ha llevado directamente al que se denomina gobierno de la empresa y que, a su vez, puede dividirse en dos. Por un lado la problemática asociada a la transparencia, y que resulta ser menos obvio de lo que aparenta y, por otro lado, el asociado a la distinción entre el valor de la empresa (shareholder value) como criterio último de la gestión de la empresa y la posibilidad de que este criterio de gestión contribuya a la implantación de lo que se denomina Stakeholder Society.

Respecto al problema de la transparencia, tan jaleada a partir de los escándalos corporativos de entre siglos, no cabe duda de que las TIC pueden y deben contribuir a que se conozca mejor la situación patrimonial de una empresa; pero la contabilidad tiene límites y la creatividad, que tanta riqueza puede crear, no se arredrará frente a exigencias y recomendaciones que siempre van por detrás de la práctica, especialmente cuando es el caso que pueden encontrarse casos o situaciones, nada sorprendentes para conocedores de la Economía de la Información, en los que una mayor transparencia puede no ser recomendable.

El capítulo debería haber dejado claro que, en lo que respecta a la elección de lo que significan el shareholder value y la stakeholder society, la tendencia parece inclinarse hacía la segunda tal como revela la insistencia en la Responsabilidad Social Corporativa especialmente cuando la empresa subcontrata, tal como ocurre en un mundo globalizado, con empresas del tercer mundo. La maximización del valor de la empresa, dejando aparte el problema técnico apuntado, puede ser un óptimo subsidiario en términos sociales en el contexto del capitalismo popular; pero la Stakeholder Society es una noción abstracta que figura en el primer plano del imaginario del economista porque soluciona muchos problemas de ineficacia. La conclusión más a contrapelo y novedosa de este capítulo; pero que no cabe soslayar, es que los efectos beneficiosos de tener en cuenta a los stakeholders puede quizá lograrse a través de un gobierno empresarial dual en donde hay un Consejo de Vigilancia que vela por sus intereses tratando de balancearlos; pero sobretodo con el desarrollo de nuevos mercados en donde puedan contratarse derechos de uno u otro stakeholder. Pero esto acabará haciéndose posible justamente cuando las TIC se desarrollen y posibiliten la creación de nuevos mercados.

III.1.0 INTRODUCCIÓN

No encuentro mejor introducción al tema que nos ocupa en este capítulo y a las

principales cuestiones que en él se van a tratar que las siguientes palabras de Simoni. Bajo la rubrica de la ubicuidad de las organizaciones, dice: "Un mítico visitante de Marte que no haya sido puesto al día sobre la centralidad de mercados y contratos, puede encontrar la nueva economía institucional realmente sorprendente. Supongamos que el visitante… se acerca a la tierra desde el espacio equipado con un telescopio potente que transparenta las estructuras sociales. Las empresas se manifiestan digamos como sólidas áreas verdes con evanescentes contornos interiores representando divisiones y departamentos. Las transacciones de mercado se muestran como líneas rojas que conectan empresas y forman una red en el espacio entre ellas. Dentro de las empresas (e incluso quizás entre ellas) el visitante que se acerca también ve pálidas líneas azules, las líneas de autoridad que conectan jefes con diversos niveles de trabajadores. A medida que el visitante observa con mayor detenimiento la escena de abajo, puede llegar a ver una de las masas verdes escindirse en el momento en que una empresa se desembaraza de una de sus divisiones o pudiera ver que un objeto verde se zampa otro…."

"Con independencia de que nuestro visitante se aproximara a los Estados Unidos o a la Unión Soviética, a la China urbana a la Comunidad Europea, la mayor parte del espacio a sus pies se encontrará dentro de las áreas verdes puesto que casi todos los habitantes serán empleados y por lo tanto incluidos dentro de las fronteras de la empresa. Las organizaciones serían las características dominantes del paisaje. Un mensaje de vuelta que intentara describir la escena, hablaría de 'grandes áreas verdes interconcectadas por líneas rojas'. No sería probable que hablará de una 'red de líneas rojas conectando lugares verdes' ". (Traducción mía).

Ante esta visión Simon se pregunta si la estructura observada no debería dejar de llamarse una economía de mercado y pasar a ser conocida como una economía organizacional. Y añade algo que creo importante y que puede orientar nuestra investigación: "La elección del nombre puede importar y mucho. El nombre puede afectar el orden en que se describen sus (de la estructura) instituciones, y el orden de la descripción puede afectar a la teoría. En particular, puede afectar de manera nueva a nuestra elección de las variables que creemos suficientemente importantes como para ser incluidas en la teoría inicial de los fenómenos. (Traducción mía).

De acuerdo con la impresión del visitante del espacio exterior parece claro que el orden de la exposición debería ser el indicado en la Introducción a esta tercera parte de EL CAPITALISMO QUE VIENE y así será pues empezamos por considerar las grandes manchas verdes, es decir la empresa. Y de esta manera se prefiguran también las principales preguntas. Simplificando ligeramente ii a Simon me atrevería a decir que dos son las preguntas pertinentes. La primera es la de entender cómo, en qué medida y bajo que condiciones o principios se organiza la producción de un sistema económico bien en una empresa, bien a través del intercambio en el mercado. Es el problema del contorno de la empresa, o de su ámbito, y debe contestar la pregunta de porqué algunas actividades productivas se realizan dentro de la organización y porqué otras, en cambio, son realizadas por otra empresa y contratadas en el mercado. La segunda pregunta pertinente es cómo se consigue alinear los incentivos de los distintos componentes de la organización interna de lo que llamamos empresa para la consecución, o al menos persecución, de un objetivo común, así como dilucidar cual puede ser este objetivo. Sin embargo me gustaría elevar un poco el tiro para enmarcar estas dos preguntas pertinentes en lo que llamaríamos la empresa como unidad productiva, objeto éste que nos ocupará en el primer apartado de este capítulo, y para añadir otra cuestión más relacionada con el capitalismo propiamente dicho: la empresa como activo en el que materializar el ahorro, asunto éste al que dedicaremos el segundo apartado y en el que estudiaremos temas actuales como el de la responsabilidad social corporativa o el concomitante del buen gobierno de la empresa y su presuntamente asociada transparencia, asuntos que pueden influir en ese comportamiento bursátil de una empresa que no depende únicamente de su capacidad de producir bien.

El hecho de que hayamos ido acumulando herramientas analíticas en las dos partes anteriores hará la tarea de entender lo que Simon llamaría economía organizacional mucho más asequible y la exposición más precisa. Disponemos ya de

visiones alternativas de la producción, somos conscientes de que la población de empresas no es estática y que su distribución por tamaños puede variar, sabemos de la revolución de los incentivos y de la información -lo que puede incidir en las respuestas que ofrezcamos a las preguntas pertinentes mencionadas- así como de los costes de transacción asociados a la (falta de) confianza mutua y no nos es ajena la problemática de la emergencia de pautas de conducta y de la dependencia de éstas del ámbito de que se trate. De esta forma estamos ya pertrechados para atacar nuestro objetivo principal que es llegar a aventurar una opinión informada sobre el futuro de la empresa en el capitalismo que se va a desarrollar a partir de la globalización, del conocimiento como input que deviene fundamental y de la presencia masiva de las nuevas tecnologías. Iremos viendo cómo la unidad productiva cambia de aspecto y de organización interna al rebufo de un cambio significativo en la autoridad, la lealtad, la identidad y otros conceptos similares y cómo el capitalismo popular irá acomodándose poco a poco, en base a nuevas pautas conductuales, y encajando sin aspavientos lo que hoy no son sino reacciones precipitadas a acontecimientos recientes -y no otra cosa es hoy la responsabilidad social corporativa y el intento de sugerir, e incluso legislar, códigos de buen gobierno- que acabarán propiciando modificaciones más profundas y menos extemporáneas.

Aunque la finalidad de este capítulo no es la de revisar las teorías de la empresa disponibles, sino otear sus posibles formas y pautas de conducta futuras, es muy conveniente tener una idea genérica de las distintas teorías existentes pues de casi todas ellas vamos a hacer uso en nuestra labor prospectiva. Al precio de no ser preciso pienso que podíamos dividir estas teorías en dos grandes clases: las teorías neoclásicas y las neointitucionalistas. Las primeras no quieren mirar en profundidad a las vísceras de esta organización; prefieren pensarla como una caja negra en la que entran inputs y salen outputs de una manera tecnológicamente precisada. Si hay progreso tecnológico es porque nos han cambiado la caja negra; pero no se sabe ni cómo ni quién ha hecho el cambio y la descripción tecnológica se resume en unos pocos conceptos reflejados en la forma de los costes: rendimientos decrecientes, constantes o crecientes. Como esta noción de empresa pretende únicamente formar parte de la formalización de una "economía de mercado", su descripción como organización es prácticamente inexistente. No sólo no sabemos quién la crea y porqué; sino que tampoco tenemos ideas claras sobre las características de su población, la determinación de su número y tamaño o las razones para su rotación.

Para comenzar a contestar a algunas de estas preguntas tenemos de cambiar el punto de mira y preocuparnos de la empresa como tal organización, cosa que se puede hacer desde una tradición que podríamos seguir llamando neoclásica, aunque renovada, o dando el salto a la tradición neoinstitucionalista. La respuesta neoclásica renovada a la pregunta de qué es la empresa en sí se centra en la teoría de contratos pues la empresa no sería sino un haz de contratos que regulan las obligaciones de cada uno de sus componentes y especifican la estructura de la propiedad, es decir a quién corresponde la autoridad cuando surgen contingencias no previstas en los contratos, necesariamente incompletosiii Esta noción contractual de la empresa tampoco da respuesta a todas las preguntas que surgen cuando uno se pregunta por la empresa como organización.

Para acercarse a las respuestas que se buscan hay que pasar a la tradición neoinstitucionalista que trata de entender las características de información y de incentivos que hacen que surjan estas organizaciones especiales, que se comporten internamente de una manera que puede ir variando en el tiempo y que eventualmente se liquiden iv. La presentación realizada de la fraternidad en el último capítulo de la parte anterior da una idea cabal de la forma que reviste esta manera neoinstitucional de mirar a la empresa. Esta forma sería el corazón de lo que Simon llamaría economía organizacional, y apelaría a la noción "coasiana" de costes de transacción y, perdóneseme la imprecisión, abarcaría muchas de las nociones austríacas que, como la Schumpeteriana del empresario, ponen énfasis en la información y los incentivos.

En lo que sigue no hay ningún intento de afinar estas nociones o de compararlas. Pretendo usar lo que me vaya bien de cada una de ellas para alcanzar mi objetivo prospectivo.

III.1.1. LA EMPRESA COMO UNIDAD PRODUCTIVA

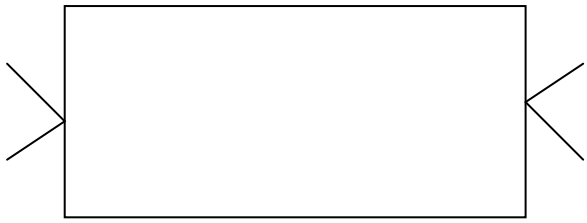
En el famoso círculo económico de cualquier texto introductorio, las empresas usan mano de obra ofrecida por las economías familiares, compran otros inputs fabricados por otras empresas en el mercado y producen outputs que venden a su vez en los mercados correspondientes. Las empresas son pues las unidades productivas: nada se produciría fuera de ellos. Ya vimos en su momento que las TIC permiten unificar hasta cierto punto y en un cierto sentido la actividad productiva y la consumidora; pero ahora no es esta la preocupación; sino más bien la de observar algunas tendencias en la actividad productiva de las empresas. En el primer apartado trataré de imaginar cómo va a ser el ámbito de la empresa productiva, su delimitación, su tamaño, etc. y en el segundo que la alineación de incentivos dentro de esa unidad se hace muy difícil. Ambas cosas juntas sugieren que una enorme efervescencia en el sector empresarial va a caracterizar el capitalismo del futuro inmediato.

III.1.1.A. El contorno de la empresa

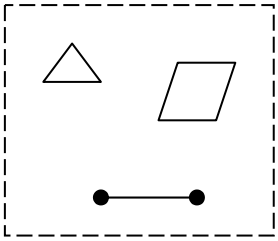
¿De qué depende el tamaño relativo de la economía organizacional y de la economía de mercado? Dicho en términos de la metáfora de Simon que reproducíamos en la introducción de este capítulo, nos preguntaríamos por el tamaño relativo de las zonas verdes y de las zonas rojas. Simon afirmaba que, en términos de empleo, eran mucho mayores las zonas verdes y de ahí su demanda de que nos refiriéramos a la economía organizacional. Pero este tamaño relativo puede ser diferente si nos fijáramos no en el empleo, sino, por ejemplo, en el valor añadido y, por otro lado, el tamaño relativo puede no ser constante. Ambos interrogantes pueden ser contestados simultáneamente de acuerdo con las ideas contenidas en el famoso artículo de Coase sobre la empresav. Simplificando un poco su exposición diríamos que el tamaño relativo entre empresa y mercado así como su evolución dependen de manera simple de los costes de transacción, entendiendo por tales los recursos reales que hay que dedicar para poner en pie todas las instituciones necesarias para paliar la falta de confianza y permitir el intercambio en el mercado. La conclusión de este apartado va a ser que los tres fenómenos novedosos del capitalismo que viene van a interaccionar de tal manera que el contorno de lo que es una empresa se va a difuminar, el tamaño relativo del mercado va a aumentar y la distribución del tamaño de las empresas va a polarizarse en un puñado de grandes corporaciones multinacionales relativamente estables y una miriada de pequeñas empresas de vida corta.

Aunque puede parecer extraordinario lo cierto es que la idea de producción no es homogénea en el pensamiento económico. Un poco de genealogía nos ayudará a fijar lo que queremos decir cuando hablamos de la empresa como unidad productiva. La concepción clásica de la actividad productiva (sin restringirla a la unidad llamada empresa) podría describirse hoy como un modelo multisectorial. Se trata de una matriz input/outpu que especifica lo que cada actividad productiva necesita de las demás mercancías y de trabajo, para producir una unidad de lo que ella produce. Se trata de un modelo de coeficientes fijos (que por lo tanto impone rendimientos constantes a escala) que puede ser complementado con la inclusión de producción conjunta -cuando cada actividad produce más de un bien- y de tecnologías alternativas -cuando cada bien puede ser producido por varias actividades distintas-. Lo interesante no es que este modelo sostenga una teoría del valor-trabajo, lo que es cierto, sino que tecnológicamente hay poca sustitubilidad y que los rendimientos a escala son constantes. Si fijamos los precios relativos de los bienes distintos del trabajo, podemos reducir el modelo a uno de una sola mercancía (que puede ser entendida como output y también como el input capital que junto con el input trabajo la producen) que funciona de acuerdo con una tecnología que admite progreso tecnológico y cuyos rendimientos a escala pueden ser crecientes, constantes o decrecientes. Si ahora queremos introducir la producción en un modelo de equilibrio general el modelo anterior se desagrega, se permite sustitutibilidad entre los factores de producción así como producción conjunta y los rendimientos a escala han de ser decrecientes (o constantes) para permitir las pruebas standard de existencia.

Me centraré en está última forma de entender la empresa como unidad productiva y trataré ahora de sugerir cómo se difumina el contorno de la empresa. Esta idea estaba ya implícita en lo que en el capítulo I.2 llamaba concepción postmoderna de la producción. Recordando brevemente lo que allí decía, miraré primero a la manera tradicional de imaginar la producción, manera que representaba en un dibujo esquemático que reproduzco aquí, recordando que el dibujo puede entenderse como una cuenca fluvial que tiene forma de árbol tumbado.



Los inputs entran a la caja cerrada por un extremo de la cadena de montaje y el output sale por el otro extremo después de haber sido ensamblado por unos operarios que ocupan un sitio fijo y siempre realizan la misma tarea. Así sería la producción de bienes como aviones, tubos o automóviles y en ella hay una distinción nítida entre el productor (dueño de la caja) y el consumidor/trabajador. Pero si ahora pensamos en la actividad productiva de una universidad o un periódico, la imagen es muy distinta.



Los trabajadores no ocupan un puesto de trabajo fijo; sino que se reúnen de distintas maneras en grupos de trabajo para realizar tareas específicas. La caja no esta herméticamente cerrada; sino que caben colaboraciones externas muy variadas a través de contratos a veces informales entre esta empresa y quizá los propios consumidores. En una universidad los propios estudiantes enseñan sin saberlo a sus compañeros, y en un periódico los lectores son cada vez más a menudo redactores externos.

Basta ahora con comparar ambos dibujos esquemáticos para aceptar sin más que el contorno de la empresa se difumina en la producción de bienes como periódicos o licenciados universitarios por parte de empresas editoras o de universidades. Como la producción en el mundo propio de la sociedad del conocimiento, en términos de valor añadido, se va pareciendo más a un periódico que a una cadena de montaje, podemos concluir que el contorno de la empresa se difumina.

La comparación de ambos esquemas gráficos también sugiere que el mercado crece a expensas de la organización. En un periódico o en una universidad muchas actividades pueden ser externalizadas, como de hecho ocurre, y por lo tanto lo que antes se hacia dentro de la caja cerrada, se hace ahora a través del mercado. Esto que observamos en la realidad ocurre porque los costes de transacción necesarios para eliminar la confianza mutua han disminuido y esta disminución se debe a que las tecnologías de la información y la comunicación, consiguen tejer muchas redes solapadas, cada una de ellas basadas en una comunidad identitaria que sostiene la confianza mutua, y producen multipertenencia que generaliza la confianza mutua.

Sin embargo, frente a este efecto derivado de la reducción en los costes de transacción, nos encontramos con el posible efecto contrario - hacia el aumento en el tamaño de la empresa- que se deriva de los rendimientos crecientes que, al mostrar unos costes medios decrecientes, generan una tendencia a la monopolización del mercado o, equivalentemente, a conformar una empresa mayor. La globalizacion permite, sin duda un despliegue mayor de los rendimientos crecientes; pero quizá lo interesante es entender, de acuerdo con muchas ideas ya avanzadas en los dos primeras partes de este trabajo, que los rendimientos crecientes se hacen brutales en cuanto hablamos de Economía Digital, como una versión específica de la Nueva Economía. El efecto-red propio de la Nueva Economía, y que ya por sí mismo genera rendimientos crecientes por parte de la demanda (pues cuantos más usuarios haya de un cierto bien -teléfono- más me interesa usarlo a mí), no es nada en comparación con los rendimientos crecientes que pueden generarse en la producción de bienes digitales vi. Producir software o música exige un fuerte desembolso inicial; pero una vez elaborado un prototipo las copias exactas son esencialmente gratis.

Vemos pues que por un lado hay una tendencia a expandir el mercado a expensas de las empresas; pero que por otro lado, hay una tendencia contrapuesta al crecimiento de la empresa. No es difícil ni aventurado imaginar un futuro en el que la segunda tendencia lleva al desarrollo de empresas gigantes multinacionales productoras de bienes digitales o digilatizables y que experimentaran una rotación pequeña; mientras que la primera tendencia originará una multitud de pequeñas empresas satélites alrededor de cada una de las grandes. Esta población de pequeñas empresas experimentará una rotación muy grande y, cosa que será explicada en el siguiente capítulo, será esencial para el mantenimiento de un comportamiento competitivo por parte de las grandes.

III.1.1.B Alineación de incentivos

En el apartado anterior he identificado los costes de transacción a efectos de entender el tamaño relativo del sector empresarial y del mercado, como los costes de adquirir la confianza mutua para transaccionar en este último. Pero como el coste de transacción es un coste relativo cabe también fijarse en el coste interno de mantener entera y unida esa organización que llamamos empresa. Aunque hayamos visto lo que ocurre con el contorno y el tamaño de las empresas, todavía tenemos que entender qué es lo que mantiene a la empresa unida y cómo funciona esa unidad de personas que, en principio, responden a intereses distintos. Terminaré este apartado refiriéndome a esa separación entre propiedad y control propia del capitalismo popular y a las consecuencias de la misma, entre ellas la relativa al problema del buen gobierno. Pero antes trataré de asuntos menos formales como son la cultura de empresa y la estrategia y el control, tratando de transmitir que, en el capitalismo que viene, la cultura de empresa es un valor transitorio y que la estrategia y el control tradicionales se hacen imposibles.

Abstraigámonos pues, y para empezar, del problema de la separación entre propiedad y control y preguntémonos cómo un conjunto de individuos conforman una tecnología productiva y consiguen ponerse de acuerdo para proceder de una manera eficiente sin dejarse llevar por sus intereses desparejos. Aún suponiendo la poca afición al trabajo de todos ellos, unos querrán ganar un buen salario y poco beneficio y otros al contrario. El problema es cómo resolver la multitud de conflictos como éste que se plantean en toda organización. Simon, en el artículo del que he citado profusamente en la introducción, menciona, en tono neoinstitucional, cuatro mecanismos que sirven a este respecto: la autoridad, las compensaciones, la identificación y la coordinación. Respecto a la autoridad basta con recordar el argumento que ya empleamos al insinuar la eventual conveniencia de la privatización de la ciencia en el capítulo II.1, para entender que es una característica institucional eficiente. En efecto, como el haz de contratos en el que consiste la empresa es siempre incompleto, es bueno decidir quién manda en situaciones no contempladas. Si se otorga la autoridad al inversor tendremos una mayor inversión y una ventaja análoga se deriva de otorgar el mando al que más invierte cuando todos lo hacen. En cuanto a la compensación económica como mecanismo institucional parece obvio que un mecanismo así no puede estar ausente de una organización; pero debería también ser evidente que no puede bastar y que incluso

puede ser una fuente adicional de problemas porque no es fácil atribuir a cada miembro del equipo productivo el producto de su esfuerzo individual. El buen funcionamiento de la empresa exige pues lo que podríamos llamar una cultura, un algo que en términos de Simon facilitaría la identificación y la coordinación. En este punto podemos hace uso de las herramientas elaboradas y ser rápidos en nuestra explicación y nuestra diagnosis. Por cultura podemos entender el conjunto de pautas conductuales que configuran un equilibrio evolutivo de acuerdo con la explicación ofrecida en el capítulo anterior. Como se recordará estas pautas de equilibrio surgían precisamente de la respuesta a pautas ajenas en un juego dinámico de coordinación: la coordinación está en la cultura de una empresa y podríamos considerar a ésta como el "lenguaje" propio de esa organización. Estas pautas de conducta identifican a esa organización específica como diferente de otras de manera que sus miembros pueden sentirse identificados con la cultura que representan. Estas nociones son propias de una racionalidad, diferente a la instrumental, que en el primer capítulo de este trabajo identificábamos como racionalidad exprevisa o como racionalidad comunicativa. En la medida que identifiquemos a la racionalidad sólo con la expresiva y a la identidad como cultura propia, podemos afirmar que una cierta de irracionalidad es necesaria para mantener unida a una empresa y que la identidad de la que esa empresa hace gala es, tal como también vimos en su momento, algo muy variable que cambia tanto más rápidamente cuanto más contribuyen las TIC a reducir los costes de traicionar las pautas de conducta de una organización. A la luz de todo esto no es difícil concluir que, tal como ya se nos ha aparecido antes, no nos queda más remedio que vislumbrar un futuro donde las pequeñas empresas se hacen y se deshacen sin parar y muy rápidamente simplemente porque las pautas que sirven para alinear los diversos incentivos de diversos agentes, son muy volátilesvii.

