BIAM

BOLETÍN DE INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

www.uc3m.es/boletin

Universidad Carlos III de Madrid

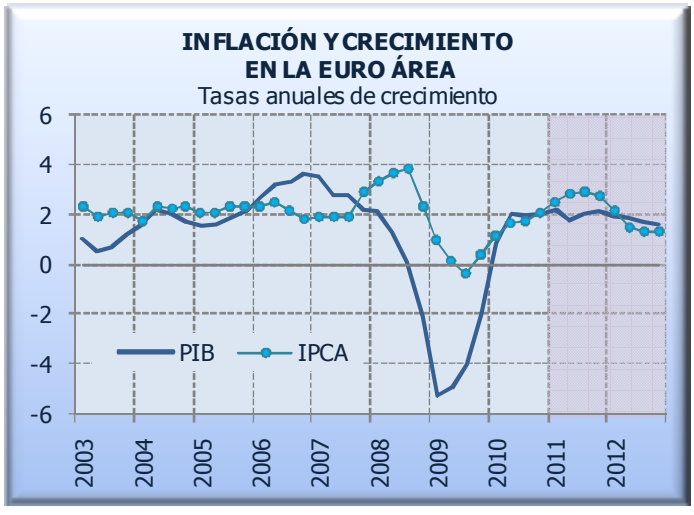
Instituto Flores de Lemus | Nº 199 Abril de 2011 | Segunda Época

Probablemente no se creará empleo en el bienio 2011-2012. La creación en el sector servicios no compensará la destrucción en los otros.

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA ESPAÑA Tasas anuales - cuarto trimestre				
	2009	2010	**2011**	**2012**
Ocupados	-6.1	-1.3	**-0.4**	**0.3**
Agricultura y pesca	-2.6	2.8	**-5.9**	**-4.7**
Industria	-11.9	-2.2	**-0.6**	**0.0**
Construcción	-17.3	-12.8	**-7.1**	**-3.7**
Servicios	-3.3	0.2	**0.8**	**1.1**
Activos	-0.4	0.6	**0.3**	**0.3**
Tasa de paro	18.8	20.3	**20.9**	**20.9**

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

Revisión al alza de las expectativas de crecimiento del PIB de la euro área para 2011 y 2012 y nuevo repunte de la inflación en abril, en línea con nuestras previsiones.



Fuente: Eurostat & BIAM (UC3M)
Fecha: 27 de abril de 2011

Situación Económica

Pág. 1

Los datos más recientes vuelven a no estar en línea con el mandato de las autoridades monetarias a ambos lados del Atlántico. Por un lado la inflación en la euro área vuelve a superar el objetivo del 2% y durante 2011 se mantendrá por encima de dicho nivel con una probabilidad alta. Por el otro, EEUU vuelve a experimentar una creación de empleo insuficiente. En este contexto, mientras que aumentan los indicios de que el BCE vuelva a subir sus tipos en el corto plazo, nada indica que la Fed vaya a abandonar por el momento su política expansiva. Por otro lado, el recrudecimiento de la crisis fiscal en EE UU y de la crisis fiscal y política del euro agudizan, en los mercados financieros globales, la escasez de productos de inversión seguros.

El comportamiento reciente de los costes laborales en España.

Pág. 56

Los costes laborales de la economía española continuaron moderándose en 2010, en sintonía con la debilidad económica y la adversa situación del mercado laboral. Sin embargo, dicho acompasamiento se ha producido con bastante retraso. De hecho en el año 2008, en plena fase de crisis económica y financiera, el crecimiento salarial repuntó a un nivel muy elevado y el proceso de moderación se inició entrado 2009. En esos dos años los costes laborales siguieron creciendo por encima de los de la eurozona aunque en 2010 el crecimiento se ha igualado. Este comportamiento de los costes laborales, unido al mayor avance de la productividad en la actual fase del ciclo económico, está posibilitando que nuestros costes laborales unitarios (CLU) hayan crecido por debajo de los de la euro área en 2009 y 2010, frente a diferenciales de crecimiento persistentemente positivos en los años previos a la crisis. Esta evolución reciente de nuestros CLUs comporta una ganancia de competitividad respecto a nuestros países vecinos que ya se ha visto reflejada en el buen comportamiento de nuestra cuota de exportaciones en las importaciones de la euro área.

BOLETÍN DE INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Director: **Antoni Espasa**

Coordinación: **Emiliano Carluccio**

Comentarista Macroeconómico: **Michele Boldrin**

Comentarista del Mercado Laboral: **César Rodríguez Gutiérrez**

Asesor Macroeconómico: **Román Mínguez**

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

Análisis y Predicciones de Inflación:

- Europa y España: **Emiliano Carluccio y César Castro.**
- Estados Unidos: **Ángel Sánchez**

Análisis de Producción Industrial:

- España: **Carles Bretó**
- Euro Área: **Santiago Sánchez Guiu**
- Estados Unidos: **Santiago Sánchez Guiu**

Análisis y Predicciones Macroeconómicas

- España: **Nicolás Carrasco**
- Euro Área: **Nicolás Carrasco y Santiago Sánchez Guiu**
- Noruega: **Gunnar Bardsen y Ragnar Nymoen**

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

Consejo Asesor:

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

BOLETÍN INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

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

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

Depósito Legal: M22 938 – 1995

ISSN 188-928X

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

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

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

CONTENIDO*

I. SITUACIÓN ECONÓMICA p.1

II. EURO ÁREA p.6
- II.1 Predicciones macroeconómicas p.8
  - Producto Interior Bruto p.10
  - Índice de Producción Industrial p.14
- II.2 Inflación p.16
- II.3 Política Monetaria p.25

III. ESTADOS UNIDOS
- III.1 Índice de Producción Industrial p.26
- III.2 Inflación p.27
- III.3. Mercado Inmobiliario p.32

IV. ESPAÑA p.34
- IV.1 Predicciones macroeconómicas p.36
  - Producto Interior Bruto p.40
  - Índice de Producción Industrial p.44
- IV.2 Inflación p.47
- IV.3. El comportamiento reciente de los costes laborales p.56

V. RESUMEN COMPARATIVO DE PREDICCIONES DE INFLACIÓN p.62

VI. PREVISIONES DE DIFERENTES INSTITUCIONES EN DISTINTAS ÁREAS p.64

* La fecha de cierre para las estadísticas incluidas en este Boletín fue el 3 de mayo de 2011.

I. SITUACIÓN ECONÓMICA

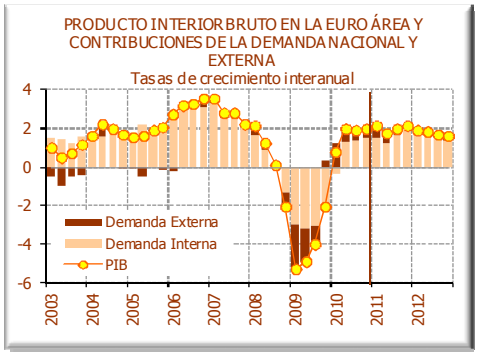
Los datos más recientes vuelven a no estar en línea con el mandato de las autoridades monetarias a ambos lados del Atlántico. Por un lado la inflación en la euro área vuelve a superar el objetivo del 2% y durante 2011 se mantendrá por encima de dicho nivel con una probabilidad alta. Por el otro, EEUU vuelve a experimentar una creación de empleo insuficiente. En este contexto, mientras que aumentan los indicios de que el BCE vuelva a subir sus tipos en el corto plazo, nada indica que la Fed vaya a abandonar por el momento su política expansiva. Por otro lado, el recrudecimiento de la crisis fiscal en EE UU y de la crisis fiscal y política del euro agudizan, en los mercados financieros globales, la escasez de productos de inversión seguros.

A continuación se pasa a evaluar, en primer lugar, el contexto actual de la economía de la Euro Área presentando nuestras previsiones actuales. Acto seguido se revisa el agravamiento de la crisis del euro y el papel que en ella está jugando la economía española, sobre la cual también presentamos nuestras previsiones más actualizadas. Posteriormente nos hacemos eco también de la crisis fiscal que empieza a agudizarse en EEUU. Por último se presenta una reflexión sobre el riesgo que supone el solapamiento de la crisis de la deuda soberana en la euro área y la debilidad del dólar para la seguridad y estabilidad de los mercados financieros globales.

La favorable evolución de los indicadores adelantados más recientes ha motivado un leve incremento de nuestras expectativas de crecimiento del PIB de la euro área para 2011 y 2012 hasta el 2.0% (±0.7) y el 1.8% (±1.0) respectivamente. Por el lado de la demanda, empujado a la baja por la apreciación del euro, el sector exterior reducirá su contribución al crecimiento agregado en 2011. Nuestro escenario central para 2012 descuenta una vuelta del euro a los niveles de principios de este año, por lo que nuestras previsiones de 2012 no resultan afectadas por la evolución del euro. La revisión a la baja de la contribución de la demanda exterior será compensada por una mayor contribución de la demanda interna, especialmente de la inversión. Por el lado de la oferta, mientras nuestras previsiones sobre el sector de la construcción se revisan nuevamente a la baja, los indicadores de producción industrial más recientes motivan una revisión al alza de nuestras previsiones de crecimiento del VAB industrial para el próximo bienio.

La favorable evolución de los indicadores adelantados más recientes ha motivado un leve incremento de nuestras expectativas de crecimiento del PIB de la euro área para 2011 y 2012 hasta el 2.0% (±0.7) y el 1.8% (±1.0) respectivamente.

Gráfico I.1



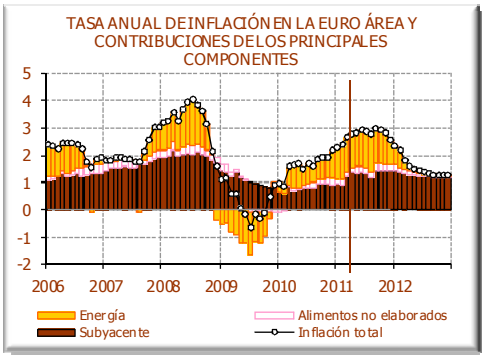
Fuente: Eurostat & BIAM(UC3M)
Fecha: 27 de abril de 2011

Por otro lado, en línea con nuestras previsiones, y conforme a la primera estimación de EUROSTAT, la inflación en la euro área repuntó en abril hasta el 2.8% interanual. Por ello, aunque nuestras previsiones se actualizarán tras la publicación del dato desagregado, todo indica que las tasas de inflación media para 2011 y 2012 permanecerán inalteradas en el 2.7% (±0.46) y 1.6% (±0.96) respectivamente. Las presiones inflacionistas en la componente energética siguen estables gracias a que el precio del barril Brent en euros se ha mantenido prácticamente invariado en el último mes. Por ello, todo indica que en abril, tal como pasó en marzo, el repunte de la inflación estará nuevamente protagonizado por la componente subyacente, especialmente por los alimentos elaborados (sin tabaco). A pesar de su reducido peso en el agregado (9,5%), nuestras previsiones indican que los alimentos elaborados cobrarán mayor protagonismo en la inflación agregada debido a la expectativa de una aceleración fuerte de sus precios (mucho mayor que la del resto de partidas).

La aceptable evolución del consumo interno, sobre todo en los países centrales de la euro área, está permitiendo a los productores repercutir en los consumidores el incremento de costes al que desde

Los datos más recientes vuelven a no estar en línea con el mandato de las autoridades monetarias a ambos lados del Atlántico. En este contexto, mientras que aumentan los indicios de que el BCE vuelva a subir sus tipos en el corto plazo, nada indica que la Fed vaya a abandonar por el momento su política expansiva.

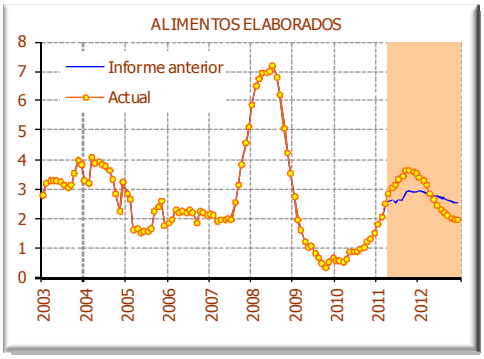
Gráfico I.2



Fuente: Eurostat & BIAM (UC3M)
Fecha: 15 de abril de 2011

hace unos meses se han visto sometidos debido al repunte de las materias primas. La aparición de esta presión inflacionista y el hecho de que el repunte de la inflación ya no sea exclusivo de las economías más dinámicas de la euro área –sólo 2 países mantienen su inflación por debajo del 2%–, incrementa las probabilidades de que el BCE vuelva a utilizar la frase "fuerte vigilancia" en su próxima reunión de mayo con la consiguiente subida de tipos en junio. Esto parece que puede ser así a pesar de que las predicciones de inflación para 2012 de muchos analistas, incluidas las del propio BCE, están por debajo del 2%. Si se confirmara, tal comportamiento implicaría que el BCE va a actuar con una visión más de corto plazo que en periodos anteriores en los que la inflación superó el 2%.

Gráfico I.3



Fuente: Eurostat & BIAM (UC3M)
Fecha: 15 de abril de 2011

Sin embargo, a pesar del rigor de su mandato, el BCE deberá actuar con todas las cautelas necesarias ya que un tensionamiento excesivamente rápido de tipos podría recrudecer irreversiblemente la ya grave crisis de deuda pública europea. Mientras los tipos de interés de la deuda soberana griega ya parecen descontar la reestructuración de su deuda (el bono a 2 años supera ya el 20% y la prima de riesgo sobre el de 10 años se sitúa por encima de los 1300 pb), el Gobierno se ve forzado a anunciar ulteriores medidas de ajuste fiscal que seguirán minando la recuperación de su economía. Subidas continuadas de tipos por parte del BCE frenarían ulteriormente la economía griega (en el cuarto trimestre de 2010 se contrajo un 1.4% intertrimestral y un 6.6% interanual). De esta forma los planes de ajuste perderían gran parte de su eficacia ya que minar aún más el crecimiento impediría recaudar lo suficiente para reducir el déficit fiscal y generar mayor confianza en los mercados. En este contexto, la reestructuración de la deuda griega sería altamente probable. Las consecuencias para la estabilidad del euro serían previsiblemente muy dañinas.

A pesar del rigor de su mandato, el BCE deberá actuar con todas las cautelas necesarias ya que un tensionamiento excesivamente rápido de tipos podría recrudecer irreversiblemente la ya grave crisis de deuda pública europea.

Portugal es el otro foco del recrudecimiento de la crisis del euro. Repetidas revisiones al alza de su cifra de déficit fiscal de 2010 despertaron dudas adicionales sobre una economía ya aquejada de una extrema atonía. Los bancos portugueses vieron como se empezaba a cerrar el grifo del BCE y se negaron a seguir comprando deuda pública de su país. Esto hizo insostenible el coste de la deuda portuguesa y forzó al gobierno luso a pedir el rescate que, según se concluye de las primeras negociaciones, ascenderá a una financiación de alrededor de 78.000 millones de euros durante 3 años.

Además, en las últimas semanas se están produciendo varias tensiones políticas en el seno de la euro área que podrían minar aún más la eficacia de las medidas nacionales y supranacionales para devolver la confianza al inversor sobre la deuda europea y sobre el euro. Entre ellas destaca el posible desmarque de Finlandia en el rescate de Portugal o los recientes debates en cuanto al restablecimiento temporal de fronteras dentro de la Unión Europea a raíz del conflicto de inmigración entre Italia y Francia.

En lo que respecta a la economía española, aunque persisten ciertos focos de incertidumbre, el hecho de que en el último mes las primas de riesgo españolas hayan repuntado notablemente menos que las del resto de países periféricos indica que el mercado está, por el momento, dando

En las últimas semanas se están produciendo varias tensiones políticas en el seno de la euro área que podrían minar aún más la eficacia de las medidas nacionales y supranacionales para devolver la confianza al inversor sobre la deuda europea y sobre el euro.

un voto de confianza a la economía española.

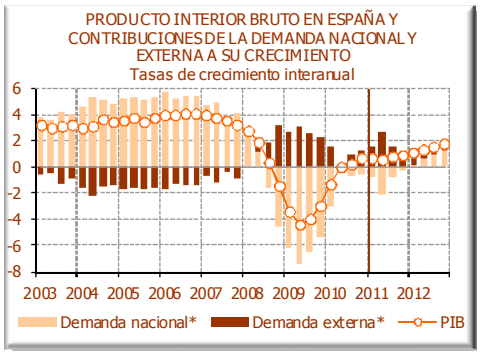
En el último mes datos mixtos causan cambios marginales en las previsiones de crecimiento del PIB español, que para este año hemos revisado hace muy pocos días en 0.1pp al alza hasta el 0.7% (±0.7). La revisión para 2012 es de la misma magnitud pero de signo contrario, por lo que el crecimiento esperado del PIB para ese año se sitúa en el 1.4% (±1.0). El sector exterior español aprovechará la fortaleza de la economía de la euro área para mejorar su contribución al crecimiento agregado en 2011 y 2012, que alcanzará los 1.7pp y 0.7pp respectivamente. Esta mayor aportación de la demanda externa compensará, previsiblemente, la débil demanda doméstica cada vez más lastrada por el anímico comportamiento del consumo de los hogares. De hecho, nuestras previsiones de crecimiento medio del consumo privado descienden 0.4pp para 2011 y 2012 hasta el 0.5% y 1.3% respectivamente.

Por otro lado, según la primera estimación, la inflación alcanzó en abril el 3.8% interanual, 0.1pp por encima de nuestras expectativas. A falta de la publicación del dato desagregado el próximo día 12 de mayo, nuestras previsiones más recientes de inflación media para 2011 y 2012 se sitúan en el 3.3% (±0.6) y 1.6% (±1.5) respectivamente. Aunque la apreciación del euro está compensando el repunte de precios de aquellas materias primas denominadas en dólares, dicha cobertura podría no ser total en cuyo caso España se vería más afectada que la euro área debido a su mayor dependencia de los productos energéticos más caros. Además, todo indica que el repunte del precio de los alimentos seguirá presionando al alza la inflación en España, tal y como indican nuestras previsiones más recientes.

Los malos datos de empleo, inflación y comercio minorista españoles publicados el pasado viernes 29 de abril y no incluidos en nuestras previsiones de crecimiento del PIB español más actualizadas podrían ser compensados por el buen comportamiento de la exportación del sector servicios, por lo que nuestras previsiones tenderán a mantenerse.

Finalmente, los datos de empleo, inflación y comercio minorista publicados el pasado viernes 29 de abril y no incluidos en las previsiones antes citadas sorprendieron muy negativamente. Una combinación de elevados niveles de paro, erosión de los salarios reales e incremento del coste de la deuda pueden moderar de forma apreciable el avance del consumo, que es el componente de mayor peso en el producto interior bruto. Aunque parece que el sector exterior compensará este año el débil crecimiento de la demanda interna que seguirá ejerciendo de lastre para la reactivación del mercado laboral español.

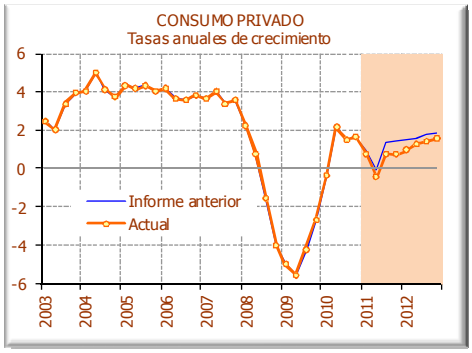
Gráfico I.4



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

Los datos del pasado viernes pueden combinarse con datos más positivos en otras variables como la exportación de servicios turísticos. Con todo ello, se puede decir que las predicciones sobre el PIB avanzadas por el BIAM justo antes del 29 de abril, y comentadas anteriormente, van a tender a mantenerse.

Gráfico I.5



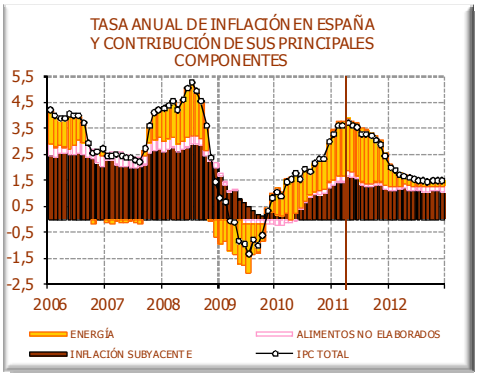
Fuente: INE & BIAM(UC3M)
Fecha: 28 de abril de 2011

El crecimiento económico es una condición necesaria para que España sea capaz de ceñirse a su programa de reducción de déficit fiscal pero junto a esto, otro de los motivos de desconfianza que despierta la economía española en los mercados internacionales es la incógnita sobre la capacidad o no del gobierno central para imponer una estricta disciplina fiscal a las administraciones autonómicas y locales. Aunque el gobierno central esté muy motivado en ese propósito (acaba de aprobar

restablecer el déficit cero en las cuentas de las entidades locales en 2014), el hecho de que algunas de las CCAA más deficitarias ya se hayan negado oficialmente a ceñirse al techo de gasto en 2011 resta confianza entre los inversores internacionales y podría causar nuevos repuntes de la prima de riesgo de la deuda soberana española.

Pero como se ha señalado anteriormente, el mercado parece estar diferenciando claramente a España del resto de economías periféricas de la euro área. Las razones parecen ser, en primer lugar, que el mercado parece valorar positivamente que se haya conseguido rebajar el déficit fiscal al 9.2% del PIB, conforme a lo previsto, y parece confiar también en que se consiga rebajar dicha ratio hasta el 6.3% y el 4.4% prometidos en 2011 y 2012 respectivamente. Además, en 2010 la deuda pública española -72% del PIB- continuaba muy por debajo de la del resto de economías desarrolladas (81% en Reino Unido, 93% en EEUU, 92% en Portugal o 119% en Italia). Tercero, la reestructuración del sistema bancario español parece generar más confianza que la del resto de los países vecinos, y es que mientras hasta la fecha el Estado se ha gastado alrededor de un 3% del PIB en dicho proceso, otros países con grandes crisis bancarias superan esa cifra con creces (alrededor del 60% del PIB en Irlanda).

Gráfico I.6



Fuente: INE & BIAM(UC3M)
Fecha: 12 de abril de 2011

En lo que respecta a EEUU, los datos más recientes de crecimiento del PIB del primer trimestre del año –1.8% trimestral anualizado, frente al 3.1% del trimestre anterior– sorprenden a la baja y despiertan dudas adicionales sobre la solidez de su recuperación. El empleo también se comporta peor de lo esperado según los últimos datos y es que, tras haber acumulado una tendencia favorable en los últimos meses, las reclamaciones de nuevos subsidios por desempleo acumulan ya su cuarta semana de incrementos y en el último mes alcanzan una media de 408mil nuevas reclamaciones por semana.

A la luz de estos datos, la Fed no encuentra motivo alguno para abandonar su heterodoxia monetaria en el medio plazo. Además, aunque el repunte del precio de las materias primas pueda estar minando la recuperación de la economía norteamericana, la Fed parece mostrarse indiferente al respecto alegando, según la versión oficial, que la subida del IPC es transitoria (ya alcanza el 2.7% en marzo). Sin embargo, la incipiente crisis de deuda norteamericana parece ser un motivo adicional para no luchar más firmemente contra la inflación, ya que a mayor repunte de los precios, mayor velocidad a la hora de deflactar la enorme cantidad de deuda pública en la que se están fijando las principales casas de rating para poner en revisión su calificación.

En conclusión, la agravada crisis de deuda soberana en la zona euro y la debilidad del dólar así como los problemas presupuestarios del gobierno de EEUU, nos conducen hoy más que nunca hacia una peligrosa escasez de productos de inversión suficientemente seguros y suficientemente líquidos (*safe assets*) *para* satisfacer la demanda de inversores adversos al riesgo. Analicemos por qué.

Una vez que las grandes economías emergentes empezaron a participar de forma masiva en el mercado internacional de capitales, la oferta de US Treasuries, Bunds alemanes y Gilts ingleses comenzó a ser estructuralmente inferior a la demanda global de safe assets. La diferencia la compensó la ingeniería financiera con derivados y otros complejos productos financieros que, a pesar de que la obscuri-

En lo que respecta a EEUU, los datos más recientes de crecimiento del PIB del primer trimestre y del empleo del último mes, sorprenden a la baja y despiertan adicionales dudas sobre la solidez de su recuperación y sobre la solvencia de su deuda soberana.

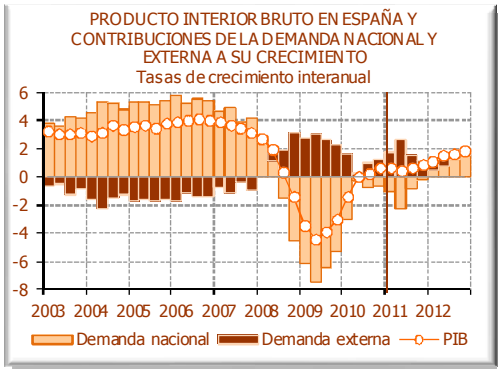
dad que los caracterizaba ocultaba su verdadera naturaleza arriesgada, consiguieron ostentar las mejores calificaciones de las agencias de rating. Ya en Mayo de 2010, Ricardo Caballero apuntaba desde el MIT que la crisis complicó enormemente dicho equilibrio cuando los inversores más adversos al riesgo perdieron su confianza en esos complejos productos financieros.

En dicho artículo, Caballero proponía que los Estados capaces de crear deuda triple A deberían hacerse cargo de cubrir el riesgo de productos financieros privados para convertirlos, con su respaldo, en triple A y aumentar así la oferta global de dichos productos sin necesidad de generar más deuda pública puramente fiscal. Esto incrementaría, obviamente, las responsabilidades de esos estados, pero en menor medida que si la deuda fuera puramente fiscal. Desde el MIT, se argumentaba que si no se actuaba de ese modo, se corría el riesgo de incentivar a la ingeniera financiera a producir productos financieros aún más sofisticados y obscuros que convirtieran productos arriesgados en productos triple A cubriendo el gran desequilibrio oferta – demanda. Esto, a la postre, incrementaría el riesgo de una nueva crisis al estilo de la que recientemente atizó gran parte del planeta.

Pero la desconfianza hacia este tipo de instrumentos sigue siendo demasiado elevada y un escenario algo distinto, pero no menos peligroso, parece estar materializándose. La demanda de activos seguros está inflando los precios de activos inmobiliarios a lo largo del planeta y está disparando también las cotizaciones de los metales preciados así como de los activos financieros de los países emergentes. Más que una huida hacia nuevos y más sofisticados productos financieros parece que el exceso de ahorro y de liquidez esté buscando una salida en los bienes más tradicionales y en los mercados internos de los países emergentes. El riesgo de que también en estos países se estén inflando nuevas e imprevisibles burbujas es cada vez más evidente.

La agravada crisis de deuda soberana en la zona euro y la debilidad del dólar así como los problemas presupuestarios del gobierno de EEUU, nos conducen hoy más que nunca hacia una peligrosa escasez de productos de inversión suficientemente seguros y suficientemente líquidos para satisfacer la demanda de inversores adversos al riesgo.

Gráfico I.2



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

La demanda de activos seguros está inflando los precios de activos inmobiliarios a lo largo del planeta y está disparando también las cotizaciones del los metales preciados así como de los activos financieros de los países emergentes. El riesgo de que también en estos países se estén inflando nuevas e imprevisibles burbujas es cada vez más evidente.

II. EURO ÁREA

El buen comportamiento de los indicadores adelantados motiva una nueva revisión al alza de nuestras expectativas de crecimiento para 2011 y 2012 en 1 y 2 décimas hasta el 2.0% (±0,7) y 1.8% (±1,0), respectivamente.

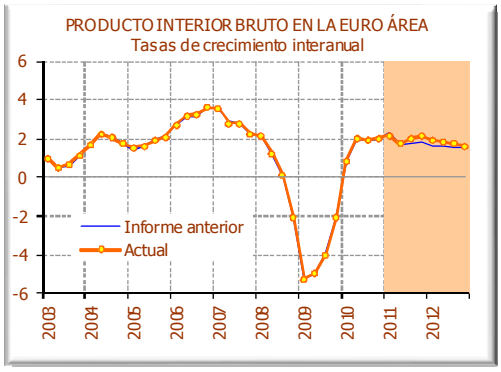
La tasa anual de inflación en marzo se eleva hasta el 2.7%, dos décimas por encima de lo esperado. Las previsiones suben hasta el 2.7%(±0.46), y 1.6%(±0.96), para 2011 y 2012, respectivamente.

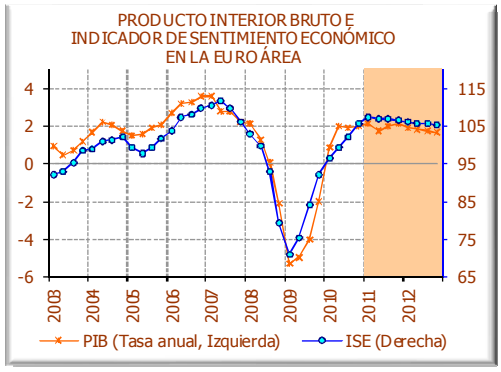
Una nueva revisión al alza de la serie histórica motiva el octavo incremento consecutivo de nuestras previsiones de crecimiento industrial para el próximo bienio: 6.3% y 4.5% para 2011 y 2012 respectivamente.