Tomemos ahora una empresa así galvanizada y preguntémonos de momento cómo influirán las nuevas tecnologías en su estrategia y en su gestión. Como ya he escrito en otro lugarviii las estrategias típicas en sectores con rendimientos crecientes, como son tomar la posición o establecer un estándar (es decir competir por el mercado, no en el mercado), no son posibles en un mundo en el que se da el efecto-red y/o se trata de bienes digitales. En estos sectores toda posición es impugnable y todo estándar reversible precisamente por la posibilidad de establecer redes enormes y la facilidad para reproducir bienes digitales. El ejemplo de la pugna entre Microsoft y Linux es paradigmático a este respecto. Por otro lado parece también claro que en un mundo digital y reticular la fidelidad de la clientela es una vana esperanza por muchos esfuerzos de gestión que se hagan al respecto. Aunque estos son problemas serios, topamos necesariamente con uno más profundo y más claramente relacionado con la alineación de incentivos. En efecto, en un mundo como el que se nos avecina es perfectamente posible que el objetivo de una empresa no sea necesariamente la maximización del beneficio o del valor de la empresa. Presentaré brevemente para terminar este apartado y esta sección dos casos en los que parecería que o bien no se maximiza el beneficio o bien no está claro que ese sea el buen criterio.

En sectores que evolucionan con rapidez, la maximización del beneficio parecería implicar el secretismo de las innovaciones a fin de conquistar completamente el monopolio temporal que configuran. Sin embargo, se observa, por ejemplo en el movimiento del software libre, una cooperación aparentemente incompatible con esa maximización. En otro lugarix he tratado de explicar que esto es típico del pionerismo propio de la "frontera": mientras haya espacio para la colonización colaboramos maximizando conjuntamente las oportunidades futuras. Cuando la colonización se haya acabado dejaremos de cooperar para pasar a competir en la explotación de lo que hayx.

Planteemos ahora con detalle un segundo caso, especialmente relevante para el capitalismo popular, en el que no está claro cual ha de ser el objetivo de la empresa. Para ello hay que pensar en que, a pesar de la proliferación de mercados que se avecina, no poseemos una estructura completa de mercados. Veremos que, en estas condiciones, la función objetivo de la empresa no es obvia si su optimación inmediata. Segundo si volvemos momentáneamente nuestra atención al cuadro impresionista que dibujaba Simon en las citas de la introducción, nos percataremos de que, mal que bien, hemos avanzado nuestro conocimiento sobre el futuro previsible de las manches verdes y de los suaves contornos azules que discurren en su interior. En el capítulo siguiente

trataremos de entender las líneas rojas que unen las manchas verdes entre sí, y a los agentes individuales con aquellas, a pesar de que, dada la forma de plantear este capítulo, no hemos podido pensar sobre la empresa como institución en la que se asignan recursos sin mencionar simultáneamente al mercado como institución competidora en esa tarea. En este último punto del presente capítulo deberemos, sin embargo, prestar atención a un aspecto de la asignación de recursos que no está recogido en el modo impresionista de Simon. Los agentes individuales de la primera parte de este trabajo, esa mezcla novedosa de consumidores, productores e intermediarios, no consumen toda su renta en los mercados de productos sugeridos por las líneas rojas; sino que ahorran parte, una parte que ha de materializarse sea en bienes de consumo duradero (que transitan también por las líneas rojas) o sea en activos financieros, los más elementales de los cuales representan participaciones en la propiedad de las empresas o en prestamos a las mismas, que se contratan e intercambian en mercados especializados a los que tiene acceso todo el mundo: una empresa puede ser dueña de otra y un agente individual puede participar en la propiedad de ambas. La generalización del uso de los mercados financieros, especialmente propiciada por la aparición de otros activos derivados que permiten mitigar los riesgos asumidos y por la emergencia de intermediarios especializados, ha puesto en marcho lo que se denomina el capitalismo popular que, en pocas palabras, quiere decir que la propiedad de los medios de producción que define el capitalismo se ha generalizado. Este capitalismo popular acarrea unas implicaciones de interés para otear el horizontexi La más inmediata es, sin duda, la necesidad de replantearnos los efectos de la separación entre propiedad y control puesto que al estar atomizado el capital no hay propietario relevante y el poder de hecho pasa a los ejecutivos. De esto se deriva el problema de determinar cual ha de ser el verdadero objetivo de la empresa, viéndonos obligados a distinguir entre el valor en Bolsa y el beneficio. Estamos tan acostumbrados a tomar como dado que el objetivo de la empresa sea la maximización del beneficio que parece chocante preguntarnos por ello y hacerlo no por razones de responsabilidad social corporativa o por alguna otra razón sociopolítica; sino simplemente porque no es obvio que cuando la empresa es una corporación que cotiza en Bolsa el criterio adecuado sea el beneficio, ni que maximizar éste sea equivalente a maximizar el valor de la empresa, ni que haya algún criterio que concite la unanimidad de los accionistas.

Para entender correctamente estas sutilezas comenzaré por describir una economía que se diferencia de la economía sin producción estándar en el equilibrio general en que la estructura de mercados es incompleta en un sentido específico que permite entender el papel que juegan los activos financieros. A continuación introduciré la producción a fin de poder interpretar los activos financieros como acciones o bonos emitidos por las empresas. Y finalmente exploraré, en ese contexto, el problema de la función objetivo de la empresa, institución que aquí está tomada en su acepción estrictamente neoclásica que abstrae de cualquier problema de organización interna o de las dificultades de alineación de incentivos que ya hemos examinado, pero que incluye el hecho crucial de la existencia de discrepancias entre los accionistas. Es precisamente la emergencia de esas posibles discrepancias las que va a abrir el portillo al problema del buen gobierno al que dedicaremos la siguiente sección de este capítulo.

Siguiendo un trabajo anteriorxii expondré para empezar una economía de juguete que servirá como ejemplo conductor. Supongámonos pues una economía en la que hay un solo bien de consumo (que llamaremos trigo), dos consumidores indexados por i, i=1,2 dos fechas indexadas por t, t=0,1 (hoy y mañana) y dos estados de la naturaleza (sol y lluvia) que puedan prevalecer mañana indexados por s = 1,2. Podemos renombrar los bienes como (1) trigo hoy, (2) trigo mañana si hace sol y (3) trigo mañana si llueve. Como el trigo es "perfectamente" divisible podemos decir que el espacio de consumo esta dado por todo el ortante positivo del espacio euclidiano de tres dimensiones, R^3_+ xiii. En este espacio podemos definir el vector de dotaciones iniciales y el vector de consumo de un agente individual i:

$$\mathrm{W}^{\mathrm{i}} = (\mathrm{W}^{\mathrm{i}}_1, \mathrm{W}^{\mathrm{i}}_2, \mathrm{W}^{\mathrm{i}}_3) \equiv \left[\mathrm{W}^{\mathrm{i0}}, (\mathrm{W}^{\mathrm{is}}), \mathrm{s} = 1, 2\right]$$
$$\mathrm{X}^{\mathrm{i}} = (\mathrm{X}^{\mathrm{i}}_1, \mathrm{X}^{\mathrm{i}}_2, \mathrm{X}^{\mathrm{i}}_3) \equiv \left[\mathrm{X}^{\mathrm{i0}}, (X^{\mathrm{is}}), \mathrm{s} = 1, 2\right]$$

Pasemos ahora a examinar las preferencias de los agentes individuales que aquí actúan sólo como consumidores. Supondremos que estas preferencias pueden estar representadas por una función de utilidad aditiva de la siguiente forma: $U^i(X^i) = X^{io} + U^i(X^{is})$. Como además supondremos que se cumplen los axiomas de von Newman y Morgenstern, esa función de utilidad tiene la propiedad de que ordena las alternativas de consumo de acuerdo con su valor esperado; es decir puedo definir:

$$U^i\left(X^{i0}, X^{is}\right) = \sum_{s=1}^{2} \Pi^{is}\, U^i\left(X^i\right) = X^{i0} + \sum_{s=1}^{2} U^i\left(X^{is}\right)$$

en donde Π^{is} es la probabilidad que el individuo i atribuya a la eventualidad de que mañana ocurra el estado de la naturaleza s (que llueva o que haga sol).

Ahora trataremos de introducir dos ideas concomitantes, que la estructura de mercados es incompleta y que, para paliar los efectos de esa carencia, existen activos financieros que todavía no podemos identificar con acciones u obligaciones. Pensemos que hoy, t = 0, no hay mercados contingentes para los bienes que hemos denominado como bien 2 o bien 3; es decir que sólo hay mercados spot. Como el trigo no es almacenable esta carencia hace que no hay forma de trasladar poder de compra en el tiempo ni entre estados de la naturaleza a través de los mercados contingentes de trigo. Supongamos, sin embargo, que existen dos activos financieros, indexados por f = 1 , 2 que pueden ser intercambiados hoy y que general dividendos mañana según la matriz

$$A = \left[a_s^f\right] = \begin{bmatrix} a_1^1 & a_2^1 \\ a_1^2 & a_2^2 \end{bmatrix}$$

En donde a_s^f es el dividendo, en forma de trigo, que recibe mañana, en el estado s, el tenedor de una unidad del activo financiero f. Cada individuo i puede utilizar su renta de hoy para hacerse con una cartera de activos, $Z^i = [Z^{if}] = [Z^{i1}, Z^{i2}]$ en donde Z^{if} es la cantidad del activo f comprada $\left(Z^{if} > 0\right)$ o vendida $\left(Z^{if} < 0\right)$ por el individuo i. Este individuo dispone pues de una renta contingente que recibirá mañana en el estado s, $R^{is} = \sum_{f=1}^{2} Z^{if} a_s^f$, y que podrá añadir a su dotación inicial W^{is}. Como se ve la presencia de unos activos financieros permite el traslado de poder de compra en el tiempo (de hoy a mañana, prestando hoy, y de mañana a hoy, tomando prestado hoy) y entre estado de la naturaleza cubriendo así los riesgos de que llueva (o de que haga sol). Lo interesante de esta construcción es notar que la carencia de mercados contingentes sólo será paliada totalmente cuando hay tantos activos financieros independientes como estados de la naturaleza. En nuestro ejemplo este es el caso si el rango de la matriz A es completo; es decir r(A) = 2. Si los dividendos de uno de los activos no es sino una combinación lineal de los del otro activo (por ejemplo si siempre paga el doble), nos encontramos con que r(A) = 1 < 2 y que, en consecuencia, la carencia de mercados sólo ha sido paliado en parte.

El funcionamiento de esta economía de juguete es muy fácil de describir. Hoy, los agentes individuales, en base a sus preferencias, dotaciones iniciales, expectativas de precios, pes, s = 1 , 2 , deciden su consumo de trigo hoy y su cartera de activos, generando un precio del trigo hoy , p0 , y un vector de precios de los activos q = (q1, q2). Mañana, una vez observado s, los consumidores en base a sus preferencias, dotaciones iniciales W^{is} y renta adicional R^{is}, deciden su consumo de trigo generando unos precios que exigimos coincidan con los esperados de acuerdo con la versión más simple de la hipótesis de las expectativas racionales. Este funcionamiento sugiere una noción de equilibrio natural en la que las expectativas se cumplan, los mercados de trigo existentes y los de activos financieros se vacíen y cada individuo maximice su función de utilidad con sujeción a las restricciones presupuestarias que vienen impuestas por las posibilidades existentes de traslado de poder de compraxiv. Ahora es el momento adecuado para introducir la producción en nuestro ejemplo, de forma que los activos

financieros modelados pueden tener un correlato real y que se nos plantee el problema, que es necesario destacar, de cual ha de ser el criterio maximizador de una empresa cuando la estructura de mercado es incompleta y cuando, en consecuencia, nos encontramos con un sistema financiero y con un mercado de valores que asigna un valor a cada empresa. Este es el principio del camino que nos llevará a pensar en el accionariado y en los problemas del gobierno de la empresa.

Introduzcamos dos empresas indexadas por j = 1 , 2. La tecnología de la empresa j está dada por su función de producción $f^i\left(y^{i0}, y^{is}\right)=0$ en donde $y^{i0}(<0)$ es el negativo de la cantidad de trigo utilizado como input en t = 0 e $y^{is}(>0)$ es la cantidad de trigo producida y vendida en t = 1 cuando el estado de la naturaleza es s. Estas empresas son propiedad de los agentes individuales. Pensemos que el capital de la empresa está representado por una acción cuyo valor en Bolsa es de V^j. En el momento t = 0 representamos por θ_0^{ij} la participación del agente i en el capital de la empresa j. Hasta aquí la introducción de la producción en la economía de juguete que estamos describiendo. Para que el ejemplo no se complique simplificaremos las preferencias de los agentes individuales suponiendo que no aprecian el trigo en t = 0 y que $\Pi^{is}=\Pi^s$ para todo i. De esta forma la función de utilidad de von Newman y Morgensten se convierte en $U^i=\sum_{s=1}^{2}\Pi^s U^i\left(X^{is}\right)$

Veamos ahora el funcionamiento de esta economía de forma que vayamos orientando la noción de equilibrio a utilizar. En t = 0 cada empresa decide cuanto input, y^{j0}, comprar y para financiarlo emite B^j obligaciones. Como el trigo funciona como numerario podemos decir que cada obligación promete pagar mañana (1 + r) unidades de trigo, r > 0, cualquiera que sea el estado de la naturaleza. Si suponemos que no hay bancarrotas las obligaciones de una u otra empresa son sustitutos perfectos y, en el equilibrio, debemos tener que :

$$\sum_{j=1}^{2} B^j = -\sum_{j=1}^{2} y^{j0} = \sum_{i=1}^{2} W^{i0} = \sum_{i=1}^{2} b^i ,$$

en donde b^i es la cantidad de obligaciones (todos iguales) suscritas por i. Este agente individual i acude en t = 0 a la bolsa en donde se posiciona adquiriendo la cartera , θ^{ij}, j = 1 , 2, cartera ésta que mañana le proporcionará unos dividendos que hoy espera que sean:

$$\sum_{j=1}^{2} \theta^{ij}\left[p^{es}\, y^{is} - (1+r)\, B^j\right]$$

en donde la expresión entre corchetes es el beneficio neto de la empresa j en t = 1. De esta manera se genera V^j como el valor de una acción que refleja los beneficios esperados. Por lo tanto hoy, t = 0 , cada agente individual, basándose en sus creencias, $\Pi^{is}=\Pi^s$, su dotaciones iniciales, W^{is}, y sus expectativas de precios, p^{s0}, decide su plan de consumo X^{is} y su cartera $\left(b^i, \theta^{ij}\right)$ y cada productor decide su plan de producción (y^{j0}, y^{is}) de acuerdo con las mismas expectativas de precios y su función de producción f^j. Mañana, t = 1, una vez conocido s, las empresas ponen en

práctica su plan de producción y los consumidores, una vez cobrados los dividendos y una vez obtenida la devolución del préstamo a las empresas, realizan su plan de consumo conformando unos precios, ps , que, por racionalidad de las expectativas, exigimos que coincidan con p^{es}. El equilibrio es ahora más difícil de definir. En un primer paso explicaré la parte correspondiente al consumidor resaltando que su comportamiento concreto depende del de las empresas por lo que, en un segundo paso más complicado, trataré de hacer ver cómo podemos imaginar una función objetivo para una empresa que encaje con la naturaleza de la economía que estamos describiendo y que incorpore acciones y obligaciones.

Comenzando pues por el comportamiento del consumidor i, es fácil de aceptar que, bajo la hipótesis de las expectativas racionales, el problema de este consumidor i consiste en elegir un vector de consumo Xis y una cartera $\left(b^{i}, \theta^{ij}\right)$ a partir de sus dotaciones iniciales (W^{i}, θ_0^{ij}) de forma que sean la solución del siguiente problema:

(1) $$\max \sum_{s=1}^{2} \Pi^{s}\ U^{i}\left(X^{is}\right)$$

s.a.

(2) $$\sum_{j=1}^{2} \theta^{ij}\ v^{j} + b^{i} = W^{i0} = \sum_{j=1}^{2} \theta^{if}\ v^{j}$$

(3) $$p^{s} X^{is} = b^{i}(1+r) + \sum_{j=1}^{2} \theta^{ij}\left[p^{s}\ y^{js} + (1+r)\, y^{j0}\right] + p^{s} W^{is}, s = 1,2$$

Este problema puede solucionarse para cada plan de producción; pero hay que saber cómo decide cada empresa j ese plan de producción. La dificultad del problema es que, como las empresas pertenecen a los agentes individuales que consumen y tienen dotaciones iniciales de trigo y como la estructura de mercados no tiene por qué ser completa ya que puede haber más estados de la naturaleza que activos independientes, la maximización de los beneficios netos no tiene por qué coincidir con la maximización del valor en bolsa de la empresa, ni tiene por qué ser un criterio unánimemente aceptado por todos los accionistas. Pensemos, por ejemplo, que la maximización del beneficio puede exigir la producción masiva de trigo a un precio bajo si hace sol y que hay un accionista minoritario que posee una enorme dotación de trigo en ese estado de la naturaleza. A este accionista le puede interesar que se adopte un plan de producción con poco trigo cuando hace sol ya que, en ese caso, es posible que el mayor precio resultante le proporcione mayor renta. Si un accionista así vende su participación nos hace ver que no es lo mismo maximizar el beneficio, que maximizar el valor en bolsa. Tendríamos pues que obtener una función objetivo que fuera unánimemente admitida por los accionistas. En el próximo capitulo se expondrá con todo cuidado los pasos analíticos que son necesarios para derivar esa función objetivo pero ahora lo que importa es destacar aquí que tal función objetivo existe y tiene la siguiente forma para la empresa j:

$$(\bullet)\ \sum_{i=A^{j}} \theta_0^{ij}\left[q^{is}\left[p^{s}\ y^{is} + (1+r)\, y^{j0}\right]\right],$$

en donde qis es la valoración subjetiva que el agente i hace de una unidad de trigo mañana si se da s en términos de trigo de hoy y en donde Aj es el conjunto de accionistas presentes de la empresa j. Esta expresión significa, por lo tanto, una media ponderada por la participación de la valoración personaliza que cada accionista hace hoy de los beneficios netos futuros.

Acabamos así con la exposición de las dificultades para alinear incentivos en la empresa y abrimos el cajón de los problemas que eso plantea al buen gobierno corporativo.

III.1.2. EL GOBIERNO DE LA EMPRESA

Una manera analógica de interpretar el resultado que acabamos de reproducir en el apartado anterior es que los administradores de una corporación deberían representar a los distintos accionistas y hacerlo de forma proporcional a los pesos que éstos representan. Esto viene planteado por dos problemas sin solución o de muy difícil solución: la imposibilidad física de recabar el voto de cada accionista y la imposibilidad, no tanto física como de incentivos, de otorgar una ponderación específica a cada uno de esos votos según sea su valoración subjetiva del cambio tecnológico propuesto. Pero además, no sólo hay que pensar en métodos de repartir el poder de administración entre distintos tipos de accionistas; sino que también hay que dilucidar el método adecuado para que los accionistas-propietarios no caigan en manos de los ejecutivos que ejercen el control efectivo y, en general, la gestión de la actividad empresarial y, quizás, preguntarnos en qué sentido y en qué medida los administradores de la empresa son responsables ante la sociedad en general más allá de su accionariado. Sobre estos asuntos versa este último apartado. El gobierno de la empresas es algo que ha preocupado a los economistas desde que, hace ya setenta años xv detectaron los problemas que surgen de la separación entre la propiedad de la empresa y el control que, en las grandes corporaciones, está en manos de ejecutivos que tienen así la oportunidad y la tentación de ejercerlo a su favor de mil maneras distintas. Se trata de un problema típico de relación de agencia entre un principal (el accionista inversor) y un agente (el ejecutivo) cuyas características relevantes y cuya actividad concreta son a menudo desconocidas, o difíciles de descubrir, por el principal. ¿Cómo conseguir que los incentivos del ejecutivo se alineen con los del inversor?. Este es un problema que nos lleva hacia una concepción de la empresa, distinta a la neoclásica a la que hemos vuelto en el apartado anterior, y más relacionada con el planteamiento también mencionado más arriba que concibe a la empresa como un haz de contratos, todos ellos problemáticos y frágiles, que pueden romperse en un momento determinado.

Uno de estos momentos ocurrió con la entrada del nuevo siglo, no por razones milenaristas; sino porque coincidió con el final del periodo de "exuberancia irracional"xvi que se incubó precisamente a partir de esperanzas que muchos creyeron infundadas en la llamada Nueva Economía. En efecto, ocurrió que una larga lista de empresas norteamericanas, generalmente pertenecientes al entorno de esa Nueva Economía y que iban desde Enron a Xerox pasando por Tycho, Worldcome y otras cuantas, cayeron en una gama variada de tentaciones contables (estafas, pequeños maquillajes, dudosas activaciones de gastos asociados a las stock options, etc.) que llevaron a la defenestración inmediata de sus responsables, la sospecha generaliza sobre la ética de los consejos de administración, el mayor de los escepticismos sobre la habilidad técnica de los analistas, la acusación de connivencia contra los auditores y la definitiva constatación del peligro de los conflictos de intereses en los bancos de inversiones. Y todo esto en la cuna del capitalismo, los EE.UU. de América, desde donde la subsiguiente caída de la Bolsa se contagio a todas las plazas financieras del mundo sin que, todavía, se haya recuperado el pulso económico cuya reactivación se ve frustrada por diversas circunstancias de una u otra índole.

En los dos siguientes apartados estudiaremos respectiva y críticamente el clamor a favor de la transparencia que siguió a esos escándalos y la relativización de la relevancia del valor de la empresa como criterio de referencia.

III.1.2.A. Transparencia

Uno de los principales problemas que la crisis corporativa de principios de siglo ha puesto de manifiesto es la dudosa ética de los Consejos de Administración que no cumplen con lo que parecería su responsabilidad mínima ante sus accionistas representados, es decir con su obligación de proporcionarles información veraz de los distintos aspectos del funcionamiento de la empresa. La exigencia de transparencia se ha convertido en un clamor, en buena parte porque parece que con las TIC no hay dificultad real para propagar la información adecuada y, desde luego, el clamor emana más allá del ámbito empresarial. Es pues obligado que nos planteemos el tema de la transparencia con todo cuidado, desde sus aspectos más generales hasta el examen de aquellos ejemplos que podrían poner en duda su pertinencia.

Comenzaré por lo más general tratando de relativizar de manera no muy específica la importancia de la transparencia. En efecto, cuando mencionamos a un individuo transparente nos referimos a alguien simple, sin retranca, alguien en quien no se distingue lo interior (su poco compleja estructura psicológica) de lo exterior (sus actos fáciles de predecir). No nos gustaría ser tachados de transparentes porque nos sentiríamos inútiles para la vida; pero curiosamente cuando nos referimos a un grupo humano (nación o empresa por ejemplo) la transparencia en la toma de decisiones, o en cualquier asunto relevante para ese grupo, ni es sinónimo de simpleza ni nos parece inútil para la convivencia. Muy al contrario parece que últimamente, a diferencia del caso de un individuo, para el que su estructura interna por muy simple que sea forma parte de su privacidad, en el caso de los grupos humanos desearíamos que no hubiera separación alguna entre lo privado y lo público, entre lo interno y externo. Espero que la exploración de este deslizamiento semántico de la “transparencia” nos permita iluminar perspectivas interesantes para la comprensión del capitalismo popular.

El énfasis de la transparencia en la vida colectiva forma parte, para empezar, de la sensibilidad postmoderma a la que se ha hecho diversas referencias en este trabajoxvii. En la modernidad la actividad interrelacionada de los individuos en sociedad está contenida por el Estado (remedo de super-ego) como caparazón externo que evita el desorden, y la estructura psicológica individual está, a su vez, ordenada por su super-ego (remedo del Estado) que suaviza el choque entre pulsiones contradictorias y que también puede ser visto como un caparazón que evita el caos. En la postmodernidad, sin embargo, ni el Estado ni el super-ego son aceptables controladores de la vida; donde había caparazones queremos desarrollar estructuras óseas que cumplan la función de contener el desparrame evitando al mismo tiempo el autoritarismo exterior. Interiormente llegamos a compromisos entre nuestros deseos contradictorios y los plasmamos en sencillas reglas de conducta y exteriormente elaboramos instituciones que condicionan nuestras elecciones y actividades y que todos admitimos mientras no surjan, y acaben imponiéndose, otras más útiles para todos. Esta sustitución del caparazón por el esqueleto no es sino una metáfora que quiere indicar la superación de la separación entre lo interior y lo exterior, perfectamente entendible cuando hay un caparazón que separa ambos ámbitos; pero difícilmente aceptable cuando la vida en su complejidad empieza a dejar de estar encarcelada en su caparazón y a generar un proceso de formación de esqueleto, es decir, un proceso de formación de reglas de conducta e instituciones que pueden mantener un cierto orden en la vida social sin necesidad de autoridad superiorxviii.

He querido anclar la demanda de transparencia en el fondo cultural postmoderno para poder entender con mayor propiedad algunas de las manifestaciones de esa demanda que más interesan a efectos de relacionar la transparencia con el capitalismo popular. Pensemos en tres ámbitos importantísimos en los que la transparencia ha brillado por su ausencia y sobre alguno de los cuales volveré enseguida. En el mundo de la política, las relaciones reales entre los tres poderes no son conocidas en sus detalles. En el mundo del manejo de la Política Económica piensan algunos que la autonomía legal de un banco Central no hace sino encubrir las dependencias de siempre por lo que sería conveniente publicar las actas de cada reunión con las opiniones individuales de los miembros del Consejo de Gobierno de ese Banco Central. En el mundo de la empresa ya no hay casi nadie que piense que las memorias anuales o las juntas

generales sirvan para entender cómo se toman las decisiones o quiénes son los accionistas de control real por lo que se empieza a premiar la transparencia de la información más desmenuzada que algunas empresas ofrecen al mercado a través de los analistas de los bancos de inversiones El impulso que mueve estas tres manifestaciones de la demanda de transparencia es, sin duda, encomiable; pero caben las dudas. ¿Es la transparencia posible?; ¿Será realmente útil?, ¿Lo es para todo el mundo?.

Aun manteniéndonos a este nivel de abstracción y falta de detalle podemos comenzar a responder a estos interrogantes si examinamos con cuidado unos arreglos institucionales muy cercanos a la transparencia y que permiten la aplicación de un análisis económico mínimamente sofisticado. Pensemos en primer lugar en las dos vertientes de lo que se ha dado en denominar “desempaquetamiento” (unbundling). En su vertiente política se trata de “desempaquetar” los programas de los partidos políticos y poner sobre la mesa de decisión temas concretos para, de esta manera, no tener que votar a todo un conjunto de temas, algunos de los cuales favorezco y otros aborrezco. Es como si me obligaran a comprar un paquete de bienes sin darme la oportunidad de adquirir por separado cada uno de los bienes que componen el paquete. Efectivamente, la vertiente económica del “desempaquetamiento” plantea ese problema y aconseja que cada bien se venda por separado, no sólo por libertad de elección sino sobre todo porque puede ser más eficiente, es decir, mejor para todos ¿Por qué tengo que comprar acciones de una autopista en lugar de comprar por separado acciones de una constructora, de una empresa de mantenimiento, de una gestionadora del pago del peaje, de una financiadora y de una gestora de zonas de recreo anejas?. Es verdad que yo debería poder organizar el riesgo de mi cartera; pero también es verdad que, por un lado, el “desempaquetamiento” no tiene límite (la constructora, por ejemplo, es en realidad un equipo humano, un parque de maquinaria pesada y una oficina de influencias y esta última a su vez ....) y que, por otro lado, el tener paquetes de riesgos ready-made puede ser deseable tal como muestra el éxito de los fondos de inversión. Análogamente es perfectamente concebible que los programas de los partidos exhiban esta característica particular de equilibrar bien los riesgos en los que incurriríamos en caso de aprobar por separado temas que luego pueden acabar siendo contradictorios entre sí.

En segundo lugar pensemos en ese asamblearismo propio de movimientos políticos que pretenden ser algo más que partidos burocráticos y que parece imprescindible para alevines políticos. Aquí también hay que dudar del correcto impulso inicial y sujetarlo a límites. Lo que el análisis económico nos dice en este caso es que el asamblearismo es uno de los mecanismos de toma de decisiones más fácilmente manipulables por un dictador en potencia: caudillismo y populismo van demasiadas veces juntos como para dudar de las virtudes del asamblearismo. Me atrevo a insinuar que este extraño impulso propio de algunas asambleas que acaban elevando a los generales a emperadores y éstos a dioses, es lo que está en el origen de la elevación de los Bancos Centrales a arcanos de la sabiduría. Más tarde nos damos cuenta de que quizá los miembros de sus consejos de gobierno tengan intereses espúreos personales, regionales o estatales y pretendemos hacer esos consejos transparentes mediante la publicación de las actas. Pero una vez más el análisis económico nos inclina a la reflexión pausada ya que si los miembros del consejo de gobierno supieran que sus opiniones van a ser públicas quizá éstas no fueran lo suficientemente francas y acabaran generando una opinión general que avale una política monetaria desacertada.

La transparencia, el “desempaquetamiento” y el asamblearismo comparten un impulso inicial que parece estar en el origen de una renovación doble y simultanea, la del capitalismo y la de la democracia. Para que el capitalismo conserve la enorme creatividad del mercado hay que proceder, con la prudencia que haga falta, a ir desempaquetando bienes, mejorando la información que las empresas ofrecen y perfilando la competencia técnica de los reguladores. Sólo así florecerá un capitalismo popular que impulse un crecimiento renovado al permitir la canalización masiva del ahorro popular hacia proyectos más esperanzadores que la simple financiación del déficit público. Para que este capitalismo no se desvíe ni se vicie es conveniente que, sin exagerar, haya temas, aparte de los ideológicos o puramente partidistas, sobre los que los ciudadanos podamos decidir sin intermediarios y que prudentemente evitemos el

poner a los reguladores por encima de toda sospecha. Pero todo esto hay que llevarlo a la práctica poco a poco, en orden y estudiando cada caso. No cabe duda de que aquí la prudencia es necesaria pues ya hemos visto en los dos primeros capítulos de la segunda parte que las revoluciones de los incentivos y de la información proporcionan grandes sorpresas. Es cierto que las TIC pueden ayudar mucho al aspecto informacional de la transparencia; pero hoy hay todavía límites y paradojas que ahora paso a examinar antes de abandonar este primer aspecto del gobierno corporativo.

Los límites de la contabilidad ilustran bien los límites infranqueables de la transparenciaxix. La contabilidad es como la cartografía; ni la una ni la otra pueden representar simultáneamente todos los detalles en los que podríamos estar interesados. El caso de la cartografía es obvio. Según sea el tipo de proyección que utilicemos para representar una esfera en dos dimensiones se preservarán algunas propiedades de la esfera; pero no otras. Podemos optar por representar bien las distancias o falsearlas en aras de una representación fiel del tamaño relativo de los países. Sospecho que al final se acaban imponiendo las proyecciones y los mapas que eligen usar los países poderosos de suerte que, por ejemplo, estamos acostumbrados a ver en un mapa que los EE UU de América es un país mucho más grande que Brasil. El caso de la contabilidad es análogo. En muchos casos podemos elegir la forma de dejar constancia de operaciones determinadas y cual adoptemos finalmente dependerá de lo que pretendamos hacer con la información que constatamos. Mucho me temo que el uso que se haga de las alternativas disponibles, todas ellas posiblemente legales, dependerá de quien manda: si los ejecutivos, las stock options no aparecerán como gastos, si los accionistas entonces sí serán consideradas como gasto.

Pero dejando a un lado la cartografía y concentrándonos en la contabilidad, veamos la posible incidencia que puedan tener las prácticas contables en la actividad real a través del examen del tratamiento del fondo de comercio. En Europa y, desde luego en España, se contabiliza como un activo, a precio de adquisición, y se va amortizando poco a poco aunque cabe hacerlo de golpe. En los EE UU de América no lo amortizan; sino que cada año hay que contabilizarlo según el precio de mercado del activo correspondiente apuntado como pérdida o ganancia la disminución o el aumento de ese precio del mercado. Hubo un momento en que a las empresas españolas les venía bien el US GAAP; pero en otros momentos podrán estar encantadas con la convención europea. De acuerdo con ésta, Telefónica por ejemplo ganó en el 2001; de acuerdo con la norma americana incurrió en pérdidas. Los salvadores del capitalismo que acuden en masa a enderezarlo cuando les va mal, parecen ignorar la imposibilidad de lograr la objetividad contable y pretenden, además de elaborar estándares universales, pasar legislación que penalice a los que se alejen de esa objetividad.

Veamos un ejemplo inquietante relativo al tratamiento del fondo de comercio según las prácticas contables generalmente aceptadas por los EE.UU. Según éstas, la contabilidad de la empresa A debe reflejar el valor de mercado de su participación en la empresa B de forma que el valor en Bolsa de ésta debería influir en el valor en Bolsa de aquélla. Supongamos ahora que tienen participaciones cruzadas. Es fácil ver que ambas podrían precipitarse al abismo abrazadas en un movimiento recesivo no convergente: A vale menos porque su participación en B ha descendido en valor por una causa cualquiera, pero esta baja en el valor de A refuerza la caída inicial en valor de B lo que, a su vez, rebaja el valor de A. Esto no tiene nada que ver con el valor objetivo de ninguna de las dos empresas y, justamente por eso, porque quizás no es sino el efecto inducido por una práctica contable, los inversores detectarán en algún momento la ganga a la que tienen acceso y frenarán el proceso de recesión a la baja. En efecto, en un sistema capitalista de mercado las corporaciones valen lo que valen en Bolsa y no hay sistema contable alguno capaz de objetivar ese valor. Si un CEO encuentra una forma de maquillaje contable atractiva, compatible con los criterios de auditoría y transparente para los analistas (lo que hay que suponer) es posible que el valor de la corporación aumente y nadie podrá decir que ese no es el verdadero valor. ¿Qué diferencia hay entre el marketing y el maquillaje contable?. La persecución de la objetividad en uno u otro caso es tan alocada como la persecución de lo absoluto. Pueden (y deben) establecerse estándares a través de la autorregulación; pero siempre aparecerán nuevos montajes

contables o nuevas ideas de marketing. Penalizar la creatividad en uno u otro campo es poner puertas al campo. Es por lo tanto curioso que los autonombrados salvadores del sistema deseen, tal como parecen mostrar no pocos dirigentes políticos, un capitalismo con reglas claras, definitivas y sin trampas. Los que creemos en el mercado, sin embargo, sabemos que el capitalismo es el mejor sistema disponible porque somos creativos y tramposos. Si no lo fuéramos y no nos dejásemos llevar por la avaricia casi cualquier sistema económico sería igual de eficiente que el capitalismo y algunos mucho más equitativos. El problema que se plantea a cualquiera que, de verdad, crea en el capitalismo y pretenda contribuir a implantarlo es cómo lidiar con los incentivos a engañar para hacerse rico sin, al mismo tiempo, cegar el pozo de la creatividad. Estos problemas genuinos nos enfrenta una vez más con el carácter abierto del sistema capitalista, un sistema incompatible con el deseo de decidir y organizar todo de una vez por todas.

Nada ilustra mejor el carácter abierto del capitalismo que las paradojas que pueden surgir en materia de transparencia y que no nos debieran parecer extrañas a estas alturasxx. Comencemos por la política monetaria de un Banco Central. Sabemos que la inconsistencia dinámica de una política monetaria discrecional en manos de un Gobierno que quisiera realmente inflar la economía para reducir el desempleo, genera un sesgo inflacionario que sólo puede reducirse poniendo la política monetaria en manos de un Banco Central Independiente para el que la política antiinflacionaria sea estrategia dominante. Como sin embargo el público no está seguro de las preferencias del Banco Central, éste tiene que ganarse la reputación de antiinflacionista decidido puesto que cuanto más firme sea esa reputación, menor será el sesgo inflacionario; pero la firmeza de la reputación puede estar influida por la transparencia, tal como nos ha hecho ver recientemente Petra Geraats. Si el Banco Central publica sus proyecciones condicionadas en la variable de política económica observable, es decir, el tipo de interés, esta señal se hace más precisa respecto a las preferencias del Banco Central que pueda así mejorar su reputación y por lo tanto disminuir el sesgo inflacionario. Si el Banco Central publicara sólo proyecciones sin condicionarlas a los valores del tipo de interés, esta variable sería una señal menos precisa y sufrirían la reputación del Banco y su capacidad para reducir el sesgo inflacionario. Por estas razones podemos concluir que si bien las transparencia (identificada aquí como la publicación de las proyecciones efectuadas por el Banco Central) es buena, hay que tener cuidado pues si las proyecciones de la tasa de inflación y del output no explicitan los valores del tipo de interés que se persiguen, y con los que se cuenta, esta variable pierde la capacidad de influir en la reputación y, consecuentemente, en la capacidad del Banco para reducir el sesgo inflacionario. La moraleja, informalmente expresada, es que si un Banco Central va a ser transparente, debe serlo de manera que realmente comunique sin ambigüedad su naturaleza, preferencias e intenciones.

Miremos a continuación a la relación de agencia que ha examinado con cuidado, a estos efectos de transparencia Andrea Pratt en un trabajo sumamente rico en implicaciones pero que aquí sólo podemos examinar a efectos de insistir en que la transparencia es una cuestión delicada que no permite afirmar categóricamente que cuanto más transparencia mejor, tal como parecería dictar el sentido común. Pensemos que en una relación de agencia, el principal puede conocer tanto la acción tomada por el agente como el resultado conseguido a través de esa acción. Lo interesante es que el principal preferiría saber sólo el resultado, desconociendo la acción tomada para conseguir ese resultado. Intuitivamente la razón es que si conoce también la acción y el agente lo sabe, este agente se comportará de una manera conformista para no ser penalizado por nadar contracorriente. Ello le llevará a no procesar algunas señales y, finalmente a hacer imposible el conocimiento por parte del principal de quién es el agente lo que, a su vez, no permite la redacción de un contrato óptimo, y, en consecuencia, acaba reduciendo el nivel de esfuerzo realmente ejercido por el agente.

Para terminar examinemos un resultado sorprendente debido a M.A. de Frutos y C. Manzano en su trabajo sobre la transparencia en un mercado de valores que puede estar centralizado (transparente) o fragmentado (opaco). En el primer caso, que sería el de un mercado de renta variable como el de la Bolsa de Madrid digamos, las ofertas de

precios, de compra y de venta, son públicas de forma que los intermediarios conocen los precios ofrecidos por sus competidores. En el segundo caso, que podría estar representado por el mercado americano de bonos del tesoro, los acuerdos son a menudo bilaterales de manera que los intermediarios no saben si están en línea o no con sus competidores. Ahora es fácil de intuir que desde el punto de vista del inversor es más ventajoso la fragmentación, es decir la falta de transparencia. La razón es que los "market makers" tienen interés en no confundirse en el cálculo de las transacciones que preveen efectuar pues este acierto disminuye sus costes operativos. Este interés es fácilmente satisfecho cuando el mercado esta centralizado y por lo tanto es transparente, porque entonces es fácil mejorar las condiciones de manera sólo marginal cuando se desean más operaciones para cuadrar las cuentas. En cambio si se necesitan más órdenes y el mercado está fragmentado, y por lo tanto es menos transparente, el interés del market maker sólo se puede satisfacer ofreciendo condiciones agresivamente mejores al inversor.

Los tres ejemplos son una muestra de las muchas paradojas que surgen cuando se abre la caja de Pandora de los problemas informacionales. A veces, más información puede ser nocivo, algo que no debería ya resultarnos extraño ya que sabemos desde hace mucho tiempo que añadir un mercado a una estructura de mercados incompleta no constituye necesariamente una mejora paretiana a pesar de que esa apertura de un nuevo mercado aumente la información existente. Si esa apertura no llega a completar la estructura de mercados permitiendo el traslado de poder de compra de cualquier fecha a cualquier fecha, y desde cualquier contingencia a cualquier contingencia, la información adicional puede hacer imposibles ciertos contratos que eran posibles y convenientes sin esa información.

Este último recordatorio junto con los tres ejemplos ofrecidos nos convence, o debería convencernos, de que el asunto de la información, y por ende el de la transparencia, es delicado y no admite soluciones definitivas ni fáciles de poner en práctica. El desconocimiento de estos problemas es el que explica el entusiasmo mostrado por la adopción de código de conducta por cualquier empresa, la elaboración diligente de recomendaciones para el buen gobierno de la empresa cotizada por parte de comisiones ad-hoc o los escasos cambios legislativos que se han amagado. En todos estos casos lo que se pretendía era salir al paso de los presuntos engaños, o de las distorsiones de información o de su simple ocultación, a los accionistas por parte de los administradores en conveniencia con algunos ejecutivos, quienes, de esta forma, distorsionaban el mercado en perjuicio de su funcionamiento correcto. Pero, en lugar de humildemente reconocer los límites de la contabilidad o las razonables dudas sobre algunas de sus prácticas, en vez de llevar a cabo una labor pedagógica sobre los méritos relativos de la información, se optó paradójicamente por cantar la transparencia de una forma que la contradecía ostensiblemente y que sólo pretendía manipular una opinión pública poco informada.

III.1.2. B. Valor de la empresa y la Stakeholder Society

El buen gobierno de las empresas no se agota ni en la transparencia ni en la contabilidad. El problema de la inevitable separación entre propiedad y control y su manifestación reciente en la crisis cooperativa que empezó con el escándalo de Enron, se ha acabado traduciendo, además de en la elaboración de normas internacionales de contabilidad exigidas por la presencia trasnacional de las empresas, en la plasmación en códigos específicos del comportamiento deseable de los Consejos de Administración y de sus miembros a fin de que no primen los intereses de los ejecutivos sobre los accionistas y de los accionistas de control sobre los minoritariosxxi. Estos códigos se centran sin embargo en la creación de valor para el accionista (“shareholder value”) y no consideran los intereses de quienes se han dado en llamar “stakeholders” o grupos de personas o personas que, como los accionistas, están concernidos por la marcha de la

empresa bien sea como trabajadores, como proveedores, como clientes o como habitantes de la zona. Y, sin embargo, difícilmente se puede decir algo definitivo sobre el buen gobierno de la empresa mientras no sepamos si quienes tienen derechos legítimo sobre el producto creado, además de los ejecutivos que ejercen el control, son sólo los inversores financieros propietarios de las acciones o también los otros concernidos por la actividades y que conforman la "stakeholder society". Hasta hace unos quince años en Europa se tenía una concepción de la empresa cercana a la "stakeholder society"; pero desde entonces se ha impuesto en la práctica (y a pesar de la desmoralización de América en relación a su sector corporativo de finales de los años 80) la concepción americana de la empresa para la que el único objetivo de ésta ha de ser la creación de valor para el accionista, algo que hoy asociamos al capitalismo popular. Y, sin embargo, en la Presidential Adress de los encuentros de la Econometric Society de 1998, Jean Tirol se dedicó, con un esfuerzo considerable, a reenfocar el problema y, en cierto modo, abrir una línea de investigación que, a caballo de las ideas de la economía de incentivos y del control, atacara de manera frontal el problema de cómo llevar a la práctica el óptimo social propio de la "stakeholder society".

Esta llamada al orden de Jean Tirol es naturalmente bien recibida por un economista para el que lo primero es siempre identificar el first best y sólo luego, admitidas las restricciones, informacionales o de cualquier índole, que concurran en el problema tratar de identificar y poner en práctica un second best. Para caracterizar el reparto óptimo un economista trataría de identificar las condiciones de maximización de una función determinada, como, por ejemplo, la suma de las funciones de bienestar (o de utilidad) de todos los stakeholdersxxii. Además de los inversores, que han colocado su capital en acciones, están los proveedores, que quizás han hecho inversiones específicas para atender los pedidos que les pasa nuestra empresa, los clientes que pueden quedarse sin un producto que formaba parte de su paquete de consumo o era imprescindible para su propia producción, los trabajadores que seguramente han invertido en capital humano específico para esta empresa y otros como los tenderos locales, los ayuntamientos circundantes o los que sufren la polución ambiental. Muchos de los efectos que estos stakeholders generan o sufren en relación a la empresa no pasan por el mercado. No sólo la empresa no paga por la polución que genera (típica externalidad), sino que los tenderos locales o los ayuntamientos circundantes no pagan ni cobran nada por los posibles efectos, negativos o positivos, que se generan (mas allá del precio pagado o del impuesto ingresado) en su relación con la empresa que opera en su ámbito (como descuentos por pedidos grandes, o inversiones en ordenadores, por ejemplo) y los proveedores, clientes o trabajadores, que aunque cobran y pagan según contrato, no suelen pagar o cobrar nada por la posible garantía implícita de pedido, o de suministro o de trabajo. Todos estos son ejemplos de externalidades que deben ser internalizadas para que se obtenga el óptimo social. Para ello los contratos existentes tendrían que hacerse mucho más complejos y habría que inventar otros nuevos. Y para que todo este tinglado se sostuviera debería haber miembros del Consejo de Administración que defendieran el interés de cada clase de stakeholders.