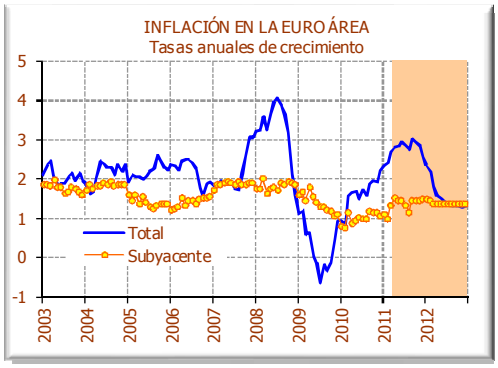
PRINCIPALES VARIABLES E INDICADORES DE LA EURO ÁREA
Tasas anuales de crecimiento

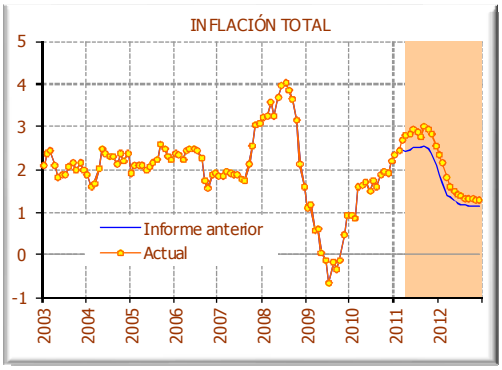
	2007	2008	2009	2010	Predicciones 2011	Predicciones 2012
PIB pm.[1]	2,8	0,3	-4,1	1,7	**2,0**	**1,8**
Demanda						
Gasto en consumo final privado	1,7	0,4	-1,1	0,8	**1,6**	**1,7**
Gasto en consumo público	2,2	2,3	2,5	0,7	**0,9**	**0,6**
Formación bruta de capital	5,4	-1,7	-15,1	1,5	**2,4**	**2,3**
Contribución Demanda Doméstica	2,6	0,3	-2,9	0,9	**1,6**	**1,6**
Exportación de Bienes y Servicios	6,3	0,7	-13,1	10,9	**6,9**	**6,7**
Importación de Bienes y Servicios	5,7	0,6	-11,7	9,0	**6,1**	**6,4**
Contribución Demanda Externa	0,3	0,0	-0,7	0,9	**0,4**	**0,2**
Oferta VAB (precios básicos)						
Total	2,8	0,3	-4,1	1,7	**2,0**	**1,8**
Agricultura	1,1	1,2	2,3	0,2	**0,3**	**-0,5**
Industria	3,2	-2,4	-13,3	5,9	**5,1**	**4,3**
Construcción	2,4	-1,5	-6,0	-4,3	**-1,7**	**-0,9**
Servicios de mercado	3,6	1,1	-5,0	1,8	**2,5**	**2,5**
Servicios financieros	4,0	1,6	-1,6	0,9	**1,9**	**1,6**
Servicios públicos	1,7	1,9	1,2	1,3	**0,4**	**0,2**
Precios (IPCA [2])						
Total	2,1	3,3	0,3	1,6	**2,7**	**1,6**
Subyacente	2,0	2,4	1,3	1,0	**1,6**	**1,6**
Alimentos elaborados	2,8	6,1	1,1	0,9	**3,0**	**2,5**
Bienes industriales no energéticos	1,0	0,8	0,6	0,5	**0,7**	**1,0**
Servicios	2,5	2,6	2,0	1,4	**1,8**	**1,7**
Residual	2,8	7,3	-4,5	4,7	**8,2**	**1,6**
Alimentos no elaborados	3,0	3,5	0,2	1,3	**2,9**	**1,5**
Energía	2,6	10,3	-8,1	7,4	**12,2**	**1,7**
Mercado de trabajo[3]						
Tasa de paro (% de población activa)	7,5	7,5	9,4	10,1	**9,8**	**9,5**
Índice de producción industrial (excluyéndo construcción)[4]						
Total	3,9	-1,6	-14,7	7,5	**6,3**	**4,5**
Bienes de consumo	2,4	-2,0	-4,8	3,7	**1,7**	**1,4**
Duradero	1,3	-5,3	-17,3	2,5	**3,2**	**0,2**
No duradero	2,6	-1,5	-2,9	3,8	**1,5**	**1,5**
Bienes de equipo	6,8	0,0	-20,7	9,4	**11,7**	**9,9**
Bienes intermedios	4,0	-3,4	-19,0	10,1	**7,9**	**3,4**
Energía	-0,7	0,2	-5,4	3,7	**-0,8**	**0,3**

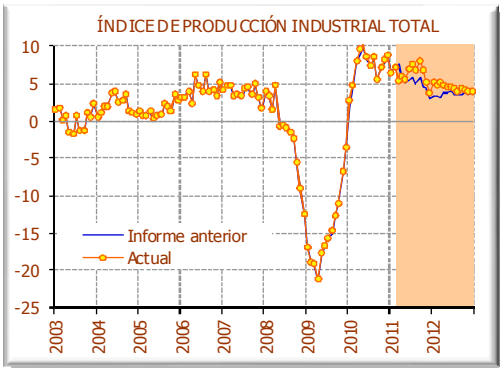
La zona sombreada corresponde a predicciones
(1) Datos ajustados de estacionalidad y efecto calendario
Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)
Fechas:(1) 27 de abril de 2011 (2) 15 de abril de 2011
(3) 29 de abril de 2010 (4) 13 de abril de 2011

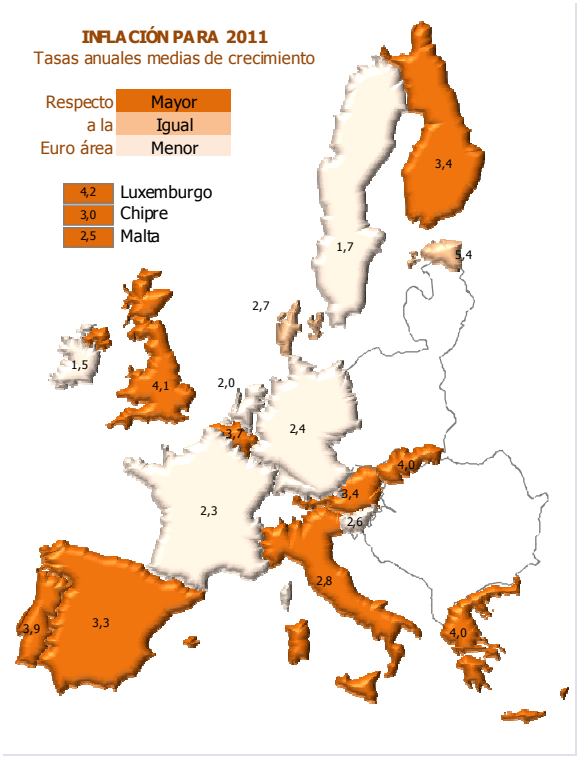


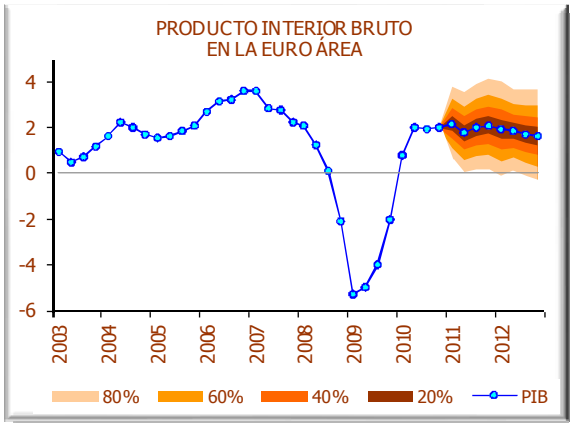


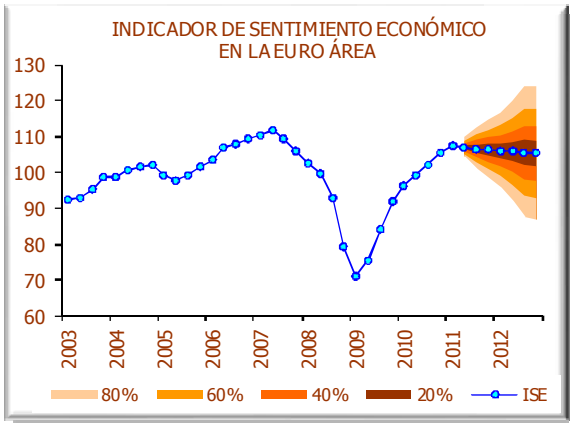


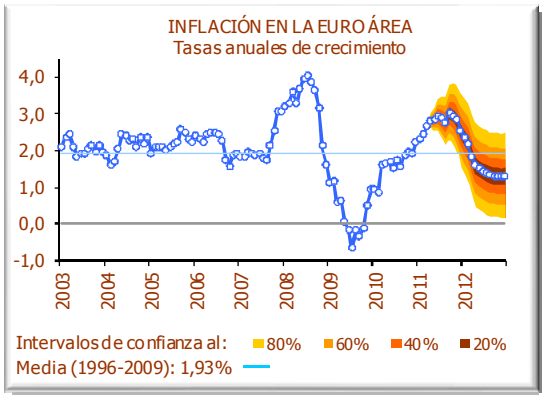


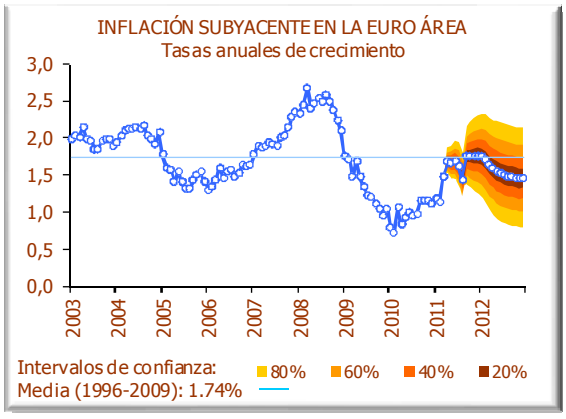



INFLACIÓN PARA 2011
Tasas anuales medias de crecimiento
Respecto a la Euro área
Mayor
Igual
Menor
4,2 Luxemburgo
3,0 Chipre
2,5 Malta
3,4
1,7
3,4
2,7
1,5
4,1
2,0
2,4
2,7
4,0
3,4
2,3
2,6
2,8
3,9
3,3
4,0


PRODUCTO INTERIOR BRUTO
EN LA EURO ÁREA
4
2
0
-2
-4
-6
2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012
80% 60% 40% 20% PIB


INDICADOR DE SENTIMIENTO ECONÓMICO
EN LA EURO ÁREA
130
120
110
100
90
80
70
60
2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012
80% 60% 40% 20% ISE


INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA
Tasas anuales de crecimiento
4,0
3,0
2,0
1,0
0,0
-1,0
2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012
Intervalos de confianza al: 80% 60% 40% 20%
Media (1996-2009): 1,93%


INFLACIÓN SUBYACENTE EN LA EURO ÁREA
Tasas anuales de crecimiento
3,0
2,5
2,0
1,5
1,0
0,5
0,0
2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012
Intervalos de confianza: 80% 60% 40% 20%
Media (1996-2009): 1.74%

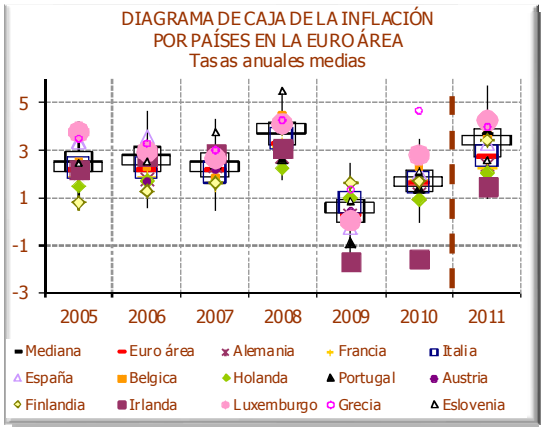
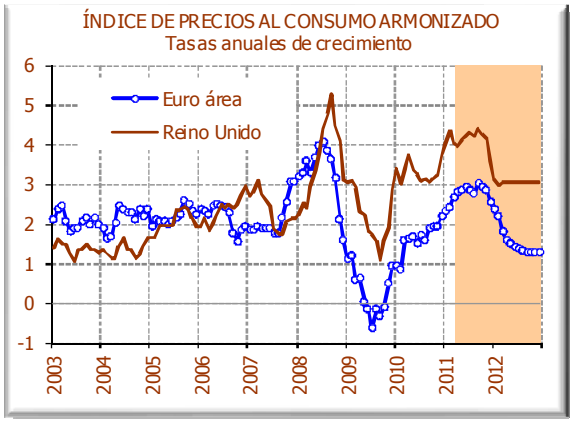


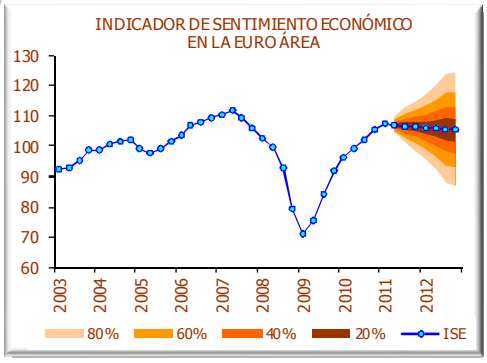
DIAGRAMA DE CAJA DE LA INFLACIÓN
POR PAÍSES EN LA EURO ÁREA
Tasas anuales medias
5
3
1
-1
-3
2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011
Mediana Euro área Alemania Francia Italia
España Belgica Holanda Portugal Austria
Finlandia Irlanda Luxemburgo Grecia Eslovenia


ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO ARMONIZADO
Tasas anuales de crecimiento
6
5
4
3
2
1
0
-1
Euro área
Reino Unido
2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012

II.1. PREDICCIONES MACROECONÓMICAS

En el informe del pasado marzo se comentaron las estimaciones de las Cuentas Nacionales del cuarto trimestre de 2010 de la euro área, de acuerdo con las cuales el PIB habría registrado un avance intertrimestral sin anualizar del 0,3%, compatible con una tasa de variación interanual del 2%. En una revisión posterior de Eurostat, ese dato ha sido confirmado pero se ha revisado al alza, en una décima, el crecimiento del trimestre anterior, hasta el 0,4%, con lo que se confirma que la economía de la euro área mostró en el segundo semestre del pasado ejercicio un perfil de desaceleración, aunque cabe recordar que ha venido creciendo de forma ininterrumpida desde el tercer trimestre de 2009. Aparte de esta información, se han publicado los resultados de otros indicadores referidos principalmente al primer trimestre del actual ejercicio, los cuales nos hacen ser optimistas respecto a la evolución futura de la economía de la euro área.

Gráfico II.1.1



Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)
Fecha: 27 de abril de 2011

El Indicador de Sentimiento Económico (ISE), que elabora la Comisión Europea, en el pasado marzo disminuyó 0,6pp, tras el avance de 1,1 puntos en el mes anterior.

Los indicadores más recientes de la economía de la euro área, cuyos resultados corresponden de forma incompleta al primer trimestre del actual ejercicio, muestran que la mejora prosigue y que han comenzado a mejorar algunos indicadores de inversión y consumo privado. El Indicador de Sentimiento Económico sigue en una posición favorable puesto que aunque disminuyó en marzo se encuentra en niveles por encima de su media de largo plazo. El Índice de Producción Industrial (IPI) continuó mejorando en febrero, pero con menor fortaleza que en el último trimestre de 2010. Los últimos resultados del mercado de trabajo, tras la situación de estancamiento mantenida durante varios meses ha comenzado a generar empleo y a moderar el paro, aunque de forma muy modesta en ambos casos.

El Indicador de Sentimiento Económico (ISE), que elabora la Comisión Europea, en el pasado marzo disminuyó 0,6 pp, tras el avance de 1,1 puntos en el mes anterior, situándose en 107,3 puntos. Este deterioro puede deberse en gran medida al reciente repunte inflacionista. Por componentes, todos los grandes grupos experimentaron retrocesos, con excepción de la confianza industrial que se estabilizó, destacan las caídas del comercio minorista, de servicios y de la construcción. A su vez, el dato del PMI de manufacturas de ese mes anotó un descenso de 1,5 puntos respecto a febrero. El ISE en abril ha vuelto a caer, 1,1 puntos, el segundo descenso consecutivo, caída que afecta a todos los sectores con excepción de la construcción. A pesar de estos retrocesos, cabe mencionar que estos índices se mantienen en niveles elevados y por encima de su media de largo plazo.

El *Índice de Producción Industrial (IPI)* de la euro área correspondiente al pasado febrero mostró un avance interanual del 7,3%, un punto más que en enero y dos décimas por encima de la previsión del IFL. Los principales incrementos se produjeron en bienes de capital (13,8%) y en bienes intermedios (10,1%). La mayoría de los indicadores adelantados del comportamiento del sector industrial en febrero tuvieron una evolución favorable y se mantuvieron en niveles previos a la crisis. Así, los pedidos industriales aumentaron un 0,9% en febrero, algo menos de los esperado, pero no pone en duda la fortaleza de la producción industrial, en tasa anual la subida de este indicador fue del 21,3%.

La revisión de nuestras previsiones del crecimiento medio anual del IPI de la euro área, tras incorporar la nueva información, es alcista. Para el actual ejercicio se prevé un avance del IPI del 6,3%, dos puntos por encima de la predicción anterior, y para 2012 se espera que se sitúe en el 4,5%, casi un punto por encima del pronóstico anterior. Los bienes de equipo seguirán liderando la recuperación del sector industrial con tasas de crecimiento anuales esperadas para el actual ejercicio del 11,7% y del 9,9% para 2012, 3,5 pp y 4,4pp, respectivamente, más que en el pronóstico anterior.

Para el actual ejercicio se prevé un avance del IPI del 6,3%, dos puntos por encima de la predicción anterior, y para 2012 se espera que se sitúe en el 4,5%, casi un punto por encima del pronóstico anterior.

Para 2011 se espera ahora un crecimiento medio anual del PIB del 2% y para 2012 del 1,8%, tasas que suponen un aumento de 0,1 y 0,2 pp, respectivamente, respecto a la previsión anterior.

Con los últimos datos disponibles se revisan nuestras previsiones del cuadro macroeconómico, resultando una revisión ligeramente alcista para el horizonte de previsión, con un mayor peso de la demanda interna. Para 2011 se espera ahora un crecimiento medio anual del PIB del 2% y para 2012 del 1,8%, tasas que suponen un aumento de 0,1 y 0,2 pp, respectivamente, respecto a la previsión anterior. Según la previsión de 2011, el sector exterior seguirá teniendo una aportación relevante al crecimiento del PIB, pero se espera que las exportaciones moderen su crecimiento hasta un crecimiento medio anual del 6,9%, 1,3 pp inferior al pronóstico anterior, lo que en gran medida responde a la revalorización del euro frente al dólar y otras monedas. Para las importaciones se espera que muestren un avance del 6,1%, casi un punto menos que en la predicción anterior. Ello supondría que la demanda externa tendría una contribución al crecimiento del PIB inferior.

Esta previsible merma de la contribución de la demanda externa será compensada ampliamente por un aumento de la aportación de la demanda interna al crecimiento del PIB. Este cambio en la aportación del crecimiento responde a la mejora en la inversión y en menor medida en el consumo privado cuya tasa de variación para 2011 aumenta desde el 1,4% del pronóstico anterior al 1,6% de ahora, en 2012 esa tasa aumenta en 0,2 puntos hasta el 1,7%. La Formación Bruta de Capital mejora de manera significativa en el horizonte de previsión, puesto que dobla el ritmo de crecimiento en cada uno de los años.

En cuanto al *mercado de trabajo* en la euro área, los últimos resultados apuntan a que tras la situación de estancamiento que el mercado de trabajo mostraba en los últimos trimestres, finalmente ha comenzado a mejorar aunque de forma muy modesta. El último dato conocido del empleo, según la Cuentas Nacionales que elabora Eurostat, es del último trimestre de 2010, según esas estimaciones el empleo anotó un aumento del 0,1% respecto al trimestre anterior, tras la estabilización del trimestre anterior, ambas cifras corregidas de estacionalidad. Las Encuestas de Opinión apuntan a que el empleo de la euro área seguirá creciendo en el primer trimestre del actual ejercicio, aunque lo hará de forma modesta. En cuanto a la tasa de paro, el último dato conocido se refiere a la del pasado marzo, en dicho mes la tasa de paro se mantuvo en el 9,9% del mes anterior, cifra que supone un recorte de dos décimas respecto al máximo relativo que mostró en el pasado noviembre y en varios meses anteriores.

Cuadro II.1.1

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

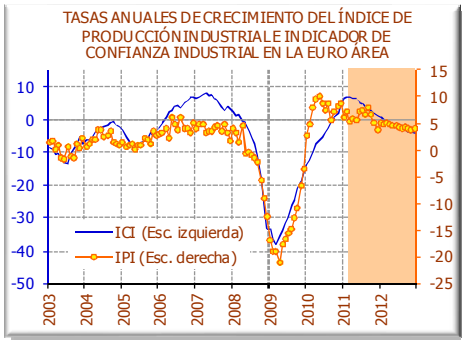
	2008	2009	2010	2011	2012
Consumo					
Duradero	-5,3	-17,3	2,5	**3,2**	**0,2**
No duradero	-1,5	-2,9	3,8	**1,5**	**1,5**
Equipo	0,0	-20,7	9,4	**11,7**	**9,9**
Intermedios	-3,4	-19,0	10,1	**7,9**	**3,4**
Energía	0,2	-5,4	3,7	**-0,8**	**0,3**
Total Euro Área	-1,6	-14,7	7,5	**6,3**	**4,5**
Crecimiento anual VAB sector industrial	-2,4	-13,3	5,9	**5,1**	**4,3**

Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)
Fecha: 13 de abril de 2011

Cabe recordar, que el comportamiento agregado del mercado de trabajo de la euro área sigue encubriendo un elevado grado de dispersión entre sus estados miembros. Así, la destrucción de empleo y el aumento del paro han sido muy moderadas en países como Alemania y Francia y muy intensas en países como España e Irlanda. De hecho las tasas de paro de estos dos últimos países casi duplican esa media y las de los dos primeros se sitúan claramente por debajo, sobre todo la de Alemania.

Las Encuestas de Opinión apuntan a que el empleo de la euro área seguirá creciendo en el primer trimestre del actual ejercicio, aunque lo hará de forma modesta.

Gráfico II.1.2



Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)
Fecha: 13 de abril de 2011

PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN LA EURO ÁREA: DEMANDA

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

			Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital	Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real
			Privado	Público						
TASA MEDIA ANUAL		2006	2,1	2,2	6,3	3,0	8,8	8,7	0,2	3,2
		2007	1,7	2,2	5,4	2,6	6,3	5,7	0,3	2,8
		2008	0,4	2,3	-1,7	0,3	0,7	0,6	0,0	0,3
		2009	-1,1	2,5	-15,1	-2,9	-13,1	-11,7	-0,7	-4,1
		2010	0,8	0,7	1,5	0,9	10,9	9,0	0,9	1,7
		2011	**1,6**	**0,9**	**2,4**	**1,6**	**6,9**	**6,1**	**0,4**	**2 (±0,7)**
		2012	**1,7**	**0,6**	**2,3**	**1,6**	**6,7**	**6,4**	**0,2**	**1,8 (±1)**
TASAS ANUALES *	2010	**TI**	0,5	1,1	-4,7	-0,4	6,9	3,6	1,2	0,8
		TII	0,6	0,7	4,0	1,3	13,0	11,1	0,7	2,0
		TIII	1,1	0,4	3,1	1,3	12,2	10,8	0,6	1,9
		TIV	1,1	0,7	4,0	1,5	11,6	10,6	0,5	2,0
	2011	**TI**	**1,3**	**0,9**	**3,2**	**1,5**	**9,6**	**8,2**	**0,6**	**2,2**
		TII	**1,5**	**1,0**	**0,5**	**1,2**	**6,3**	**5,2**	**0,6**	**1,7**
		TIII	**1,9**	**0,9**	**2,2**	**1,7**	**5,8**	**5,2**	**0,3**	**2,0**
		TIV	**1,9**	**0,8**	**3,9**	**2,0**	**6,0**	**5,9**	**0,1**	**2,1**
	2012	**TI**	**1,8**	**0,7**	**3,0**	**1,7**	**6,4**	**6,2**	**0,2**	**1,9**
		TII	**1,7**	**0,6**	**2,6**	**1,6**	**6,8**	**6,4**	**0,2**	**1,8**
		TIII	**1,7**	**0,6**	**1,9**	**1,5**	**6,9**	**6,5**	**0,2**	**1,7**
		TIV	**1,7**	**0,6**	**1,5**	**1,4**	**6,8**	**6,4**	**0,2**	**1,6**

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

			Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital	Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real
			Privado	Público						
TASA MEDIA ANUAL		2006	2,1	2,2	6,3	3,0	8,8	8,7	0,2	3,2
		2007	1,7	2,2	5,4	2,6	6,3	5,7	0,3	2,8
		2008	0,4	2,3	-1,7	0,3	0,7	0,6	0,0	0,3
		2009	-1,1	2,5	-15,1	-2,9	-13,1	-11,7	-0,7	-4,1
		2010	0,8	0,7	1,5	0,9	10,9	9,0	0,9	1,7
		2011	**1,6**	**0,9**	**2,4**	**1,6**	**6,9**	**6,1**	**0,4**	**2 (±0,7)**
		2012	**1,7**	**0,6**	**2,3**	**1,6**	**6,7**	**6,4**	**0,2**	**1,8 (±1)**
TASAS TRIMESTRALES *	2010	**TI**	0,3	0,0	1,9	0,5	3,0	3,6	-0,2	0,4
		TII	0,3	0,2	3,8	0,9	4,5	4,2	0,1	1,0
		TIII	0,2	0,3	-0,5	0,1	2,1	1,5	0,3	0,4
		TIV	0,4	0,2	-1,2	0,0	1,5	1,0	0,3	0,3
	2011	**TI**	**0,5**	**0,2**	**1,1**	**0,5**	**1,3**	**1,3**	**0,0**	**0,5**
		TII	**0,5**	**0,3**	**1,1**	**0,6**	**1,3**	**1,3**	**0,0**	**0,6**
		TIII	**0,5**	**0,2**	**1,2**	**0,6**	**1,6**	**1,5**	**0,0**	**0,6**
		TIV	**0,4**	**0,1**	**0,4**	**0,3**	**1,8**	**1,7**	**0,1**	**0,4**
	2012	**TI**	**0,4**	**0,1**	**0,2**	**0,3**	**1,6**	**1,5**	**0,0**	**0,3**
		TII	**0,5**	**0,2**	**0,7**	**0,5**	**1,7**	**1,6**	**0,1**	**0,5**
		TIII	**0,5**	**0,2**	**0,6**	**0,4**	**1,7**	**1,6**	**0,1**	**0,5**
		TIV	**0,3**	**0,1**	**0,0**	**0,2**	**1,6**	**1,5**	**0,1**	**0,3**

Datos ajustados de estacionalidad y calendario. La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al trimestre inmediatamente anterior
(1) Contribuciones al crecimiento del PIB
Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)
Fecha: 27 de abril de 2011

PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN LA EURO ÁREA: OFERTA

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

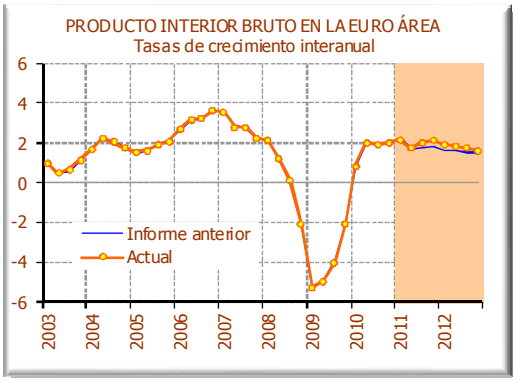
			VALOR AGREGADO BRUTO							PIB real
			Agricultura	Industria	Construcción	Servicios de Mercado	Servicios Financieros	Servicios Públicos	TOTAL	
TASA MEDIA ANUAL		2006	-0,2	3,9	3,1	3,0	4,2	1,5	3,2	3,2
		2007	1,1	3,2	2,4	3,6	4,0	1,7	3,1	2,8
		2008	1,2	-2,4	-1,5	1,1	1,6	1,9	0,5	0,3
		2009	2,3	-13,3	-6,0	-5,0	-1,6	1,2	-4,1	-4,1
		2010	0,2	5,9	-4,3	1,8	0,9	1,3	1,7	1,7
		2011	**0,3**	**5,1**	**-1,7**	**2,5**	**1,9**	**0,4**	**2,0**	**2 (±0,7)**
		2012	**-0,5**	**4,3**	**-0,9**	**2,5**	**1,6**	**0,2**	**1,8**	**1,8 (±1)**
TASAS ANUALES *	2010	TI	0,3	4,4	-6,6	0,7	0,3	1,5	0,9	0,8
		TII	0,2	7,5	-4,1	2,0	0,6	1,2	1,9	2,0
		TIII	-0,6	5,6	-3,4	2,4	1,1	1,2	1,8	1,9
		TIV	0,8	6,2	-2,8	2,2	1,7	1,1	2,1	2,0
	2011	TI	**-0,1**	**4,8**	**-1,6**	**2,5**	**1,9**	**0,7**	**2,0**	**2,2**
		TII	**0,4**	**4,4**	**-2,3**	**2,1**	**2,0**	**0,5**	**1,7**	**1,7**
		TIII	**1,3**	**5,7**	**-1,8**	**2,4**	**1,9**	**0,3**	**2,1**	**2,0**
		TIV	**-0,2**	**5,4**	**-1,1**	**2,9**	**2,0**	**0,0**	**2,1**	**2,1**
	2012	TI	**-0,2**	**4,7**	**-1,0**	**2,6**	**1,8**	**0,2**	**1,9**	**1,9**
		TII	**-0,5**	**4,5**	**-1,1**	**2,6**	**1,7**	**0,2**	**1,8**	**1,8**
		TIII	**-1,0**	**4,1**	**-0,8**	**2,4**	**1,7**	**0,2**	**1,7**	**1,7**
		TIV	**-0,5**	**4,0**	**-0,8**	**2,3**	**1,3**	**0,3**	**1,6**	**1,6**

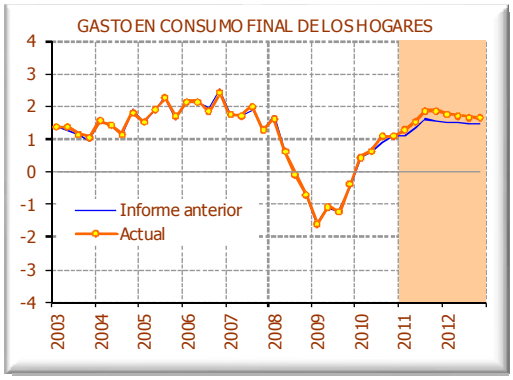
PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA
Tasas medias e intertrimestrales de crecimiento