Todo el esfuerzo de Tirol consiste en entender porqué esta solución first best no es fácil de poner en práctica. No cabe aquí un resumen de toda su argumentación; pero sí es posible comunicar el sabor del esfuerzo teórico que, en términos de economía de los incentivos y del control, despliega Tirol en el trabajo citado. Es muy difícil diseñar incentivos explícitos para que los ejecutivos colaboren a internalizar las externalidades detectadas entre empresa y stakeholders; y lo es porque no hay una medida precisa del bienestar agregado de éstos que aquéllos deberían de maximizarxxiii. Podría pensarse que, a pesar de esto, los ejecutivos quizá hicieran su tarea tal como queremos que la hagan si les incentivamos de acuerdo con un criterio discernible y practicable como, por ejemplo, el valor de la acción; pero esta esperanza es vana porque sabemos que si esto fuera así desatenderían a los otros stakeholders. Si pensamos en incentivos implícitos como pudieran ser los horizontes de progreso y el correspondiente diseño de carrera que se puede esperar seguir en la empresa nos encontraríamos con un problema similar pues si, por ejemplo, el ejecutivo quiere quedar bien con los inversores quizás ponga en peligro su promoción por parte de su jefe inmediato. Y si ahora pensamos en el control es muy fácil admitir que éste no se puede ejercer bien cuando está dividido entre

diferentes clases de stakeholders. En estas circunstancias es fácil de intuir que la maximización del valor de la acción (shareholder value) es second best. Mediante el seguimiento explícito del comportamiento de los ejecutivos o a través de una vigilancia implícita por parte de la Banca o Agencia de rating se puede poner en práctica los incentivos adecuados para sostener el criterio de aportación de valor al accionista. Para esto bastaría que el ejercicio del gobierno corporativo delegara en un Consejo de Administración a cuyos miembros independientes se les encarga la tarea de velar por los intereses de los pequeños accionistas frente a los llamados dominicales o ejecutivos (o internos) en una aproximación burda pero meritoria a tener en cuenta la función objetivo adecuada. Sin embargo, sería ingenuo concluir que el impulso que subyace a la "stakeholder society" ha quedado sepultado bajo una argumentación meramente técnica basada en ideas de incentivos y de control para la implementación de un second best. Por un lado, los esfuerzos teóricos de los economistas seguirán previsiblemente la senda marcada por el deseo de diseñar mecanismos incentivadores que permitan llevar a la práctica el first best. Por otro lado, últimamente reaparece en el escenario político – empresarial lo que nuestros mayores llamaban la responsabilidad social de la empresa, no pocas veces unida a la doctrina social de la Iglesia, y que hoy recibe nombres parecidos como, por ejemplo, acción social o ética corporativa y últimamente Responsabilidasd Social Corporativa (R.S.C.). Empieza a haber fondos que sólo invierten en compañías con una actividad corporativa socialmente responsable, se establecen rankings a estos efectos, las grandes corporaciones cuidan sus Fundaciones y se empieza a pensar que la acción social tiene impacto en la reputación, en la gestión y, finalmente, en la cotización.

Nada de esto es de extrañar y un economista entiende inmediatamente todas estas iniciativas como alternativas de internalizar algunas de esas externalidades a las que me refería en la primera parte de este trabajo y que, por su mera existencia justifican el hablar de la "stakeholder society" como el conjunto de personas y grupos que tienen un interés legítimo en la marcha de la empresa más allá de relaciones contractuales. Pero el pensamiento económico puede profundizar un poco más en estas cuestiones a partir del reconocimiento del hecho de que el gobierno de la empresa es sólo una pequeña parte del gobierno de la sociedad entendido este último de una manera amplia y no meramente política. Es a este gobierno social así entendido al que corresponde internalizar las externalidades y para ello puede promover por ejemplo la ampliación del abanico de contratos posibles: a largo plazo para los proveedores o clientes, compensatorios a inversiones en capital humano específico o incluyentes de la educación de los hijos para los trabajadores, etc. Si esto lo tiene que hacer la empresa u otras instituciones es un tema interesante que no puedo abordar aquí. Lo importante, sin embargo, es que hoy experimentamos una presión hacia el first best que no cabe ignorar y que hay que tratar de aportar ideas para administrar esa presión. Más arriba, al hablar de la transparencia, he sugerido que, si bien es cierto que el "desempaquetamiento" es bueno en principio pues el consumidor no se ve obligado a adquirir paquetes de bienes algunos de los cuales aborrece (pensemos en algunas revistas semanales con sus suplementos o en compañías diversificadas), hay que proceder con cuidado pues, si se procede muy rápido, es posible que sufran demasiado de golpe algunos de los bienes del paquete con efectos desestabilizadores para todo el mundo. De la misma forma podemos decir que, si bien es cierto que hoy sólo tenemos un mercado para la relación accionista/empresa (mercado de valores) mañana podríamos quizá tener mercados para la relación de algunos stakeholders con la empresa; pero aquí también habría que proceder con cuidado pues dando prioridad por ejemplo a los polucionados podríamos estar ignorando a otros concernidos con los resultados de la empresa.

III.1.2. C. Comentarios finales

En mi opinión las recomendaciones que proliferan sobre el buen gobierno no van del todo bien encaminadas porque no han entendido el entorno propio de la Nueva Economía que propicia los excesos y porque no prestan atención inteligente a la "Stakeholder Society".

Creo, en primer lugar, que si Corporate América entró en crisis no fue porque auditores y analistas fracasaran ni porque la moral individual de los CEO's se hubiera degradado significativamente. Ninguno de estos agentes estaba preparado para la revolución tecnológica del final del siglo pasado, una revolución caracterizada por unos rendimientos crecientes a escala desconocidos hasta entonces tanto en su dimensión como en su naturaleza asociada a la naturaleza no-rival de muchos de los bienes digitales y a los efectos-red de algunos de los sectores más dinámicos. Tal como ya he comentado más arriba la competencia aquí ya no es una competencia en el mercado (a través del precio) sino una competencia por el mercado, por tomar la posición y quedarte con él mediante el expediente de establecer un estándar. En una situación de esta naturaleza las posibilidades de ganancias son tan brutales que es difícil arrojar la primera piedra contra los responsables del enorme endeudamiento en el que incurrieron las empresas o incluso contra quienes permitieron los dudosísimos arreglos posteriores para evitar que los efectos de esa deuda, letales ante el retraso de las promesas, lucieran en las cuentas oficiales.

Ante esa diagnosis lo primero que habría que hacer, es afirmar que las oportunidades siguen abiertas y que hay que procurar que la próxima vez que tratemos de aprovecharlas sepamos quién decide y quién paga los platos rotos. Esto implica que las reformas de los bancos de inversión, la regulación de las casas de auditoría y el establecimiento de normas contables universales son cosas de importancia secundaria. Yo creo que lo que importa en sectores dinámicos es realmente el gobierno de la empresa, es decir, el conjunto de reglas que dicen quién toma las decisiones y quién responde por los fracasos y ante quién se responde. Para que esto quede claro no importa demasiado la independencia de los consejeros, los sueldos de los ejecutivos o la transparencia general. Lo que importa es que los consejos funcionen bajo un sistema de incentivos contundente y en una dirección adecuada que ya es posible.

Comencemos por esto último. Como la problemática de la " Stakeholder Society" va más allá de tecnicismos, y abarca no sólo el gobierno de la empresa sino la administración general de las cosas, quizá pudiéramos aprender algo del estudio de cómo distintas sociedades se las arreglan para ponerla en práctica a través de uno u otro de los diversos canales existentes. A estos efectos por ejemplo no hemos de concluir que porque la empresa americana está centrada en el shareholder-value y la alemana pretenda acercarse a la satisfacción de los stakeholders, América está más alejada del first best que Alemania. Es muy posible que en América haya instrumentos o instituciones que permitan acercarse más que en Alemania a la internalización de las externalidades necesariamente generadas por las empresas. Así podríamos concluir con Tirol que "una de las razones por las que el valor para el accionista (el shareholder-value) es menos controvertido en los países anglosajones que en Europa continental es que las externalidades ejercidas por el control del accionista sobre los empleados es menor en los primeros" debido, por ejemplo, a una mayor movilidad del trabajador en América, añado yo.

Como las TIC, la importancia del conocimiento y la globalización van a igualar la importancia de la movilidad (y disminuir la del Estado según veremos en el último capítulo de esta tercera parte) la implementación del first best propio de la Stakcholder Society, va a depender cada vez más del gobierno de las corporaciones y es ahora cuando puedo justificar mi afirmación que lo que importa es que el Consejo funcione bajo un sistema de incentivos contundente. No sólo no cabe la salvación de empresa alguna con dinero público; sino que, cuando se cometen errores de gestión, el CEO debe dejar la empresa quizá junto con los ejecutivos que han actuado bajo sus órdenes. Si esto se hace rápido no da tiempo a trampear con la contabilidad; pero ¿quién es el encargado de despedir al CEO?. Quizá los independientes si realmente esa figura pudiera llegar a existir; pero como se le exigen tantas condiciones yo creo que hoy no existe. Es posible que a largo plazo surjan evolutivamente asociaciones de accionistas minoritarios -más fáciles de organizar cuanto más evolucionadas estén las TIC- que se dediquen a velar directamente por sus intereses proponiendo a sus propios consejeros, con lo que se podría poner en práctica la optimación de la función objetivo que hemos introducido más

arriba y podríamos confiar en que el Consejo podría despedir el CEO. Pero mientras esto no llegue, creo que esa decisión debe tomarla el presidente de un Consejo de Vigilancia propio más bien del capitalismo renano y cuya última finalidad es poner en práctica la conciliación de los intereses de los stakeholders. No me cabe la menor duda de que quién representa a los accionistas está más dispuesto a tratar de fingir un sin-novedad-en-el-frente que el que representa los intereses de los trabajadores, proveedores, clientes o autoridades locales quienes tienen unos intereses a largo plazo en la empresa y no pueden negociar esos intereses genuinos en ningún mercado.

La conclusión de este apartado es pues muy poco a la moda. Todo los rasgos propios del capitalismo que viene trabajan para que, por un lado, se puedan conformar Consejos de Administración que representan bien los deseos de distintos tipos de accionistas: son los propios accionistas quiénes las elegirán. Por otro lado, esos mismos rasgos hacen posible el acercamiento a una sociedad de Stakeholders cuyas externalidades han sido internalizadas por las corporaciones mediante la representación en un Consejo de Vigilancia. Se impone pues concluir que, a pesar del inevitable influjo de los modos americanos, el capitalismo del futuro tendrá unas empresas con administración dual. Un consejo de Administración de ejecutivos y un Consejo de Vigilancia que fija la función objetivo a maximizar teniendo en cuenta a los stakeholders. Parecería pues que lo que a principios de los años 90 hizo temblar al capitalismo americano, es decir la forma de funcionar de Japón y Alemania, se impondría aunque es perfectamente posible que se imponga precisamente en América dada su mayor agilidad para adaptarse y dado que algunas de sus señas de identidad diferenciales va a dejar de ser relevantes.

NOTAS

[i] Ver Simon (1991) pp 27-28.
[ii] La simplificación consiste en que Simon no se limita a las empresas cuando se refiere a las organizaciones como alternativas al mercado.
[iii] Esta teoría de la empresa estaría asociada al nombre de Hart y recopilada en algunos artículos de su libro ya citado en otros capítulos. Ver Hart (1995)
[iv] Las ideas de Coase (1937) están en el origen de este planteamiento neoinstitucionalmente.
[v]Nos referimos al artículo referido en la nota anterior.
[vi] Para Quah (2003) un bien digital reúne las siguientes características: (i) no rivalidad (mi utilización del bien no impide la tuya); (ii) Expansibilidad (la cantidad es arbitrariamente ampliable sin coste); (iii) indivisibilidad (la cantidad se mide de acuerdo con los números naturales: 1,2,3,….); (iv) especialidad (bienes no sujetos a costes de transporte) y (v) carácter recombinatorio que hace que estos bienes sean acumulativos y emergentes.
[vii]Este tipo de razonamiento encaja bien con el empleado por Carrillo y Gromb según el cual cuando más se invierte, por parte de los individuos que conforman el equipo de trabajo, en acceder a lo que aquí llamo una determinada cultura empresarial, más probable es que se mantenga esa cultura por un simple argumento de coste de oportunidad de la organización. Similarmente la cultura es fácil de romper si se invierte poco en ella. Como sabemos este tipo de razonamiento lleva siempre a multiplicidad de equilibrios, unos con culturas muy estables y otros con culturas más endebles. Ver Carrillo y Gromb (1999). Por otro lado aunque sea en una nota quiero mencionar que una nueva forma de competir, más allá de hacerlo a través de precios, será precisamente a través de culturas empresariales.
[viii] Ver Urrutia (2001)
[ix] Ver 1.2.2 en Urrutia (2003)
[x] Ver a este respecto el trabajo de Saint-Paul (2003)
[xi] Naturalmente no es necesario la generalización de los mercados financieros para que surjan temas de interés en el entorno empresarial tal como sería un ejemplo entre mil, el de la elección de financiarse con deuda o con capital. Sabemos desde el teorema de Modigliani-Miller que , sin imperfecciones fiscales o de oro tipo, ambas formas de financiación son equivalentes; pero , en cualquier caso, no es el objetivo de este capítulo el explorar otros temas empresariales en general, ni este en articular en condiciones realistas. La razón es que lo que se persigue es explorar las consecuencias de la globalización, el conocimiento y las TIC y no parecería que esto influye en este tema específico ni en otros muchos de los que no se van a mencionar aquí.
[xii] A partir de este punto reproduzco quasi-verbatium un trabajo propio de 1998 que, en cualquier caso está basado, tal como aparece en la bibliografía de ese trabajo propio, en el de Grosman y Hart (1999).
[xiii] Estos formalismo no son estrictamente necesarios; pero simplifican y aclaran mucho la exposición. El lector alérgico a ellos puede simplemente dejar que la vista resbale por las siguientes páginas hasta que aparezca la fórmula señalada por $(\bullet)$.
[xiv] La maximización de la utilidad debe de hacerse con sujeción a las tres restricciones presupuestarias que se han de cumplir independientemente. Ahora bien cuando r (A) = 2 entonces las tres colapsan en una sola porque el sistema financiero permite el traslado de poder de compra en cualquier dirección.
[xv] Ver Berle y Means (1993)
[xvi] Esta expresión fue acuñada por el Gobernador de la Reserva Federal, Alan Greenspan, y sirvió como título de un libro premonitario de Shiller en el que se anunciaba, en el año que la valoración de los títulos en la Bolsa de Nueva York alcanzaban su máximo, que el índice era insostenible y resultado de una burbuja, la que una vez explotada se denominó "burbuja de las punto.com".
[xvii] Ver la introducción del Capítulo I.2.
[xviii] La Sociedad del espectáculo, tan clarividentemente detectada por Guy Debord ya hace años, las transparencias en el vestir femenino que más que revelar las curvas destapan los huesos de modelos anoréxicas y el éxito de Gran Hermano que niega el hogar como último refugio de lo privado, no son sino tres ejemplos postmodernos de la problematización de la relación entre lo interno y lo externo, entre lo privado y lo público
[xix] Ver Urrutia (2004 a). El texto es una ligera adaptación de ese artículo.
[xx] Lo que sigue es parte de un artículo aparecido en Expansión. Ver Urrutia (2004 b)
[xxi] Han aparecido más de 100 de estos códigos en más de 30 países . En España se elaboró el Código Olivencia antes de los grandes escándalos y más recientemente el Código Aldama. Se han escrito muchas decenas de trabajo sobre esta materia.
[xxii] Ver Tirol (2001).
[xxiii] Este problema sería formalmente análogo al de encontrar una función objetivo para la empresa que se mueve en mercados incompletos, problema que hemos planteado y concluido en la sección anterior y cuyo desarrollo completo hemos reservado para el próximo capítulo.

REFERENCIAS

Berle, A.A. y G.C. Means (1933): The Modern Corporation and Private Property, McMillan, N.Y. (1999).

Carrillo, J.D. y Grom, D.: " On the strength of corporate cultures", European Economics Review

Coase (1937): "The Nature of the firm", Economica .

Frutos, M.A. y C. Manzano. (2002): Risk Aversion, Transparency and Market Peformance, Journal of Finance.

Geraats, Petra (2000): Why Adopt Transparency? The Publication Of Central Bank Forecasts, CEPR, D.P. nº 2582

Grosman, S. y O. Hart (1979): " A Theory of Competive Equilibrium on Stock Market Economies". Econometrica, 47

Hart, O. (1995): Firms, Contracts and Financial Structures, Oxford U.P.

Quah, D. (2003): "Digital Goods and the New Economy", CEPR D.P. nº 3846

Pratt, Andrea (2003): The Wrong Kind of Transparency, CEPR, D.P: nº 3859

Saint-Paul, G. (2003) : " Information Sharing and acumultive innovation in business networks", CEPR. D.P. nº 41116

Shiller (2000): Irrational Exuberance, Princeton U.P.

Simon,H, A. (1991): " Organizations and Markets", The Journal of Economic Perspectives, Vol. 5. Nº 2

Tirol, J. (2001): "Corporate Government". Econometrica

Urrutia, J. (1988): " Mercados y Contratos Financieros y el funcionamiento de la economía" Boletín de Estudios Económicos.

Urrutia, J. (2001): Redes de personas, Internet y la lógica de la abundancia. Un paseo por la Nueva Economía", Ekonomiaz.

Urrutia, J. (2003) Economía en Porciones: Prentice-Hall, Madrid

Urrutia, J.(2004) "Los límites de la contabilidad". Expansión 3.VIII

Urrutia J. (2004 b) ¿Transparencia? Ventajas de la opacidad. Expansión 9-IX-04.

CUADROS Y GRÁFICOS

CUADROS:

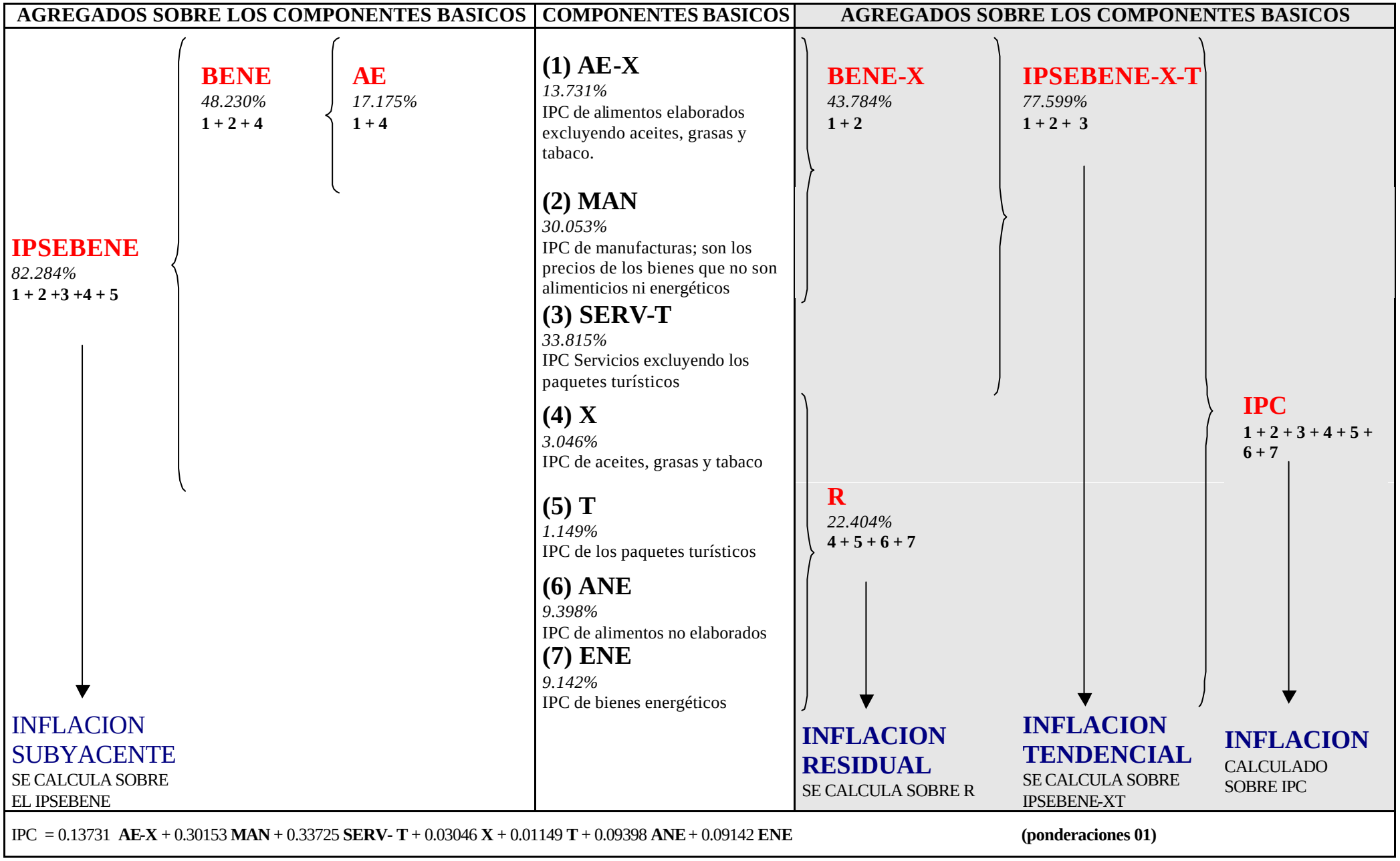
- A1A: Desglose de la inflación en España.
- A1B: Desglose de la inflación en la Unión Monetaria.
- A1C: Desglose de la inflación en EE.UU.
- A2: Errores de predicción en los países de la zona euro y de la Unión Europea.
- A3 Errores de predicción por sectores del IPCA en la Unión Monetaria.
- A4A: Crecimientos anuales 2003,2004 y 2005 del IPC armonizado (IPCA) para los países de la UME.
- A4B: Crecimientos anuales 2003,2004 y 2005 del IPC armonizado (IPCA) para los países de la UME.
- A4C: Crecimientos mensuales 2003,2004 y 2005 del IPC armonizado (IPCA) para los países de la UME.
- A4D: Crecimientos mensuales 2003,2004 y 2005 del IPC armonizado (IPCA) para los países de la UME.
- A5A: Crecimientos anuales 2003,2004 y 2005 del IPC armonizado (ICPA) por sectores en la UME.
- A5B: Crecimientos mensuales 2003,2004 y 2005 del IPC armonizado (IPCA) por sectores en la UME.
- A6A: Crecimientos anuales 2003,2004 y 2005 para Estados Unidos.
- A6B: Crecimientos mensuales 2003,2004 y 2005 del IPC para Estados Unidos.
- A7A: Crecimientos anuales 2003,2004 y 2005 del IPC para España.
- A7B: Crecimientos mensuales 2003,2004 y 2005 del IPC para España.
- A8A: Crecimientos anuales 2003,2004 y 2005 del IPC para la Comunidad de Madrid.
- A8B: Crecimientos mensuales 2003,2004 y 2005 del IPC para la Comunidad de Madrid.

GRÀFICOS:

- A1A: Tasas mensuales del IPCA en la UME.
- A1B: Tasas mensuales del IPC en USA.
- A1C: Tasas mensuales del IPC en España.
- A2A: Predicciones anuales para la inflación en la UME.
- A2B: Predicciones anuales para la inflación en EE.UU.
- A2C: Predicciones anuales para la inflación en España
- A3C: Tasa de inflación anual de UME y contribuciones de los principales componentes.

CUADRO A1A

Metodología: Análisis por COMPONENTES para la inflación en España



Fuente: INE & Instituto Flores de Lemus, Universidad Carlos III

CUADRO A1B

Metodología: Análisis por SECTORES para la Inflación en LA UME

AGREGADOS SOBRE LOS COMPONENTES BASICOS	COMPONENTES BASICOS
IPSEBENE *84.178%* **1 + 2 +3 +4** **BENE** *42.845%* **1 + 2 + 3** INFLACION RESIDUAL *15.822%* **5 + 6** INFLACION SUBYACENTE (SE CALCULA SOBRE EL IPSEBENE)	**(1) AE**[(a)] *9.463%* IPCA de alimentos elaborados **(2) TABACO** *2.373%* IPCA tabaco **(3) MAN** *31.009%* IPCA de manufacturas **(4) SERV** *41.334%* IPCA Servicios **(5) ANE** *7.689%* IPCA de alimentos no elaborados **(6) ENE** *8.133%* IPCA de bienes energéticos
IPCA = 0.09463 **AE** + 0.02373 **TABACO** + 0.31009 **MAN** + 0.41334 **SERV** + 0.07689 **ANE** + 0.08133 **ENE**	

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

Fuente: EUROSTAT & Instituto Flores de Lemus, Universidad Carlos III

CUADRO A1C

Metodología: Análisis por SECTORES para la Inflación en USA

AGREGADOS SOBRE LOS COMPONENTES BASICOS		COMPONENTES BASICOS
INFLACIÓN TENDENCIAL *78.54%* **1 + 2 +3+4+5**	SERVICIOS NO ENERGÉTICOS *56.28%* 1+2	**(1) ALQUILERES IMPUTADOS** *23.38%* **(2) SERV. NO ENERGÉTICOS SIN ALQ. IMPUTADOS** *32.90***%**
	BIENES INDSUTRIALES NO ENERGÉTICOS *22.25%* 3+4+5	**(3) TABACO** *0.81%* **(4) BIENES NO DURADEROS SIN TABACO** *10.17***%** **(5) BIENES DURADEROS** *11.28%*
INFLACIÓN RESIDUAL *21.46%* **6 +7 +8 +9**	ENERGÍA *7.08%* **7 + 8+9**	**(6) ALIMENTOS** *14.38%* **(7) GAS** *1.17%* **(8) ELECTRICIDAD** *2.43%* **(9) CARBURANTES Y COMBUSTIBLES** *3.48%*
IPC =0.5628SERV + 0.2225BIENES + 0.1438ALIMENTOS + 0.0708ENERGÍA		

Fuente: EUROSTAT & Instituto Flores de Lemus, Universidad Carlos III

Cuadro A2

ERRORES DE PREDICCIÓN EN LA TASA DE INFLACIÓN MENSUAL DE AGOSTO EN LA ZONA EURO Y EN LA UNIÓN EUROPEA

	Pesos 2004 UM	Pesos 2004 UE	Crecimiento Mensual Observado	Predicción	Crecimiento Anual Observado	Intervalos de Confianza al 80%
España	111,07		0,48	0,48	3,32	± 0,15
Alemania	292,58		0,18	-0,18	2,11	± 0,29
Austria	31,43		0,36	0,27	2,18	± 0,37
Bélgica	33,18		1,68	1,52	2,04	∓ 0,32
Finlandia	15,65		0,27	0,14	0,27	± 0,37
France	206,97		0,18	0,10	2,53	∓ 0,20
Grecia	26,55		-0,30	-0,01	2,83	± 0,78
Holanda	52,90		0,16	0,25	1,16	± 0,33
Irlanda	12,86		0,62	0,58	2,52	± 0,30
Italia	192,65		-0,17	-0,29	2,40	± 0,23
Luxemburgo	2,73		1,10	0,57	3,65	± 0,32
Portugal	21,43		-0,40	-0,28	2,45	± 0,66
Dinamarca		11,78	-0,34	0,07	0,87	± 0,27
Reino Unido		181,92	0,27	0,33	1,27	± 0,33
Suecia		18,65	0,00	0,02	1,25	± 0,50

(1) error de agregación -0,03%

(1) error de agregación -0,03%

Fuente: Eurostat, IFL y UC3M

Fecha: 16 de septiembre de 2004

Cuadro A3

ERRORES DE PREDICCIÓN EN LA TASA DE INFLACIÓN MENSUAL DE AGOSTO DE 2004 POR SECTORES EN LA UME

	Pesos 2004	Crecimiento mensual observado	Predicción	Crecimiento anual observado	Intervalo de confianza al 80%
IPCA Alimentos elaborados	118,36	0,00	0,19	3,65	± 0.14
IPCA Alimentos elaborados excluyendo tabaco	94,63	0,00	0,21	1,22	± 0.09
IPCA Tabaco	23,73	0,00	0,10	13,51	± 0.13
IPCA Manufacturas	310,09	0,09	-0,08	0,86	± 0.10
IPCA Bienes elaborados no energéticos	428,45	0,07	0,00	1,63	± 0.09
IPCA Servicios	413,34	0,25	0,24	2,64	± 0.14
INFLACIÓN SUBYACENTE (1)	841,78	0,26	0,12	2,23	± 0.08
IPCA Alimentos no elaborados	76,89	-1,34	-0,71	-0,25	± 0.46
IPCA Energía (2)	81,33	1,49	1,46	6,44	± 0.60
INFLACIÓN RESIDUAL (3)	158,22	0,00	0,43	3,26	± 0.39
INFLACIÓN GLOBAL (4)	1000,00	0,17	0,17	2,29	± 0.09

1) Error de agregación 0.01 %
(2) Error de agregación -0.03 %
(3) Error de agregación 0.00 %
(4) Error de agregación -0.07%

Fuente: EUROSTAT, IFL & UC3M
Fecha: 16 de septiembre de 2004

Cuadro A4A

CRECIMIENTOS ANUALES DEL IPC ARMONIZADO (IPCA) PARA LOS PAÍSES DE LA UNIÓN MONETARIA (1)

	UME12		I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	*Med* 03/02(b)	*Med* 04/03(c)	*Med* 05/04(d)
		2003	3,8	4,2	4,1	3,1	2,8	2,6	2,5	2,5	2,4	2,6	2,8	2,7	3,1		
España IPCA	**11,11%**	2004	2,3	2,2	2,2	2,7	3,4	3,5	3,3	3,3	**3,4**	**3,5**	**3,5**	**3,5**		**3,1**	
		2005	**3,7**	**3,7**	**3,5**	**3,2**	**2,8**	**2,8**	**2,7**	**2,6**	**2,6**	**2,7**	**2,7**	**2,7**			**3,0**
		2003	0,9	1,2	1,2	1,0	0,6	0,9	0,8	1,6	1,1	1,1	1,3	1,1	1,0		
Alemania IPCA	**29,26%**	2004	1,2	0,8	1,1	1,7	2,1	1,9	2,0	2,1	**2,1**	**2,2**	**2,2**	**2,3**		**1,8**	
		2005	**1,8**	**1,9**	**1,7**	**1,5**	**1,3**	**1,4**	**1,4**	**1,1**	**1,2**	**1,1**	**1,1**	**1,1**			**1,4**
		2003	1,7	1,8	1,8	1,3	0,9	1,0	1,0	1,7	1,4	1,1	1,3	1,3	1,3		
Austria IPCA	**3,14%**	2004	1,2	1,5	1,5	1,5	2,1	2,3	2,1	2,2	**2,0**	**2,1**	**2,0**	**2,0**		**1,9**	
		2005	**2,1**	**2,0**	**2,0**	**2,0**	**1,9**	**1,8**	**1,9**	**1,9**	**1,9**	**1,9**	**1,9**	**1,9**			**1,9**
		2003	1,2	1,6	1,7	1,4	0,9	1,5	1,4	1,6	1,7	1,4	1,8	1,7	1,5		
Belgica IPCA	**3,32%**	2004	1,4	1,2	1,0	1,7	2,4	2,0	2,1	2,0	**2,2**	**2,2**	**2,1**	**2,1**		**1,9**	
		2005	**2,5**	**2,4**	**2,5**	**2,2**	**2,1**	**2,3**	**2,3**	**2,1**	**2,1**	**2,2**	**2,1**	**2,1**			**2,2**
		2003	1,4	2,1	1,9	1,3	1,1	1,2	1,0	1,6	1,2	0,9	1,2	1,2	1,3		
Finlandia IPCA	**1,57%**	2004	0,8	0,4	-0,4	-0,4	-0,1	-0,1	0,2	0,3	**0,1**	**0,2**	**0,2**	**0,3**		**0,1**	
		2005	**0,4**	**0,3**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**0,6**	**0,8**	**0,7**	**0,6**	**0,6**	**0,7**	**0,7**			**0,6**
		2003	1,9	2,5	2,6	1,9	1,8	1,9	1,9	2,9	2,3	2,3	2,5	2,4	2,2		
Francia IPCA	**20,70%**	2004	2,2	1,9	1,9	2,4	2,8	2,7	2,6	2,5	**2,3**	**2,3**	**2,3**	**2,3**		**2,4**	
		2005	**2,0**	**1,9**	**1,8**	**1,8**	**1,6**	**1,6**	**1,6**	**1,6**	**1,5**	**1,5**	**1,5**	**1,5**			**1,7**
		2003	2,7	2,9	2,8	2,2	2,3	2,1	2,1	1,9	2,0	1,9	2,0	1,6	2,2		
Holanda IPCA	**5,29%**	2004	1,5	1,3	1,2	1,5	1,7	1,5	1,2	1,2	**1,2**	**1,4**	**1,5**	**1,7**		**1,4**	
		2005	**1,7**	**1,8**	**1,9**	**1,9**	**1,8**	**2,0**	**2,1**	**2,2**	**2,2**	**2,2**	**2,2**	**2,2**			**2,0**
		2003	4,7	5,1	4,9	4,6	3,9	3,8	3,9	4,5	3,8	3,3	3,3	2,9	4,0		
Irlanda IPCA	**1,29%**	2004	2,3	2,2	1,8	1,7	2,1	2,5	2,5	2,5	**2,6**	**2,8**	**2,8**	**2,9**		**2,4**	
		2005	**3,1**	**3,1**	**3,2**	**3,3**	**3,3**	**3,1**	**3,1**	**3,1**	**3,1**	**3,1**	**3,1**	**3,1**			**3,1**
		2003	2,9	2,6	2,9	3,0	2,9	2,9	2,9	4,1	3,0	2,8	2,8	2,5	2,8		
Italia IPCA	**19,26%**	2004	2,2	2,4	2,3	2,3	2,3	2,4	2,2	2,4	**2,1**	**2,2**	**2,3**	**2,4**		**2,3**	
		2005	**2,9**	**2,6**	**2,4**	**2,4**	**2,5**	**2,5**	**2,6**	**2,5**	**2,6**	**2,6**	**2,6**	**2,7**			**2,6**
		2003	3,3	3,2	3,7	3,0	2,3	2,0	1,9	3,2	2,7	1,8	2,0	2,4	2,5		
Luxemburgo IPCA	**0,27%**	2004	2,3	2,4	2,0	2,7	3,4	3,8	3,8	3,6	**3,3**	**3,6**	**3,5**	**3,5**		**3,2**	
		2005	**3,9**	**3,0**	**3,2**	**3,1**	**3,0**	**2,9**	**4,0**	**3,3**	**3,1**	**3,4**	**3,3**	**3,3**			**3,3**
		2003	4,0	4,1	3,8	3,7	3,7	3,4	2,9	3,5	3,2	2,8	2,3	2,3	3,3		
Portugal IPCA	**2,14%**	2004	2,2	2,1	2,2	2,4	2,4	3,7	2,9	2,4	**2,3**	**2,3**	**2,6**	**2,7**		**2,5**	
		2005	**2,7**	**2,8**	**2,8**	**2,7**	**2,6**	**2,0**	**2,6**	**2,9**	**2,9**	**2,9**	**2,9**	**2,9**			**2,7**
		2003	3,3	4,2	3,9	3,3	3,5	3,6	3,5	6,7	3,3	3,2	3,5	3,1	3,5		
Grecia IPCA	**2,65%**	2004	3,1	2,6	2,9	3,1	3,1	3,0	3,1	2,8	**2,5**	**2,5**	**2,5**	**2,4**		**2,8**	
		2005	**2,5**	**2,6**	**2,3**	**2,3**	**2,2**	**2,2**	**2,4**	**2,5**	**2,3**	**2,3**	**2,2**	**2,2**			**2,3**

* La tasa de inflación anual normalmente refleja los cambios fundamentales en le crecimiento de los precios con seis meses de retraso respecto a los creciemientos mensuales

(1) Cifras en negrilla son predicciones.

(2) Tasas de crecimeinto del nivel medio de un año con respecto al año anterior.

Fuente: EUROSTAT, IFL & UC3M

Fecha de elaboración: 16 de septiembre de 2004

Cuadro A4B

CRECIMIENTOS ANUALES DEL IPC ARMONIZADO (IPCA) PARA LOS PAÍSES DE LA UNIÓN EUROPEA (1)

	EU15		I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	*Med* 03/02(b)	*Med* 04/03(c)	*Med* 05/04(d)
		2003	2,6	4,2	4,1	3,1	2,8	2,6	2,5	2,5	2,4	2,6	2,8	2,7	2,0		
IPCA Dinamarca	**1,18%**	2004	1,0	0,7	0,0	0,5	1,1	0,9	1,1	0,9	**0,6**	**0,9**	**0,7**	**0,8**		**0,8**	
		2005	**0,9**	**1,0**	**1,4**	**1,2**	**1,1**	**1,4**	**1,3**	**1,6**	**1,7**	**1,7**	**1,7**	**1,8**			**1,4**
		2003	1,4	1,6	1,6	1,5	1,2	1,1	1,3	2,1	1,4	1,4	1,3	1,3	1,4		
IPCA Reino Unido	**18,19%**	2004	1,4	1,3	0,9	1,2	1,5	1,6	1,4	1,3	**1,3**	**1,2**	**1,3**	**1,2**		**1,3**	
		2005	**1,2**	**1,2**	**1,4**	**1,3**	**1,2**	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**1,3**			**1,3**
		2003	2,6	3,3	2,9	2,3	2,0	2,0	2,4	3,0	2,3	2,0	2,0	1,8	2,3		
IPCA Suecia	**1,87%**	2004	1,3	0,2	0,4	1,1	1,5	1,2	1,2	1,3	**1,1**	**1,1**	**1,3**	**1,3**		**1,1**	
		2005	**1,4**	**1,7**	**1,5**	**1,3**	**1,2**	**1,5**	**1,5**	**1,6**	**1,5**	**1,5**	**1,5**	**1,5**			**1,5**

* La tasa de inflación anual, normalmente refleja los cambios fundamentales en el crecimiento de los precios con seis meses de retraso respecto a los crecimientos mensuales.

(1) Las cifras en negrilla son predicciones

(2) Tasa de crecimiento del nivel medio de un año con respecto al año anterior.

Fuente: EUROSTAT, IFL & UC3M

Fecha de elaboración: 16 de septiembre de 2004

Cuadro A4C

CRECIMIENTOS MENSUALES DEL IPC ARMONIZADO (IPCA) PARA LOS PAÍSES DE LA UME (1)

	UME12		I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	*Anual 03/02(b)*	*Anual 04/03(c)*	*Anual 05/04(d)*
IPCA España	**11,11%**	2003	-0,4	0,2	0,8	0,8	-0,1	0,1	-0,6	1,9	-1,1	0,7	0,3	0,2	2,7		
		2004	-0,8	0,1	0,7	1,4	0,6	0,2	-0,7	0,5	**0,3**	**0,8**	**0,3**	**0,2**		**3,5**	
		2005	**-0,7**	**0,1**	**0,6**	**1,0**	**0,2**	**0,1**	**-0,8**	**0,4**	**0,3**	**0,8**	**0,4**	**0,3**			**2,7**
IPCA Alemania	**29,26%**	2003	-0,1	0,6	0,2	-0,3	-0,3	0,2	0,3	0,6	-0,6	-0,1	-0,2	0,9	1,1		
		2004	0,0	0,2	0,5	0,3	0,2	0,0	0,4	0,2	**-0,2**	**0,0**	**-0,1**	**1,0**		**2,3**	
		2005	**-0,4**	**0,2**	**0,2**	**0,1**	**0,0**	**0,2**	**0,3**	**0,0**	**-0,1**	**-0,1**	**-0,1**	**1,0**			**1,1**
IPCA Austria	**3,14%**	2003	0,2	0,2	0,3	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	1,0	-0,5	0,0	0,2	0,3	1,3		
		2004	0,1	0,5	0,4	-0,1	0,4	0,2	-0,3	0,4	**0,1**	**0,0**	**0,2**	**0,3**		**2,0**	
		2005	**0,1**	**0,4**	**0,3**	**-0,1**	**0,3**	**0,1**	**-0,2**	**0,3**	**0,2**	**0,0**	**0,2**	**0,3**			**1,9**
IPCA Bélgica	**3,32%**	2003	-1,0	2,1	0,3	-0,2	-0,4	0,4	-1,2	1,7	0,2	-0,4	0,2	0,0	1,7		
		2004	-1,3	1,9	0,1	0,5	0,3	-0,1	-1,0	1,7	**0,3**	**-0,4**	**0,2**	**0,0**		**2,1**	
		2005	**-1,0**	**1,8**	**0,1**	**0,3**	**0,2**	**0,1**	**-1,0**	**1,5**	**0,3**	**-0,3**	**0,1**	**0,0**			**2,1**
IPCA Finlandia	**1,57%**	2003	0,2	0,9	0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,5	0,6	0,1	-0,1	-0,1	0,1	1,2		
		2004	-0,3	0,4	-0,4	0,0	0,2	-0,1	-0,3	0,3	**0,3**	**0,0**	**0,0**	**0,1**		**0,3**	
		2005	**-0,1**	**0,3**	**-0,2**	**0,0**	**0,1**	**0,0**	**-0,1**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,1**			**0,7**
IPCA Francia	**20,70%**	2003	0,3	0,7	0,5	-0,2	-0,1	0,2	-0,1	1,1	-0,4	0,2	0,1	0,1	2,4		
		2004	0,1	0,4	0,4	0,3	0,4	0,1	-0,2	0,2	**0,2**	**0,2**	**0,1**	**0,2**		**2,3**	
		2005	**-0,2**	**0,4**	**0,3**	**0,2**	**0,2**	**0,1**	**-0,2**	**0,1**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,2**			**1,5**
IPCA Holanda	**5,29%**	2003	0,6	0,8	0,9	0,1	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	1,2	-0,2	-0,4	-0,6	1,6		
		2004	0,5	0,6	0,8	0,3	0,2	-0,7	-0,3	0,2	**0,9**	**0,0**	**-0,3**	**-0,4**		**1,7**	
		2005	**0,5**	**0,6**	**0,9**	**0,4**	**0,1**	**-0,5**	**-0,2**	**0,2**	**0,9**	**0,0**	**-0,3**	**-0,4**			**2,2**
IPCA Irlanda	**1,29%**	2003	0,0	1,0	0,7	0,5	-0,2	0,1	-0,4	1,2	-0,4	0,0	0,0	0,4	2,9		
		2004	-0,6	0,9	0,4	0,3	0,2	0,5	-0,4	0,6	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,5**		**2,9**	
		2005	**-0,4**	**0,9**	**0,5**	**0,4**	**0,2**	**0,4**	**-0,4**	**0,6**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,5**			**3,1**
IPCA Italia	**19,27%**	2003	-0,3	-0,4	1,2	0,8	0,2	0,1	-0,1	1,0	-0,6	0,3	0,3	0,0	2,5		
		2004	-0,6	-0,2	1,1	0,8	0,2	0,2	-0,2	-0,2	**0,5**	**0,5**	**0,3**	**0,1**		**2,4**	
		2005	**-0,1**	**-0,5**	**0,9**	**0,7**	**0,3**	**0,1**	**-0,2**	**-0,2**	**0,5**	**0,5**	**0,3**	**0,1**			**2,7**
IPCA Luxemburgo	**0,27%**	2003	-0,3	1,1	0,5	-0,2	-0,2	0,0	-0,8	2,1	-0,2	-0,4	0,4	0,2	2,4		
		2004	-0,3	1,3	0,1	0,5	0,5	0,4	-0,8	1,1	**0,4**	**-0,1**	**0,3**	**0,2**		**3,5**	
		2005	**0,0**	**0,3**	**0,3**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**0,2**	**0,4**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,2**			**3,3**
IPCA Portugal	**2,14%**	2003	0,1	0,0	0,1	0,8	0,7	0,0	-0,2	0,7	-0,4	0,2	0,1	0,1	2,3		
		2004	0,0	-0,2	0,2	1,0	0,8	1,2	-0,9	-0,4	**0,1**	**0,2**	**0,4**	**0,1**		**2,7**	
		2005	**0,1**	**-0,1**	**0,3**	**0,9**	**0,7**	**0,6**	**-0,3**	**-0,1**	**0,1**	**0,3**	**0,4**	**0,1**			**2,9**
IPCA Grecia	**2,67%**	2003	-0,8	-0,2	2,5	0,2	0,5	-0,2	-2,1	3,2	-1,1	0,4	0,4	0,4	3,1		
		2004	-0,8	-0,7	2,9	0,4	0,4	-0,2	-1,9	-0,3	**1,8**	**0,3**	**0,3**	**0,3**		**2,4**	
		2005	**-0,8**	**-0,6**	**2,6**	**0,3**	**0,4**	**-0,2**	**-1,7**	**-0,3**	**1,6**	**0,3**	**0,3**	**0,3**			**2,2**

(1) Las cifras en negrilla son predicciones

(2) Tasa de crecimiento de diciembre de un año con respecto a diciembre del año anterior.

Fuente: EUROSTAT, IFL & UC3M

Fecha de elaboración: 16 de septiembre de 2004

Cuadro A4D

CRECIMIENTOS MENSUALES DEL IPC ARMONIZADO (IPCA) PARA LOS PAÍSES DE LA UE (1)

	UE15		I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	*Anual 03/02(b)*	*Anual 04/03(c)*	*Anual 05/04(d)*
		2003	0,2	0,7	0,8	0,0	-0,3	0,0	-0,6	0,4	0,3	-0,3	0,2	-0,2	1,2		
IPCA Dinamarca	**1,18%**	2004	-0,1	0,4	0,1	0,5	0,3	-0,3	-0,3	-0,3	**0,5**	**0,1**	**0,0**	**-0,1**		**0,8**	
		2005	**0,0**	**0,5**	**0,5**	**0,3**	**0,3**	**0,0**	**-0,4**	**-0,1**	**0,6**	**0,1**	**0,0**	**-0,1**			**1,8**
		2003	-0,6	0,4	0,4	0,3	0,0	-0,1	-0,1	1,1	-0,5	0,2	-0,1	0,4	1,3		
IPCA Reino Unido	**18,19%**	2004	-0,5	0,3	0,0	0,5	0,4	-0,1	-0,3	0,3	**0,3**	**0,1**	**0,0**	**0,3**		**1,2**	
		2005	**-0,6**	**0,3**	**0,2**	**0,4**	**0,3**	**0,0**	**-0,3**	**0,3**	**0,3**	**0,1**	**0,0**	**0,3**			**1,3**
		2003	0,3	1,0	0,6	-0,4	-0,1	-0,2	-0,2	0,7	0,0	0,1	-0,3	0,2	1,8		
IPCA Suecia	**1,87%**	2004	-0,3	-0,1	0,9	0,3	0,4	-0,5	-0,2	0,0	**0,6**	**0,1**	**-0,1**	**0,2**		**1,3**	
		2005	**-0,1**	**0,2**	**0,6**	**0,1**	**0,2**	**-0,3**	**-0,1**	**0,0**	**0,5**	**0,1**	**-0,1**	**0,2**			**1,5**

(1) Las cifras en negrilla son predicciones

(2) Tasa de crecimiento de diciembre de un año con respecto a diciembre del año anterior.