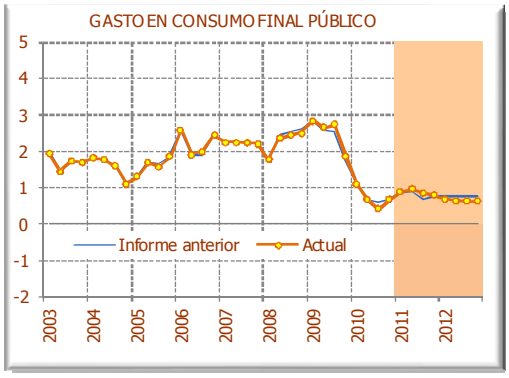
			VALOR AGREGADO BRUTO							PIB real
			Agricultura	Industria	Construcción	Servicios de Mercado	Servicios Financieros	Servicios Públicos	TOTAL	
TASA MEDIA ANUAL		2006	-0,2	3,9	3,1	3,0	4,2	1,5	3,2	3,2
		2007	1,1	3,2	2,4	3,6	4,0	1,7	3,1	2,8
		2008	1,2	-2,4	-1,5	1,1	1,6	1,9	0,5	0,3
		2009	2,3	-13,3	-6,0	-5,0	-1,6	1,2	-4,1	-4,1
		2010	0,2	5,9	-4,3	1,8	0,9	1,3	1,7	1,7
		2011	**0,3**	**5,1**	**-1,7**	**2,5**	**1,9**	**0,4**	**2,0**	**2 (±0,7)**
		2012	**-0,5**	**4,3**	**-0,9**	**2,5**	**1,6**	**0,2**	**1,8**	**1,8 (±1)**
TASAS TRIMESTRALES *	2010	TI	0,8	2,8	-1,5	0,5	0,2	0,3	0,6	0,4
		TII	-0,5	1,9	0,9	1,1	0,4	0,2	0,8	1,0
		TIII	-0,6	0,3	-1,0	0,6	0,5	0,3	0,3	0,4
		TIV	1,1	1,1	-1,2	0,0	0,5	0,3	0,4	0,3
	2011	TI	**-0,1**	**1,4**	**-0,2**	**0,8**	**0,5**	**-0,1**	**0,5**	**0,5**
		TII	**0,1**	**1,5**	**0,2**	**0,7**	**0,5**	**0,0**	**0,6**	**0,6**
		TIII	**0,2**	**1,6**	**-0,5**	**0,9**	**0,5**	**0,1**	**0,6**	**0,6**
		TIV	**-0,4**	**0,8**	**-0,5**	**0,5**	**0,6**	**0,0**	**0,4**	**0,4**
	2012	TI	**-0,1**	**0,8**	**-0,1**	**0,5**	**0,3**	**0,1**	**0,3**	**0,3**
		TII	**-0,2**	**1,3**	**0,0**	**0,7**	**0,4**	**0,0**	**0,5**	**0,5**
		TIII	**-0,3**	**1,1**	**-0,2**	**0,7**	**0,4**	**0,1**	**0,5**	**0,5**
		TIV	**0,2**	**0,7**	**-0,6**	**0,4**	**0,2**	**0,2**	**0,3**	**0,3**

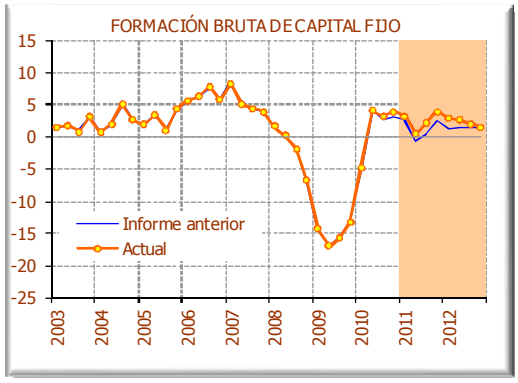
Datos ajustados de estacionalidad y calendario. La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al trimestre inmediatamente anterior
Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)
Fecha: 27 de abril de 2011

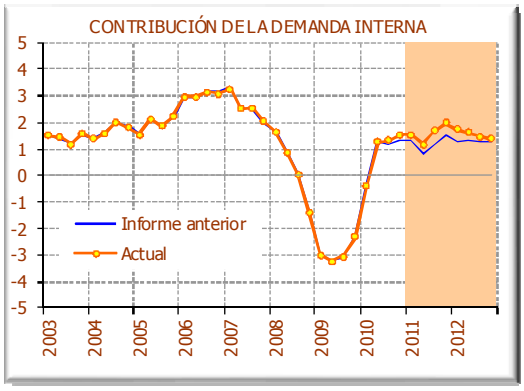
CAMBIO DE EXPECTATIVAS EN LOS COMPONENTES DE DEMANDA DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN LA EURO ÁREA
Tasas anuales de crecimiento

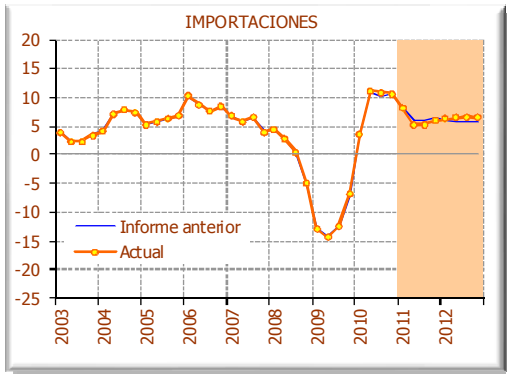


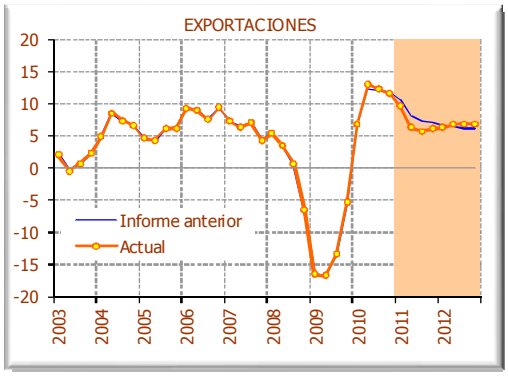


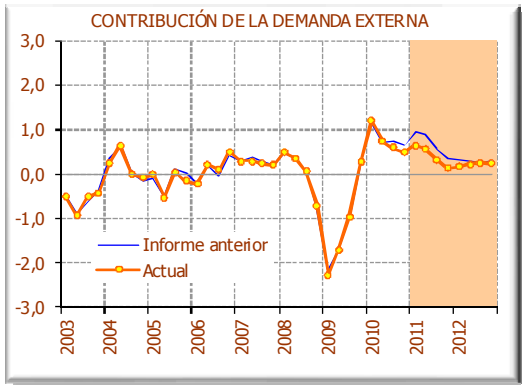






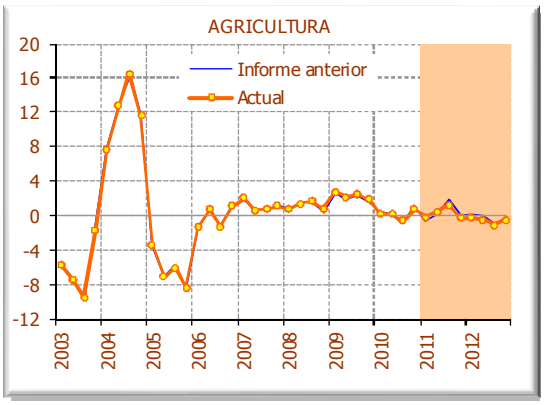


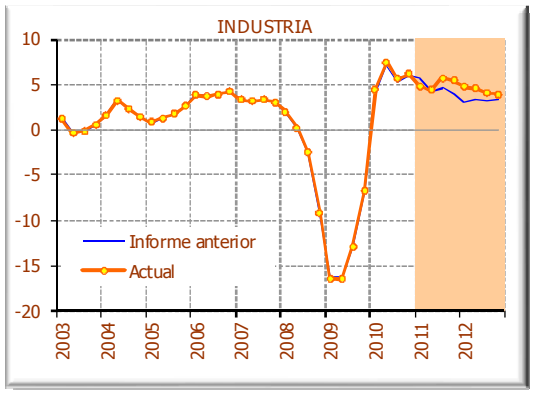


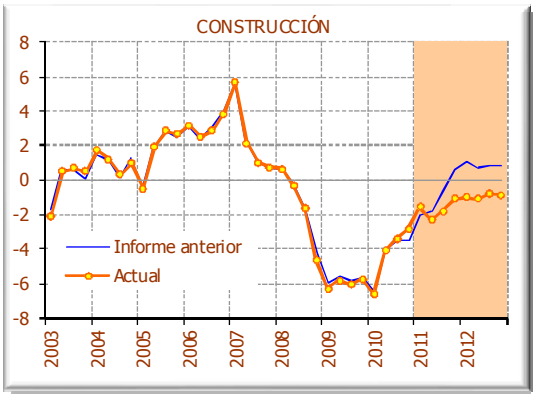


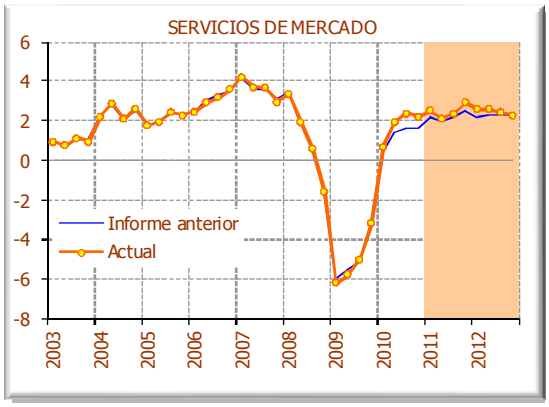
Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)
Fecha informe actual: 27 de abril de 2011
Fecha informe anterior: 3 de marzo de 2011

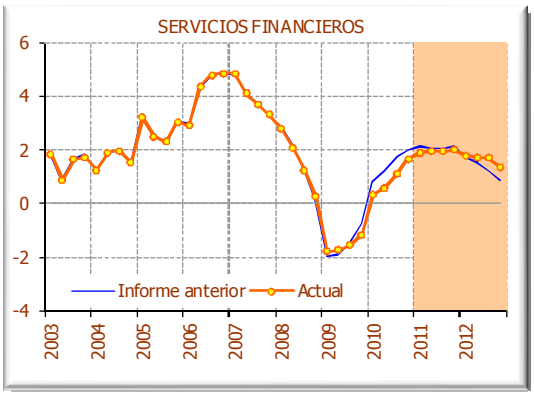
CAMBIO DE EXPECTATIVAS EN LOS COMPONENTES DE OFERTA DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN LA EURO ÁREA
Tasas anuales de crecimiento

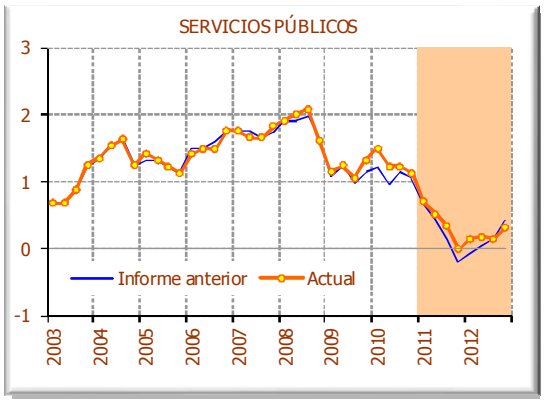












Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)
Fecha informe actual: 27 de abril de 2011
Fecha informe anterior: 3 de marzo de 2011

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN LA EURO ÁREA

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

			Bienes de consumo			Bienes de Equipo	Bienes Intermedios	Energía	TOTAL
			Duradero	No Duradero	Total				
TASA MEDIA ANUAL		2006	4,6	2,4	2,7	5,9	4,8	0,4	4,2
		2007	1,3	2,6	2,4	6,8	4,0	-0,7	3,9
		2008	-5,3	-1,5	-2,0	0,0	-3,4	0,2	-1,6
		2009	-17,3	-2,9	-4,8	-20,7	-19,0	-5,4	-14,7
		2010	2,5	3,8	3,7	9,4	10,1	3,7	7,5
		2011	**3,2**	**1,5**	**1,7**	**11,7**	**7,9**	**-0,8**	**6,3**
		2012	**0,2**	**1,5**	**1,4**	**9,9**	**3,4**	**0,3**	**4,5**
TASAS INTERANUALES*	2010	TI	0,0	4,2	3,7	3,2	8,8	3,5	5,3
		TII	5,0	4,2	4,3	9,6	14,3	5,5	9,5
		TIII	3,7	3,4	3,5	10,1	9,3	1,4	7,2
		TIV	1,7	3,4	3,2	14,2	7,8	4,5	8,1
	2011	**TI**	**3,2**	**0,5**	**0,8**	**13,0**	**9,0**	**-1,9**	**6,3**
		TII	**2,4**	**1,6**	**1,7**	**12,0**	**6,9**	**-0,2**	**6,3**
		TIII	**4,7**	**1,9**	**2,2**	**12,6**	**8,8**	**0,7**	**7,5**
		TIV	**2,7**	**2,0**	**2,1**	**9,4**	**7,1**	**-1,4**	**5,3**
	2012	**TI**	**0,8**	**1,8**	**1,7**	**10,7**	**4,6**	**0,9**	**5,0**
		TII	**0,2**	**1,6**	**1,4**	**10,1**	**3,6**	**0,1**	**4,7**
		TIII	**-0,2**	**1,5**	**1,3**	**9,6**	**2,9**	**0,1**	**4,2**
		TIV	**-0,2**	**1,4**	**1,2**	**9,4**	**2,4**	**0,1**	**4,0**

* Crecimiento del trimestre respecto al trimestre del año anterior

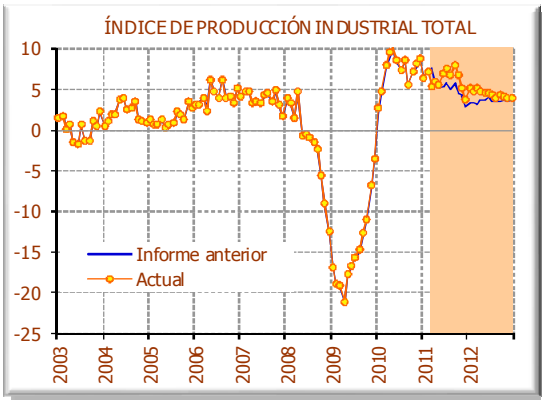
ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN LA EURO ÁREA
Tasas anuales de crecimiento

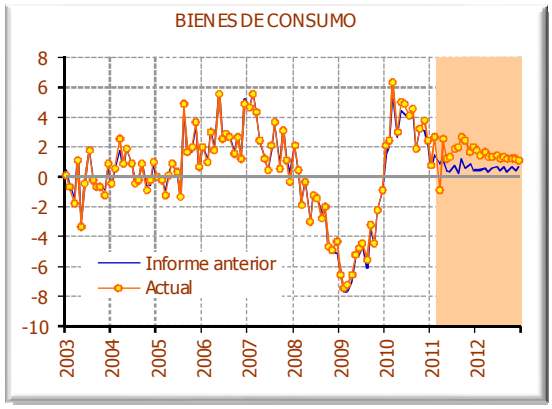
	2006	2007	2008	2009	2010	**2011**	**2012**
Enero	3,1	4,1	4,0	-16,9	2,7	6,3	**5,1**
Febrero	3,2	4,8	3,3	-18,9	4,8	7,3	**4,8**
Marzo	4,0	4,8	1,6	-19,0	8,0	**5,5**	**5,1**
Abril	2,4	3,4	4,7	-21,2	9,6	**6,0**	**4,8**
Mayo	6,2	3,6	-0,6	-17,7	10,2	**5,6**	**4,7**
Junio	4,8	3,5	-0,4	-16,7	8,7	**7,1**	**4,6**
Julio	3,9	4,3	-1,0	-15,7	7,5	**7,5**	**4,3**
Agosto	6,3	4,6	-1,4	-14,7	8,7	**6,8**	**4,0**
Septiembre	4,0	3,5	-2,3	-12,6	5,7	**7,9**	**4,3**
Octubre	4,2	4,9	-5,6	-10,9	7,3	**6,8**	**4,1**
Noviembre	3,3	3,3	-8,9	-6,7	8,2	**5,2**	**4,0**
Diciembre	5,1	1,7	-12,4	-3,5	8,9	**3,7**	**4,0**

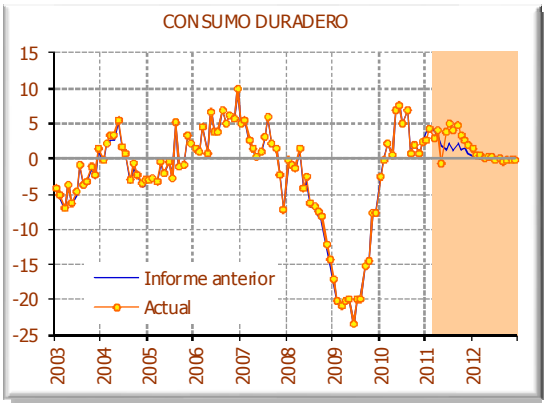
* Datos ajustados de efecto calendario
La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)
Fecha: 13 de abril de 2011

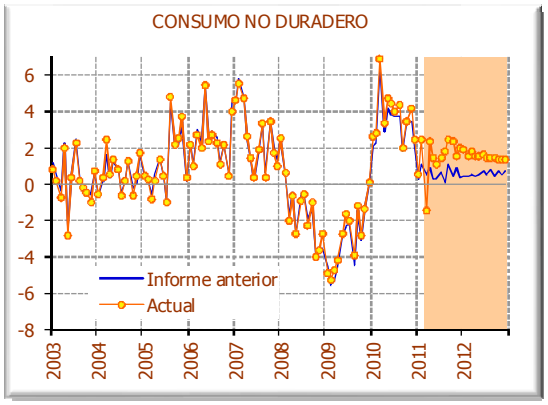
CAMBIO DE EXPECTATIVAS EN LOS COMPONENTES DEL ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL DE LA EURO ÁREA

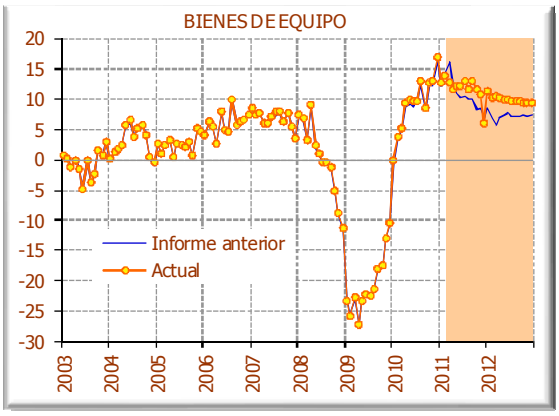
Tasas anuales de crecimiento

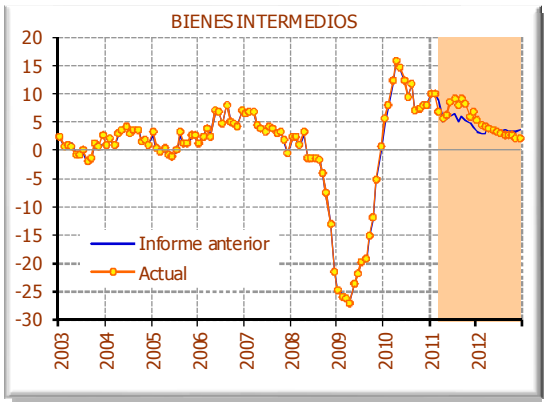


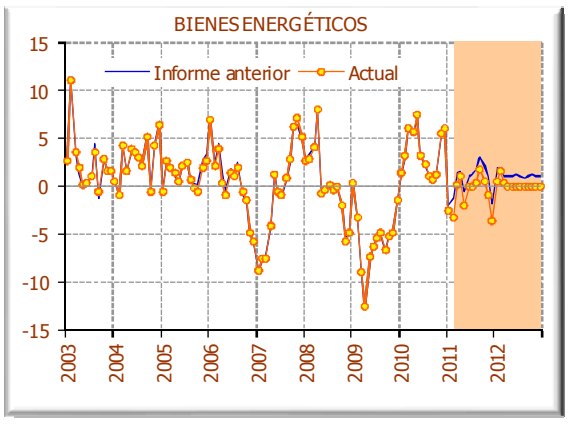


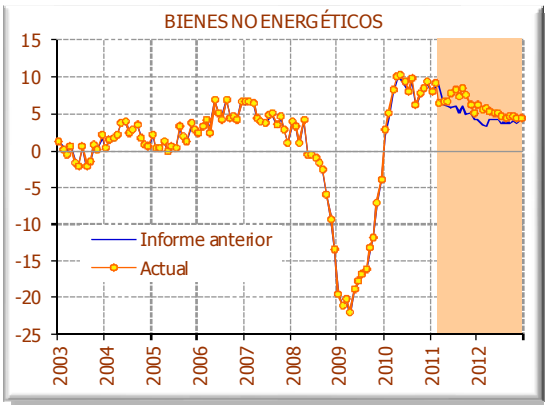










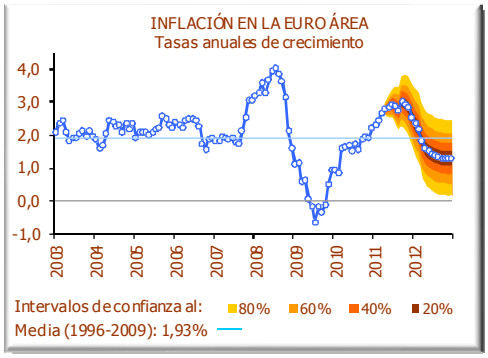


Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)
Fecha informe actual: 13 de abril de 2011
Fecha informe anterior: 14 de marzo de 2011

II.2. INFLACIÓN

Las expectativas de inflación en la euro área repuntan con fuerza hasta el 2.7% (±0.46) y el 1.6% (±0.96), para 2011 y 2012, respectivamente. La inflación subyacente prevista para ambos años se sitúa en ambos casos en el 1.6% (±0.26 / ±0.64), tres décimas por encima de las previsiones anteriores.

Gráfico II.2.1



Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)
Fecha: 15 de abril de 2011

Este repunte descansa, en su gran mayoría en la inflación subyacente, pero también se revisaron al alza las previsiones para los precios energéticos.

La tasa anual de inflación en marzo se eleva hasta el 2.7%, dos décimas por encima de lo esperado. Las previsiones suben hasta el 2.7%(±0.46), y 1.6%(±0.96), para 2011 y 2012, respectivamente.

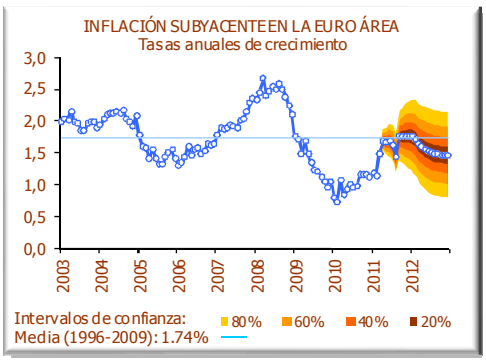
La tasa anual de inflación esperada para los bienes energéticos pasa del 11.1% al 12.2% en 2011 y del 0.9% al 1.7% en 2012. No se aprecian cambios significativos en las previsiones para los alimentos no elaborados cuya inflación esperada se mantiene en el 2.9% y 1.5%, respectivamente.

La fuerte innovación al alza en la inflación subyacente afecta a los tres grupos especiales que la componen y tiene distintas explicaciones.

Eurostat ha impuesto, sin que esto tenga una justificación adecuada, que desde enero de 2011 la medición, en el HICP de los precios de los bienes estacionales se haga con índices de precios mensuales aunque en determinados meses no existan datos sobre los mismos.

Anteriormente, determinados países como España medían esos precios como índices anuales y así se mantiene en el IPC español.

Gráfico II.2.2



Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)
Fecha: 15 de abril de 2011

En primer lugar, existe un problema de medición en la inflación de los bienes industriales no energéticos. Desde principios de 2011 es obligatorio para los países de la eurozona uniformar el tratamiento de los precios de bienes estacionales como vestido, calzado y ciertos alimentos. En enero de 2011 Eurostat publicó una serie de datos actualizados de forma retrospectiva para los grupos especiales de Bienes Industriales no Energéticos y Alimentos no Elaborados con dicho tratamiento unificado, que tiene el efecto amplificar las variaciones mensuales en los precios de los denominados "bienes estacionales". Dichas series incorporaban modificaciones en los datos nacionales que, especialmente en el caso de España, fueron muy significativas (véase gráfico II.2.3). De hecho, con este nuevo tratamiento de los bienes estacionales la inflación española medida por el IPC harmonizado con Europa ha pasado a situarse unas tres décimas por debajo de la inflación medida por el IPC. La discusión sobre el tratamiento de los bienes estacionales en el IPC fue intensa en España en la segunda mitad de los años ochenta en varios documentos de trabajo y artículos en el Boletín Económico del Banco de España. Las aportaciones de Juanjo Camio fueros importantes para dilucidar el problema, pasándose a medir esos precios estacionales en valores de medias anuales, que fue la estrategia incorporada por el INE. El tratamiento unificado que ha impuesto Eurostat vuelve, sin que ello tenga justificación adecuada, a la consideración mensual de los precios de los bienes estacionales, que en los meses en que dichos bienes no están presentes en el mercado sus precios se estiman aplicándoles los incrementos experimentados por bienes similares no estacionales, pero tal procedimiento no está justificado.

Las tasas anuales de inflación oficiales inicialmente publicadas correspondientes a enero y febrero estuvieron sesgadas a la baja debido a una incorporación tardía en las estadísticas de precios en Italia de la nueva metodología sobre precios de bienes estacionales.

Desafortunadamente, con la publicación de los datos de enero no se consideró con la debida atención que Italia todavía no había adaptado su metodología y la revisión retrospectiva de las series antes citadas no introducían ninguna corrección para este país que, cabe recordarlo, representa casi el 20% del IPCA. Italia está actualizando su metodología ahora y debido a su elevada ponderación está modificando el patrón estacional de los índices de precios de las

manufacturas en el índice agregado de toda la euro área.

Las tasas anuales de inflación en las manufacturas en enero y febrero de 2011 estuvieron afectadas por este proceso de adaptación y es previsible que algo parecido vuelva a pasar con las rebajas de verano en julio y en agosto de este año. Las tasas anuales excepcionalmente bajas publicadas por Eurostat para los primeros dos meses de 2011 en las manufacturas fueron incorporadas en nuestros modelos sesgando hacia abajo nuestras previsiones. Con el dato de marzo, y una vez comprendido el verdadero origen de los valores observados en los meses anteriores, se pusieron en marcha las correcciones necesarias y las previsiones se revisaron claramente al alza hasta tasas medias anuales del 0.7 y del 1.0% en 2011 y 2012, respectivamente.

En segundo lugar los servicios. La tasa anual de inflación en los servicios sorprendió casi dos décimas al alza este mes. Se trata de una innovación significativa en relación a la variabilidad del modelo, una innovación que nuestros modelos identifican como atípica y que desplaza dos décimas hacia arriba la senda de crecimiento prevista para este año. En otras palabras, el supuesto que se está utilizando en este momento para corregir el valor atípico observado en los precios de los servicios es un cambio de nivel en la serie y no un cambio de tendencia. Por esta razón, las tasa anuales aumentan para los próximos 12 meses pero las proyecciones más a largo plazo apenas sufren cambios. En tercer lugar los alimentos elaborados (sin tabaco). Las tensiones internacionales en los mercados de materias primas alimenticias están pasando factura a los precios al consumo en toda la eurozona. Las previsiones se revisaron fuertemente al alza pare este año hasta una tasa media anual del 2.5%, más de medio punto porcentual por encima de las estimaciones anteriores. Para 2012 se observa una leve revisión a la baja debida el efecto escalón generado por la rápida subida de precios prevista para 2011. Según nuestras previsiones, los precios globales de los alimentos seguirán creciendo hasta finales de 2011 para pasar después a través de una fase de relativa estabilización y a continuación de moderado descenso. A pesar del fuerte repunte inflacionista sigue siendo altamente improbable que se repitan los valores observados en 2008 cuando la inflación anual en este apartado alcanzó tasas superiores al 8.0%.

La inflación subyacente prevista para 2011 y 2012 se eleva hasta el 1.6%, tres décimas por encima de las previsiones anteriores.

Cuadro II.2.1

INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA

IPCA	Tasas anuales[1] 2011		Tasas anuales medias[2]			
	Marzo	**Abril**	2009	2010	**2011**	**2012**
Subyacente 82,29%	1,5	**1.7 ±0.13**	1,3	1,0	**1.6 ±0.26**	**1.6 ±0.64**
Total 100%	2,7	**2.8 ±0.11**	0,3	1,6	**2.7 ±0.46**	**1.6 ±0.96**

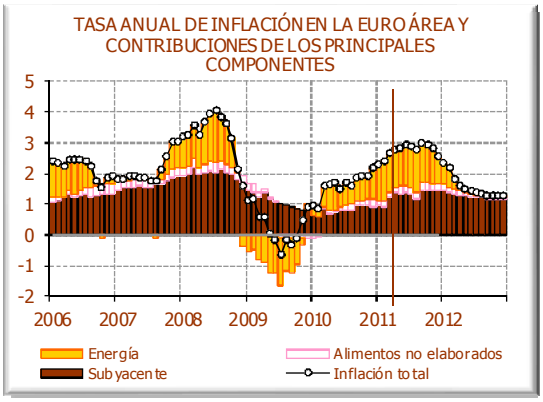
En sombreado las predicciones con intervalos de confianza al 80% de significación calculados a partir de errores históricos.
(1) Sobre el mismo mes del año anterior
(2) Media del año de referencia sobre la media del año anterior

Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)
Fecha: 15 de abril de 2011

En conclusión, los datos de inflación en enero y febrero de 2011 estuvieron sesgados a la baja debido a una actualización tardía en la metodología de medición de los precios estacionales en Italia. La no incorporación de esta información en nuestros modelos nos impidió recoger correctamente un repunte inflacionista que culminará, según nuestras previsiones, a finales de 2011. A pesar del caso italiano, las innovaciones al alza en los servicios y en los alimentos configuran el dato de marzo como la primera señal objetiva de tensiones inflacionistas en la euro área no confinadas al mercado de productos energéticos o de materias primas.

Las tasas medias anuales previstas para este año y el siguiente suben tres décimas hasta situarse en el 2.7 y 1.6%, respectivamente. Se espera que la tasa a anual de inflación se mantenga por encima del 2.0% hasta febrero de 2012. Si los precios de los alimentos y de las materias primas energéticas se estabilizan, se observará a continuación un gradual descenso, que situará la inflación anual por debajo del objetivo del BCE en la segunda mitad del año.

Gráfico II.2.3



Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)
Fecha: 15 de abril de 2011

Se espera que la inflación anual se mantenga por encima del 2.0% hasta febrero de 2012 alcanzado su máximo en verano de este año con valores cercanos al 3.0%.

A pesar del caso italiano, las innovaciones al alza en los servicios y en los alimentos configuran el dato de marzo, dato como la primera señal objetiva de tensiones inflacionistas en la euro área no confinadas al mercado de productos energéticos o de materias primas.