Fuente: EUROSTAT, IFL & UC3M

Fecha de elaboración: 16 de septiembre de 2004

Cuadro A5A

CRECIMIENTOS ANUALES DEL IPC ARMONIZADO (IPCA) POR SECTORES EN LA UNIÓN MONETARIA 2003-2004-2005 (a)

			I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	*Med* 03/02(b)	*Med* 04/03(c)	*Med* 05/04(d)
		2003	1,9	2,1	2,2	2,1	2,1	2,2	2,0	2,0	2,0	2,2	2,1	1,9	2,1		
AE	**9,46%**	2004	1,9	1,9	1,7	1,7	1,5	1,4	1,4	1,2	**1,1**	**1,0**	**1,1**	**1,2**		**1,4**	
		2005	**1,2**	**1,2**	**1,3**	**1,4**	**1,5**	**1,6**	**1,7**	**1,9**	**2,0**	**2,0**	**2,0**	**2,0**			**1,7**
		2003	6,7	7,7	7,5	7,9	7,9	7,6	7,7	7,5	7,8	9,3	11,7	11,7	8,4		
TOBACCO	**2,37%**	2004	9,0	8,3	13,9	13,1	13,8	13,8	13,7	13,5	**13,3**	**11,9**	**9,5**	**9,2**		**11,9**	
		2005	**11,9**	**11,6**	**6,1**	**5,7**	**5,2**	**5,1**	**5,2**	**5,3**	**5,3**	**5,3**	**5,3**	**5,3**			**6,4**
		2003	0,7	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	0,8	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8		
MAN	**31,01%**	2004	0,6	0,9	0,8	1,0	0,8	0,8	0,7	0,9	**0,8**	**0,8**	**0,8**	**0,8**		**0,8**	
		2005	**0,9**	**0,8**	**0,9**	**0,8**	**0,8**	**0,8**	**0,9**	**0,8**	**0,9**	**0,8**	**0,8**	**0,8**			**0,8**
		2003	1,3	1,4	1,4	1,4	1,6	1,5	1,4	1,3	1,4	1,5	1,6	1,6	1,5		
BENE	**42,85%**	2004	1,3	1,5	1,7	1,8	1,7	1,7	1,5	1,6	**1,5**	**1,5**	**1,4**	**1,4**		**1,6**	
		2005	**1,6**	**1,5**	**1,2**	**1,2**	**1,2**	**1,2**	**1,3**	**1,3**	**1,4**	**1,4**	**1,4**	**1,4**			**1,3**
		2003	2,9	2,7	2,7	2,9	2,5	2,6	2,3	2,5	2,5	2,5	2,4	2,3	2,6		
SER	**41,33%**	2004	2,5	2,7	2,5	2,5	2,6	2,6	2,7	2,6	**2,6**	**2,7**	**2,7**	**2,7**		**2,6**	
		2005	**2,6**	**2,6**	**2,8**	**2,5**	**2,6**	**2,6**	**2,6**	**2,6**	**2,6**	**2,6**	**2,6**	**2,6**			**2,6**
		2003	2,0	2,0	2,0	2,2	2,0	2,0	1,8	1,8	2,0	2,1	2,0	1,9	2,0		
IPSEBENE	**84,18%**	2004	1,9	2,0	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,2	**2,1**	**2,0**	**2,0**	**2,1**		**2,1**	
		2005	**2,2**	**2,2**	**2,0**	**1,9**	**1,9**	**2,0**	**2,1**	**2,0**	**2,0**	**2,0**	**2,0**	**2,0**			**2,0**
		2003	-0,7	0,3	0,8	0,9	1,1	2,6	2,8	3,3	4,2	3,8	3,8	3,2	2,2		
ANE	**7,69%**	2004	2,9	1,9	1,7	1,6	1,8	1,3	0,7	-0,3	**-0,9**	**-0,9**	**-0,9**	**-0,5**		**0,7**	
		2005	**-0,2**	**0,4**	**0,6**	**0,8**	**0,9**	**1,3**	**1,7**	**2,2**	**2,6**	**2,7**	**2,7**	**2,6**			**1,5**
		2003	5,9	7,6	7,5	2,2	0,6	1,6	2,0	2,7	1,6	0,8	2,3	1,8	3,0		
ENE	**8,13%**	2004	-0,3	-2,3	-2,0	2,0	6,7	5,9	6,0	6,4	**6,3**	**6,7**	**7,0**	**7,1**		**4,1**	
		2005	**5,9**	**6,0**	**4,5**	**3,4**	**0,8**	**1,5**	**0,9**	**-0,7**	**-0,5**	**-0,5**	**-0,6**	**-0,5**			**1,6**
		2003	2,1	2,4	2,4	2,1	1,8	1,9	1,9	2,1	2,2	2,0	2,2	2,0	2,1		
HICP	**100,00%**	2004	1,9	1,6	1,7	2,0	2,5	2,4	2,3	2,3	**2,1**	**2,2**	**2,2**	**2,3**		**2,1**	
		2005	**2,2**	**2,3**	**2,1**	**1,9**	**1,8**	**1,9**	**1,9**	**1,8**	**1,8**	**1,8**	**1,8**	**1,8**			**1,9**

Fuente: EUROSTAT, IFL & UC3M
Fecha: 16 de septiembre de 2004

Cuadro A5B

CRECIMIENTOS MENSUALES DEL IPC ARMONIZADO (IPCA) POR SECTORES EN LA UNIÓN MONETARIA 2003-2004-2005 (a)

			I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	*Anual 03/02(b)*	*Anual 04/03(c)*	*Anual 05/04(d)*
		2003	0,2	0,3	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,0	1,9		
AE	**9,46%**	2004	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	**0,0**	**0,1**	**0,1**	**0,1**		**1,2**	
		2005	**0,2**	**0,2**	**0,1**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,1**	**0,1**	**0,2**	**0,1**			**2,0**
		2003	4,2	1,0	0,1	1,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	1,4	2,3	0,3	11,7		
TOBACCO	**2,37%**	2004	1,7	0,3	5,3	0,4	0,6	0,1	0,0	0,0	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,1**		**9,2**	
		2005	**4,2**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,1**			**5,3**
		2003	-1,4	0,0	1,1	0,6	0,3	-0,2	-1,4	-0,1	1,1	0,6	0,3	-0,1	0,8		
MAN	**31,01%**	2004	-1,6	0,3	1,0	0,8	0,1	-0,2	-1,6	0,1	**1,1**	**0,6**	**0,3**	**-0,1**		**0,8**	
		2005	**-1,5**	**0,2**	**1,1**	**0,8**	**0,1**	**-0,2**	**-1,5**	**0,0**	**1,1**	**0,6**	**0,3**	**-0,1**			**0,8**
		2003	-0,8	0,1	0,9	0,5	0,3	-0,1	-1,0	0,0	0,9	0,5	0,3	0,0	1,6		
BENE	**42,85%**	2004	-1,0	0,3	1,1	0,7	0,1	-0,1	-1,1	0,1	**0,8**	**0,5**	**0,2**	**0,0**		**1,4**	
		2005	**-0,8**	**0,2**	**0,8**	**0,6**	**0,1**	**-0,1**	**-1,0**	**0,1**	**0,8**	**0,5**	**0,2**	**0,0**			**1,4**
		2003	-0,2	0,3	0,2	0,3	0,0	0,3	0,6	0,3	-0,3	-0,1	-0,1	0,9	2,3		
SER	**41,33%**	2004	0,0	0,5	0,0	0,3	0,1	0,3	0,8	0,2	**-0,3**	**-0,1**	**-0,1**	**0,9**		**2,7**	
		2005	**-0,1**	**0,5**	**0,2**	**0,1**	**0,2**	**0,3**	**0,7**	**0,2**	**-0,3**	**-0,1**	**-0,1**	**0,9**			**2,6**
		2003	-0,5	0,3	0,5	0,4	0,1	0,1	-0,2	0,1	0,4	0,3	0,1	0,4	1,9		
IPSEBENE	**84,18%**	2004	-0,5	0,4	0,6	0,4	0,2	0,1	-0,3	0,3	**0,2**	**0,2**	**0,1**	**0,4**		**2,1**	
		2005	**-0,4**	**0,3**	**0,5**	**0,3**	**0,2**	**0,1**	**-0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,1**	**0,4**			**2,0**
		2003	1,4	0,3	0,5	0,4	0,3	0,6	-0,6	-0,4	1,2	-0,3	-0,2	0,0	3,2		
ANE	**7,69%**	2004	1,1	-0,7	0,3	0,3	0,4	0,1	-1,2	-1,3	**0,5**	**-0,3**	**-0,2**	**0,4**		**-0,5**	
		2005	**1,4**	**0,0**	**0,6**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**-0,8**	**-0,8**	**0,9**	**-0,3**	**-0,1**	**0,2**			**2,6**
		2003	3,1	1,9	1,0	-2,9	-2,1	0,0	0,5	1,1	-0,1	-0,3	-0,2	-0,2	1,8		
ENE	**8,13%**	2004	1,0	-0,1	1,3	1,1	2,5	-0,8	0,6	1,5	**-0,2**	**0,0**	**0,1**	**-0,1**		**7,1**	
		2005	**-0,1**	**-0,1**	**-0,1**	**-0,1**	**-0,1**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**			**-0,5**
		2003	-0,1	0,4	0,6	0,1	-0,1	0,1	-0,1	0,2	0,4	0,1	0,1	0,3	2,0		
HICP	**100,00%**	2004	-0,2	0,2	0,7	0,4	0,3	0,0	-0,2	0,2	**0,2**	**0,2**	**0,1**	**0,4**		**2,3**	
		2005	**-0,3**	**0,3**	**0,5**	**0,3**	**0,2**	**0,1**	**-0,2**	**0,1**	**0,3**	**0,2**	**0,1**	**0,4**			**1,8**

Fuente: EUROSTAT, IFL & UC3M
Fecha: 16 de septiembre de 2004

Cuadro A6A

TASAS DE CRECIMIENTO ANUALES DEL IPC USA (1)

		I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	*Med* 03/02(b)	*Med* 04/03(c)	*Med* 05/04(d)
	2003	-1,4	-1,5	-1,4	-1,8	-1,9	-1,8	-1,8	-2,2	-2,4	-2,4	-2,6	-2,5	-2,0		
Bienes no energéticos sin	2004	-2,3	-2,0	-1,6	-1,4	-1,1	-1,0	-1,2	-1,1	**-0,9**	**-0,5**	**-0,2**	**-0,1**		**-1,1**	
alimentos (1)	2005	**-0,1**	**-0,4**	**-0,6**	**-0,6**	**-0,7**	**-0,6**	**-0,3**	**-0,2**	**-0,3**	**-0,5**	**-0,5**	**-0,5**			**-0,4**
	2003	3,4	3,2	3,0	2,9	3,0	2,9	2,9	2,7	2,7	2,9	2,6	2,6	2,9		
Servicios no energéticos (2)	2004	2,5	2,5	2,9	3,1	2,9	3,0	3,0	2,9	**2,9**	**2,8**	**2,9**	**3,0**		**2,9**	
	2005	**3,0**	**3,0**	**3,0**	**3,0**	**3,0**	**3,0**	**3,1**	**3,1**	**3,1**	**3,2**	**3,1**	**3,1**			**3,1**
	2003	1,9	1,7	1,7	1,5	1,6	1,5	1,5	1,3	1,2	1,3	1,1	1,1	1,5		
Inflación subyacente (3=1+2)	2004	1,1	1,2	1,6	1,8	1,7	1,9	1,8	1,7	**1,8**	**1,9**	**2,1**	**2,1**		**1,7**	
	2005	**2,1**	**2,1**	**2,0**	**2,0**	**2,0**	**2,0**	**2,1**	**2,2**	**2,2**	**2,1**	**2,1**	**2,1**			**2,1**
	2003	1,4	1,2	1,2	1,0	1,2	1,2	1,3	1,0	0,9	1,0	0,7	0,8	1,1		
Inflación subyacente sin Alquileres	2004	0,9	1,0	1,5	1,6	1,5	1,6	1,5	1,4	**1,5**	**1,7**	**1,9**	**1,9**		**1,5**	
Imputados	2005	**1,9**	**1,8**	**1,6**	**1,7**	**1,7**	**1,7**	**1,8**	**1,9**	**1,9**	**1,8**	**1,7**	**1,7**			**1,8**
	2003	1,0	1,4	1,4	1,2	1,7	2,1	2,1	2,5	2,4	2,9	3,2	3,6	2,1		
Alimentación (4)	2004	3,5	3,3	3,2	3,4	4,1	3,7	4,0	3,5	**3,3**	**3,2**	**2,9**	**2,5**		**3,4**	
	2005	**2,8**	**2,8**	**2,8**	**2,9**	**2,3**	**2,3**	**2,3**	**2,5**	**2,7**	**2,6**	**2,6**	**2,6**			**2,6**
	2003	14,1	22,0	23,4	13,0	9,0	9,3	9,1	11,8	14,7	8,8	6,2	6,9	12,2		
Energía (5)	2004	7,8	3,8	0,4	5,6	15,0	17,0	14,2	10,5	**7,3**	**11,4**	**12,8**	**14,8**		**10,0**	
	2005	**11,9**	**10,0**	**7,9**	**5,3**	**-0,6**	**-3,2**	**-1,5**	**-1,0**	**-0,6**	**-0,3**	**0,5**	**0,0**			**2,2**
	2003	2,6	3,0	3,0	2,2	2,1	2,1	2,1	2,2	2,3	2,0	1,8	1,9	2,3		
IPC USA (6=3+4+5)	2004	1,9	1,7	1,7	2,3	3,1	3,3	3,0	2,7	**2,4**	**2,8**	**3,0**	**3,1**		**2,6**	
	2005	**2,9**	**2,8**	**2,6**	**2,4**	**1,8**	**1,6**	**1,9**	**2,0**	**2,0**	**2,0**	**2,1**	**2,0**			**2,2**
	2003	2,4	3,0	3,1	2,1	1,9	2,1	2,1	2,2	2,4	2,0	1,7	1,9	2,2		
IPC USA sin Alquileres	2004	1,9	1,6	1,7	2,3	3,3	3,5	3,2	2,7	**2,4**	**2,9**	**3,1**	**3,2**		**2,7**	
Imputados	2005	**3,0**	**2,8**	**2,5**	**2,3**	**1,5**	**1,3**	**1,6**	**1,7**	**1,8**	**1,7**	**1,8**	**1,7**			**2,0**

(1) Las cifras en negrita son predicciones.
(2) Tasa de crecimiento del nivel medio de 2003 sobre el nivel medio de 2002.
(3) Tasa de crecimiento del nivel medio de 2004 sobre el nivel medio de 2003.
(4) Tasa de crecimiento del nivel medio de 2005 sobre el nivel medio del 2004.

Fuente: BLS & Universidad Carlos III de Madrid
Fecha de elaboración: 16 de Septiembre 2004

Cuadro A6B

TASAS DE CRECIMIENTO MENSUALES DEL IPC USA (1)

		I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	*Anual 03/02(b)*	*Anual 04/03(c)*	*Anual 05/04(d)*
	2003	-0,6	0,3	0,4	-0,1	-0,6	-0,6	-0,6	-0,1	0,4	0,1	-0,4	-0,6	-2,5		
Bienes no energéticos sin	2004	-0,4	0,6	0,7	0,1	-0,2	-0,6	-0,9	-0,1	**0,6**	**0,6**	**-0,1**	**-0,6**		**-0,1**	
alimentos (1)	2005	**-0,4**	**0,3**	**0,5**	**0,1**	**-0,3**	**-0,5**	**-0,5**	**0,0**	**0,5**	**0,4**	**-0,1**	**-0,6**			**-0,5**
	2003	0,5	0,4	0,2	0,0	0,3	0,2	0,4	0,3	0,0	0,4	-0,1	0,0	2,6		
Servicios no energéticos (2)	2004	0,5	0,4	0,6	0,2	0,1	0,3	0,3	0,2	**0,0**	**0,3**	**0,0**	**0,0**		**3,0**	
	2005	**0,5**	**0,4**	**0,6**	**0,2**	**0,1**	**0,3**	**0,4**	**0,2**	**0,0**	**0,4**	**0,0**	**0,0**			**3,1**
	2003	0,2	0,4	0,3	0,1	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,1	0,4	-0,2	-0,2	1,1		
Inflación subyacente (3=1+2)	2004	0,2	0,5	0,6	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	**0,2**	**0,4**	**0,0**	**-0,1**		**2,1**	
	2005	**0,2**	**0,4**	**0,5**	**0,2**	**0,0**	**0,1**	**0,1**	**0,2**	**0,1**	**0,4**	**0,0**	**-0,2**			**2,1**
	2003	0,2	0,5	0,3	0,1	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,4	-0,4	-0,3	0,8		
Inflación subyacente sin Alquileres	2004	0,2	0,6	0,8	0,2	-0,1	0,0	-0,1	0,0	**0,1**	**0,5**	**-0,1**	**-0,3**		**1,9**	
Imputados	2005	**0,3**	**0,5**	**0,7**	**0,2**	**-0,1**	**0,0**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,4**	**-0,2**	**-0,3**			**1,7**
	2003	0,1	0,5	0,2	-0,1	0,2	0,4	0,1	0,4	0,2	0,6	0,4	0,7	3,6		
Alimentación (4)	2004	0,1	0,2	0,2	0,1	0,9	0,1	0,3	0,0	**-0,1**	**0,4**	**0,1**	**0,3**		**2,5**	
	2005	**0,4**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,3**	**0,1**	**0,3**	**0,2**	**0,2**	**0,3**	**0,1**	**0,3**			**2,6**
	2003	3,4	6,2	5,3	-3,2	-3,0	1,9	0,3	2,7	2,8	-5,3	-2,8	-1,0	6,9		
Energía (5)	2004	4,2	2,3	1,8	2,0	5,6	3,6	-2,1	-0,6	**-0,1**	**-1,7**	**-1,6**	**0,8**		**14,8**	
	2005	**1,6**	**0,6**	**-0,2**	**-0,5**	**-0,3**	**1,0**	**-0,4**	**-0,1**	**0,3**	**-1,4**	**-0,7**	**0,3**			**0,0**
	2003	0,4	0,8	0,6	-0,2	-0,2	0,1	0,1	0,4	0,3	-0,1	-0,3	-0,1	1,9		
IPC USA (6=3+4+5)	2004	0,5	0,5	0,6	0,3	0,6	0,3	-0,2	0,1	**0,1**	**0,2**	**-0,1**	**0,0**		**3,1**	
	2005	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**0,1**	**0,0**	**0,2**	**0,1**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**-0,1**	**-0,1**			**2,0**
	2003	0,5	1,0	0,7	-0,3	-0,2	0,1	0,1	0,4	0,3	-0,2	-0,4	-0,2	1,9		
IPC USA sin Alquileres	2004	0,6	0,7	0,8	0,3	0,7	0,4	-0,3	0,0	**0,1**	**0,3**	**-0,2**	**-0,1**		**3,2**	
Imputados	2005	**0,4**	**0,4**	**0,5**	**0,1**	**0,0**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,2**	**-0,2**	**-0,2**			**1,7**

(1) Las cifras en negrita son predicciones.
(2) Tasa de crecimiento del nivel medio de 2003 sobre el nivel medio de 2002.
(3) Tasa de crecimiento del nivel medio de 2004 sobre el nivel medio de 2003.
(4) Tasa de crecimiento del nivel medio de 2005 sobre el nivel medio del 2004.

Fuente: BLS & Universidad Carlos III de Madrid
Fecha de elaboración: 16 de Septiembre 2004

Cuadro A7A

CRECIMIENTOS ANUALES DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO EN ESPAÑA 2003-2004-2005 (a)

			I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	*Med* 03/02(b)	*Med* 04/03(c)	*Med* 05/04(d)
		2003	3,7	4,2	4,1	3,1	2,8	2,6	2,5	2,5	2,4	2,6	2,8	2,7	3,0		
(1) AE	**17,17%**	2004	2,5	2,4	2,4	2,9	3,7	4,0	4,2	4,2	**4,3**	**4,1**	**4,1**	**4,1**		**3,6**	
		2005	**4,1**	**4,0**	**4,1**	**3,7**	**2,9**	**2,7**	**2,7**	**2,6**	**2,6**	**2,5**	**2,5**	**2,5**			**3,1**
		2003	2,0	2,2	2,3	2,6	2,6	2,5	2,2	2,0	2,1	1,5	1,2	1,2	2,0		
(2) MAN	**30,05%**	2004	0,7	0,5	0,5	0,7	0,9	1,0	0,8	1,0	**0,9**	**1,1**	**1,1**	**1,1**		**0,8**	
		2005	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**1,1**	**1,1**	**1,0**	**1,2**	**1,1**	**1,1**	**1,1**	**1,1**	**1,1**			**1,1**
		2003	4,0	3,9	3,6	4,0	3,5	3,5	3,6	3,7	3,5	3,7	3,7	3,6	3,7		
(3) SER	**35,05%**	2004	3,6	3,6	3,6	3,7	3,8	3,8	3,7	3,7	**3,8**	**3,8**	**3,9**	**4,0**		**3,8**	
		2005	**4,1**	**4,1**	**4,2**	**3,9**	**4,0**	**4,0**	**4,1**	**4,1**	**4,0**	**4,0**	**4,1**	**4,1**			**4,1**
IPSEBENE		2003	3,2	3,3	3,2	3,3	3,0	2,9	2,9	2,8	2,8	2,6	2,6	2,5	2,9		
(4) = (1)+(2)+(3)	**82,28%**	2004	2,3	2,3	2,2	2,4	2,7	2,8	2,8	2,9	**2,9**	**2,9**	**2,9**	**2,9**		**2,7**	
		2005	**3,1**	**3,1**	**3,1**	**2,8**	**2,7**	**2,7**	**2,7**	**2,7**	**2,7**	**2,6**	**2,6**	**2,6**			**2,8**
		2003	2,9	3,0	3,0	3,2	3,1	3,0	2,8	2,8	2,7	2,6	2,6	2,6	2,9		
IPSEBENE-XT	**77,21%**	2004	2,4	2,4	2,3	2,5	2,6	2,6	2,6	2,7	**2,7**	**2,6**	**2,6**	**2,6**		**2,6**	
		2005	**2,9**	**2,9**	**2,9**	**2,6**	**2,6**	**2,6**	**2,8**	**2,7**	**2,7**	**2,7**	**2,7**	**2,7**			**2,7**
		2003	7,2	5,9	5,6	4,5	4,6	4,8	5,5	6,5	7,7	7,0	6,7	6,4	6,0		
(5) ANE	**8,60%**	2004	6,5	6,1	6,5	6,8	7,0	6,2	5,5	3,8	**2,6**	**3,0**	**3,2**	**3,2**		**5,0**	
		2005	**2,6**	**4,1**	**4,1**	**4,3**	**3,9**	**4,2**	**3,8**	**4,7**	**5,0**	**5,2**	**5,5**	**5,4**			**4,4**
		2003	5,5	6,7	6,1	0,8	-1,9	-0,6	0,0	1,1	-0,2	-1,8	1,1	-0,1	1,4		
(6) ENE	**9,12%**	2004	-1,7	-2,5	-2,5	1,4	6,6	7,2	6,6	7,0	**7,3**	**8,4**	**8,1**	**8,3**		**4,5**	
		2005	**7,4**	**6,9**	**5,2**	**3,8**	**1,3**	**1,2**	**0,8**	**-1,0**	**-1,0**	**-1,0**	**-0,9**	**-0,8**			**1,7**
IPC		2003	3,7	3,8	3,7	3,1	2,7	2,7	2,8	3,0	2,9	2,6	2,8	2,6	3,0		
(4)+(5)+(6)	**100%**	2004	2,3	2,1	2,1	2,7	3,4	3,5	3,4	3,3	**3,3**	**3,4**	**3,4**	**3,5**		**3,0**	
		2005	**3,5**	**3,5**	**3,4**	**3,1**	**2,7**	**2,7**	**2,6**	**2,5**	**2,5**	**2,5**	**2,6**	**2,6**			**2,8**

** En cada concepto se recoge entre paréntesis su ponderación en el IPC general.
(a) Las cifras en negrilla son predicciones
(b) Tasa de crecimiento de diciembre 2003 sobre diciembre de 2002.
(c) Tasa de crecimiento de diciembre de 2004 sobre diciembre de 2003.
(d) Tasa de crecimiento de diciembre del 2005 sobre diciembre de 2004.

Fuente: INE, IFL & UC3M
Fecha: 16 de septiembre de 2004.

Cuadro A7B

CRECIMIENTOS MENSUALES DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO EN ESPAÑA 2003-2004-2005 (a)

			I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	*Anual 03/02(b)*	*Anual 04/03(c)*	*Anual 05/04(d)*
		2003	0,5	0,6	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,3	0,2	0,1	2,7		
(1) AE	**17,17%**	2004	0,4	0,5	0,3	0,5	1,0	0,4	0,2	0,2	**0,1**	**0,1**	**0,2**	**0,1**		**4,1**	
		2005	**0,4**	**0,4**	**0,3**	**0,2**	**0,1**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,1**			**2,5**
		2003	-3,1	0,0	1,0	2,7	0,5	-0,2	-3,5	-0,3	1,0	2,3	1,1	-0,1	1,2		
(2) MAN	**30,05%**	2004	-3,6	-0,2	0,9	3,0	0,6	-0,1	-3,7	-0,1	**1,0**	**2,4**	**1,1**	**-0,1**		**1,1**	
		2005	**-3,4**	**-0,1**	**1,0**	**2,8**	**0,6**	**-0,1**	**-3,6**	**-0,1**	**1,0**	**2,4**	**1,1**	**-0,1**			**1,1**
		2003	0,6	0,4	0,5	0,7	-0,2	0,4	0,7	0,7	-0,5	0,2	-0,2	0,4	3,6		
(3) SER	**35,05%**	2004	0,6	0,4	0,5	0,7	-0,1	0,4	0,6	0,6	**-0,3**	**0,1**	**-0,1**	**0,4**		**4,0**	
		2005	**0,7**	**0,4**	**0,6**	**0,4**	**0,0**	**0,4**	**0,6**	**0,6**	**-0,4**	**0,2**	**-0,1**	**0,5**			**4,1**
IPSEBENE		2003	-0,8	0,3	0,6	1,3	0,1	0,1	-1,0	0,2	0,2	1,0	0,4	0,1	2,5		
(4) = (1)+(2)+(3)	**82,28%**	2004	-1,0	0,2	0,6	1,5	0,4	0,2	-1,1	0,3	**0,2**	**1,0**	**0,4**	**0,2**		**2,9**	
		2005	**-0,8**	**0,2**	**0,6**	**1,2**	**0,3**	**0,2**	**-1,0**	**0,3**	**0,2**	**0,9**	**0,4**	**0,2**			**2,6**
		2003	-0,9	0,2	0,7	1,3	0,3	0,1	-1,3	0,1	0,4	1,1	0,5	0,1	2,6		
IPSEBENE-XT	**77,21%**	2004	-1,1	0,2	0,6	1,5	0,3	0,1	-1,3	0,2	**0,4**	**1,1**	**0,5**	**0,1**		**2,6**	
		2005	**-0,8**	**0,2**	**0,6**	**1,2**	**0,3**	**0,1**	**-1,1**	**0,1**	**0,4**	**1,0**	**0,5**	**0,1**			**2,7**
		2003	0,4	-1,5	0,5	0,0	0,6	0,3	1,5	1,9	2,2	-0,4	0,0	0,9	6,4		
(5) ANE	**8,60%**	2004	0,6	-1,9	0,8	0,3	0,8	-0,5	0,8	0,3	**0,9**	**0,0**	**0,2**	**0,8**		**3,2**	
		2005	**0,1**	**-0,5**	**0,8**	**0,5**	**0,3**	**-0,2**	**0,4**	**1,2**	**1,2**	**0,2**	**0,4**	**0,8**			**5,4**
		2003	2,2	1,3	1,4	-2,6	-2,5	-0,6	0,9	1,4	-0,4	-1,1	0,3	-0,3	-0,1		
(6) ENE	**9,12%**	2004	0,6	0,4	1,5	1,3	2,5	0,0	0,3	1,8	**-0,1**	**-0,1**	**0,0**	**-0,1**		**8,3**	
		2005	**-0,2**	**-0,1**	**-0,1**	**-0,1**	**-0,1**	**0,0**	**-0,1**	**-0,1**	**-0,1**	**0,0**	**0,0**	**0,0**			**-0,8**
IPC		2003	-0,4	0,2	0,7	0,8	-0,1	0,1	-0,6	0,5	0,3	0,7	0,3	0,2	2,6		
(4)+(5)+(6)	**100,00%**	2004	-0,7	0,0	0,7	1,4	0,6	0,2	-0,8	0,4	**0,3**	**0,8**	**0,3**	**0,2**		**3,5**	
		2005	**-0,7**	**0,1**	**0,6**	**1,0**	**0,2**	**0,1**	**-0,8**	**0,3**	**0,3**	**0,8**	**0,4**	**0,2**			**2,6**

** En cada concepto se recoge entre paréntesis su ponderación en el IPC general.
(a) Las cifras en negrilla son predicciones
(b) Tasa de crecimiento de diciembre 2003 sobre diciembre de 2002.
(c) Tasa de crecimiento de diciembre de 2004 sobre diciembre de 2003.
(d) Tasa de crecimiento de diciembre del 2005 sobre diciembre de 2004.

Fuente: INE, IFL & UC3M
Fecha: 16 de septiembre de 2004.

Cuadro A8A

TASAS DE CRECIMIENTO ANUALES DEL IPC Madrid (1)

			I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	*Med* 03/02(b)	*Med* 04/03(c)	*Med* 05/04(d)
		2003	4,1	4,5	4,5	3,4	2,8	2,6	2,8	2,8	2,7	2,8	3,0	2,7	3,2		
(1) AE	**14,22%**	2004	2,4	2,3	2,4	2,9	4,2	4,5	4,3	4,5	**4,6**	**4,5**	**4,5**	**4,6**		**3,8**	
		2005	**4,7**	**4,8**	**4,7**	**4,3**	**3,2**	**2,9**	**2,9**	**2,9**	**2,8**	**2,8**	**2,8**	**2,7**			**3,4**
		2003	1,9	1,8	2,1	2,1	2,1	2,1	2,0	1,8	1,8	0,9	1,0	1,1	1,7		
(2) MAN	**27,36%**	2004	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4	0,7	**0,7**	**1,3**	**1,1**	**1,1**		**0,7**	
		2005	**1,3**	**1,4**	**1,3**	**1,5**	**1,4**	**1,4**	**1,7**	**1,5**	**1,5**	**1,5**	**1,5**	**1,6**			**1,5**
		2003	3,3	3,5	3,5	3,9	3,2	3,3	3,4	3,6	3,4	3,6	3,6	3,6	3,5		
(3) SER	**41,05%**	2004	3,5	3,5	3,4	3,8	3,8	3,7	3,6	3,5	**3,6**	**3,6**	**3,6**	**3,6**		**3,6**	
		2005	**3,6**	**3,6**	**3,7**	**3,4**	**3,5**	**3,5**	**3,6**	**3,6**	**3,6**	**3,6**	**3,6**	**3,6**			**3,6**
IPSEBENE		2003	3,0	3,1	3,2	3,2	2,8	2,8	2,8	2,9	2,8	2,6	2,6	2,6	2,8		
(4) = (1)+(2)+(3)	**82,64%**	2004	2,4	2,4	2,4	2,5	2,8	2,8	2,7	2,8	**2,9**	**3,0**	**2,9**	**2,9**		**2,7**	
		2005	**3,0**	**3,1**	**3,1**	**2,9**	**2,8**	**2,7**	**2,8**	**2,8**	**2,8**	**2,8**	**2,8**	**2,8**			**2,9**
		2003	2,8	2,8	3,1	3,1	2,9	2,8	2,9	2,9	2,7	2,5	2,6	2,6	2,8		
IPSEBENE-XT	**78,25%**	2004	2,4	2,4	2,4	2,5	2,6	2,5	2,5	2,6	**2,6**	**2,8**	**2,7**	**2,7**		**2,5**	
		2005	**2,7**	**2,8**	**2,8**	**2,7**	**2,7**	**2,7**	**2,8**	**2,8**	**2,7**	**2,8**	**2,8**	**2,8**			**2,8**
		2003	7,0	5,6	5,8	4,2	4,5	4,2	4,5	5,4	6,9	6,5	6,2	6,3	5,6		
(5) ANE	**8,50%**	2004	7,2	6,3	6,6	6,6	6,6	5,9	6,2	4,7	**3,6**	**3,9**	**4,2**	**4,8**		**5,5**	
		2005	**4,0**	**4,5**	**3,9**	**4,2**	**3,9**	**4,1**	**3,7**	**4,3**	**4,2**	**4,3**	**4,3**	**4,3**			**4,1**
		2003	6,7	8,4	7,7	2,0	-0,7	0,9	1,3	1,4	0,0	-1,6	1,1	0,0	2,2		
(6) ENE	**8,86%**	2004	-1,9	-2,9	-2,8	1,2	6,2	6,6	6,2	6,3	**6,7**	**7,9**	**7,5**	**7,7**		**4,0**	
		2005	**7,0**	**6,4**	**4,8**	**3,3**	**0,9**	**1,0**	**0,5**	**-1,0**	**-1,0**	**-1,0**	**-0,9**	**-0,8**			**1,5**
		2003	3,6	3,8	3,8	3,2	2,6	2,7	2,8	2,9	2,8	2,5	2,7	2,6	3,0		
IPC	**100%**	2004	2,4	2,2	2,2	2,8	3,4	3,4	3,3	3,3	**3,3**	**3,5**	**3,4**	**3,5**		**3,1**	
		2005	**3,4**	**3,5**	**3,3**	**3,1**	**2,7**	**2,7**	**2,7**	**2,6**	**2,5**	**2,6**	**2,6**	**2,6**			**2,8**

** En cada concepto se recoge entre paréntesis su ponderación en el IPC general.
(1) Las cifras en negrilla son predicciones
(2) Tasa de crecimiento del nivel medio de 2003 sobre el nivel medio de 2002.
(3) Tasa de crecimiento del nivel medio de 2004 sobre el nivel medio de 2003.
(4) Tasa de crecimiento del nivel medio del 2005 sobre el nivel medio de 2004.

Fuente: INE, IFL & UC3M
Fecha: 21 de septiembre de 2004.

Cuadro A8B

TASAS DE CRECIMIENTO MENSUALES DEL IPC Madrid (1)

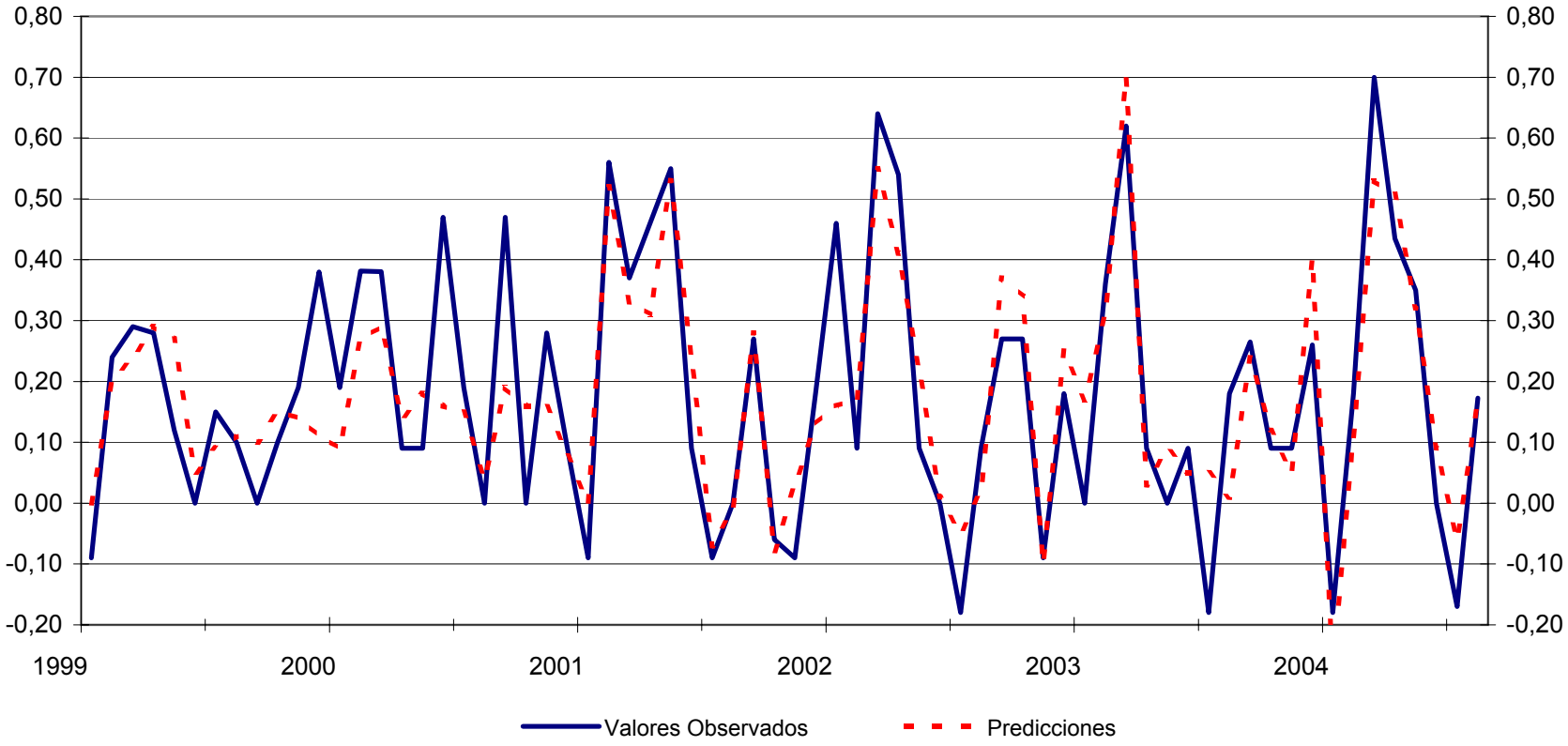
			I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	*Anual 03/02(b)*	*Anual 04/03(c)*	*Anual 05/04(d)*
		2003	0,6	0,6	0,4	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1	0,0	0,3	0,4	-0,1	2,7		
(1) AE	**14,22%**	2004	0,4	0,4	0,5	0,5	1,2	0,5	0,0	0,3	**0,1**	**0,2**	**0,4**	**0,0**		**4,6**	
		2005	**0,5**	**0,5**	**0,4**	**0,1**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,2**	**0,0**	**0,1**	**0,4**	**0,0**			**2,7**
		2003	-2,8	-0,1	0,9	2,5	0,3	-0,2	-2,9	-0,3	1,0	1,9	1,0	-0,1	1,1		
(2) MAN	**27,36%**	2004	-3,1	-0,1	0,8	2,3	0,3	-0,1	-3,0	0,0	**1,0**	**2,6**	**0,8**	**-0,2**		**1,1**	
		2005	**-2,9**	**0,0**	**0,8**	**2,4**	**0,3**	**-0,1**	**-2,8**	**-0,2**	**1,0**	**2,6**	**0,8**	**-0,1**			**1,6**
		2003	0,6	0,4	0,6	0,6	-0,3	0,4	0,7	0,8	-0,6	0,2	-0,3	0,4	3,6		
(3) SER	**41,05%**	2004	0,6	0,3	0,5	1,0	-0,2	0,3	0,6	0,7	**-0,4**	**0,1**	**-0,3**	**0,4**		**3,6**	
		2005	**0,5**	**0,4**	**0,6**	**0,7**	**-0,1**	**0,4**	**0,6**	**0,7**	**-0,5**	**0,1**	**-0,2**	**0,4**			**3,6**
IPSEBENE		2003	-0,6	0,3	0,6	1,1	0,0	0,2	-0,6	0,3	0,0	0,8	0,3	0,1	2,6		
(4) = (1)+(2)+(3)	**82,64%**	2004	-0,7	0,2	0,6	1,3	0,2	0,2	-0,7	0,4	**0,1**	**0,9**	**0,2**	**0,1**		**2,9**	
		2005	**-0,6**	**0,3**	**0,6**	**1,1**	**0,1**	**0,2**	**-0,6**	**0,3**	**0,1**	**0,9**	**0,2**	**0,1**			**2,8**
		2003	-0,4	0,2	0,7	1,0	0,1	0,1	-0,8	0,2	0,2	0,8	0,4	0,0	2,6		
IPSEBENE-XT	**78,25%**	2004	-0,6	0,2	0,6	1,2	0,2	0,1	-0,8	0,2	**0,3**	**1,0**	**0,3**	**0,0**		**2,7**	
		2005	**-0,5**	**0,3**	**0,6**	**1,1**	**0,2**	**0,1**	**-0,8**	**0,2**	**0,3**	**1,0**	**0,3**	**0,0**			**2,8**
		2003	0,5	-1,9	0,4	-0,3	0,7	0,0	0,8	1,5	2,9	0,0	0,1	1,5	6,3		
(5) ANE	**8,50%**	2004	1,3	-2,7	0,7	-0,3	0,7	-0,7	1,1	0,0	**1,9**	**0,3**	**0,4**	**2,0**		**4,8**	
		2005	**0,5**	**-2,3**	**0,2**	**0,0**	**0,4**	**-0,5**	**0,7**	**0,6**	**1,8**	**0,4**	**0,4**	**2,1**			**4,3**
		2003	2,4	1,5	1,4	-2,7	-2,4	-0,5	0,8	1,3	-0,5	-1,1	0,2	-0,3	0,0		
(6) ENE	**8,86%**	2004	0,5	0,5	1,4	1,4	2,3	-0,1	0,4	1,5	**-0,1**	**-0,1**	**0,0**	**-0,1**		**7,7**	
		2005	**-0,2**	**-0,1**	**-0,1**	**-0,1**	**-0,1**	**0,0**	**-0,1**	**-0,1**	**-0,1**	**0,0**	**0,0**	**0,0**			**-0,8**
		2003	-0,2	0,2	0,7	0,7	-0,2	0,1	-0,4	0,5	0,2	0,5	0,2	0,2	2,6		
IPC	**100%**	2004	-0,4	0,0	0,7	1,2	0,4	0,1	-0,4	0,4	**0,2**	**0,8**	**0,2**	**0,3**		**3,5**	
		2005	**-0,5**	**0,0**	**0,5**	**0,9**	**0,1**	**0,1**	**-0,5**	**0,3**	**0,2**	**0,8**	**0,2**	**0,3**			**2,6**

** En cada concepto se recoge entre paréntesis su ponderación en el IPC general.
(1) Las cifras en negrilla son predicciones
(2) Tasa de crecimiento de diciembre 2003 sobre diciembre de 2002.
(3) Tasa de crecimiento de diciembre de 2004 sobre diciembre de 2003.
(4) Tasa de crecimiento de diciembre del 2005 sobre diciembre de 2004.

Fuente: INE, IFL & UC3M
Fecha: 21 de septiembre de 2004.