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

Tasas anuales de crecimiento

		IPCA										
		Subyacente						Residual				
		Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Intervalo de confianza 80% *	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL	TOTAL	Intervalo de confianza 80% *
	Pesos 2011	9,5%	2,5%	28,9%	41,4%	82,3%		7,4%	10,4%	17,7%	100%	
TASA MEDIA ANUAL	2002	2,4	5,9	1,5	3,1	2,5		3,1	-0,6	1,2	2,2	
	2003	2,1	8,4	0,8	2,5	2,0		2,1	3,0	2,6	2,1	
	2004	1,3	12,2	0,8	2,6	2,1		0,6	4,5	2,6	2,1	
	2005	0,5	7,8	0,3	2,3	1,5		0,8	10,1	5,7	2,2	
	2006	1,6	3,9	0,6	2,0	1,5		2,8	7,7	5,5	2,2	
	2007	2,3	4,5	1,0	2,5	2,0		3,0	2,6	2,8	2,1	
	2008	6,8	3,2	0,8	2,6	2,4		3,5	10,3	7,3	3,3	
	2009	0,2	4,7	0,6	2,0	1,3		0,2	-8,1	-4,5	0,3	
	2010	-0,2	5,5	0,5	1,4	1,0		1,3	7,4	4,7	1,6	
	2011	**2,5**	**5,0**	**0,7**	**1,8**	**1,6**	**± 0,26**	**2,9**	**12,2**	**8,2**	**2,7**	**± 0,46**
	2012	**1,7**	**5,7**	**1,0**	**1,7**	**1,6**	**± 0,64**	**1,5**	**1,7**	**1,6**	**1,6**	**± 0,96**
TASAS ANUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mismo mes del año anterior)	2010 Enero	-0,8	6,5	-0,1	1,4	0,8		-1,1	4,0	1,8	0,9	
	2010 Febrero	-0,8	6,3	-0,1	1,3	0,7		-1,0	3,3	1,4	0,8	
	2010 Marzo	-0,7	5,9	0,5	1,6	1,1		0,3	7,2	4,2	1,6	
	2010 Abril	-0,7	6,2	0,4	1,2	0,8		1,2	9,1	5,6	1,6	
	2010 Mayo	-0,5	6,6	0,5	1,3	0,9		0,7	9,2	5,5	1,7	
	2010 Junio	-0,3	5,4	0,6	1,3	1,0		1,1	6,2	4,0	1,5	
	2010 Julio	-0,1	4,7	0,4	1,4	1,0		2,1	8,1	5,5	1,7	
	2010 Agosto	0,0	4,7	0,3	1,4	1,0		2,5	6,1	4,5	1,6	
	2010 Septiembre	0,1	4,6	0,9	1,4	1,2		2,3	7,7	5,4	1,9	
	2010 Octubre	0,3	4,9	0,8	1,4	1,1		2,3	8,5	5,9	1,9	
	2010 Noviembre	0,4	4,9	0,9	1,3	1,2		2,6	7,9	5,6	1,9	
	2010 Diciembre	0,5	5,4	0,7	1,3	1,1		3,2	11,0	7,6	2,2	
	2011 Enero	0,8	5,5	0,5	1,5	1,2		2,2	12,0	7,7	2,3	
	2011 Febrero	1,2	5,3	0,1	1,6	1,1		2,7	13,1	8,6	2,4	
	2011 Marzo	1,7	5,4	0,9	1,6	1,5		2,2	13,0	8,4	2,7	
	2011 Abril	**2,2**	**5,2**	**0,9**	**1,9**	**1,7**	**± 0,13**	**1,9**	**12,3**	**7,9**	**2,8**	**± 0,11**
	2011 Mayo	**2,6**	**4,8**	**0,9**	**1,8**	**1,7**	**± 0,18**	**3,0**	**12,1**	**8,2**	**2,8**	**± 0,23**
	2011 Junio	**2,8**	**4,4**	**0,9**	**1,8**	**1,7**	**± 0,23**	**3,3**	**12,8**	**8,8**	**2,9**	**± 0,34**
	2011 Julio	**3,0**	**4,6**	**0,6**	**1,8**	**1,6**	**± 0,27**	**3,1**	**12,8**	**8,7**	**2,9**	**± 0,46**
	2011 Agosto	**3,1**	**4,7**	**0,2**	**1,8**	**1,4**	**± 0,32**	**3,2**	**13,1**	**8,9**	**2,8**	**± 0,58**
	2011 Septiembre	**3,2**	**5,1**	**0,9**	**1,8**	**1,8**	**± 0,36**	**3,6**	**12,8**	**8,9**	**3,0**	**± 0,69**
	2011 Octubre	**3,2**	**5,2**	**0,9**	**1,8**	**1,8**	**± 0,40**	**3,7**	**12,1**	**8,6**	**2,9**	**± 0,78**
	2011 Noviembre	**3,2**	**5,0**	**0,9**	**1,8**	**1,8**	**± 0,45**	**3,2**	**11,2**	**7,9**	**2,8**	**± 0,87**
	2011 Diciembre	**3,2**	**4,8**	**1,0**	**1,8**	**1,8**	**± 0,50**	**2,6**	**8,7**	**6,2**	**2,5**	**± 0,95**
	2012 Enero	**3,0**	**4,9**	**1,0**	**1,8**	**1,7**	**± 0,54**	**3,2**	**6,4**	**5,1**	**2,4**	**± 1,02**
	2012 Febrero	**2,8**	**5,1**	**1,0**	**1,8**	**1,7**	**± 0,58**	**2,4**	**5,7**	**4,3**	**2,2**	**± 1,07**
	2012 Marzo	**2,4**	**5,9**	**1,0**	**1,6**	**1,6**	**± 0,61**	**2,2**	**2,9**	**2,6**	**1,8**	**± 1,12**
	2012 Abril	**2,1**	**5,8**	**1,0**	**1,6**	**1,6**	**± 0,63**	**1,9**	**1,4**	**1,6**	**1,6**	**± 1,16**
	2012 Mayo	**1,8**	**5,9**	**1,0**	**1,6**	**1,6**	**± 0,64**	**1,6**	**1,0**	**1,3**	**1,5**	**± 1,16**
	2012 Junio	**1,6**	**5,9**	**1,0**	**1,6**	**1,5**	**± 0,67**	**1,4**	**0,7**	**1,0**	**1,4**	**± 1,17**
	2012 Julio	**1,4**	**5,9**	**1,0**	**1,6**	**1,5**	**± 0,68**	**1,1**	**0,6**	**0,8**	**1,4**	**± 1,17**
	2012 Agosto	**1,2**	**5,9**	**1,0**	**1,6**	**1,5**	**± 0,68**	**0,9**	**0,4**	**0,6**	**1,3**	**± 1,17**
	2012 Septiembre	**1,1**	**5,9**	**1,0**	**1,6**	**1,5**	**± 0,68**	**0,8**	**0,3**	**0,5**	**1,3**	**± 1,17**
	2012 Octubre	**1,0**	**5,8**	**1,0**	**1,6**	**1,5**	**± 0,69**	**0,7**	**0,4**	**0,5**	**1,3**	**± 1,17**
	2012 Noviembre	**1,0**	**5,6**	**1,0**	**1,6**	**1,5**	**± 0,68**	**0,7**	**0,4**	**0,5**	**1,3**	**± 1,17**
	2012 Diciembre	**1,0**	**5,7**	**1,0**	**1,6**	**1,5**	**± 0,68**	**0,7**	**0,4**	**0,5**	**1,3**	**± 1,17**

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

* Intervalos de confianza están calculados a partir de errores históricos

Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)

Fecha: 15 de abril de 2011

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

Tasas mensuales de crecimiento

			Índice de Precios al Consumo Armonizado								
			Subyacente					Residual			TOTAL
			Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL	
		Pesos 2011	9,5%	2,5%	28,9%	41,4%	82,3%	7,4%	10,4%	17,7%	100%
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)	Enero	2009	0,2	0,4	-2,6	-0,4	-1,1	1,0	0,0	0,4	-0,8
		2010	0,0	0,4	-3,1	-0,5	-1,3	1,5	2,1	1,8	-0,8
		2011	0,3	0,5	-3,3	-0,3	-1,3	0,5	3,0	2,0	-0,7
		2012	**0,2**	**0,6**	**-3,3**	**-0,3**	**-1,3**	**1,1**	**0,8**	**0,9**	**-0,9**
	Febrero	2009	-0,1	0,5	0,5	0,5	0,4	0,0	0,5	0,3	0,4
		2010	0,0	0,2	0,5	0,4	0,4	0,2	-0,1	0,0	0,3
		2011	0,3	0,1	0,1	0,5	0,3	0,7	0,9	0,8	0,4
		2012	**0,1**	**0,3**	**0,1**	**0,5**	**0,3**	**-0,1**	**0,1**	**0,0**	**0,2**
	Marzo	2009	-0,1	0,5	1,8	-0,1	0,6	-0,3	-1,2	-0,8	0,4
		2010	0,0	0,1	2,5	0,2	1,0	0,9	2,6	1,8	1,1
		2011	0,5	0,1	3,3	0,2	1,3	0,5	2,5	1,7	1,4
		2012	**0,1**	**0,9**	**3,3**	**0,1**	**1,2**	**0,2**	**-0,1**	**0,0**	**1,0**
	Abril	2009	-0,1	0,4	0,6	0,4	0,4	-0,1	0,2	0,1	0,4
		2010	-0,1	0,7	0,6	0,0	0,2	0,8	2,0	1,5	0,4
		2011	**0,4**	**0,5**	**0,6**	**0,3**	**0,4**	**0,5**	**1,3**	**1,0**	**0,5**
		2012	**0,1**	**0,4**	**0,6**	**0,3**	**0,4**	**0,2**	**-0,1**	**0,0**	**0,3**
	Mayo	2009	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,2	0,1
		2010	0,0	0,6	0,1	0,1	0,1	-0,5	0,6	0,1	0,1
		2011	**0,3**	**0,3**	**0,1**	**0,0**	**0,1**	**0,6**	**0,3**	**0,4**	**0,2**
		2012	**0,1**	**0,3**	**0,1**	**0,0**	**0,1**	**0,3**	**-0,1**	**0,1**	**0,1**
	Junio	2009	-0,2	2,0	-0,3	0,1	0,0	-0,5	2,5	1,2	0,2
		2010	0,1	0,9	-0,2	0,2	0,1	-0,1	-0,4	-0,3	0,0
		2011	**0,3**	**0,5**	**-0,2**	**0,2**	**0,1**	**0,2**	**0,3**	**0,2**	**0,1**
		2012	**0,0**	**0,5**	**-0,2**	**0,2**	**0,0**	**-0,1**	**0,0**	**-0,1**	**0,0**
	Julio	2009	-0,1	0,7	-2,5	0,8	-0,5	-1,2	-1,8	-1,5	-0,7
		2010	0,1	0,1	-2,7	0,9	-0,5	-0,3	0,0	-0,1	-0,4
		2011	**0,3**	**0,3**	**-2,9**	**0,8**	**-0,6**	**-0,5**	**0,1**	**-0,2**	**-0,5**
		2012	**0,1**	**0,3**	**-2,9**	**0,8**	**-0,6**	**-0,7**	**-0,1**	**-0,3**	**-0,5**
	Agosto	2009	0,0	0,2	0,5	0,2	0,3	-1,1	1,8	0,5	0,3
		2010	0,2	0,1	0,4	0,3	0,3	-0,7	-0,1	-0,4	0,2
		2011	**0,3**	**0,2**	**0,0**	**0,2**	**0,1**	**-0,6**	**0,1**	**-0,2**	**0,1**
		2012	**0,1**	**0,2**	**0,0**	**0,2**	**0,1**	**-0,8**	**-0,1**	**-0,4**	**0,0**
	Septiembre	2009	-0,1	0,0	1,5	-0,7	0,2	0,1	-1,2	-0,7	0,0
		2010	0,0	-0,1	2,1	-0,8	0,3	-0,1	0,3	0,1	0,3
		2011	**0,1**	**0,4**	**2,9**	**-0,7**	**0,7**	**0,3**	**0,0**	**0,1**	**0,6**
		2012	**0,0**	**0,4**	**2,9**	**-0,7**	**0,6**	**0,1**	**0,0**	**0,0**	**0,5**
	Octubre	2009	0,0	0,1	0,7	0,1	0,3	0,1	-0,2	-0,1	0,2
		2010	0,1	0,4	0,7	0,0	0,3	0,1	0,6	0,4	0,3
		2011	**0,2**	**0,5**	**0,7**	**0,0**	**0,3**	**0,2**	**-0,1**	**0,0**	**0,2**
		2012	**0,1**	**0,4**	**0,7**	**0,0**	**0,3**	**0,1**	**0,0**	**0,0**	**0,2**
	Noviembre	2009	0,0	0,8	0,1	-0,2	0,0	0,3	1,4	0,9	0,1
		2010	0,2	0,8	0,2	-0,3	0,0	0,6	0,8	0,7	0,1
		2011	**0,1**	**0,6**	**0,2**	**-0,2**	**0,0**	**0,2**	**0,0**	**0,1**	**0,0**
		2012	**0,1**	**0,4**	**0,2**	**-0,2**	**0,0**	**0,2**	**0,0**	**0,1**	**0,0**
	Diciembre	2009	-0,1	0,7	0,0	0,8	0,4	0,2	-0,5	-0,2	0,3
		2010	0,1	1,1	-0,1	0,8	0,4	0,7	2,3	1,6	0,6
		2011	**0,0**	**0,9**	**-0,1**	**0,8**	**0,4**	**0,1**	**0,0**	**0,0**	**0,3**
		2011	**0,0**	**1,0**	**-0,1**	**0,8**	**0,4**	**0,1**	**0,0**	**0,0**	**0,3**

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)
Fecha: 15 de abril de 2011

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

Tasas anuales de crecimiento

		Euro Área																Reino Unido	Suecia	Dinamarca
		Alemania	Francia	Italia	España	Holanda	Bélgica	Austria	Grecia	Portugal	Finlandia	Irlanda	Eslovaquia	Eslovenia	Luxemburgo	Chipre	Estonia	Malta			
Pesos 2011 %		25,9	20,7	18,5	12,7	4,8	3,3	3,2	3,8	2,2	1,7	1,3	0,7	0,4	0,3	0,3	0,1	0,1			
TASA MEDIA ANUAL	2001	1,9	1,8	2,3	2,8	5,1	2,4	2,3	3,7	4,4	2,7	4,0	7,2	8,6	2,4	2,0	5,6	2,5	1,2	2,7	2,3
	2002	1,4	1,9	2,6	3,6	3,9	1,6	1,7	3,9	3,7	2,0	4,7	3,5	7,5	2,1	2,8	3,6	2,6	1,3	1,9	2,4
	2003	1,0	2,2	2,8	3,1	2,2	1,5	1,3	3,4	3,3	1,3	4,0	8,4	5,7	2,5	4,0	1,4	1,9	1,4	2,3	2,0
	2004	1,8	2,3	2,3	3,1	1,4	1,9	2,0	3,0	2,5	0,1	2,3	7,5	3,7	3,2	1,9	3,0	2,7	1,3	1,0	0,9
	2005	1,9	1,9	2,2	3,4	1,5	2,5	2,1	3,5	2,1	0,8	2,2	2,8	2,5	3,8	2,0	4,1	2,5	2,0	0,8	1,7
	2006	1,8	1,9	2,2	3,6	1,7	2,3	1,7	3,3	3,0	1,3	2,7	4,3	2,5	3,0	2,2	4,4	2,6	2,3	1,5	1,9
	2007	2,3	1,6	2,0	2,8	1,6	1,8	2,2	3,0	2,4	1,6	2,9	1,9	3,8	2,7	2,2	6,7	0,7	2,3	1,7	1,7
	2008	2,8	3,2	3,5	4,1	2,2	4,5	3,2	4,2	2,7	3,9	3,1	3,9	5,5	4,1	4,4	10,6	4,7	3,6	3,3	3,6
	2009	0,2	0,1	0,8	-0,2	1,0	0,0	0,4	1,3	-0,9	1,6	-1,7	0,9	0,9	0,0	0,2	0,2	1,8	2,2	1,9	1,1
	2010	1,2	1,7	1,6	2,0	0,9	2,3	1,7	4,7	1,4	1,7	-1,6	0,7	2,1	2,8	2,6	2,7	2,0	3,3	1,9	2,2
	2011	**2,4**	**2,3**	**2,8**	**3,3**	**2,0**	**3,7**	**3,4**	**4,0**	**3,9**	**3,4**	**1,5**	**4,0**	**2,6**	**4,2**	**3,0**	**5,4**	**2,5**	**4,1**	**1,7**	**2,7**
	2012	**1,4**	**1,6**	**2,1**	**1,8**	**1,6**	**3,0**	**2,9**	**4,3**	**2,8**	**2,2**	**2,1**	**4,0**	**2,7**	**3,8**	**2,7**	**5,0**	**2,2**	**3,0**	**1,8**	**2,1**
TASAS ANUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mismo mes del año anterior) 2010	Enero	0,8	1,2	1,3	0,7	0,4	0,8	1,2	2,3	0,1	1,6	-2,4	-0,2	1,8	3,0	2,5	-1,0	1,2	3,4	2,7	1,9
	Febrero	0,5	1,4	1,1	0,4	0,3	0,8	0,9	2,9	0,2	1,3	-2,4	-0,2	1,6	2,3	2,8	-0,3	0,7	3,0	2,8	1,8
	Marzo	1,2	1,7	1,4	2,7	0,7	1,9	1,8	3,9	0,6	1,5	-2,4	0,3	1,8	3,2	2,3	1,4	0,6	3,4	2,5	2,1
	Abril	1,0	1,9	1,6	2,4	0,6	2,1	1,8	4,7	0,7	1,6	-2,5	0,7	2,7	3,1	2,5	2,5	0,8	3,7	2,1	2,4
	Mayo	1,2	1,9	1,6	2,5	0,4	2,5	1,7	5,3	1,1	1,4	-1,9	0,7	2,4	3,1	1,8	2,8	1,8	3,3	1,9	1,9
	Junio	0,8	1,7	1,5	2,1	0,2	2,7	1,8	5,2	1,1	1,3	-2,0	0,7	2,1	2,3	2,1	3,4	1,8	3,2	1,6	1,7
	Julio	1,2	1,9	1,8	1,8	1,3	2,4	1,7	5,5	1,9	1,3	-1,2	1,0	2,3	2,9	2,7	2,8	2,5	3,1	1,4	2,1
	Agosto	1,0	1,6	1,8	1,6	1,2	2,4	1,6	5,6	2,0	1,3	-1,2	1,1	2,4	2,5	3,4	2,8	3,0	3,1	1,1	2,3
	Septiembre	1,3	1,8	1,6	2,8	1,4	2,9	1,7	5,7	2,0	1,4	-1,0	1,1	2,1	2,6	3,6	3,8	2,4	3,0	1,5	2,5
	Octubre	1,3	1,8	2,0	2,5	1,4	3,1	2,0	5,2	2,3	2,3	-0,8	1,0	2,1	2,9	3,2	4,5	2,2	3,1	1,6	2,4
	Noviembre	1,6	1,8	1,9	2,3	1,4	3,0	1,8	4,8	2,2	2,4	-0,8	1,0	1,6	2,5	1,7	5,0	3,4	3,2	1,7	2,5
	Diciembre	1,9	2,0	2,1	2,9	1,8	3,4	2,2	5,2	2,4	2,8	-0,2	1,3	2,2	3,1	1,9	5,4	4,0	3,7	2,1	2,8
2011	Enero	2,0	2,0	1,9	3,0	2,0	3,7	2,5	4,9	3,6	3,1	0,2	3,2	2,3	3,4	3,0	5,1	3,3	4,0	1,4	2,6
	Febrero	2,2	1,8	2,1	3,4	2,0	3,5	3,1	4,2	3,5	3,5	0,9	3,5	2,0	3,9	3,1	5,5	2,7	4,3	1,2	2,6
	Marzo	2,3	2,2	2,8	3,3	2,0	3,5	3,3	4,3	3,9	3,5	1,2	3,8	2,4	4,0	3,2	5,1	2,8	4,0	1,4	2,5
	Abril	**2,3**	**2,2**	**2,9**	**3,5**	**2,0**	**3,4**	**3,4**	**4,0**	**4,1**	**3,5**	**1,3**	**3,8**	**2,2**	**3,9**	**3,0**	**5,2**	**2,8**	**3,9**	**1,6**	**2,6**
	Mayo	**2,3**	**2,3**	**2,9**	**3,5**	**2,1**	**3,4**	**3,6**	**3,8**	**4,1**	**3,7**	**1,3**	**3,9**	**2,4**	**3,9**	**3,1**	**5,3**	**2,4**	**4,2**	**1,7**	**2,9**
	Junio	**2,5**	**2,3**	**2,9**	**3,5**	**2,3**	**3,7**	**3,6**	**3,8**	**4,2**	**3,6**	**1,5**	**4,0**	**2,6**	**4,3**	**3,0**	**5,4**	**2,5**	**4,2**	**1,8**	**3,1**
	Julio	**2,6**	**2,4**	**2,9**	**3,4**	**2,1**	**4,3**	**3,6**	**3,7**	**3,8**	**3,8**	**1,6**	**4,1**	**2,9**	**4,1**	**2,9**	**5,5**	**2,3**	**4,3**	**1,9**	**2,8**
	Agosto	**2,6**	**2,5**	**2,9**	**3,4**	**2,2**	**4,0**	**3,7**	**3,7**	**3,8**	**3,7**	**1,7**	**4,3**	**2,7**	**4,4**	**2,6**	**6,0**	**2,0**	**4,2**	**2,0**	**2,4**
	Septiembre	**2,6**	**2,5**	**3,0**	**3,5**	**2,1**	**3,8**	**3,6**	**3,6**	**4,2**	**3,7**	**1,9**	**4,4**	**3,0**	**4,7**	**2,5**	**5,6**	**2,4**	**4,4**	**1,8**	**2,6**
	Octubre	**2,6**	**2,5**	**3,0**	**3,3**	**2,0**	**3,7**	**3,5**	**3,8**	**3,9**	**3,3**	**2,0**	**4,5**	**3,0**	**4,7**	**2,7**	**5,4**	**2,8**	**4,3**	**1,8**	**2,7**
	Noviembre	**2,5**	**2,4**	**2,9**	**3,1**	**2,0**	**3,6**	**3,6**	**4,0**	**3,9**	**3,1**	**2,1**	**4,5**	**3,0**	**4,9**	**3,5**	**5,5**	**2,1**	**4,1**	**1,7**	**2,7**
	Diciembre	**2,2**	**2,2**	**2,8**	**2,7**	**1,7**	**3,4**	**3,4**	**3,8**	**3,6**	**2,6**	**2,1**	**4,5**	**2,7**	**4,6**	**3,3**	**5,4**	**1,8**	**3,6**	**1,6**	**2,5**
2012	**Enero**	**2,0**	**2,1**	**2,7**	**2,3**	**1,7**	**3,2**	**3,3**	**3,9**	**3,1**	**2,4**	**2,3**	**3,7**	**2,8**	**4,4**	**2,7**	**5,8**	**1,9**	**3,1**	**1,9**	**2,3**
	Febrero	**1,9**	**2,1**	**2,5**	**2,1**	**1,7**	**3,3**	**3,0**	**4,2**	**3,1**	**2,2**	**2,0**	**3,8**	**3,0**	**4,1**	**2,6**	**5,6**	**2,3**	**2,9**	**2,0**	**2,2**
	Marzo	**1,5**	**1,7**	**2,3**	**1,9**	**1,6**	**3,1**	**2,9**	**4,2**	**2,7**	**2,1**	**1,9**	**3,8**	**2,8**	**3,8**	**2,6**	**5,1**	**2,2**	**3,0**	**1,9**	**2,1**
	Abril	**1,4**	**1,6**	**2,1**	**1,8**	**1,6**	**3,1**	**2,9**	**4,3**	**2,7**	**2,1**	**2,0**	**3,8**	**2,7**	**3,8**	**2,7**	**4,9**	**2,2**	**3,0**	**1,8**	**2,1**
	Mayo	**1,3**	**1,5**	**2,1**	**1,7**	**1,6**	**3,1**	**2,8**	**4,3**	**2,7**	**2,1**	**2,0**	**3,9**	**2,7**	**3,8**	**2,8**	**4,9**	**2,2**	**3,0**	**1,8**	**2,1**
	Junio	**1,3**	**1,5**	**2,0**	**1,7**	**1,6**	**3,0**	**2,8**	**4,3**	**2,7**	**2,1**	**2,0**	**4,0**	**2,7**	**3,7**	**2,8**	**4,8**	**2,2**	**3,0**	**1,7**	**2,1**
	Julio	**1,3**	**1,4**	**2,0**	**1,6**	**1,6**	**2,8**	**2,8**	**4,4**	**2,7**	**2,1**	**2,1**	**4,0**	**2,7**	**3,8**	**2,8**	**4,8**	**2,2**	**3,0**	**1,7**	**2,1**
	Agosto	**1,3**	**1,4**	**1,9**	**1,6**	**1,6**	**2,9**	**2,7**	**4,4**	**2,7**	**2,1**	**2,0**	**4,1**	**2,7**	**3,7**	**3,0**	**4,8**	**2,2**	**3,0**	**1,6**	**2,1**
	Septiembre	**1,3**	**1,4**	**1,9**	**1,6**	**1,6**	**2,9**	**2,8**	**4,4**	**2,7**	**2,1**	**2,1**	**4,2**	**2,7**	**3,7**	**3,0**	**4,8**	**2,2**	**3,0**	**1,7**	**2,1**
	Octubre	**1,3**	**1,4**	**1,9**	**1,6**	**1,6**	**2,9**	**2,8**	**4,3**	**2,7**	**2,1**	**2,1**	**4,3**	**2,7**	**3,8**	**2,9**	**4,8**	**2,2**	**3,0**	**1,7**	**2,1**
	Noviembre	**1,3**	**1,4**	**1,9**	**1,6**	**1,6**	**2,9**	**2,8**	**4,3**	**2,7**	**2,1**	**2,2**	**4,3**	**2,7**	**3,7**	**2,5**	**4,8**	**2,2**	**3,0**	**1,7**	**2,1**
	Diciembre	**1,3**	**1,3**	**1,9**	**1,6**	**1,6**	**2,9**	**2,9**	**4,3**	**2,7**	**2,1**	**2,2**	**4,3**	**2,7**	**3,8**	**2,6**	**4,8**	**2,2**	**3,0**	**1,8**	**2,1**

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)
Fecha: 15 de abril de 2011

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

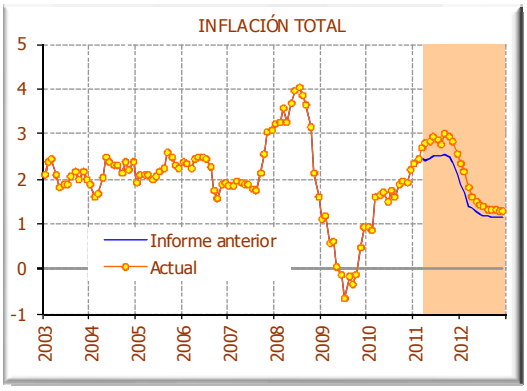
Tasas mensuales de crecimiento

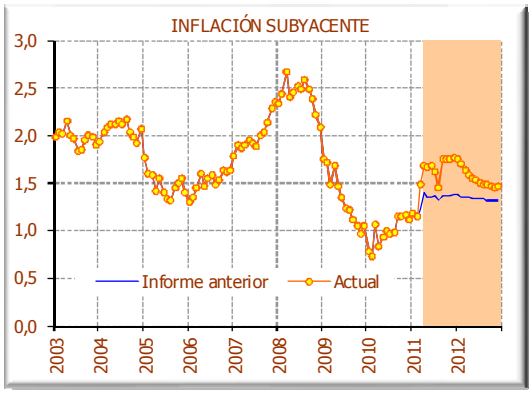
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)