Gráfico A1A

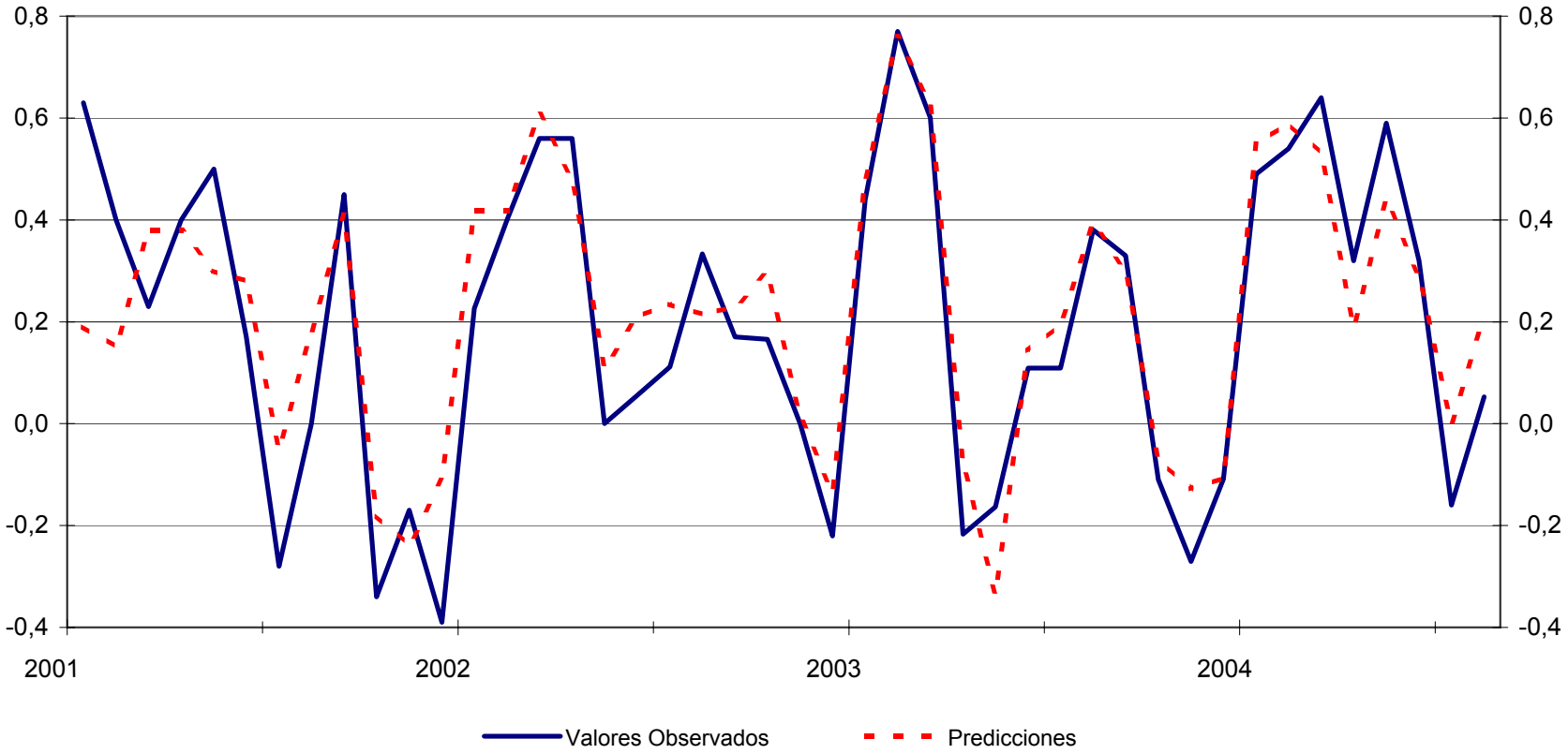
TASAS MENSUALES DEL IPCA EN LA UME



Fuente: EUROSTAT, IFL & UC3M Fecha: 16 de septiembre de 2004

Gráfico A1B

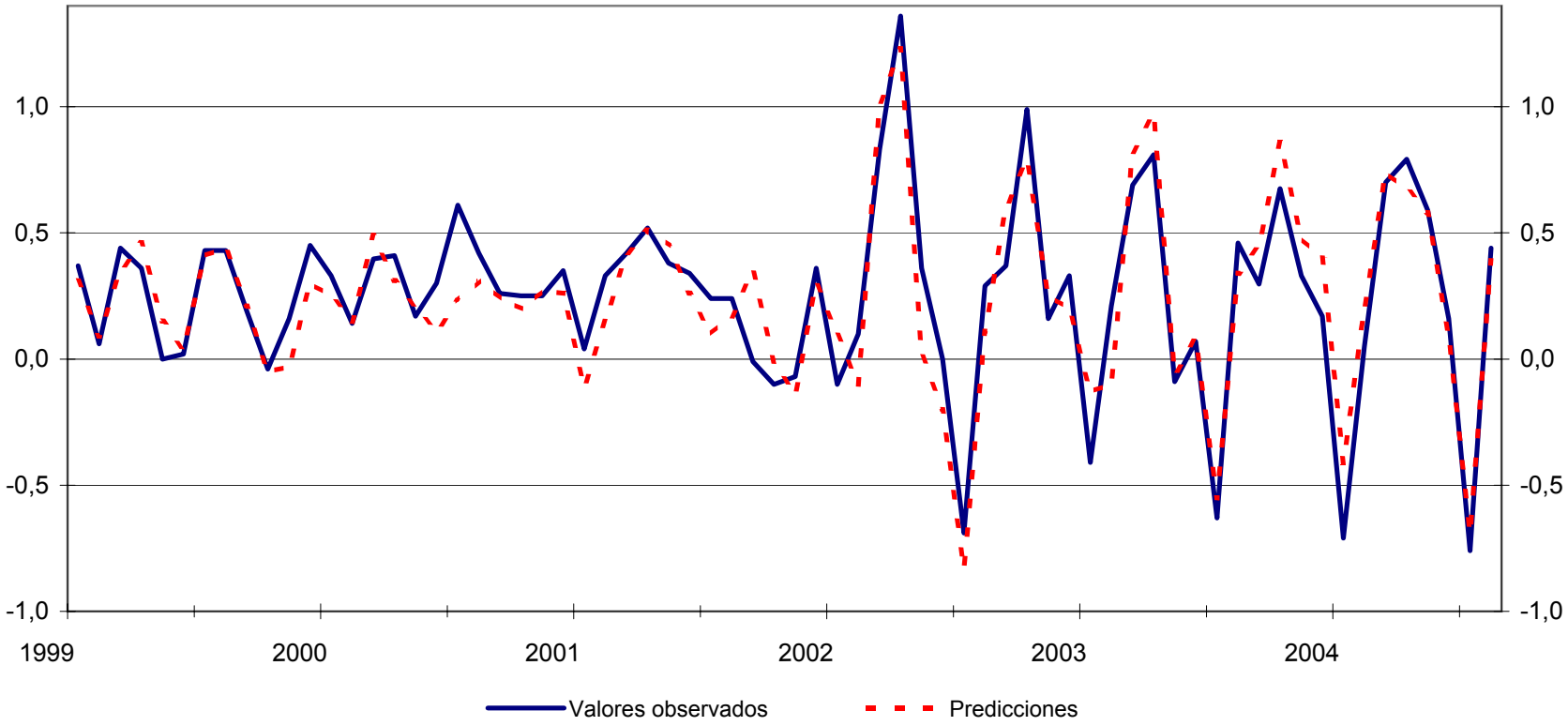
TASAS MENSUALES DEL IPC DE EE.UU.



Fuente: BLS, IFL & UC3M Fecha: 16 de septiembre de 2004

Gráfica A1C

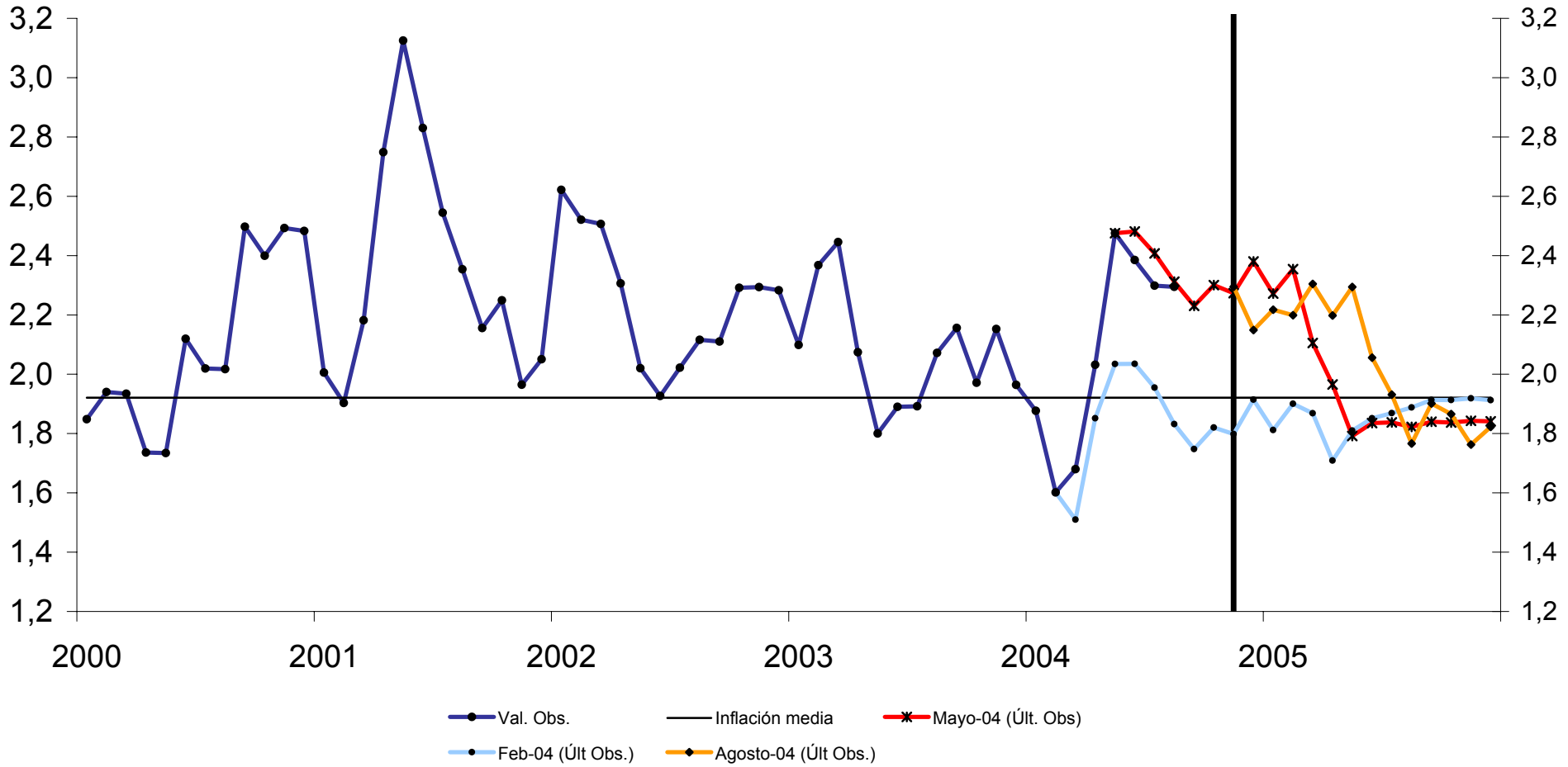
TASAS MENSUALES DEL IPC DE ESPAÑA



Fuente: INE, IFL & UC3M Fecha: 10 de septiembre de 2004

Gráfico A2A

PREDICCIONES ANUALES PARA LA INFLACIÓN TOTAL EN LA UME



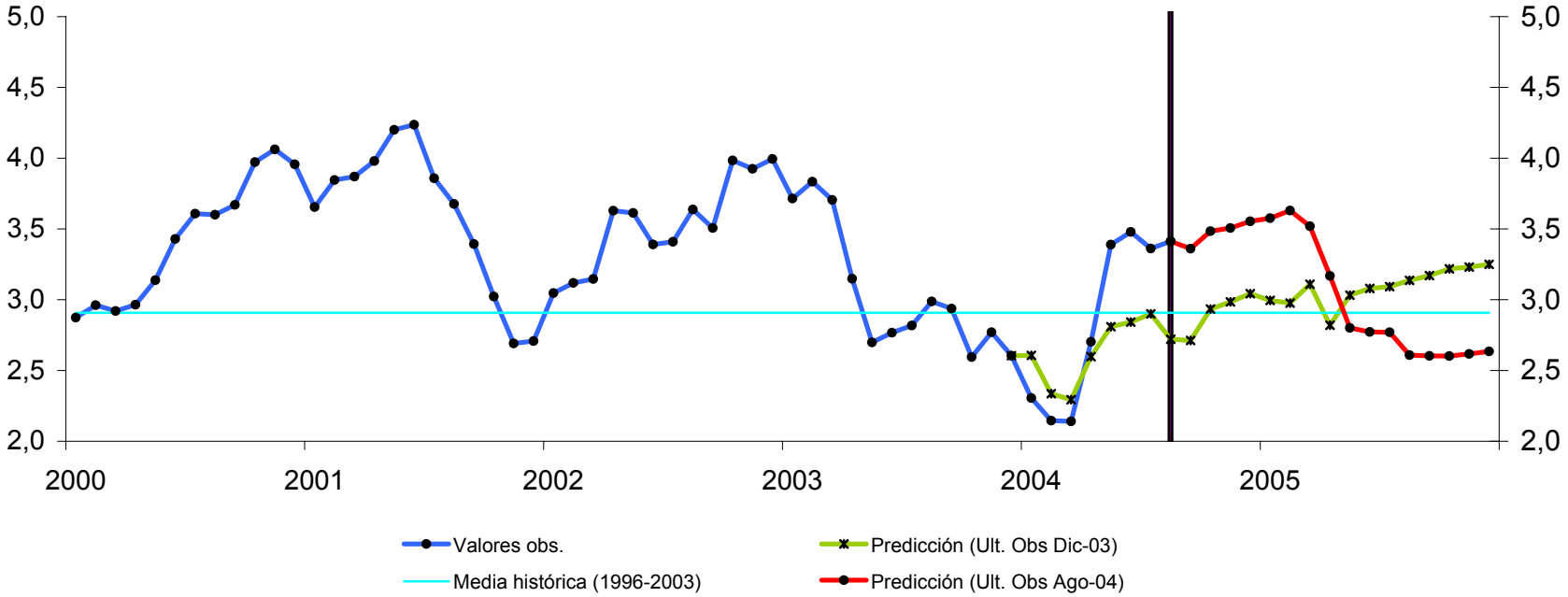
Fuente: Eurostat & EFN Fecha: 16 de septiembre de 2004

Gráfico A2B

Fuente: Universidad Carlos III de Madrid

Gráfico A2C

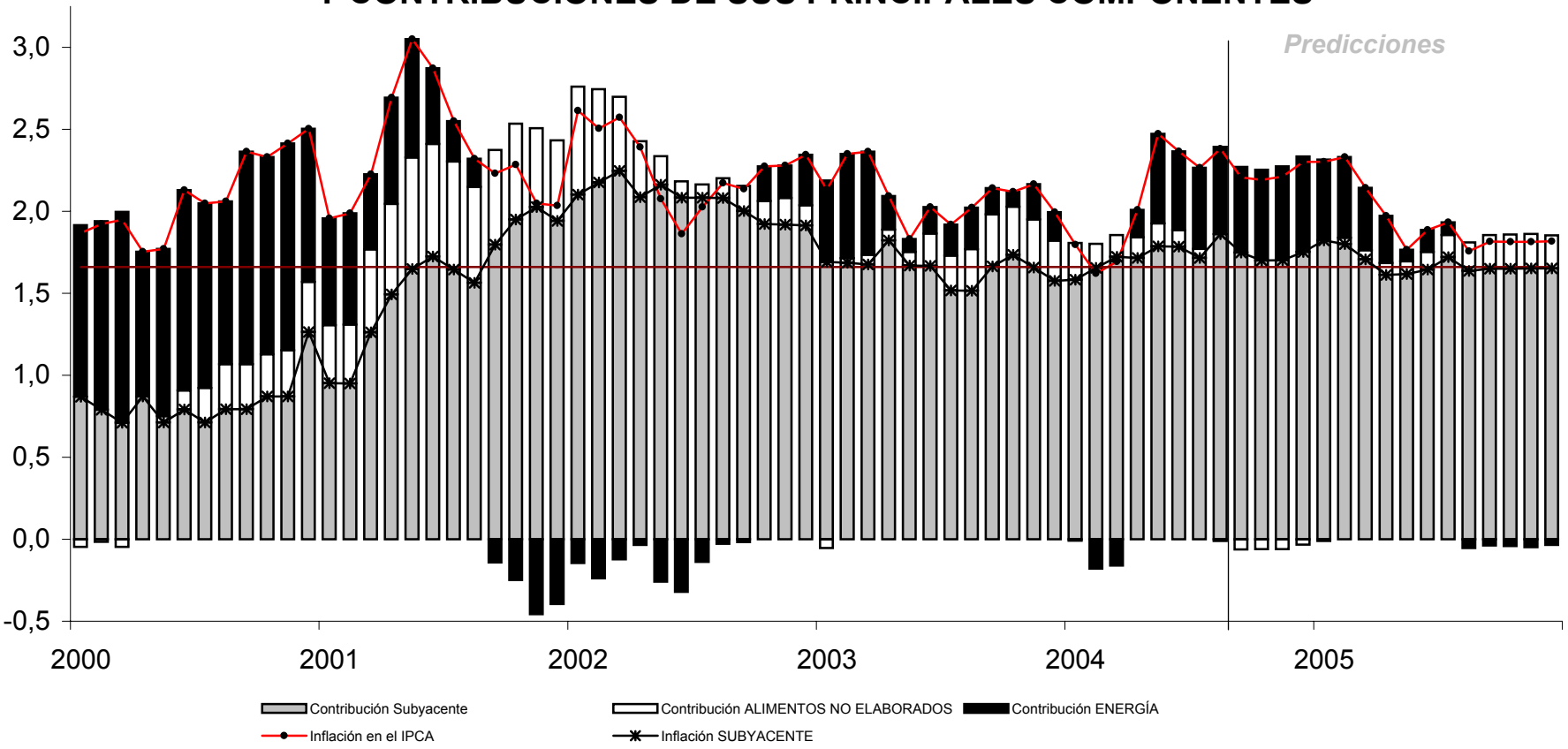
PREDICCIONES ANUALES PARA LA INFLACIÓN TOTAL EN ESPAÑA
(Tasas anuales)



Fuente: INE, IFL & UC3M Fecha: 16 de septiembre de 2004

Gráfico A3A

TASA ANUAL DE INFLACION EN LA UME
Y CONTRIBUCIONES DE SUS PRINCIPALES COMPONENTES



Fuente: EUROSTAT, IFL & UC3M Fecha: 16 de septiembre de 2004

TEMAS A DEBATE APARECIDOS EN BOLETINES ANTERIORES

- Juan Urrutia Elejalde “El capitalismo que viene”. Fraternidad: Ambito, Diversidad y Relativismo Cultural (nº118)
- Juan Urrutia Elejalde “El capitalismo que viene” Costes de transacción y problemas de información (nº 117)
- Juan Urrutia Elejalde “El capitalismo que viene” Propiedad e incentivos (nº116)
- Juan Urrutia Elejalde “El capitalismo que viene” El usuario como intermediario (nº115)
- Juan Urrutia Elejalde “El capitalismo que viene” El usuario como productor (nº114)
- Juan Urrutia Elejalde “El capitalismo que viene” Homo Posteconomicus (nº113)
- Juan Urrutia Elejalde “El capitalismo que viene” (nº112)
- Juan de Dios Tena Horrillo “Reacciones Sectoriales de Precios y Actividad Real en el Reino Unido. ¿Importan Realmente los Factores Financieros?” (nº 110)
- Enrique M.Quilis, “Análisis factorial dinámico: una panorámica” (nº 109)
- Banerjee Anindya,. Leading indicators for euro-area inflation and GDP growth: some considerations (nº102, Pág. 48)
- Espasa A., Albacete R., "Las innovaciones en la inflación subyacente son más persistentes que las innovaciones en otros precios”. (nº 96 p.35)
- Mario Izquierdo (Banco de España), Omar Licandro (Instituto Universitario Europeo y FEDEA) y Alberto Maydeu (Universitat de Barcelona) “Mejoras De Calidad E Índices De Precios Del Automóvil En España”.
- Mayo Burgos, Ivan, “Building a more dynamic Europe November 27th , 2001”, (nº 89)
- Fernando Garcia-Belenguer Universidad Carlos III and Manuel S. Santos Arizona State University “Convergencia En La OCDE” (nº 88)
- Oxley, Les , “Earthquakes and volcanoes: the international conference on modelling and forecasting financial volatility, Perth, 7-9th September 2001” (nº 87)
- Espasa, A., Poncela, P. and Senra, E.,” A disaggregated analysis of us consumer price indexes” (nº 86)
- Pérez Pereira, María ,” II Jornadas Sobre Derecho Del Comercio Electrónico. Una Crónica” (nº 85).
- Nieto, María J., “Reflections on the regulatory approach to e finance”(nº 84 p.73)
- Veredas, David, “Estacionalidad Intra diaria de datos financieros de alta frecuencia” (nº 81, pp54-60)
- Quilis, Enrique M., "Algunas consideraciones sobre los indicadores cíclicos" (nº 79, pp. 73-80)
- Jimeno, Juan F., "Empleo y salarios públicos: una aproximación a partir de la teoría de los incentivos" (nº 78, pp. 57-64)
- Herce, José A., "¿Existe una solución demográfica al problema de las pensiones?" (nº 77, pp. 71-83)
- González Veiga, I., "El cambio de sistema del Índice de Precios de Consumo", (nº 76, pp. 60-76)

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

BOLETIN

INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Universidad Carlos III de Madrid

HOJA DE SUBSCRIPCION Y PATROCINIO PARA EL AÑO 2004

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

Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico (*edición mensual)* **.....€ 325 ☐**

Contenido

- *Predicciones de inflación* desglosada por sectores utilizando modelos econométricos de indicador adelantado y de regímenes cambiantes cuando es necesario para ESPAÑA, UM Y PAÍSES DE LA UE y EEUU.
- *Predicciones del cuadro macroeconómico español*.
- *Análisis y predicciones de los mercados laborales* en España, Italia y Reino Unido a partir de un enfoque pionero a nivel internacional basado en modelos sobre los datos individuales de las encuestas de población activa.
- *Predicciones de inflación en la Comunidad de Madrid* y de sus precios relativos con España y la Unión Monetaria Europea.
- *Resultados y Análisis de una encuesta trimestral propia sobre expectativas en el sector financiero y bursátil*.

Servicio de Actualización de predicciones y diagnósticos .....€ 1.150 ☐

a) Servicio de Actualización de predicciones (por FAX ☐, por CORREO ELECTRÓNICO ☐) :
- a las 12 horas de publicarse el IPC español.
- a las 48 horas de publicarse el IPC de los principales países europeos.
- a las 48 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 en Alemania y posibles repercusiones en la inflación europea, a las 4 horas de publicarse el dato provisional sobre el IPC alemán.
- Actualización por correo electrónico del diagnóstico sobre la inflación europea, a las 4 horas de publicarse el dato de inflación armonizada europea.

Subscripción conjunta .....€ 1.275 ☐
Suscripción al BOLETÍN INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO
+ Servicio de Actualización de predicciones y diagnósticos.

Subscripción y Patrocinio .....€ 3.750 ☐
Suscripción al BOLETÍN INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO
+ Servicio de Actualización de predicciones y diagnósticos
+ Inclusión de anagrama en la lista de Patrocinadores en el Boletín y en Internet.

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

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

☐ **.....Transferencia bancaria**
A: Fundación Universidad Carlos III C.C.C.: 2096-0630-18-2839372704

☐ **VISA .....** ☐ **AMERICAN EXPRESS .....** ☐ **MASTERCARD.....Tarjeta de Crédito**
Número ..... Fecha de caducidad.....

Firma .....

Firma autorizada:

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

Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico

INSTITUTO FLORES DE LEMUS

Universidad Carlos III de Madrid

PREDICCIONES INFLACIÓN INTERNACIONAL

	SEPTIEMBRE 2004		TASAS ANUALES MEDIAS				
	Tasa Mensual	Tasa Anual	2001*	2002*	2003*	2004	2005
UNIÓN MONETARIA ECONÓMICA							
Inflación armonizada total	0.2	2.1	2.3	2.3	2.1	2.1	1.9
Inflación armonizada subyacente	0.2	2.1	1.9	2.5	2.0	2.1	2.0
Bienes	1.1	0.8	0.9	1.5	0.8	0.8	0.8
Servicios	-0.3	2.6	2.5	3.1	2.6	2.6	2.6
PIB			1.6	0.9	0.5	2.0	2.2
Gasto en Consumo Final Hogares			2.1	1.3	1.2	1.4	2.0
Formación Bruta de Capital			-0.3	-2.7	-0.6	1.8	3.2
Exportación de Bienes y Servicios			3.4	1.7	0.1	7.0	6.5
Importación de Bienes y Servicios			1.7	0.3	2.1	6.1	7.0
VAB Total			1.6	0.9	0.5	2.0	2.2
VAB Agricultura			-1.2	1.0	-3.6	1.7	2.1
VAB Industria			0.3	0.2	0.0	2.5	2.8
VAB Construcción			-0.4	-0.6	-0.6	0.5	0.3
VAB Servicios			2.7	1.3	1.0	2.1	2.4
OTROS INDICADORES ECONÓMICOS							
Índice De Producción Industrial (excluyendo construcción)			0.4	-0.5	0.3	2.3	2.4
ESTADOS UNIDOS							
Inflación total	0.1	2.4	2.8	1.6	2.3	2.6	2.2
Inflación subyacente	0.2	1.8	2.7	2.3	1.5	1.7	2.1
Bienes	0.6	-0.9	0.3	-1.1	-2.0	-1.1	-0.4
Servicios	0.0	2.9	3.7	3.8	2.9	2.9	3.1

*Valores observados.

PREDICCIONES ECONOMÍA ESPAÑOLA

	SEPTIEMBRE 2004		TASAS ANUALES MEDIAS				
	Tasa Mensual	Tasa Anual	2001*	2002*	2003*	2004	2005
Inflación total	0.3	3.3	3.6	3.1	3.0	3.0	2.8
Inflación tendencial	0.2	2.9	3.4	3.7	2.9	2.7	2.8
Bienes	1.0	0.9	3.1	2.5	2.0	0.8	1.1
Servicios	-0.3	3.8	7.1	4.6	3.7	3.8	4.1

*Valores observados.

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