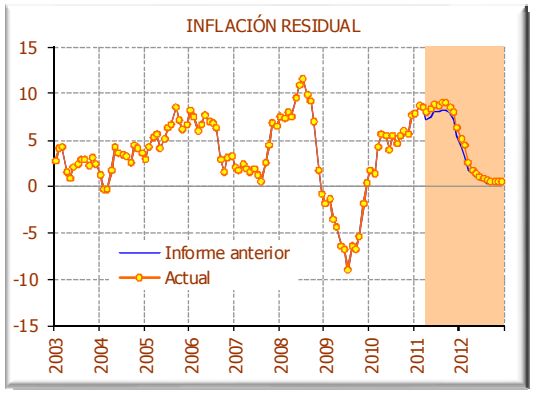
		Euro Área																			
		Alemania	Francia	Italia	España	Holanda	Bélgica	Austria	Grecia	Portugal	Finlandia	Irlanda	Eslovaquia	Eslovenia	Luxemburgo	Chipre	Estonia	Malta	Reino Unido	Suecia	Dinamarca
Pesos 2011%		25,9	20,7	18,5	12,7	4,8	3,3	3,2	3,8	2,2	1,7	1,3	0,7	0,4	0,3	0,3	0,1	0,1			
Enero	2009	-0,6	-0,4	-1,7	-1,3	0,0	-1,9	-0,6	-0,5	-0,9	0,3	-0,8	0,3	-0,3	-1,1	-2,3	-0,6	-2,2	-0,7	-0,1	-0,4
	2010	-0,6	-0,2	-1,5	-1,5	-0,3	-1,4	-0,4	-0,8	-0,6	0,1	-0,7	0,1	-0,6	-0,6	-1,4	0,3	-0,5	-0,2	-0,2	0,3
	2011	-0,5	-0,3	-1,6	-1,3	-0,1	-1,2	-0,1	-1,0	0,5	0,4	-0,3	2,1	-0,4	-0,3	-0,4	0,0	-1,3	0,1	-0,9	0,1
	2012	**-0,8**	**-0,4**	**-1,7**	**-1,7**	**-0,1**	**-1,4**	**-0,2**	**-0,9**	**0,0**	**0,2**	**-0,1**	**1,3**	**-0,4**	**-0,5**	**-0,9**	**0,4**	**-1,1**	**-0,4**	**-0,6**	**0,0**
Febrero	2009	0,7	0,4	0,2	0,0	1,0	2,3	0,5	-1,1	0,0	0,7	0,2	0,0	0,6	1,8	0,0	-0,4	0,8	0,8	0,6	1,0
	2010	0,4	0,6	0,0	-0,2	0,9	2,3	0,2	-0,6	0,0	0,4	0,2	0,0	0,3	1,1	0,3	0,3	0,3	0,4	0,6	0,9
	2011	0,6	0,5	0,2	0,1	0,9	2,2	0,8	-1,3	-0,1	0,8	0,9	0,3	0,0	1,5	0,4	0,7	-0,3	0,8	0,5	1,0
	2012	**0,5**	**0,4**	**0,1**	**-0,1**	**0,9**	**2,3**	**0,5**	**-1,1**	**0,0**	**0,6**	**0,6**	**0,5**	**0,2**	**1,2**	**0,3**	**0,4**	**0,1**	**0,6**	**0,5**	**0,8**
Marzo	2009	-0,2	0,2	1,2	0,2	1,2	-0,6	0,2	2,0	0,8	0,4	0,1	-0,3	0,8	-0,1	1,4	-0,5	1,5	0,2	0,5	0,4
	2010	0,6	0,5	1,5	2,4	1,5	0,5	1,0	3,1	1,2	0,6	0,1	0,1	1,0	0,7	0,9	1,2	1,4	0,5	0,3	0,7
	2011	0,6	0,9	2,2	2,4	1,4	0,4	1,2	3,2	1,6	0,6	0,5	0,4	1,4	0,8	1,0	0,8	1,5	0,3	0,4	0,6
	2012	**0,2**	**0,5**	**1,9**	**2,2**	**1,3**	**0,3**	**1,1**	**3,2**	**1,2**	**0,5**	**0,4**	**0,4**	**1,1**	**0,5**	**1,0**	**0,4**	**1,4**	**0,3**	**0,3**	**0,6**
Abril	2009	0,1	0,1	0,6	1,0	0,3	0,3	0,2	0,4	0,4	0,2	0,1	-0,1	0,2	0,5	0,9	-0,6	2,3	0,3	0,3	-0,1
	2010	-0,1	0,3	0,9	0,7	0,3	0,5	0,2	1,2	0,4	0,3	0,0	0,4	1,1	0,4	1,1	0,5	2,6	0,6	-0,1	0,2
	2011	**-0,1**	**0,3**	**0,9**	**0,8**	**0,4**	**0,4**	**0,3**	**0,9**	**0,7**	**0,3**	**0,1**	**0,4**	**0,9**	**0,3**	**0,9**	**0,6**	**2,6**	**0,5**	**0,1**	**0,2**
	2012	**-0,2**	**0,2**	**0,8**	**0,7**	**0,4**	**0,4**	**0,2**	**1,1**	**0,7**	**0,3**	**0,1**	**0,3**	**0,8**	**0,2**	**1,0**	**0,4**	**2,6**	**0,5**	**0,0**	**0,2**
Mayo	2009	-0,1	0,1	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,2	-0,2	-0,1	-0,4	0,1	0,6	0,3	0,7	0,0	0,2	0,5	0,3	0,4
	2010	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,4	-0,1	0,8	0,2	-0,2	0,3	0,1	0,4	0,3	0,1	0,3	1,2	0,2	0,1	-0,1
	2011	**0,1**	**0,2**	**0,1**	**0,0**	**0,0**	**0,3**	**0,1**	**0,6**	**0,1**	**0,0**	**0,2**	**0,2**	**0,6**	**0,3**	**0,1**	**0,5**	**0,8**	**0,4**	**0,2**	**0,2**
	2012	**0,1**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,3**	**0,0**	**0,6**	**0,1**	**0,0**	**0,2**	**0,2**	**0,7**	**0,3**	**0,2**	**0,4**	**0,8**	**0,4**	**0,2**	**0,2**
Junio	2009	0,4	0,1	0,2	0,5	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	0,2	0,4	0,0	0,0	0,5	0,7	0,1	-0,2	-0,1	0,3	0,2	0,2
	2010	0,0	0,0	0,1	0,1	-0,7	0,0	0,0	-0,2	0,2	0,2	-0,1	0,0	0,2	-0,1	0,3	0,4	-0,1	0,2	-0,1	-0,1
	2011	**0,2**	**0,1**	**0,1**	**0,2**	**-0,5**	**0,3**	**0,0**	**-0,1**	**0,3**	**0,2**	**0,1**	**0,1**	**0,4**	**0,3**	**0,2**	**0,4**	**0,0**	**0,2**	**0,1**	**0,1**
	2012	**0,1**	**0,0**	**0,1**	**0,1**	**-0,5**	**0,2**	**0,0**	**-0,1**	**0,3**	**0,2**	**0,1**	**0,2**	**0,4**	**0,2**	**0,2**	**0,4**	**0,0**	**0,2**	**0,0**	**0,1**
Julio	2009	-0,1	-0,5	-1,2	-0,8	-1,6	-1,6	-0,4	-0,7	-0,4	-0,7	-0,8	-0,1	-0,8	-0,9	-1,4	0,8	-0,1	-0,1	-0,2	-0,6
	2010	0,3	-0,3	-0,9	-1,1	-0,6	-1,8	-0,5	-0,4	0,4	-0,6	-0,1	0,1	-0,6	-0,4	-0,8	0,2	0,6	-0,3	-0,4	-0,1
	2011	**0,4**	**-0,3**	**-0,9**	**-1,2**	**-0,7**	**-1,3**	**-0,5**	**-0,5**	**0,1**	**-0,5**	**0,0**	**0,2**	**-0,3**	**-0,5**	**-0,9**	**0,4**	**0,4**	**-0,2**	**-0,3**	**-0,3**
	2012	**0,4**	**-0,3**	**-0,9**	**-1,3**	**-0,7**	**-1,4**	**-0,5**	**-0,5**	**0,1**	**-0,5**	**0,1**	**0,2**	**-0,3**	**-0,5**	**-1,0**	**0,4**	**0,4**	**-0,2**	**-0,4**	**-0,3**
Agosto	2009	0,3	0,6	0,2	0,4	0,2	2,1	0,4	-0,8	-0,2	0,4	0,2	-0,2	0,1	1,3	0,2	-0,1	0,6	0,5	0,2	0,3
	2010	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	2,0	0,3	-0,7	-0,1	0,4	0,2	-0,1	0,1	1,0	0,9	0,0	1,0	0,5	-0,1	0,5
	2011	**0,1**	**0,3**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**1,8**	**0,3**	**-0,8**	**-0,1**	**0,3**	**0,3**	**0,1**	**-0,1**	**1,3**	**0,5**	**0,4**	**0,7**	**0,5**	**0,1**	**0,1**
	2012	**0,1**	**0,3**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**1,8**	**0,3**	**-0,8**	**-0,1**	**0,3**	**0,3**	**0,2**	**-0,1**	**1,2**	**0,7**	**0,4**	**0,7**	**0,5**	**0,0**	**0,1**
Septiembre	2009	-0,5	-0,2	0,7	-0,3	0,5	-0,4	0,2	1,9	-0,1	0,3	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	0,8	-0,2	-0,2	0,1	0,4	0,2
	2010	-0,2	0,0	0,6	0,9	0,7	0,1	0,4	1,9	-0,1	0,4	-0,2	0,0	-0,4	0,0	1,0	0,8	-0,7	0,0	0,8	0,4
	2011	**-0,2**	**0,0**	**0,7**	**1,0**	**0,7**	**0,0**	**0,3**	**1,9**	**0,3**	**0,5**	**0,0**	**0,1**	**-0,1**	**0,3**	**1,0**	**0,4**	**-0,3**	**0,2**	**0,6**	**0,5**
	2012	**-0,2**	**0,0**	**0,7**	**1,0**	**0,7**	**-0,1**	**0,3**	**1,9**	**0,3**	**0,5**	**0,1**	**0,2**	**-0,1**	**0,4**	**1,0**	**0,4**	**-0,3**	**0,2**	**0,7**	**0,5**
Octubre	2009	0,1	0,1	0,4	0,7	0,3	0,0	0,1	0,5	0,0	-0,5	-0,2	0,2	0,1	-0,2	0,9	-0,1	-0,4	0,2	0,3	0,0
	2010	0,1	0,1	0,7	0,4	0,2	0,1	0,4	0,1	0,3	0,4	0,1	0,0	0,1	0,1	0,6	0,6	-0,6	0,3	0,3	-0,1
	2011	**0,1**	**0,1**	**0,7**	**0,3**	**0,1**	**0,1**	**0,3**	**0,3**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,7**	**0,4**	**-0,2**	**0,2**	**0,3**	**0,0**
	2012	**0,1**	**0,1**	**0,7**	**0,3**	**0,1**	**0,1**	**0,3**	**0,2**	**0,1**	**0,1**	**0,2**	**0,2**	**0,1**	**0,2**	**0,7**	**0,4**	**-0,2**	**0,2**	**0,3**	**0,0**
Noviembre	2009	-0,2	0,2	0,1	0,5	-0,1	0,2	0,2	0,6	0,1	0,2	-0,1	0,3	0,8	0,6	0,7	-0,3	-2,6	0,3	0,0	0,0
	2010	0,1	0,1	0,0	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,2	0,1	0,2	-0,2	0,3	0,3	0,1	-0,7	0,3	-1,5	0,3	0,2	0,1
	2011	**0,0**	**0,1**	**0,0**	**0,1**	**-0,2**	**0,0**	**0,1**	**0,4**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**0,1**	**0,4**	**-2,2**	**0,2**	**0,1**	**0,0**
	2012	**0,0**	**0,1**	**-0,1**	**0,1**	**-0,2**	**0,0**	**0,1**	**0,3**	**0,0**	**0,0**	**0,1**	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**-0,3**	**0,4**	**-2,2**	**0,2**	**0,1**	**0,0**
Diciembre	2009	0,9	0,3	0,2	0,0	-0,7	0,2	0,3	0,1	0,2	0,2	-0,5	-0,1	-0,4	-0,1	-0,4	0,1	-0,2	0,6	0,2	-0,2
	2010	1,2	0,5	0,4	0,6	-0,3	0,6	0,7	0,5	0,4	0,5	0,2	0,2	0,1	0,5	-0,2	0,5	0,5	1,0	0,6	0,1
	2011	**0,9**	**0,3**	**0,2**	**0,1**	**-0,5**	**0,3**	**0,5**	**0,4**	**0,1**	**0,1**	**0,2**	**0,3**	**-0,1**	**0,2**	**-0,4**	**0,4**	**0,2**	**0,5**	**0,4**	**-0,1**
	2012	**1,0**	**0,3**	**0,2**	**0,1**	**-0,5**	**0,3**	**0,6**	**0,4**	**0,1**	**0,1**	**0,2**	**0,3**	**-0,1**	**0,3**	**-0,3**	**0,4**	**0,2**	**0,5**	**0,5**	**-0,1**

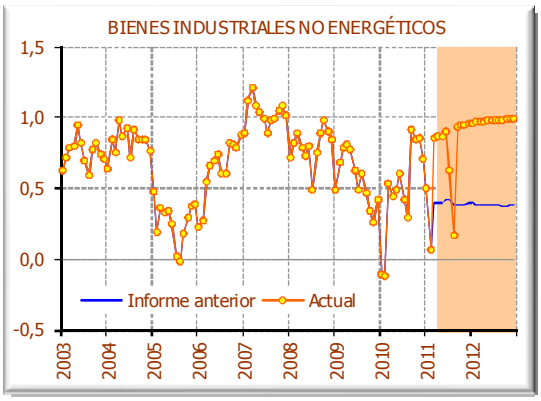
La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)
Fecha: 15 de abril de 2011

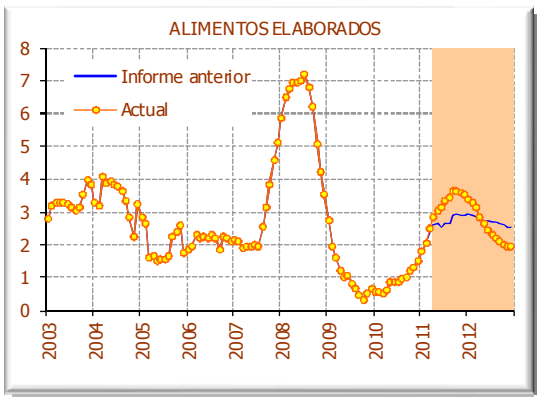
CAMBIO DE EXPECTATIVAS EN LOS COMPONENTES DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO DE LA EURO ÁREA
Tasas anuales de crecimiento

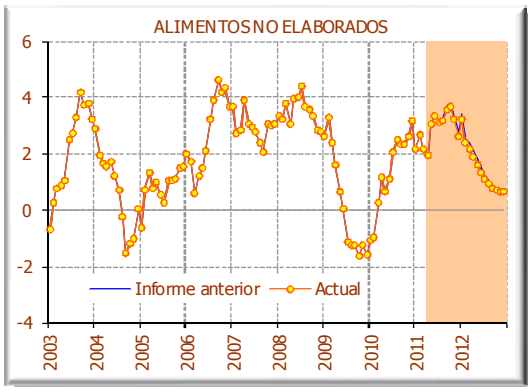


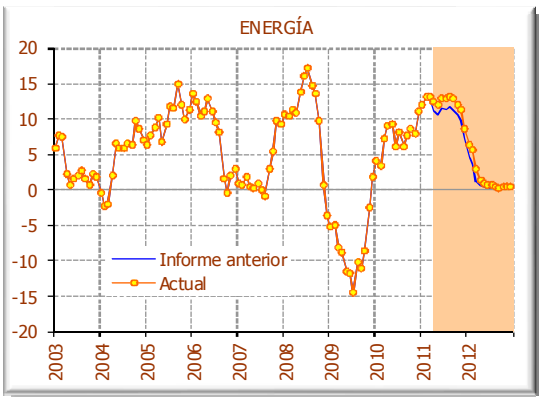


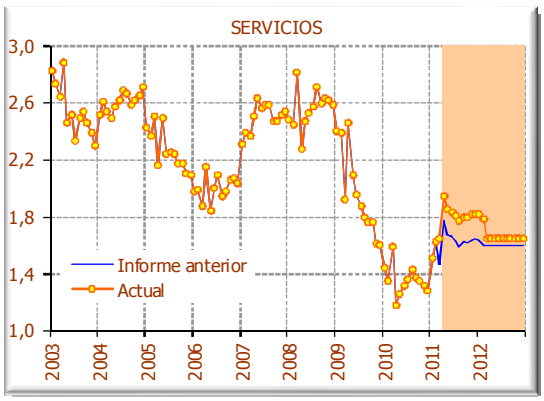






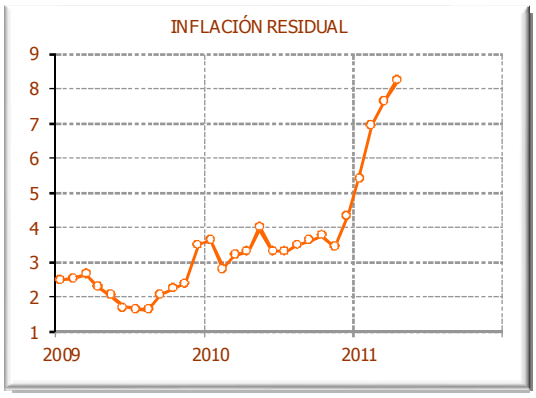


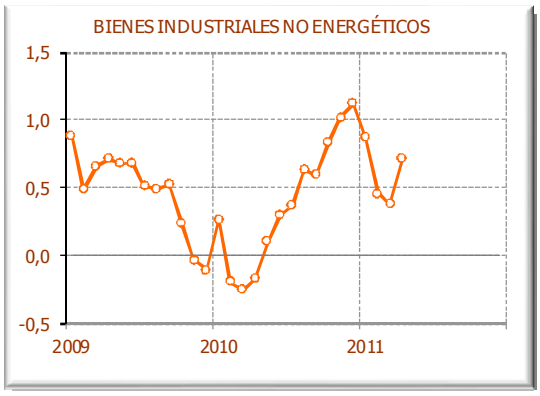


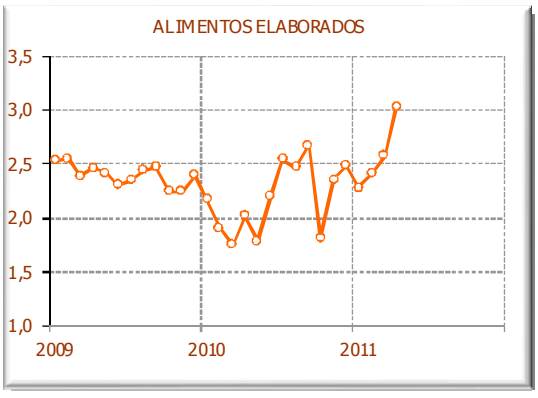


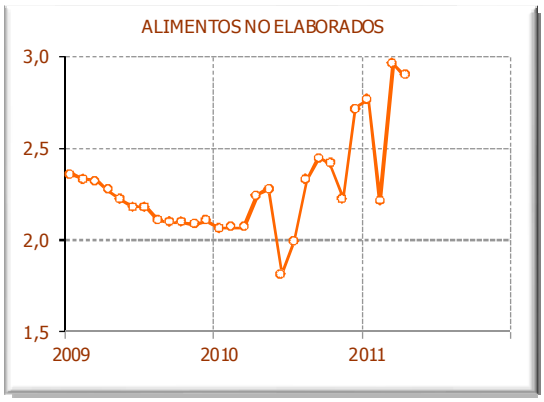
Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)
Fecha informe actual: 15 de abril de 2011
Fecha informe anterior: 16 de marzo de 2011

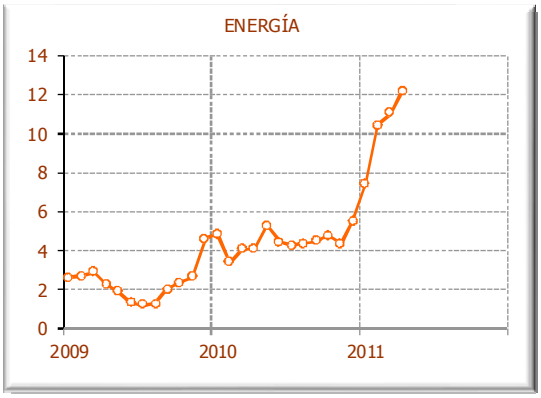
CAMBIO DE EXPECTATIVAS PARA LA INFLACIÓN ANUAL DE 2011 EN LA EURO ÁREA POR GRUPOS ESPECIALES

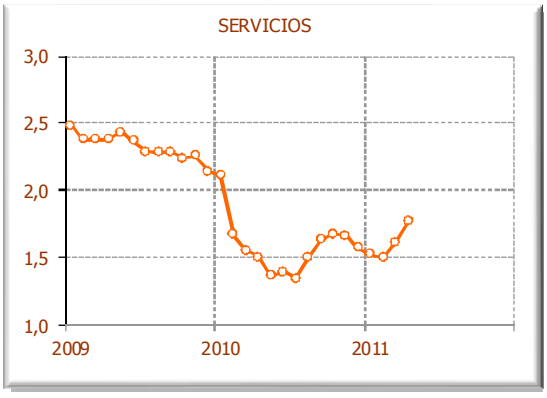












Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)
Fecha: 15 de abril de 2011

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

INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA
Tasas anuales, marzo de 2011

Índice de Precios al Consumo Armonizado IPCA	Pesos 2011	Observado	Predicción	Intervalos de confianza*
Alimentos elaborados	119,46	2,48	2,40	± 0.38
Tabaco	24,79	5,37	6,18	
Alimentos elaborados excluyendo tabaco	94,67	1,75	1,45	
Manufacturas	289,07	0,86	0,40	± 0.21
Servicios	414,32	1,64	1,46	± 0.14
SUBYACENTE	**822,85**	**1,48**	**1,22**	± 0.13
Alimentos no elaborados	73,52	2,20	2,20	± 0.72
Energía	103,88	13,04	12,86	± 0.86
INFLACIÓN RESIDUAL	**177,40**	**8,40**	**8,30**	± 0.57
INFLACIÓN TOTAL	**1000**	**2,68**	**2,46**	± 0.12

La tasa anual de inflación en marzo se eleva hasta el 2.7%, dos décimas por encima de lo esperado. Las previsiones suben hasta el 2.7%(±0.46), y 1.6%(±0.96), para 2011 y 2012, respectivamente.

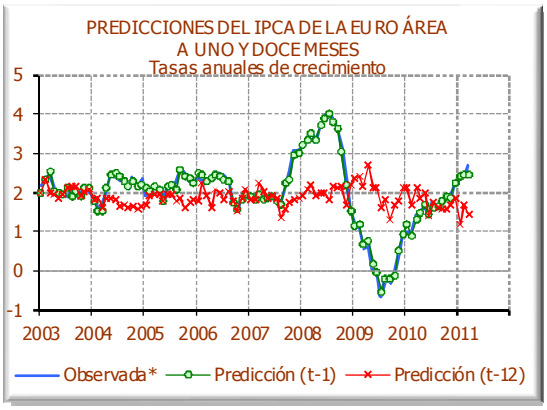
Eurostat ha impuesto, sin que esto tenga una justificación adecuada, que desde enero de 2011 la medición, en el HICP (índice armonizado de precios al consumo), de los precios de los bienes estacionales se haga con índices de precios mensuales aunque en determinados meses no existan datos sobre los mismos.

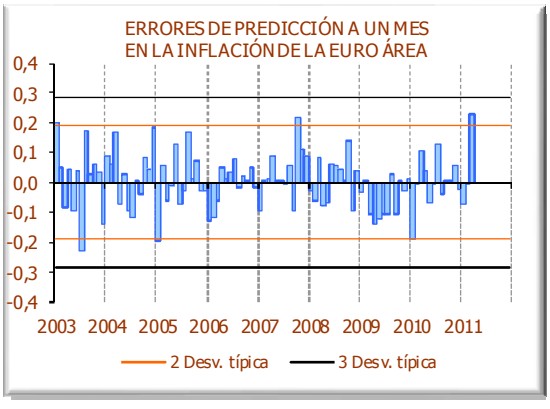
Anteriormente, determinados países como España medían esos precios como índices anuales y así se mantiene en el IPC español.

Las tasas anuales de inflación oficiales inicialmente publicadas correspondientes a enero y febrero estuvieron sesgadas a la baja debido a una incorporación tardía en las estadísticas de precios en Italia de la nueva metodología sobre precios de bienes estacionales.

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

	Pesos 2011 Euro área	Observado	**Predicción**	Intervalos de Confianza al 80%
Alemania	258,57	2,3	**2,2**	± 0.29
Francia	207,49	2,2	**1,9**	± 0.20
Italia	184,74	2,8	**2,3**	± 0.23
España	126,63	3,3	**3,3**	± 0.15
Holanda	48,29	2,0	**1,8**	± 0.33
Bélgica	32,99	3,5	**3,3**	± 0.32
Austria	31,77	3,3	**2,8**	± 0.37
Grecia	38,41	4,3	**3,7**	± 0.78
Portugal	21,76	3,9	**3,2**	± 0.66
Finlandia	16,56	3,5	**3,4**	± 0.37
Irlanda	12,81	1,2	**0,9**	± 0.30
Eslovaquia	7,38	3,8	**3,6**	
Eslovenia	4,11	2,4	**2,0**	± 0.24
Luxemburgo	3,12	4,0	**3,3**	± 0.32
Chipre	2,97	3,2	**3,4**	
Estonia	1,49	5,1	**4,8**	
Malta	0,91	2,8	**2,6**	
Reino Unido		4,0	**4,2**	± 0.33
Suecia		1,4	**1,4**	± 0.50
Dinamarca		2,5	**2,5**	± 0.27





Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)
Fecha: 15 de abril de 2011

II.3. POLÍTICA MONETARIA

Las probabilidades de que el BCE vuelva a acelerar su estrategia de salida vuelven a incrementarse este mes, por lo que no se descarta que en la reunión de esta semana Trichet vuelva a utilizar la frase "fuerte vigilancia" con la consiguiente subida de tipos en junio. Los principales factores que podrían motivar al BCE en esta dirección son: el nuevo repunte de M3, la aparición de los primeros efectos de segunda ronda en la inflación de la euro área (los precios de los alimentos elaborados empiezan a recoger ya el repunte de las materias primas alimenticias) y el hecho de que el repunte de la inflación ya no sea exclusivo de las economías más dinámicas de la euro área –sólo 2 países mantienen su inflación por debajo del 2%.

En línea con nuestras previsiones, y conforme a la primera estimación de EUROSTAT, la inflación en la euro área repuntó en abril hasta el 2.8% interanual. Por ello, aunque nuestras previsiones se actualizarán tras la publicación del dato desagregado, todo indica que las tasas de inflación media para 2011 y 2012 permanecerán inalteradas en el 2.7% (±0.46) y 1.6% (±0.96) respectivamente. Ya que las presiones inflacionistas en la componente energética se mantienen contenidas gracias a la estabilidad del precio del barril Brent en euros, todo indica que en abril, tal como pasó en marzo, el repunte de la inflación estará nuevamente protagonizado por la componente subyacente, especialmente por los alimentos elaborados (sin tabaco).
El comienzo de la normalización monetaria por parte del BCE y la ortodoxa rigidez de su discurso en un contexto de precios crecientes ha llevado al euribor a cerrar abril por encima del 2%, nivel no alcanzado desde febrero de 2009. Además, el eonia, a través de las variaciones entre sus swaps a distinto vencimiento, vuelve a sugerir que la próxima subida podría darse en un plazo de entre uno y dos meses (gráfico II.3.1).

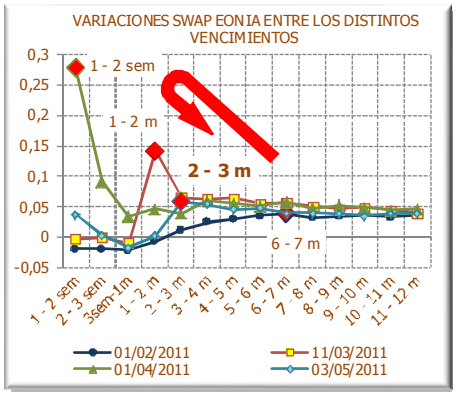
En cuanto al crédito inyectado al sistema, como muestra el gráfico II.3.2. en marzo las entidades de crédito europeas redujeron su acceso al BCE a mínimos de noviembre de 2004. Sin embargo, el flujo de crédito al resto de la economía vuelve a repuntar un mes más. El crédito a las empresas no financieras y a los hogares vuelve a aumentar en marzo hasta el 0.8% y el 3.4% interanual desde tasas del 0.6% y 3.0% respectivamente. En el caso del crédito a los hogares, resulta significativo que el avance de este agregado se debe exclusivamente al buen comportamiento del crédito destinado a vivienda. Posiblemente descontando el comienzo de una serie de subidas de tipos que encarecerá el coste de la deuda hipotecaria, los agentes han podido adelantar sus decisiones de compra de vivienda para intentar evitar el sobre coste de posponer esa decisión a un contexto de tipos más altos.

Por otro lado, el nuevo repunte de M3, masa monetaria de referencia en la euro área, hasta el 2.3% interanual, añade adicionales riesgos inflacionistas y respalda la conveniencia de nuevos pasos hacia la normalización monetaria.

Con el objetivo de evitar adicionales presiones inflacionistas fruto de sus medidas de estímulo aún vigentes, el BCE realizará esta semana, por segunda semana consecutiva, una operación de esterilización de sus compras de deuda pública por el montante total de lo gastado hasta ahora bajo dicho programa (76.000 millones de euros). Además, el BCE acumula su quinta semana consecutiva sin nuevas compras de deuda soberana europea.

En conclusión, a pesar de que en marzo incrementaron los motivos que respaldan una nueva subida de tipos en el corto plazo, el BCE deberá actuar con todas las cautelas necesarias ya que un tensionamiento excesivamente rápido de tipos podría recrudecer irreversiblemente la ya grave crisis de deuda pública europea. Repetidas subidas de tipos podrían paralizar aún más las anímicas demandas domésticas de los países periféricos restado eficacia a sus políticas fiscales de reducción del déficit público. Como consecuencia, se incrementaría la probabilidad de reestructuraciones de deuda pública en el seno de la euro área, por lo que las consecuencias para la estabilidad del euro serían previsiblemente muy dañinas.

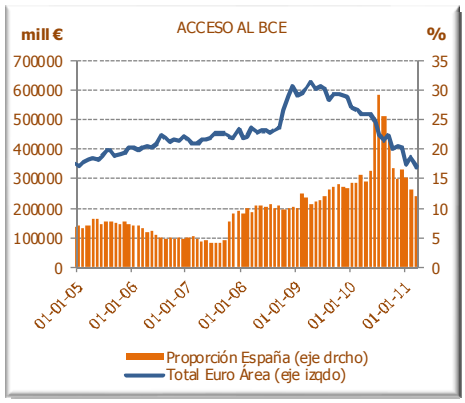
Gráfico II.3.1



Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)
Fecha: 3 de mayo de 2011

A pesar de que en marzo incrementan los motivos que respaldan una nueva subida de tipos en el corto plazo, el BCE deberá actuar con todas las cautelas necesarias ya que un tensionamiento excesivamente rápido de tipos podría recrudecer irreversiblemente la ya grave crisis de deuda pública europea.

Gráfico II.3.2



Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)
Fecha: 14 de abril de 2011

III. ESTADOS UNIDOS

III.1. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

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

			Bienes de consumo		Bienes de Equipo	Bienes de material	TOTAL
			Duradero	No Duradero			
TASA MEDIA ANUAL		2007	1,9	0,5	2,9	3,7	2,7
		2008	-11,3	-3,2	-3,9	-2,7	-3,7
		2009	-15,9	-4,6	-13,3	-11,6	-11,2
		2010	11,1	2,5	4,2	6,4	5,3
		2011	**9,2**	**0,8**	**4,9**	**3,8**	**3,7**
		2012	**8,3**	**1,1**	**3,5**	**3,2**	**3,1**
TASAS INTERANUALES	2010	TI	12,5	0,3	-1,3	2,6	1,5
		TII	18,7	2,5	5,4	7,8	6,8
		TIII	8,8	4,1	6,3	7,6	6,7
		TIV	5,1	3,0	6,7	7,4	6,2
	2011	TI	9,5	1,5	7,3	6,2	5,6
		TII	**7,4**	**0,9**	**5,3**	**4,2**	**3,8**
		TIII	**10,0**	**0,3**	**4,0**	**2,9**	**2,9**
		TIV	**9,9**	**0,4**	**3,2**	**2,1**	**2,4**
	2012	**TI**	**7,0**	**0,8**	**2,4**	**1,9**	**2,1**
		TII	**8,5**	**1,0**	**3,0**	**2,5**	**2,7**
		TIII	**8,4**	**1,3**	**3,9**	**3,7**	**3,5**
		TIV	**9,3**	**1,4**	**4,7**	**4,6**	**4,1**

Fuente: Federal Reserve & BIAM(UC3M)

Fecha: 15 de abril de 2011

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

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

Fuente: Federal Reserve & BIAM(UC3M)

Fecha: 15 de abril de 2011

III.2. INFLACIÓN

En EE.UU., durante el mes de Marzo, el **índice general** de precios al consumo subió en tasa mensual un 0.98%[1], algo por encima del 0.92% previsto. La tasa anual subió del 2.11% hasta el 2.68%.

Por su parte, el **índice subyacente** experimentó un aumento mensual del 0.30%, muy ligeramente por debajo del 0.33% previsto. La tasa anual sube del 1.09% al 1.19%.

Dentro del índice subyacente cabe destacar el comportamiento de tres partidas: 1) Los automóviles, tanto los nuevos como los usados, que experimentan este mes la tercera innovación al alza consecutiva. 2) Los bienes industriales no duraderos que registran un descenso muy superior al previsto, y compensan la innovación de los automóviles al alza. Y, 3) Los precios de los servicios de transporte, ligados al precio del crudo, que superan las predicciones.

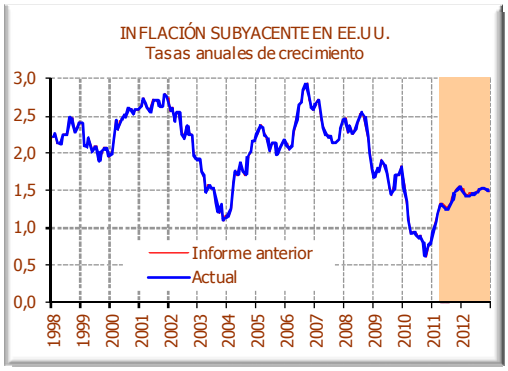
Es preciso hacer mención destacada a la evolución de los precios de los automóviles nuevos que, como se puede apreciar en el Gráfico 7, han experimentado durante los primeros tres meses del año subidas importantes, cuando estacionalmente siempre registraba descensos. En este sentido, la posible falta de piezas debido al terremoto en Japón, cuyos efectos quedarían limitados al mes de Marzo, no parece ser suficiente para justificar la evolución de los datos observados.

En cuanto a los **precios de producción**, se registró una evolución por encima de lo esperado en los precios de los bienes duraderos e inferior en los no duraderos, en línea con lo comentado con los datos del IPC. Los **precios de importación** fueron claramente más moderados de lo previsto en los bienes no duraderos y en línea con las previsiones en los duraderos.

En el campo de los servicios, señalar el comportamiento exactamente igual a lo previsto de todas y cada una de las grandes rúbricas de los **alquileres de la vivienda.**

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

Gráfico III.2.1



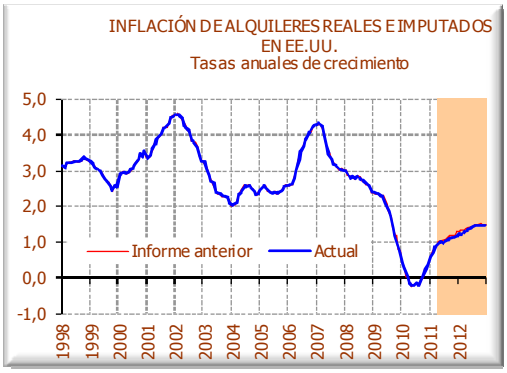
Fuente: BSL & BIAM(UC3M)
Fecha: 13 de abril de 2011

Por lo que se refiere a los precios de los **alimentos,** éstos registraron una evolución algo por encima de la esperada (0.69% frente al 0.20% previsto), que se explica tanto por los alimentos para el hogar como por los de fuera del hogar. Sin embargo, los precios de las materias primas alimentarias registraron en Marzo un retroceso que ha permitido cierta mejora en las predicciones a medio plazo de este grupo a pesar del dato del IPC.

La inflación total se revisa ligeramente al alza por el precio del crudo, mientras que se mantienen las expectativas sobre la inflación subyacente.

En cuanto a los precios de la **energía**, se registró un aumento similar al previsto (6.90% frente al 6.80% esperado). Destaca la desviación al alza de los precios de la energía eléctrica, así como la tasa anual de los precios de los carburantes que, aunque prevista, es muy elevada, alcanzando el 27.72%.

Gráfico III.2.2



Fuente: BSL & BIAM(UC3M)
Fecha: 13 de abril de 2011

Por una causa u otra, el precio del crudo ha vuelto a subir con fuerza este mes respecto al informe del mes pasado lo que se trasladará a toda la cadena de precios (véase Gráfico III.2.2).

Se registró una innovación al alza en los precios de los automóviles por tercer mes consecutivo mientras sorprendieron a la baja los precios de los bienes no duraderos.

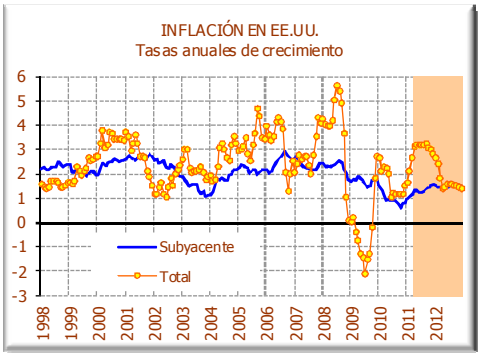
Con estos supuestos, se prevé que el **IPC general** repunte en Abril hasta el 3.11% y

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

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

se mantenga en el entorno del 3.3% hasta finales de este año, para moderar al 1.6% a medio plazo. Con mayor detalle **para el mes de Abril** se prevé un aumento mensual del 0.59% (± 0.13) (ver Gráfico III.2.3).

Gráfico III.2.3



Fuente: BSL & BIAM(UC3M)
Fecha: 29 de abril de 2010

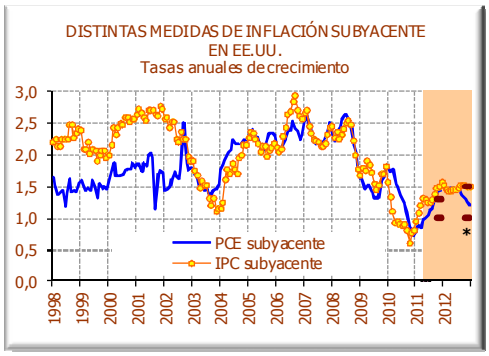
Para la **inflación subyacente**, la previsión es de un aumento mensual del 0.16% (± 0.11), con lo que la tasa anual subiría del 1.19% actual al 1.31%.

Para los años **2011 y 2012** se prevén unas tasas anuales medias para la **inflación subyacente** del 1.29% (± 0.21)[2] y 1.48% (± 0.61) respectivamente, prácticamente igual al pasado informe (Cuadro III.2.1 y Gráfico III.2.1).

Nuestras predicciones para 2011 sobre el PCE subyacente se sitúan algo por encima del límite superior fijado por la Fed en su última reunión. Los valores estimados para 2012 se sitúa en línea con dicho intervalo.

Por otro lado, se espera que la **inflación total anual media** se sitúe en el 2.87% (± 0.81) en 2011 y en el 1.69% (± 1.67) en 2012; lo que representa una revisión al alza para el año 2011 y mantener las de 2012 (véase Cuadro III.2.1).

Gráfico III.2.4



(*) Última tendencia central prevista por la Fed (tasa anual del cuarto trimestre sobre cuarto trimestre del año anterior).

Fuente: BSL & BIAM(UC3M)
Fecha: 13 de abril de 2011

En términos del índice de precios de gasto de consumo personal subyacente -**PCE subyacente**[3]- que es el indicador de inflación más seguido por la Fed, e introduciendo en los modelos el dato del IPC, nuestra previsión para el dato del PCE subyacente de Marzo es de una tasa anual del 0.85%. Para el período 2011-12 las expectativas sobre el PCE subyacente se mantienen en línea con el intervalo central fijado por la Fed en su última reunión, aunque para este año se sitúan algo por encima del límite superior (ver informe)[4] (Gráfico III.2.4).

Los precios de los alquileres evolucionaron exactamente

Conclusión:

Los precios del crudo repuntaron con fuerza, mientras que los precios de las materias primas agrícolas bajaron algo en Marzo.

Los precios de los alquileres de vivienda se comportaron exactamente igual a lo previsto en todas sus rúbricas.

La innovación al alza más significativa se registró por tercer mes consecutivo en los precios de los bienes duraderos y más concretamente en los automóviles. Por el contrario, se registró una innovación a la baja en los bienes industriales no energéticos que compensó el dato de automóviles.

En definitiva, las expectativas sobre la inflación subyacente se mantienen igual al informe del mes pasado, mientras que las relativas a la inflación general aumentan por los precios del crudo.

Por todo ello, las expectativas se mantienen para la inflación subyacente, aunque aumentan para la inflación total.

Cuadro III.2.1

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

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

(1) PCE = índice de precios encadenado de gasto en consumo personal
(2) MB-PCE = PCE basado en precios de mercado
Fuente: BSL & BIAM(UC3M)
Fecha: 29 de abril de 2010

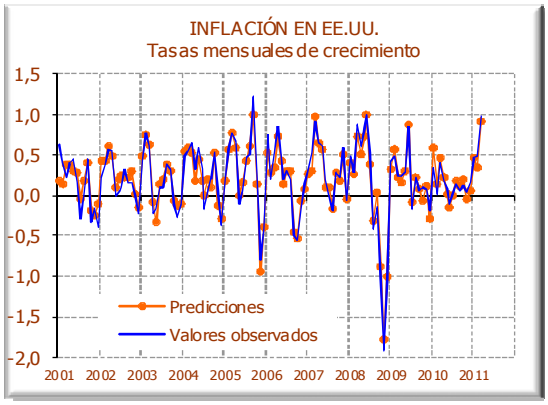
3. El PCE (Personal Consumption Expenditure) es un índice de precios que tiene la ventaja, sobre el índice de precios de consumo (CPI, Consumer Price Index) de que, en vez de mantener la cesta de la compra fija, se adapta al gasto real y permite recoger cambios en la composición de la cesta entre los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

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

ERRORES DE PREDICCIÓN EN ESTADOS UNIDOS

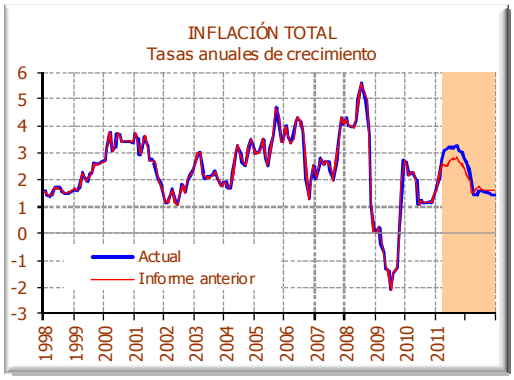
ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO EN EE.UU.
Tasas mensuales, Marzo de 2011

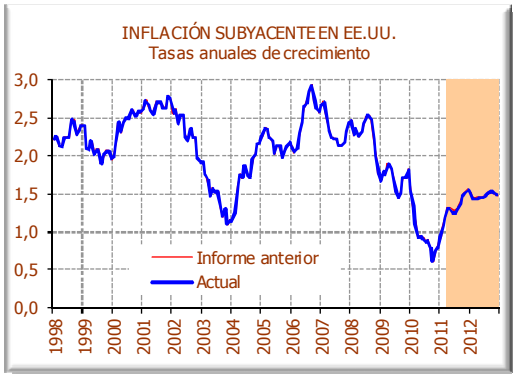
	Imp. Relativa Dic. 2009	Observada	Predicción	Intervalos de confianza*
INFLACIÓN TOTAL	100,0	0,98	**0,92**	0,13
Sin alquileres imputados	76,4	1,25	**1,17**	0,17
INFLACIÓN SUBYACENTE	77,7	0,30	**0,33**	0,11
Sin alquileres imputados	54,1	0,40	**0,44**	0,15
Manufacturas no energéticas	21,3	0,64	**0,78**	0,27
Sin tabaco	20,4	0,66	**0,81**	0,24
- Bienes duraderos	10,0	0,42	**0,12**	0,32
- Bienes no duraderos	11,3	0,63	**1,36**	0,39
Servicios no energéticos	56,4	0,18	**0,17**	0,13
- Servicios sin alquileres imputados	32,8	0,25	**0,23**	0,21
- Alquileres imputados	23,6	0,07	**0,09**	0,12
INFLACIÓN RESIDUAL	22,3	3,20	**2,87**	0,47
Alimentos	13,7	0,69	**0,20**	0,26
Energía	8,6	6,90	**6,80**	1,12

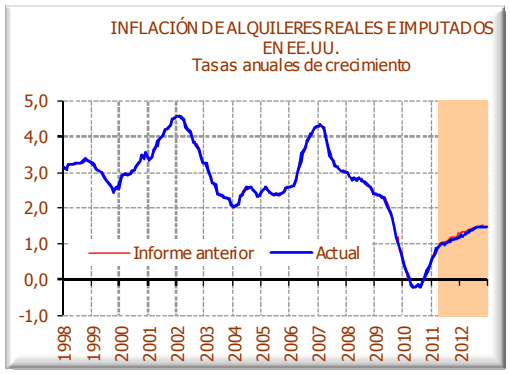


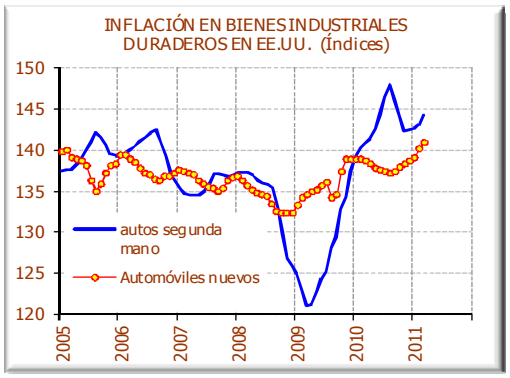
Fuente: BLS & BIAM(UC3M)
Fecha: 13 de abril de 2011

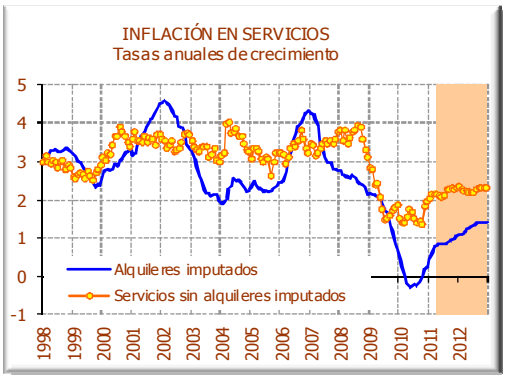
OTROS GRÁFICOS SOBRE LA INFLACIÓN EN ESTADOS UNIDOS

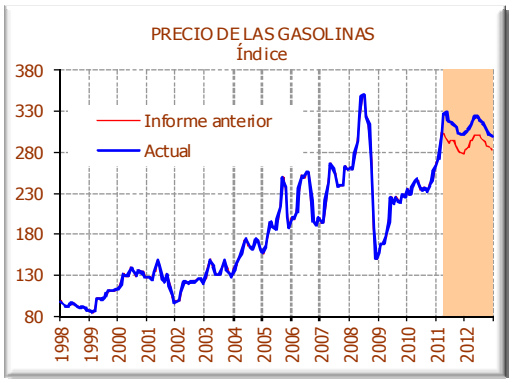












Fuente: BLS & BIAM(UC3M)
Fecha: 13 de abril de 2011

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

Tasas anuales de crecimiento

		IPC												
		Subyacente								Residual				
		Bienes Industriales no energéticos			Servicios									
		Duraderos	No duraderos	Total	Alquileres imputados	Otros servicios	Total	TOTAL	Intervalo de confianza 80% *	Alimentos	Energía	TOTAL	TOTAL 100%	Intervalo de confianza 80% *
IR Diciembre 09		10,0%	11,3%	21,3%	23,6%	32,8%	56,4%	77,7%		13,7%	8,6%	22,3%		
	2003	-3,2	-0,7	-2,0	2,4	3,3	2,9	1,5		2,1	12,2	5,3	2,3	
	2004	-2,3	0,4	-0,9	2,3	3,6	2,9	1,8		3,4	10,9	6,0	2,7	
	2005	0,4	0,6	0,5	2,3	3,1	2,8	2,2		2,4	16,9	7,6	3,4	
	2006	-0,7	1,2	0,3	3,5	3,3	3,4	2,5		2,3	11,2	5,8	3,2	
	2007	-1,7	1,0	-0,4	3,4	3,4	3,4	2,3		4,0	5,5	5,1	2,9	
	2008	-1,4	1,7	0,1	2,5	3,6	3,1	2,3		5,5	13,9	9,0	3,8	
	2009	-0,9	3,4	1,3	1,7	2,0	1,9	1,7		1,8	-18,4	-6,8	-0,4	
	2010	1,3	0,8	1,1	0,0	1,6	0,9	1,0		0,8	9,5	4,0	1,6	
	2011	**0,1**	**0,7**	**0,4**	**0,8**	**2,2**	**1,6**	**1,3**	**± 0,21**	**3,2**	**16,1**	**8,3**	**2,9**	**± 0,81**
	2012	**-0,3**	**1,0**	**0,4**	**1,3**	**2,3**	**1,9**	**1,5**	**± 0,61**	**2,3**	**2,5**	**2,4**	**1,7**	**± 1,67**
TASAS ANUALES (Crecimiento del mes respecto al mismo mes del año anterior)	Enero	2,5	3,3	2,9	0,4	1,5	1,0	1,6		-0,4	19,1	6,4	2,6	
	Febrero	2,3	2,6	2,5	0,3	1,4	0,9	1,3		-0,2	14,4	4,9	2,1	
	Marzo	2,2	1,6	1,9	0,0	1,4	0,8	1,1		0,2	18,3	6,6	2,3	
	Abril	1,9	0,5	1,2	-0,2	1,6	0,8	0,9		0,5	18,5	6,9	2,2	
	Mayo	1,6	0,5	1,1	-0,3	1,7	0,9	0,9		0,7	14,7	5,8	2,0	
	Junio	1,3	0,6	1,0	-0,2	1,7	0,9	0,9		0,7	3,0	1,6	1,1	
	Julio	1,5	0,6	1,0	-0,2	1,5	0,8	0,9		0,9	5,2	2,5	1,2	
	Agosto	2,3	0,5	1,3	-0,3	1,4	0,7	0,9		1,0	3,8	2,1	1,1	
	Septiembre	1,6	0,0	0,8	-0,1	1,4	0,8	0,8		1,4	3,8	2,3	1,1	
	Octubre	0,3	-0,1	0,1	0,0	1,4	0,8	0,6		1,4	5,9	3,1	1,2	
	Noviembre	-0,5	0,1	-0,2	0,2	1,8	1,1	0,8		1,5	3,9	2,5	1,1	
	Diciembre	-0,9	0,0	-0,4	0,3	2,0	1,3	0,8		1,5	7,7	3,9	1,5	
	Enero	-0,9	0,5	-0,2	0,5	2,0	1,4	1,0		1,8	7,3	4,0	1,6	
	Febrero	-0,5	0,4	0,0	0,6	2,1	1,5	1,1		2,3	11,0	5,6	2,1	
	Marzo	0,0	0,3	0,2	0,8	2,2	1,6	1,2		2,9	15,5	7,8	2,7	
	Abril	**0,4**	**0,6**	**0,5**	**0,8**	**2,1**	**1,6**	**1,3**	**± 0,11**	**3,0**	**19,0**	**9,3**	**3,1**	**± 0,13**
	Mayo	**0,3**	**0,7**	**0,5**	**0,9**	**2,1**	**1,6**	**1,3**	**± 0,19**	**3,2**	**19,4**	**9,6**	**3,2**	**± 0,47**
	Junio	**0,2**	**0,5**	**0,4**	**0,8**	**2,1**	**1,6**	**1,2**	**± 0,26**	**3,4**	**20,1**	**9,9**	**3,2**	**± 0,84**
	Julio	**0,0**	**0,5**	**0,3**	**0,9**	**2,1**	**1,6**	**1,3**	**± 0,32**	**3,7**	**19,2**	**9,8**	**3,2**	**± 1,20**
	Agosto	**-0,2**	**0,6**	**0,2**	**0,9**	**2,3**	**1,7**	**1,3**	**± 0,36**	**3,7**	**18,7**	**9,6**	**3,2**	**± 1,51**
	Septiembre	**-0,1**	**0,9**	**0,5**	**0,9**	**2,3**	**1,7**	**1,4**	**± 0,39**	**3,6**	**19,4**	**9,8**	**3,3**	**± 1,74**
	Octubre	**0,3**	**1,1**	**0,7**	**1,0**	**2,3**	**1,7**	**1,5**	**± 0,41**	**3,7**	**16,2**	**8,6**	**3,1**	**± 1,90**
	Noviembre	**0,7**	**1,0**	**0,9**	**1,0**	**2,3**	**1,7**	**1,5**	**± 0,45**	**3,8**	**15,0**	**8,2**	**3,0**	**± 1,99**
	Diciembre	**0,8**	**1,0**	**0,9**	**1,1**	**2,3**	**1,8**	**1,6**	**± 0,49**	**3,9**	**11,8**	**7,1**	**2,8**	**± 2,06**
	Enero	**0,6**	**0,8**	**0,7**	**1,1**	**2,3**	**1,8**	**1,5**	**± 0,54**	**3,7**	**10,3**	**6,3**	**2,6**	**± 2,11**
	Febrero	**0,1**	**0,8**	**0,5**	**1,1**	**2,3**	**1,8**	**1,4**	**± 0,58**	**3,4**	**9,0**	**5,6**	**2,4**	**± 2,17**
	Marzo	**-0,3**	**1,1**	**0,5**	**1,2**	**2,2**	**1,8**	**1,4**	**± 0,61**	**2,7**	**3,8**	**3,2**	**1,8**	**± 2,22**
	Abril	**-0,4**	**1,2**	**0,4**	**1,2**	**2,2**	**1,8**	**1,4**	**± 0,63**	**2,5**	**0,1**	**1,4**	**1,4**	**± 2,31**
	Mayo	**-0,4**	**1,2**	**0,4**	**1,3**	**2,2**	**1,8**	**1,4**	**± 0,65**	**2,3**	**0,3**	**1,4**	**1,4**	**± 2,34**
	Junio	**-0,4**	**1,1**	**0,4**	**1,3**	**2,2**	**1,8**	**1,5**	**± 0,65**	**2,1**	**2,0**	**2,1**	**1,6**	**± 2,34**
	Julio	**-0,3**	**1,1**	**0,4**	**1,3**	**2,2**	**1,9**	**1,5**	**± 0,65**	**2,0**	**2,0**	**2,0**	**1,6**	**± 2,34**
	Agosto	**-0,3**	**1,1**	**0,4**	**1,4**	**2,3**	**1,9**	**1,5**	**± 0,65**	**1,9**	**1,3**	**1,7**	**1,6**	**± 2,34**
	Septiembre	**-0,3**	**1,1**	**0,4**	**1,4**	**2,3**	**1,9**	**1,5**	**± 0,65**	**1,9**	**1,1**	**1,5**	**1,5**	**± 2,34**
	Octubre	**-0,4**	**1,1**	**0,4**	**1,4**	**2,3**	**2,0**	**1,5**	**± 0,65**	**1,8**	**0,8**	**1,4**	**1,5**	**± 2,34**
	Noviembre	**-0,6**	**1,1**	**0,3**	**1,4**	**2,3**	**2,0**	**1,5**	**± 0,65**	**1,7**	**0,6**	**1,3**	**1,5**	**± 2,34**
	Diciembre	**-0,6**	**1,0**	**0,3**	**1,4**	**2,3**	**1,9**	**1,5**	**± 0,65**	**1,7**	**0,4**	**1,1**	**1,4**	**± 2,34**

Fuente: BLS & BIAM(UC3M)
Fecha: 13 de abril de 2011

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

Tasas mensuales de crecimiento

			IPC										
			Subyacente							Residual			
			Bienes Industriales no energéticos			Servicios			TOTAL			TOTAL	TOTAL 100%
			Duraderos	No duraderos	Total	Alquileres imputados	Otros servicios	Total		Alimentos	Energía		
		IR Diciembre 09	10,0%	11,3%	21,3%	23,6%	32,8%	56,4%	77,7%	13,7%	8,6%	22,3%	
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)	Enero	2009	0,2	-0,4	-0,1	0,2	0,6	0,4	0,3	0,4	2,0	1,0	0,4
		2010	0,2	-0,5	-0,2	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,6	2,8	1,4	0,3
		2011	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,3	0,2	0,2	0,9	2,4	1,5	0,5
		2012	**0,0**	**-0,4**	**-0,2**	**0,2**	**0,3**	**0,3**	**0,1**	**0,7**	**1,0**	**0,8**	**0,3**
	Febrero	2009	0,2	1,5	0,8	0,1	0,4	0,3	0,4	-0,2	2,4	0,7	0,5
		2010	0,0	0,8	0,4	0,0	0,3	0,2	0,2	0,0	-1,7	-0,7	0,0
		2011	0,5	0,7	0,6	0,1	0,4	0,3	0,4	0,4	1,6	0,9	0,5
		2012	**0,0**	**0,8**	**0,4**	**0,1**	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**0,1**	**0,4**	**0,2**	**0,3**
	Marzo	2009	0,0	1,9	1,0	0,2	0,2	0,2	0,4	-0,3	-0,7	-0,4	0,2
		2010	-0,1	0,9	0,5	-0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	2,7	1,1	0,4
		2011	0,42	0,83	0,64	0,07	0,25	0,18	0,30	0,69	6,90	3,20	0,98
		2012	**0,0**	**1,1**	**0,6**	**0,1**	**0,2**	**0,2**	**0,3**	**0,0**	**1,8**	**0,8**	**0,4**
	Abril	2009	0,1	1,0	0,6	0,1	0,1	0,1	0,2	-0,2	1,3	0,3	0,2
		2010	-0,2	-0,1	-0,2	0,0	0,2	0,1	0,0	0,1	1,4	0,6	0,2
		2011	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,2**	**0,1**	**0,2**	**0,2**	**4,5**	**2,0**	**0,6**
		2012	**0,1**	**0,3**	**0,2**	**0,1**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**-0,1**	**0,7**	**0,3**	**0,2**
	Mayo	2009	0,2	-0,4	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,2	4,0	1,3	0,3
		2010	0,0	-0,4	-0,2	0,0	0,2	0,1	0,0	0,1	0,7	0,3	0,1
		2011	**-0,1**	**-0,4**	**-0,2**	**0,0**	**0,1**	**0,1**	**0,0**	**0,3**	**1,0**	**0,6**	**0,1**
		2012	**-0,1**	**-0,3**	**-0,2**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,0**	**0,1**	**1,2**	**0,6**	**0,1**
	Junio	2009	0,3	-0,8	-0,3	0,0	0,3	0,2	0,1	0,0	9,9	3,6	0,9
		2010	0,0	-0,7	-0,4	0,1	0,3	0,2	0,0	-0,1	-1,3	-0,5	-0,1
		2011	**-0,1**	**-0,8**	**-0,5**	**0,0**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,1**	**-0,7**	**-0,2**	**-0,1**
		2012	**0,0**	**-0,8**	**-0,5**	**0,1**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**1,0**	**0,4**	**0,1**
	Julio	2009	-0,1	-0,7	-0,4	0,0	0,4	0,2	0,0	-0,2	-1,7	-0,8	-0,2
		2010	0,1	-0,8	-0,4	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	0,3	0,1	0,0
		2011	**-0,1**	**-0,8**	**-0,5**	**0,0**	**0,3**	**0,2**	**0,0**	**0,2**	**-0,4**	**0,0**	**0,0**
		2012	**-0,1**	**-0,8**	**-0,5**	**0,1**	**0,3**	**0,2**	**0,0**	**0,1**	**-0,3**	**-0,1**	**0,0**
	Agosto	2009	-0,7	0,5	-0,1	0,1	0,3	0,2	0,1	0,0	1,5	0,6	0,2
		2010	0,0	0,4	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1
		2011	**-0,2**	**0,5**	**0,2**	**0,0**	**0,3**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**-0,3**	**0,0**	**0,1**
		2012	**-0,1**	**0,5**	**0,2**	**0,1**	**0,3**	**0,2**	**0,2**	**0,1**	**-0,9**	**-0,3**	**0,1**
	Septiembre	2009	0,2	1,7	1,0	-0,1	0,0	0,0	0,2	-0,1	-1,3	-0,6	0,1
		2010	-0,4	1,2	0,5	0,0	0,1	0,0	0,2	0,3	-1,3	-0,3	0,1
		2011	**-0,3**	**1,5**	**0,7**	**0,1**	**0,0**	**0,1**	**0,2**	**0,2**	**-0,7**	**-0,2**	**0,1**
		2012	**-0,3**	**1,5**	**0,7**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,3**	**0,1**	**-0,9**	**-0,3**	**0,1**
	Octubre	2009	1,2	0,4	0,8	0,0	0,1	0,1	0,3	0,1	-1,5	-0,5	0,1
		2010	-0,2	0,4	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,4	0,3	0,1
		2011	**0,2**	**0,5**	**0,3**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,2**	**0,3**	**-2,3**	**-0,8**	**-0,1**
		2012	**0,0**	**0,5**	**0,3**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,2**	**0,2**	**-2,5**	**-1,0**	**-0,1**
	Noviembre	2009	0,4	-0,4	0,0	-0,1	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	2,4	0,8	0,1
		2010	-0,4	-0,3	-0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,5	0,2	0,0
		2011	**0,0**	**-0,3**	**-0,1**	**0,2**	**0,1**	**0,1**	**0,0**	**0,1**	**-0,5**	**-0,2**	**0,0**
		2012	**-0,1**	**-0,3**	**-0,2**	**0,2**	**0,1**	**0,1**	**0,0**	**0,0**	**-0,7**	**-0,3**	**-0,1**
	Diciembre	2009	0,3	-0,9	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	-0,2	0,2	-0,8	-0,2	-0,2
		2010	-0,1	-0,9	-0,5	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,1	2,8	1,2	0,2
		2011	**0,0**	**-1,0**	**-0,5**	**0,2**	**0,0**	**0,1**	**-0,1**	**0,3**	**0,0**	**0,1**	**0,0**
		2012	**0,0**	**-1,0**	**-0,5**	**0,2**	**0,0**	**0,1**	**-0,1**	**0,2**	**-0,3**	**0,0**	**-0,1**

Fuente: BLS & IFL(UC3M)
Fecha: 13 de abril de 2011

III.3. MERCADO INMOBILIARIO

Mejoran ligeramente las expectativas en todos los indicadores pero la recuperación del sector puede tardar en llegar

En Marzo, todos los indicadores relativos al sector residencial americano se comportaron algo mejor de lo previsto.

El elevado número de embargos está distorsionando el comportamiento de algunas series, en especial la de los precios de la vivienda usada que se mantienen a la baja, mientras que los de la vivienda nueva siguen estables respecto al año 2010.

A pesar de los buenos datos de Marzo la recuperación del sector residencial puede tardar en llegar.

Los **permisos de vivienda** registraron un aumento mensual del 11.2%, frente al descenso del 3.3% previsto. Por su parte, el número de **viviendas iniciadas** registró una subida mensual similar a la prevista del 7.2% frente al 5.9% esperado (ver Gráficos III.3.1, III.3.1b, III.3.2 y III.3.2b).

La **vivienda nueva** experimentó una subida intermensual del 11.1% frente al aumento previsto del 3.6%; mientras que los precios con su elevada volatilidad mantienen en promedio los niveles del año 2010 (véanse Gráficos III.3.3, III.3.3b, III.3.4 y III.3.4b).

La venta de **viviendas de segunda mano** registró un aumento mensual del 3.7% frente al retroceso previsto del 2.3%.

Por otro lado, los precios bajaron exactamente igual a lo esperado, registrando un descenso anual del 5.9% (véanse Gráficos III.3.5, III.3.5b, III.3.6 y III.3.6b). El alto número de embargos está condicionando los precios en el sector, en especial los relativos a la vivienda de segunda mano.

Se recomienda al lector el seguimiento de las series y gráficos en niveles, donde podrá apreciar como, con oscilaciones, las distintas series se mantienen en niveles de mínimos históricos y distan de mostrar un cambio sensible al alza en su tendencia.

Para **Abril**, se prevé una ligera recuperación en todos los indicadores salvo en los permisos.

Gráfico III.3.1

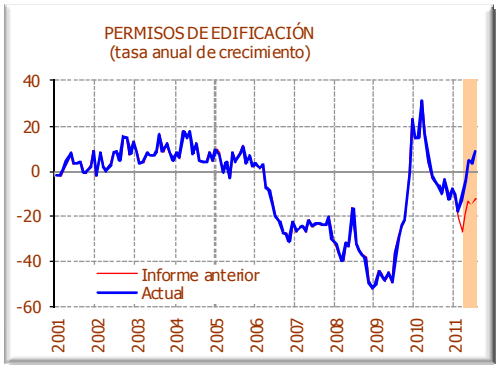


Gráfico III.3.1.b

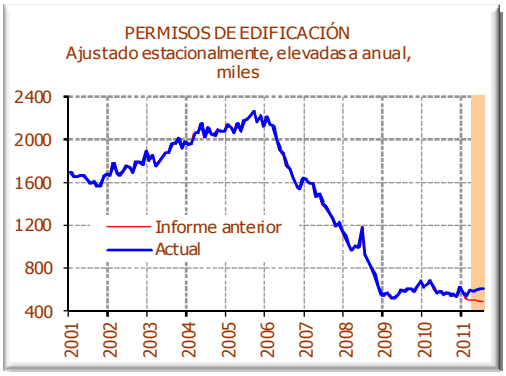


Gráfico III.3.2

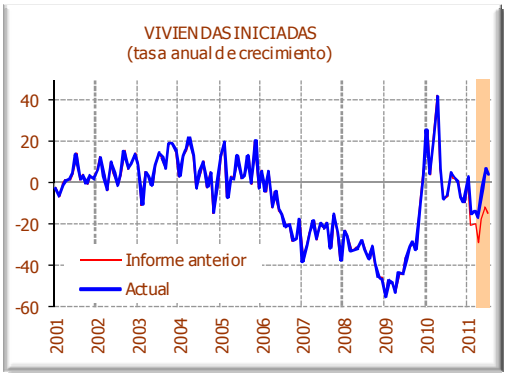


Gráfico III.3.2b

Fuente: U.S. Census Bureau & BIAM (UC3M)
Fecha: 25 de abril de 2011

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

2. Ajustados estacionalmente y elevados a anual.

Gráfico III.3.3

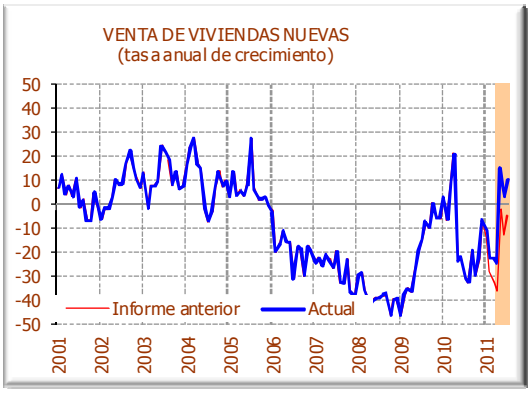


Gráfico III.3.3b

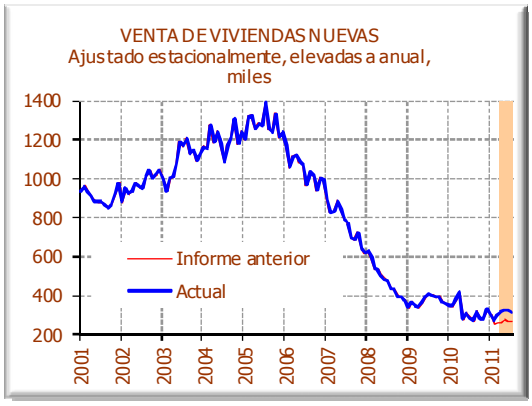


Gráfico III.3.4

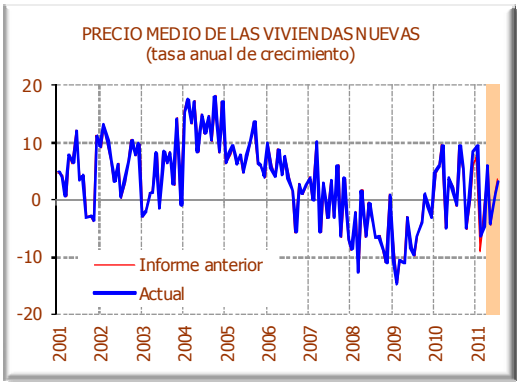


Gráfico III.3.4b

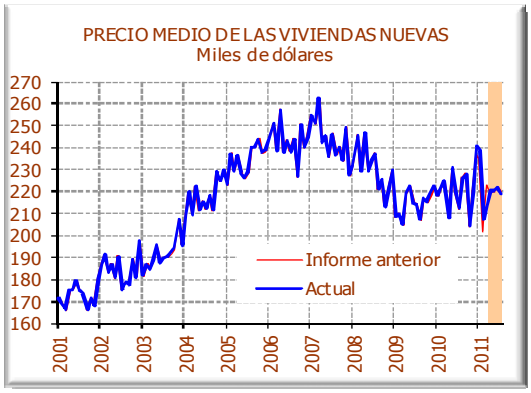


Gráfico III.3.5

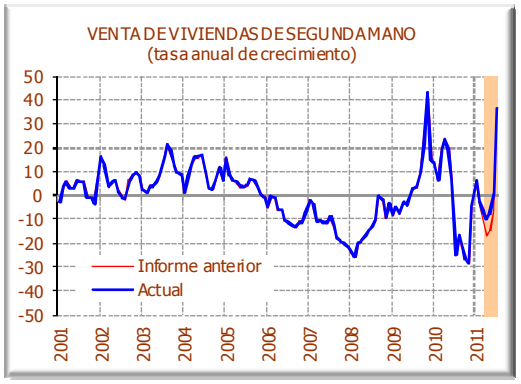


Gráfico III.3.5b

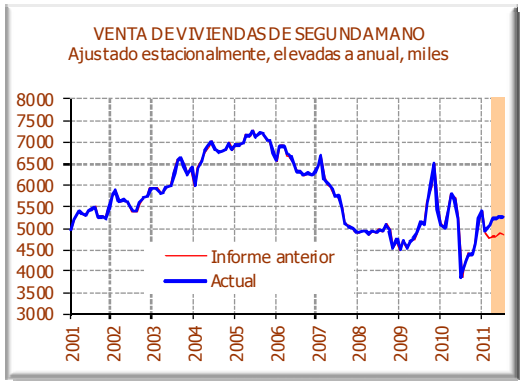


Gráfico III.3.6

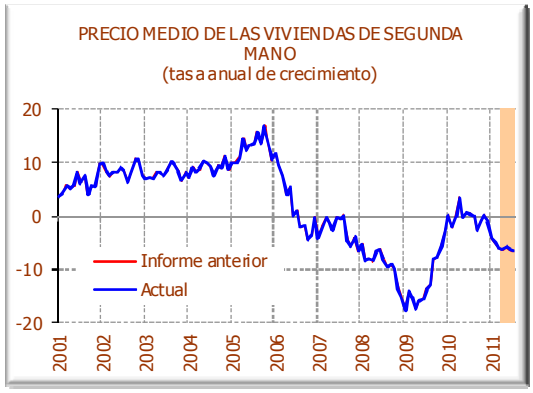
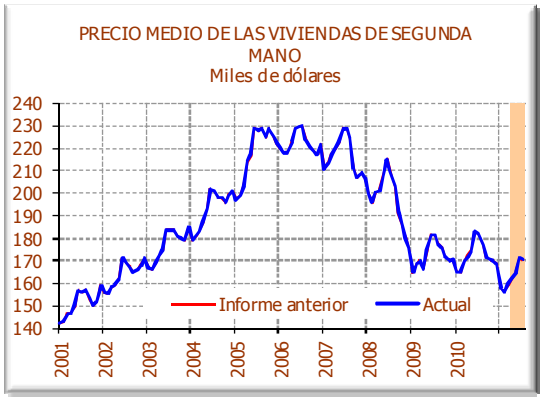


Gráfico III.3.6b



Fuente: National association of REALTORS & BIAM (UC3M)
Fecha: 25 de abril de 2011

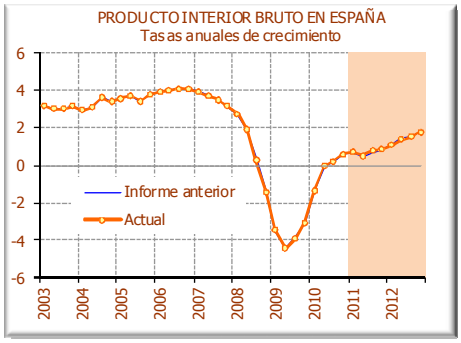
IV. ESPAÑA

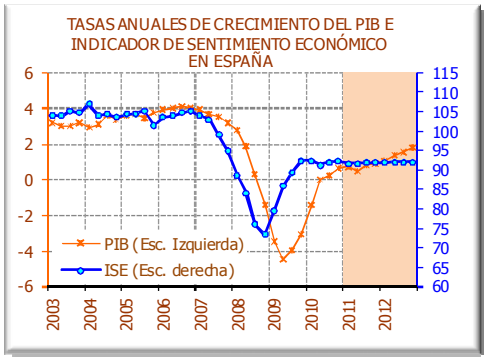
Datos mixtos motivan una ligera revisión de nuestras expectativas de crecimiento para el próximo bienio: subiendo hasta el 0.7% (±0.7) para 2011 y bajando hasta el 1.4% (±1.0) para 2012.

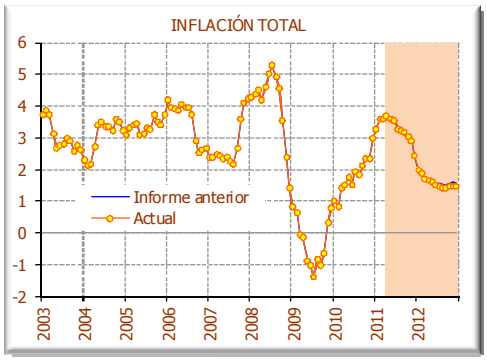
Los precios energéticos elevan nuevamente la inflación en España situando las previsiones para 2011 en una tasa media anual del 3.3%. Sustancial estabilidad en el resto de componentes.

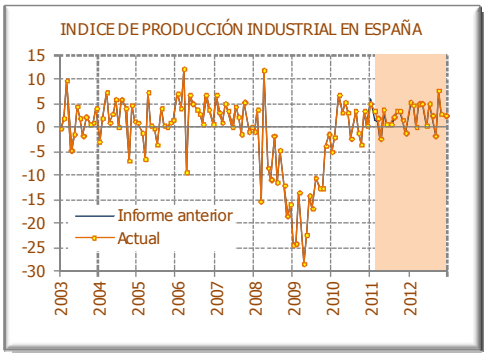
En el próximo bienio sólo se creará empleo de forma significativa en el sector servicios. El empleo en la construcción seguirá cayendo mientras en la industria podría estabilizarse a finales del actual ejercicio.

La industria española se ralentiza menos de lo previsto revisando al alza el crecimiento esperado de la industria española: 1.8% (±2.0) y 3.3% (±3.8) para 2011 y 2012 respectivamente.









PRINCIPALES VARIABLES E INDICADORES EN ESPAÑA
Tasas anuales de crecimiento

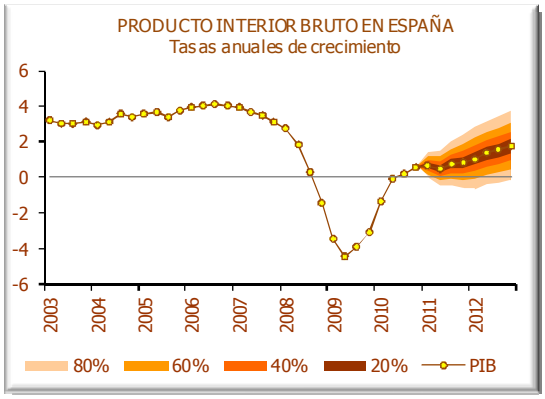
	2007	2008	2009	2010	Predicciones 2011	Predicciones 2012
PIB pm.[1]	3,6	0,9	-3,7	-0,1	**0,7**	**1,4**
Demanda						
Gasto en consumo final de los hogares	3,7	-0,6	-4,3	1,3	**0,5**	**1,3**
Gasto en consumo final AA.PP.	5,5	5,8	3,2	-0,7	**-1,3**	**-0,5**
Formación bruta de capital	4,5	-4,8	-16,0	-7,6	**-4,1**	**0,5**
Equipo	10,4	-2,5	-24,8	1,8	**3,6**	**6,8**
Construcción	3,2	-5,9	-11,9	-11,1	**-8,5**	**-2,5**
Otros productos	0,8	-4,1	-16,2	-8,2	**-0,3**	**1,3**
Contribución Demanda Doméstica	4,4	-0,6	-6,4	-1,2	**-1,0**	**0,8**
Exportación de Bienes y Servicios	6,7	-1,1	-11,6	10,3	**8,3**	**5,9**
Importación de Bienes y Servicios	8,0	-5,3	-17,8	5,4	**1,5**	**3,0**
Contribución Demanda Externa	-0,8	1,5	2,7	1,0	**1,7**	**0,7**
Oferta VAB						
Agricultura	7,1	-2,1	1,0	-1,3	**1,2**	**3,0**
Energía	0,9	5,8	-6,4	3,0	**1,6**	**1,1**
Industria	0,8	-2,7	-13,6	0,9	**1,1**	**3,3**
Construcción	2,5	-1,6	-6,2	-6,3	**-3,4**	**0,0**
Servicios de mercado	4,9	1,7	-1,9	0,4	**1,4**	**1,5**
Servicios de no mercado	4,8	4,7	2,1	0,8	**0,2**	**0,8**
Total	3,9	1,1	-3,5	-0,2	**0,7**	**1,5**
Impuestos	3,6	0,9	-3,7	-0,1	**1,6**	**0,8**
Precios IPC[2]						
Total	2,8	4,1	-0,3	1,8	**3,3**	**1,6**
Subyacente	2,7	3,2	0,8	0,6	**1,7**	**1,3**
dic / dic	4,2	1,4	0,8	3,0	**2,4**	**1,5**
Mercado de trabajo[3]						
Población activa (% de variación)	2,8	3,0	0,8	0,2	**0,2**	**0,3**
Empleo EPA (% de variación media)	3,1	-0,5	-6,8	-2,3	**-0,8**	**0,1**
Tasa de paro (% de población activa)	8,3	11,3	18,0	20,1	**20,9**	**21,0**
Otros equilibrios básicos[1]						
Sector exterior						
Saldo balanza cta. Cte. (mM€)	-105,35	-104,46	-57,97	-47,82	**-43,35**	**-39,11**
Capacidad (+) necesidad (-) de financiación (% PIB)	-9,5	-9,1	-5,1	-3,9	**-3,4**	**-2,9**
AA.PP. total						
Capacidad (+) necesidad (-) de financiación (% PIB)	1,9	-4,2	-11,1	-9,3	**-6,6**	**-5,1**
Índice de producción industrial (excluyendo construcción)[4]						
Total	2,4	-7,1	-16,2	0,9	**1,8**	**3,3**

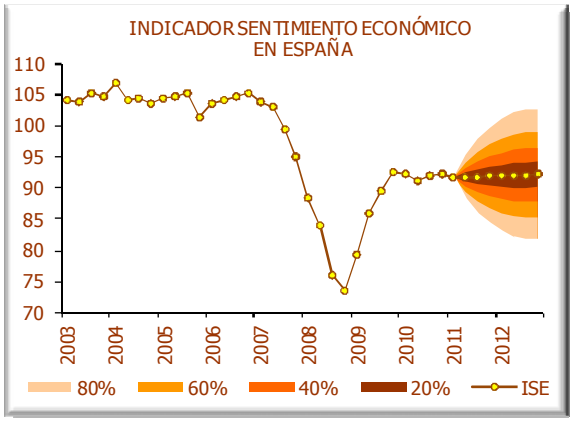
La zona sombreada corresponde a predicciones

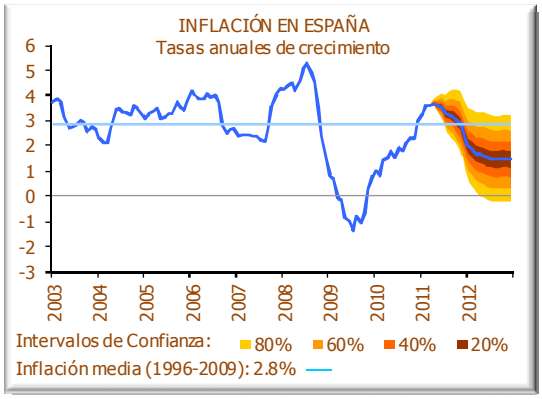
(1) Datos ajustados de estacionalidad y efecto calendario

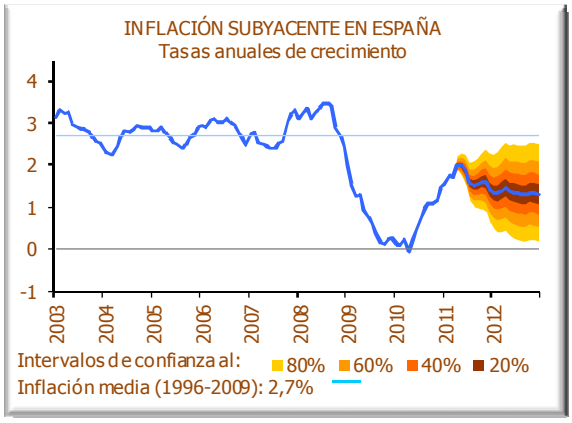
Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

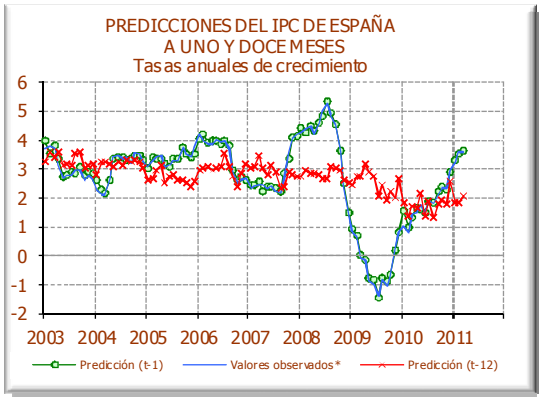
Fechas: (1) 28 de abril de 2011 (2) 12 de abril de 2011
(3) 29 de abril de 2011 (4) 6 de abril de 2011

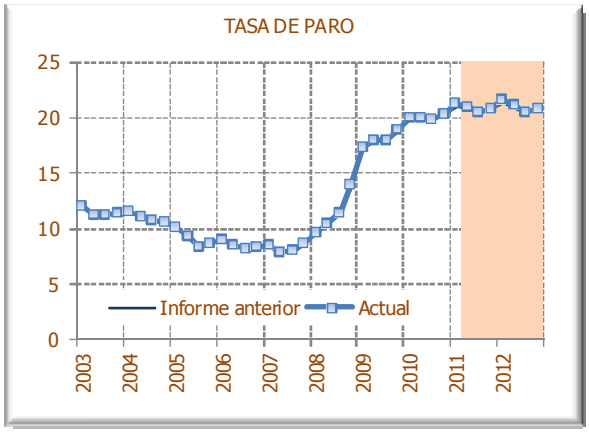

PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN ESPAÑA
Tasas anuales de crecimiento
80%
60%
40%
20%
PIB

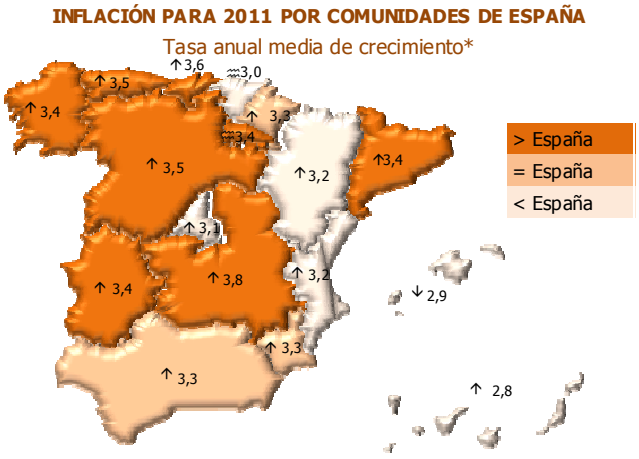

INDICADOR SENTIMIENTO ECONÓMICO
EN ESPAÑA
80%
60%
40%
20%
ISE

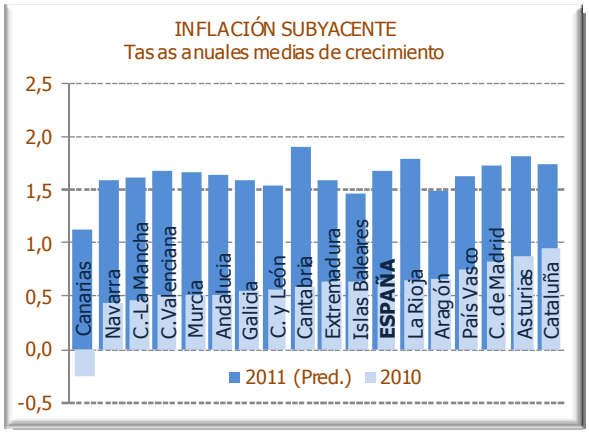

INFLACIÓN EN ESPAÑA
Tasas anuales de crecimiento
Intervalos de Confianza:
80%
60%
40%
20%
Inflación media (1996-2009): 2.8%


INFLACIÓN SUBYACENTE EN ESPAÑA
Tasas anuales de crecimiento
Intervalos de confianza al:
80%
60%
40%
20%
Inflación media (1996-2009): 2,7%


PREDICCIONES DEL IPC DE ESPAÑA
A UNO Y DOCE MESES
Tasas anuales de crecimiento
Predicción (t-1)
Valores observados*
Predicción (t-12)


TASA DE PARO
Informe anterior
Actual

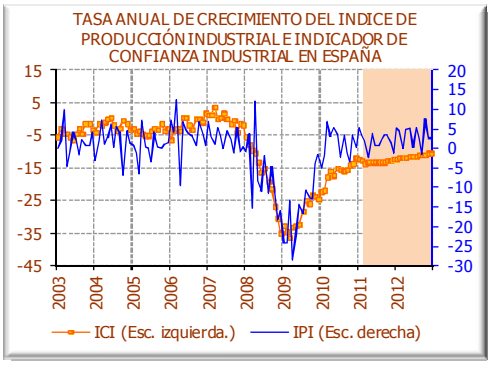

INFLACIÓN PARA 2011 POR COMUNIDADES DE ESPAÑA
Tasa anual media de crecimiento*
> España
= España
< España


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

IV.1. PREDICCIONES MACROECONÓMICAS

Los últimos resultados de los indicadores disponibles, referidos principalmente a febrero y marzo de 2011, muestran que la economía española sigue mostrando una elevada debilidad, debido al comportamiento de la demanda interna. El negativo comportamiento de este agregado se ve contrastado por los adversos resultados de dos de sus principales indicadores recientemente publicados, los del mercado de trabajo que estima la Encuesta de Población Activa (EPA) del primer trimestre y las ventas del comercio minorista de marzo. No obstante, esta debilidad de la demanda nacional está siendo compensada por el dinamismo de las exportaciones de bienes y servicios, lo que unido a la moderación de las importaciones, hace que la demanda externa tenga una contribución positiva significativa al crecimiento del PIB y actúe de sostén de un todavía débil crecimiento de la economía española. El crecimiento del PIB en el primer trimestre, según nuestras previsiones, habría registrado un avance intertrimestral débil, similar al del trimestre anterior (0,2%), crecimiento a todas luces insuficiente para frenar la destrucción de empleo.

Gráfico IV.1.1



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

Fuente: COMISIÓN EUROPEA, INE & IFL (UC3M)

Fecha: 6 de abril de 2011

El crecimiento del PIB en el primer trimestre, según nuestras previsiones, habría registrado un avance intertrimestral débil, similar al del trimestre anterior (0,2%), crecimiento a todas luces insuficiente para frenar la destrucción de empleo.

El *Índice de Sentimiento Económico (ISE)*, que elabora la Comisión Europea, correspondiente al pasado mes de marzo experimentó un recorte de tres puntos respecto al mes anterior, situándose en 90,9 puntos, ligeramente superior al nivel con el que cerró el trimestre anterior. La mayoría de los componentes del índice evolucionaron a la baja, con excepción de servicios que aumentó su confianza en 3,6 puntos. Así, la confianza de la construcción bajó en 7,5 puntos, prácticamente igual que la del consumidor, mientras que industria y comercio minorista redujeron su confianza en 3 puntos.

El *Índice de Producción Industrial (IPI)* registró en el pasado febrero un avance interanual del 3,3%, frente al 1,7% esperado. La tasa anual del IPI corregida de efecto calendario laboral fue del 3,6%, frente al 2,9% del mes anterior. El dato de enero del IPI observado fue revisado a la baja, lo que implica que la innovación alcista anterior se rebaje también y, por lo tanto, que la revisión alcista de las predicciones del IPI sea más moderada de lo que esa innovación pudiera aparentar. La mayoría de los grupos del IPI registraron innovaciones al alza con excepción de los bienes de consumo duradero, habiendo sido especialmente intensas en bienes intermedios. Sin embargo, los resultados más recientes de los indicadores de confianza del Índice de Confianza Industrial (ICI) de marzo muestran una rebaja de esa confianza al alcanzar en dicho mes un valor negativo próximo a los 14 puntos.

Teniendo en cuenta los resultados del IPI de febrero y el dato del ICI de marzo se actualizan las predicciones para 2011 y 2012. Para 2011 se espera un crecimiento medio anual del IPI del 1,8%, tres décimas más que en el pronóstico anterior, y para 2012 el crecimiento medio anual previsto es del 3,3%, también tres décimas por encima del pronóstico anterior. Esta es la segunda vez consecutiva en la que la previsión del IPI para el horizonte de previsión se revisa al alza, siendo las aportaciones más relevantes a dicha mejora la de los bienes intermedios y la de los de equipo.

Esta es la segunda vez consecutiva en la que la previsión del IPI para el horizonte de previsión se revisa al alza, siendo las aportaciones más relevantes a dicha mejora la de los bienes intermedios y la de los de equipo.

Con la nueva información publicada en abril *se actualizan nuestras previsiones del cuadro macroeconómico* de la economía española para el periodo 2011-2012. La revisión tan sólo produce unos cambios marginales, así, para 2011 la previsión de crecimiento medio anual del PIB mejora desde el 0,65% anterior al 0,71%, modificación que hace que la tasa intertrimestral del PIB para el primer trimestre del actual ejercicio suba desde el 0,1% al 0,2%, igual que en el trimestre anterior. En cambio, las expectativas de crecimiento del PIB para 2012 se

reducen en una medida similar a la mejora anterior, así, las previsiones bajan ahora desde el 1,52% al 1,44%. Por lo que respecta a la composición del crecimiento, se produce un empeoramiento del consumo privado y de la Formación Bruta de Capital Fijo, con lo que la contribución de la demanda interna empeora. No obstante, esa esperada rebaja será compensada ampliamente por la demanda externa, al albur del buen comportamiento previsto para la economía europea. El principal lastre para el crecimiento sigue siendo el sector de la construcción para el que se prevé un retroceso medio anual del 3,4% en 2011 y un estancamiento para 2012.

En el ámbito del mercado de trabajo, se ha publicado la Encuesta de Población Activa (EPA) del primer trimestre de 2011. Según sus estimaciones el mercado de trabajo ha empeorado, debido a un recorte del empleo, mayor de lo esperado y un aumento del paro también peor que la previsión. Este empeoramiento era esperado a tenor de la evolución de los datos de los registros de afiliación y paro registrado, que con frecuencia mensual se habían publicado en los tres primeros meses del año. No obstante, cabe recordar que en el primer trimestre del año las magnitudes laborales suelen estar afectadas por un factor estacional desfavorable, pero incluso al corregir de estacionalidad el empeoramiento es patente. Las nuevas perspectivas de empleo y paro, teniendo en cuenta los datos recientes, muestran un deterioro que resulta ser de pequeña entidad en el caso del paro, más acusado para el empleo y que retrasa la posibilidad de creación de empleo hasta bien entrado 2012.

El *empleo* en el primer trimestre del presente ejercicio anotó un descenso intertrimestral de 256,5 mil personas, totalizando 18,2 millones. Al corregir de fluctuaciones estacionales, utilizando los factores estacionales del Ministerio de Economía y Hacienda, la caída anterior se reduce hasta unas 150 mil personas, lo que representa un ritmo de caída intertrimestral del 0,8%, notablemente mayor que el del trimestre anterior (0,2%). Respecto a un año antes se produjo una pérdida de 242,5 mil ocupados, cifra que supone un ritmo de caída interanual del 1,3%, igual que en el trimestre anterior y peor que la previsión realizada en el IFL (-0,9%) a finales del pasado enero al conocerse la EPA del cuarto trimestre de 2010. Este empeoramiento del empleo supone una interrupción de la mejora relativa que, de forma continuada, venía mostrando desde hace más de un año.

Todas las grandes ramas de actividad perdieron empleo en el periodo enero-marzo respecto al trimestre anterior pero en datos corregidos de estacionalidad en servicios se aprecia la creación de 24 mil empleos netos (0,2%), en el resto también se perdió empleo en términos desestacionalizados. A lo largo de los últimos cuatro trimestres, los servicios fue la única rama capaz de aumentar el empleo, en 38 mil personas (0,3%). La mayor pérdida correspondió a construcción con 169 mil empleos (10,2%), el 70% del total del empleo destruido en el año, el 30% restante se distribuyó a partes casi iguales entre industria y agricultura. La tasa interanual del empleo observado fue inferior a la prevista en todas las ramas de actividad, pero en servicios la desviación fue muy pequeña (0,07pp) y también en industria (0,2pp), registrándose las innovaciones negativas más intensas en agricultura (6pp) y en construcción (0,8pp).

Según *la estabilidad en el empleo*, en el primer trimestre los trabajadores asalariados fijos disminuyeron en 139 mil y los temporales lo hicieron 54,3 mil. Respecto a un año antes, el ritmo de variación interanual de los trabajadores fijos fue de una tasa negativa del 1,4% mientras que el de los temporales mostró un avance del 0,7%. Estas tasas suponen que a lo largo de los últimos cuatro trimestres se ha producido una pérdida de 158 mil empleo fijos y un aumento de 26 mil empleos temporales, lo que supone que el ajuste está recayendo ya íntegramente sobre el empleo fijo, a diferencia de los trimestres anteriores en los que la pérdida se repartía a partes iguales entre ambos tipos de empleo y del primer año de la crisis en que el ajuste recaía sobre los temporales

A lo largo de los últimos cuatro trimestres se ha producido una pérdida de 158 mil empleo fijos y un aumento de 26 mil empleos temporales, lo que supone que el ajuste está recayendo ya íntegramente sobre el empleo fijo.

Cuadro IV.1.1

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ESPAÑA
Tasas anuales de crecimiento

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

Fuente: INE & IFL (UC3M)

Fecha: 6 de abril de 2011

En 2011 se seguiría destruyendo empleo y que el ajuste se completaría en 2012, con la posibilidad de una modesta creación de empleo en ese año. La tasa interanual del empleo para el segundo trimestre del actual ejercicio ahora se estima en un valor negativo del 0,9%, frente al 0,6%.

La previsión del crecimiento medio anual de la población activa anticipa una moderación respecto al segundo semestre de 2010, estabilizando el crecimiento en torno al 0,2% en el horizonte de previsión.

2010. Como resultado de esta evolución del empleo, la tasa de temporalidad se mantuvo en el 24,8%.

La población activa disminuyó en 43 mil personas en el primer trimestre, totalizando 23.061,8 mil personas. Al eliminar las fluctuaciones estacionales, la caída anterior se amplía hasta unas 100 mil personas, equivalente a un retroceso intertrimestral del 0,4%, frente al avance del 0,1% del trimestre anterior. En relación a un año antes, la oferta de trabajo aumentó en 55 mil personas, lo que representa una moderación del ritmo de crecimiento interanual desde el 0,6% del trimestre anterior hasta el 0,2%. La moderación de la tasa interanual ha sido más intensa que la anticipada por las previsiones del IFL que estimaban un tasa interanual del 0,4%. Esta desaceleración se ha debido a una menor presión de la población activa inmigrante que ha disminuido en los últimos cuatro trimestres en más de 100 mil personas, mientras que la de los nacionales ha aumentado en casi 160 mil, manteniendo su tasa interanual en el 0,8%.
Como resultado de este comportamiento de la demanda y oferta de trabajo, el paro aumentó en 214 mil personas en el trimestre, totalizando 4.910,2 mil personas, con lo que a lo largo de los últimos cuatro trimestres aumentó en unas 300 mil personas. Esta evolución de la oferta y de la demanda de trabajo ha elevado la tasa de paro en un punto, hasta el 21,3%, dato ligeramente superior a nuestra previsión (21,1%). En términos desestacionalizados la tasa de paro fue del 20,8%, tres décimas por encima de la del trimestre anterior.

La actualización de las previsiones de las principales magnitudes de la EPA para 2011 y 2012, teniendo en cuenta los resultados del primer trimestre de 2011, empeoran, especialmente las del empleo. Este deterioro supondría que en 2011 se seguiría destruyendo empleo y que el ajuste se completaría en 2012, con la posibilidad de una modesta creación de empleo en ese año. La tasa interanual del empleo para el segundo trimestre del actual ejercicio ahora se estima en un valor negativo del 0,9%, frente al 0,6% también negativa del pronóstico anterior, esperando que termine el año en una tasa ligeramente negativa (0,37%), frente al -0,09% de la previsión anterior. Esta previsible evolución supondría una pérdida de unos 70 mil empleos a lo largo de 2011, frente a la destrucción de 238 mil en 2010. En términos de media anual la previsión del empleo para el actual ejercicio empeora en unas tres décimas al pasar de una caída del 0,48% del pronóstico anterior a la más acusada de ahora (0,79%), lo que supondría una pérdida de 145 mil ocupados, frente a la caída de 431 mil de 2010. Para 2012 se espera que el empleo muestre una práctica estabilidad en el conjunto del año al estimarse un ligero avance (0,07%), lo que conllevaría la creación de unos 15 mil empleos netos, y terminaría el año con un ritmo de avance anual del 0,3%, equivalente a la creación de 53 mil empleos a lo largo del año.

La pérdida de empleo en 2011 procedería principalmente de la construcción y en mucha menor medida de la industria, siendo la construcción el sector que seguirá mostrando una mayor intensidad en la caída (8,7%), le seguiría la industria con una caída significativamente menor (1,5%) mientras que los servicios crearían empleo a un ritmo medio anual del 0,5%, generando unos 70 mil empleos netos en 2011. Para 2012 la industria prácticamente habría realizado el ajuste (-0,2%), construcción seguiría perdiendo empleo pero a un ritmo notablemente menor (5,2%) y los servicios aumentarían en un 0,9%, unos 135 mil empleos netos. Por su parte, agricultura perderá empleo tanto en 2011 como en 2012.

La previsión del crecimiento medio anual de la población activa anticipa una modera-

Cuadro IV.1.1

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA ESPAÑA
Tasas anuales

	2009	2010	**2011**	**2012**
Ocupados	-6,8	-2,3	**-0,8**	**0,1**
Agricultura y pesca	-4,0	0,9	**-3,8**	**-3,7**
Industria	-13,3	-5,9	**-1,5**	**-0,2**
Construcción	-23,0	-12,6	**-8,7**	**-5,2**
Servicios	-2,5	-0,3	**0,5**	**0,9**
Activos	0,8	0,2	**0,2**	**0,3**
Tasa de paro	18,0	20,1	**20,9**	**21,0**

Fuente: INE & IFL (UC3M)

Fecha: 29 de abril de 2011

La tasa de paro media anual sobre población activa se situará en el 20,9% en 2011, ligeramente mayor que la previsión anterior (20,8%), y previsiblemente para el último trimestre del presente ejercicio alcanzará el 20,9%.

ción respecto al segundo semestre de 2010, estabilizando el crecimiento en torno al 0,2% en el horizonte de previsión. Se espera que la participación de la población extranjera en el mercado de trabajo siga disminuyendo pero que la nacional se mantenga o aumente levemente. Para 2011 el crecimiento de la oferta de trabajo se situará en el 0,24%, casi dos décimas menos que en el pronóstico anterior (0,41%) y para 2012 se prevé que la población activa mantenga el crecimiento del año anterior (0,25%).

Estas previsiones de oferta y demanda de trabajo no serán capaces de reducir la tasa de paro, de hecho en el actual ejercicio se espera que empeore ligeramente, una décima, respecto a la previsión anterior, manteniéndose el riesgo de alcanzar los 5 millones de personas en el primer trimestre de 2012. La tasa de paro no disminuirá de manera apreciable en el periodo de predicción, a no ser que se produzca una fuerte recuperación económica, lo que no se vislumbra en el periodo. La tasa de paro media anual sobre población activa se situará en el 20,9% en 2011, ligeramente mayor que la previsión anterior (20,8%), y previsiblemente para el último trimestre del presente ejercicio alcanzará el 20,9%, tasa que se correspondería con 4,84 millones de parados. En términos de media anual, el nivel de paro en el actual ejercicio se elevaría a 4.836 mil de personas, unos 200 mil parados más que en 2010. Para 2012 se espera que la tasa de paro aumente una décima, hasta el 21%; lo que situaría el paro medio en 4.855 millones de personas, unas 20 mil personas más que el año anterior. La previsible tasa de paro del primer trimestre de 2012 es del 21,6%, lo que supondría un nivel de paro de 4.988,6 mil de personas, por lo que entra dentro de lo posible, con una elevada probabilidad, alcanzar los 5 millones de parados a no ser que cambien de manera significativa las perspectivas de crecimiento económico.

PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ESPAÑA

En los dos primeros meses de 2011 se repiten tasas de crecimiento interanuales positivas del IPI español, oscilando en torno al 4%. Los crecimientos en la industria manufacturera (con un peso del 89% en el índice agregado) de alrededor del 5% se han visto matizados por una ligeramente peor evolución del suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado (9,2%). Este último sector, ha presentado en febrero las primeras tasas negativas desde la primera mitad de 2010. Las industrias extractivas (1,8%), a pesar de haber crecido de forma sostenida en gran parte del año pasado, consolidan ahora los decrecimientos de finales de 2010. La extracción de antracita, hulla y lignito, en particular, emprenden una senda descendente que llega hasta un relevante decrecimiento del 69,3% en febrero (que sigue a uno del 44,4% en enero y del 36,8% en diciembre de 2010). Para 2011 y 2012 se espera que estos tres sectores (manufacturas, energía y extractivas) vayan mejorando, aunque energía y las extractivas podrían lastrar a las manufacturas sobretodo en 2011.

Este benigno comportamiento de la industria manufacturera en enero y febrero de 2011 es resultado de que la mayoría de sectores de peso notable y moderado también hayan experimentado buenos crecimientos, mientras los decrecimientos observados se han producido en más o menos un tercio de los sectores, todos de escaso peso. Entre los sectores de peso que se han caracterizado por crecer a buen ritmo en estos dos meses se incluyen la fabricación de productos metálicos, excepto maquinaria y equipo (10,7%), la fabricación de vehículos de motor, remolques y semirremolques (7,4%), la industria química (5,8%), la fabricación de maquinaria y equipo, no contemplado en otros sectores,(5,4%) y la metalurgia, fabricación de productos de hierro, acero y ferro aleaciones (4,3%). Para todos estos sectores se espera que mantengan buenos ritmos de crecimiento en el bienio predictivo 2011-2012 (excepto para químicas, que presentarían crecimientos moderados), que tenderían a reducirse ligeramente en 2012. Cabe destacar la recuperación en los productos metálicos, los cuales no presentaban crecimientos sostenidos desde finales de 2007. Por otra parte, el buen comportamiento reciente de los sectores manufactureros descritos hasta ahora se ha visto matizado por dos sectores de peso que no han evolucionado tan favorablemente. En primer lugar, la fabricación de otros productos minerales no metálicos, distintos del caucho y plástico (8%), la cual tampoco crecía sistemáticamente desde finales de 2007 y sorprendió en enero con un crecimiento del 10%. Sin embargo, febrero ha estado cercano al crecimiento nulo, esperándose un decrecimiento muy moderado para 2011 que mejoraría en 2012. En segundo lugar, la industria de la alimentación (10,7%) que ha oscilado como es habitual alrededor del crecimiento nulo y para la cual se espera que mantenga esta misma tónica en 2011-2012.

Entre los sectores de menor peso, han destacado por presentar notables decrecimientos la confección de vestido (1,7%) y, por presentar crecimientos notables, la coquería y refino de petróleo (3,5%), los productos farmacéuticos (2,4%) y las artes gráficas (2,3%). Para los cuatro sectores se esperan tasas en las mismas direcciones también notables para 2011-2012 pero más moderadas.

PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN ESPAÑA: DEMANDA

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

		Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital				Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real
		Privado	Público	Equipo	Construcción	Otros						
TASA MEDIAS	2006	3,8	4,6	9,9	6,0	7,5	7,2	5,5	6,7	10,2	-1,4	4,0
	2007	3,7	5,5	10,4	3,2	0,8	4,5	4,4	6,7	8,0	-0,8	3,6
	2008	-0,6	5,8	-2,5	-5,9	-4,1	-4,8	-0,6	-1,1	-5,3	1,5	0,9
	2009	-4,3	3,2	-24,8	-11,9	-16,2	-16,0	-6,4	-11,6	-17,8	2,7	-3,7
	2010	1,3	-0,7	1,8	-11,1	-8,2	-7,6	-1,2	10,3	5,4	1,0	-0,1
	2011	**0,5**	**-1,3**	**3,6**	**-8,5**	**-0,3**	**-4,1**	**-1,0**	**8,3**	**1,5**	**1,7**	**0.7 (±0.7)**
	2012	**1,3**	**-0,5**	**6,8**	**-2,5**	**1,3**	**0,5**	**0,8**	**5,9**	**3,0**	**0,7**	**1.4 (±1)**
TASAS ANUALES	2010 TI	-0,3	-1,1	-4,6	-11,4	-15,8	-10,5	-3,0	9,4	2,0	1,6	-1,4
	2010 TII	2,2	-0,1	8,7	-11,3	-11,0	-6,7	-0,3	11,9	9,6	0,3	0,0
	2010 TIII	1,5	-0,7	2,4	-11,2	-3,0	-6,7	-0,7	9,4	5,0	0,9	0,2
	2010 TIV	1,7	-0,9	1,2	-10,6	-1,5	-6,1	-0,6	10,5	5,3	1,2	0,6
	2011 TI	**0,8**	**-0,6**	**2,2**	**-9,5**	**-0,1**	**-5,1**	**-0,9**	**8,4**	**2,2**	**1,6**	**0,7**
	2011 TII	**-0,4**	**-2,0**	**-0,8**	**-9,7**	**0,7**	**-5,8**	**-2,1**	**8,3**	**-1,6**	**2,6**	**0,5**
	2011 TIII	**0,8**	**-1,6**	**6,4**	**-8,4**	**-1,0**	**-3,5**	**-0,8**	**9,6**	**3,3**	**1,6**	**0,8**
	2011 TIV	**0,8**	**-1,2**	**6,7**	**-6,0**	**-0,6**	**-2,0**	**-0,3**	**6,8**	**2,3**	**1,1**	**0,9**
	2012 TI	**1,0**	**-1,0**	**6,2**	**-4,5**	**0,2**	**-1,0**	**0,1**	**5,8**	**2,0**	**0,9**	**1,1**
	2012 TII	**1,3**	**-0,8**	**6,9**	**-2,9**	**1,1**	**0,3**	**0,6**	**6,0**	**2,9**	**0,7**	**1,4**
	2012 TIII	**1,4**	**-0,3**	**6,9**	**-1,8**	**1,6**	**1,0**	**1,0**	**5,9**	**3,4**	**0,6**	**1,5**
	2012 TIV	**1,6**	**0,1**	**7,3**	**-0,8**	**2,2**	**1,8**	**1,3**	**5,9**	**3,8**	**0,5**	**1,8**

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

		Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital				Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real
		Privado	Público	Equipo	Construcción	Otros						
TASA MEDIAS	2006	3,8	4,6	9,9	6,0	7,5	7,2	5,5	6,7	10,2	-1,4	4,0
	2007	3,7	5,5	10,4	3,2	0,8	4,5	4,4	6,7	8,0	-0,8	3,6
	2008	-0,6	5,8	-2,5	-5,9	-4,1	-4,8	-0,6	-1,1	-5,3	1,5	0,9
	2009	-4,3	3,2	-24,8	-11,9	-16,2	-16,0	-6,4	-11,6	-17,8	2,7	-3,7
	2010	1,3	-0,7	1,8	-11,1	-8,2	-7,6	-1,2	10,3	5,4	1,0	-0,1
	2011	**0,5**	**-1,3**	**3,6**	**-8,5**	**-0,3**	**-4,1**	**-1,0**	**8,3**	**1,5**	**1,7**	**0.7 (±0.7)**
	2012	**1,3**	**-0,5**	**6,8**	**-2,5**	**1,3**	**0,5**	**0,8**	**5,9**	**3,0**	**0,7**	**1.4 (±1)**
TASAS TRIMESTRALES	2010 TI	0,9	-0,5	0,9	-3,0	-1,7	-1,8	0,1	4,4	4,0	0,0	0,1
	2010 TII	1,5	1,1	4,4	-2,1	-1,3	-0,3	1,0	1,4	4,2	-0,7	0,3
	2010 TIII	-1,0	-0,7	-5,1	-2,9	1,5	-2,8	-1,2	0,5	-4,3	1,2	0,0
	2010 TIV	0,3	-0,7	1,2	-3,1	0,0	-1,4	-0,3	3,9	1,6	0,5	0,2
	2011 TI	**0,0**	**-0,3**	**2,0**	**-1,8**	**-0,2**	**-0,6**	**-0,2**	**2,4**	**0,9**	**0,4**	**0,2**
	2011 TII	**0,2**	**-0,3**	**1,3**	**-2,3**	**-0,6**	**-1,1**	**-0,2**	**1,3**	**0,2**	**0,3**	**0,1**
	2011 TIII	**0,2**	**-0,4**	**1,7**	**-1,5**	**-0,2**	**-0,4**	**0,0**	**1,8**	**0,5**	**0,3**	**0,3**
	2011 TIV	**0,3**	**-0,2**	**1,5**	**-0,5**	**0,4**	**0,1**	**0,1**	**1,3**	**0,6**	**0,2**	**0,3**
	2012 TI	**0,3**	**-0,1**	**1,5**	**-0,2**	**0,6**	**0,4**	**0,2**	**1,4**	**0,6**	**0,2**	**0,4**
	2012 TII	**0,5**	**0,0**	**1,9**	**-0,6**	**0,3**	**0,2**	**0,3**	**1,5**	**1,2**	**0,1**	**0,4**
	2012 TIII	**0,4**	**0,0**	**1,8**	**-0,5**	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**1,6**	**1,0**	**0,1**	**0,4**
	2012 TIV	**0,4**	**0,2**	**1,8**	**0,5**	**0,9**	**0,9**	**0,5**	**1,3**	**1,0**	**0,1**	**0,5**

Datos ajustados de estacionalidad y calendario. La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al trimestre inmediatamente anterior
(1)Contribuciones al crecimiento del PIB
Fuente: INE & BIAM (UC3M)
Fecha: 28 de abril de 2011

PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN ESPAÑA: OFERTA

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

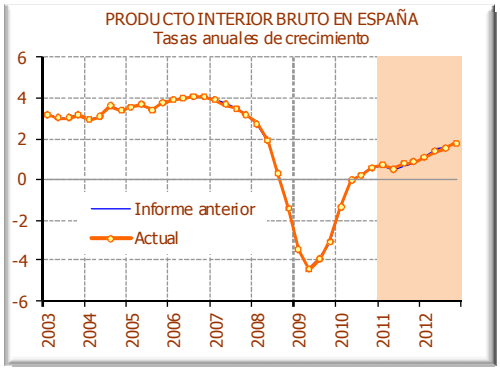
		Valor añadido bruto							Impuestos	PIB real
		Agricultura	Energía	Industria	Construcción	Servicios de mercado	Servicios de no mercado			
TASAS MEDIAS	2006	5,8	1,3	1,9	4,7	4,6	4,0	4,1	4,0	4,0
	2007	7,1	0,9	0,8	2,5	4,9	4,8	3,9	3,6	3,6
	2008	-2,1	5,8	-2,7	-1,6	1,7	4,7	1,1	0,9	0,9
	2009	1,0	-6,4	-13,6	-6,2	-1,9	2,1	-3,5	-3,7	-3,7
	2010	-1,3	3,0	0,9	-6,3	0,4	0,8	-0,2	-0,1	-0,1
	2011	**1,2**	**1,6**	**1,1**	**-3,4**	**1,4**	**0,2**	**0,7**	**1,6**	**0.7 (±0.7)**
	2012	**3,0**	**1,1**	**3,3**	**0,0**	**1,5**	**0,8**	**1,5**	**0,8**	**1.4 (±1)**
TASAS ANUALES	2010 TI	-1,2	0,1	-2,0	-6,4	-1,0	0,8	-1,4	-1,4	-1,4
	2010 TII	-2,1	0,6	2,5	-6,5	0,3	0,9	-0,2	0,0	0,0
	2010 TIII	-2,2	4,6	1,7	-6,6	0,9	0,7	0,2	0,2	0,2
	2010 TIV	0,3	6,6	1,4	-5,8	1,3	0,7	0,6	0,6	0,6
	2011 TI	**-1,8**	**3,1**	**-0,1**	**-4,6**	**1,9**	**0,8**	**0,7**	**1,6**	**0,7**
	2011 TII	**1,5**	**2,2**	**-0,1**	**-4,0**	**1,5**	**-0,1**	**0,5**	**1,4**	**0,5**
	2011 TIII	**3,6**	**0,8**	**2,1**	**-2,7**	**1,1**	**0,1**	**0,7**	**1,6**	**0,8**
	2011 TIV	**1,7**	**0,5**	**2,6**	**-2,1**	**1,3**	**-0,2**	**0,9**	**1,6**	**0,9**
	2012 TI	**3,9**	**1,0**	**2,8**	**-1,2**	**1,3**	**0,3**	**1,1**	**0,7**	**1,1**
	2012 TII	**3,0**	**1,0**	**3,2**	**-0,2**	**1,5**	**0,6**	**1,4**	**0,8**	**1,4**
	2012 TIII	**2,3**	**1,1**	**3,5**	**0,5**	**1,6**	**0,9**	**1,6**	**0,8**	**1,5**
	2012 TIV	**2,8**	**1,3**	**3,7**	**0,9**	**1,8**	**1,3**	**1,9**	**0,8**	**1,8**

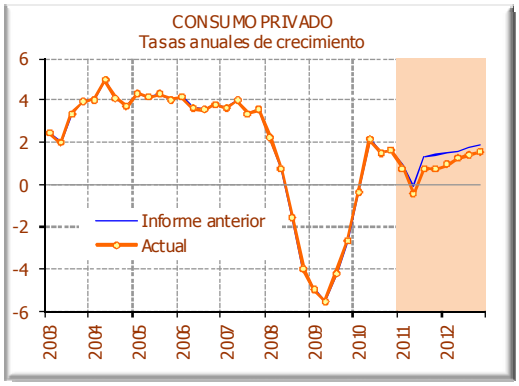
PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN ESPAÑA
Tasas medias y trimestrales de crecimiento

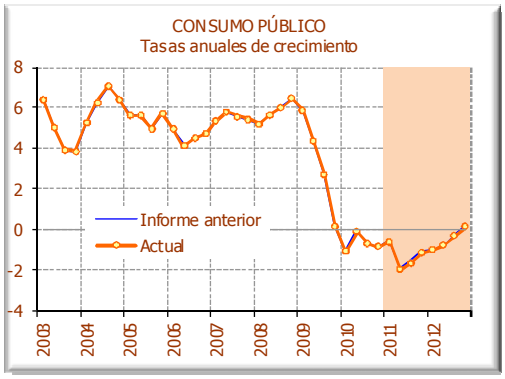
		Valor añadido bruto							Impuestos	PIB real
		Agricultura	Energía	Industria	Construcción	Servicios de mercado	Servicios de no mercado			
TASAS MEDIAS	2006	5,8	1,3	1,9	4,7	4,6	4,0	4,1	4,0	4,0
	2007	7,1	0,9	0,8	2,5	4,9	4,8	3,9	3,6	3,6
	2008	-2,1	5,8	-2,7	-1,6	1,7	4,7	1,1	0,9	0,9
	2009	1,0	-6,4	-13,6	-6,2	-1,9	2,1	-3,5	-3,7	-3,7
	2010	-1,3	3,0	0,9	-6,3	0,4	0,8	-0,2	-0,1	-0,1
	2011	**1,2**	**1,6**	**1,1**	**-3,4**	**1,4**	**0,2**	**0,7**	**1,6**	**0.7 (±0.7)**
	2012	**3,0**	**1,1**	**3,3**	**0,0**	**1,5**	**0,8**	**1,5**	**0,8**	**1.4 (±1)**
TASAS TRIMESTRALES*	2010 TI	0,9	3,2	2,3	-2,0	-0,2	-0,3	0,0	0,1	0,1
	2010 TII	-1,8	1,1	0,5	-1,6	0,5	0,8	0,3	0,3	0,3
	2010 TIII	-0,8	1,7	-1,5	-1,9	0,8	-0,2	0,0	0,0	0,0
	2010 TIV	2,0	0,5	0,2	-0,4	0,1	0,4	0,2	0,2	0,2
	2011 TI	**-1,1**	**-0,2**	**0,7**	**-0,7**	**0,4**	**-0,2**	**0,2**	**1,1**	**0,2**
	2011 TII	**1,5**	**0,3**	**0,5**	**-1,0**	**0,2**	**-0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,1**
	2011 TIII	**1,3**	**0,3**	**0,6**	**-0,6**	**0,4**	**0,0**	**0,3**	**0,2**	**0,3**
	2011 TIV	**0,1**	**0,1**	**0,7**	**0,2**	**0,3**	**0,1**	**0,3**	**0,2**	**0,3**
	2012 TI	**1,0**	**0,3**	**0,9**	**0,1**	**0,4**	**0,2**	**0,4**	**0,2**	**0,4**
	2012 TII	**0,6**	**0,3**	**0,9**	**0,0**	**0,4**	**0,2**	**0,4**	**0,2**	**0,4**
	2012 TIII	**0,6**	**0,4**	**0,9**	**0,2**	**0,5**	**0,4**	**0,5**	**0,2**	**0,4**
	2012 TIV	**0,6**	**0,4**	**0,9**	**0,6**	**0,5**	**0,5**	**0,6**	**0,2**	**0,5**

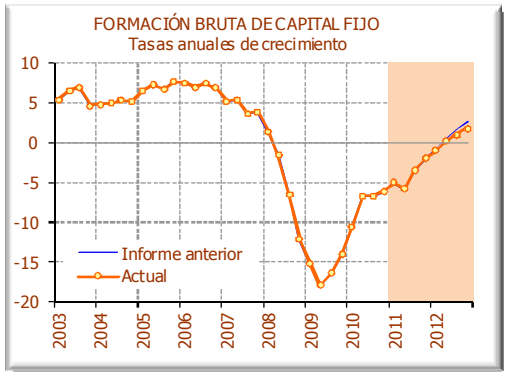
Datos ajustados de estacionalidad y calendario. La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al trimestre inmediatamente anterior
(1) Contribuciones al crecimiento del PIB
Fuente: INE & BIAM (UC3M)
Fecha: 28 de abril de 2011

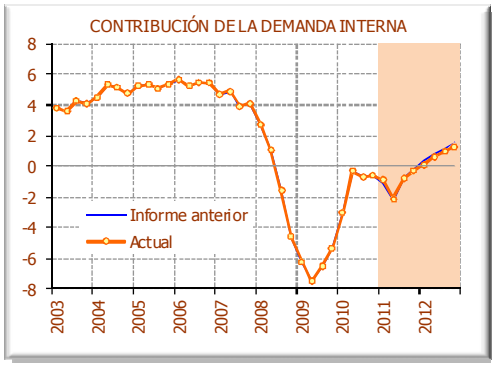
CAMBIO DE EXPECTATIVAS EN LOS COMPONENTES DE DEMANDA DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN ESPAÑA
Tasas anuales de crecimiento

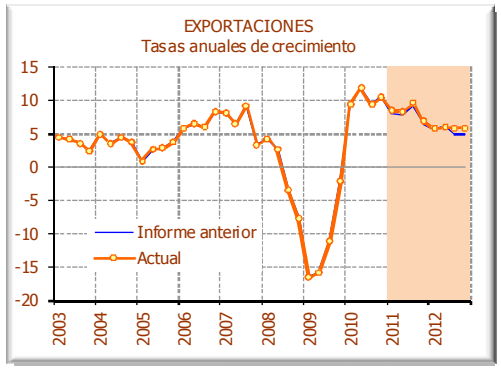


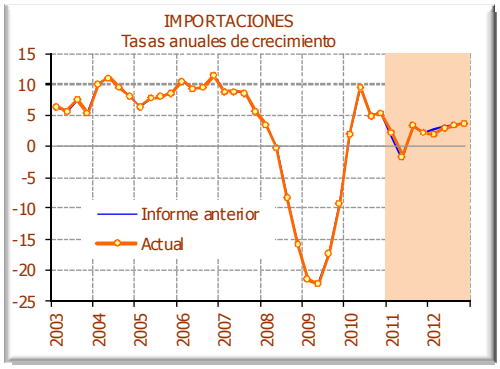


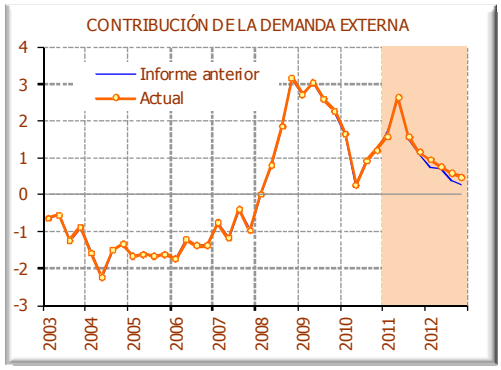






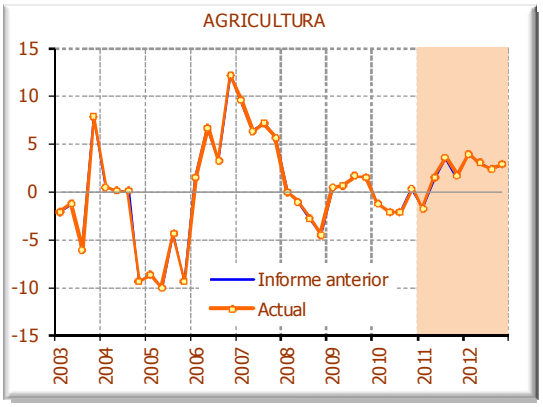


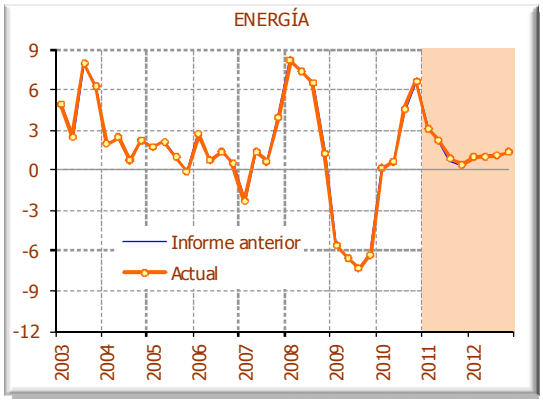


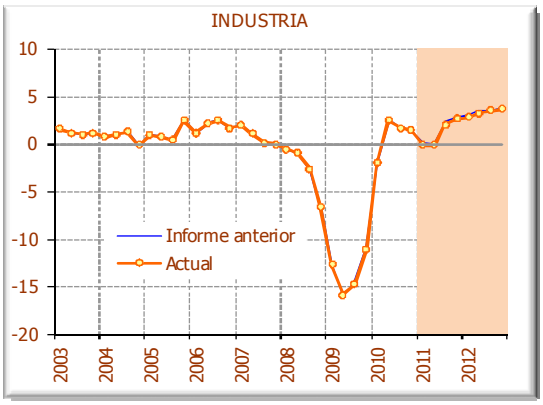


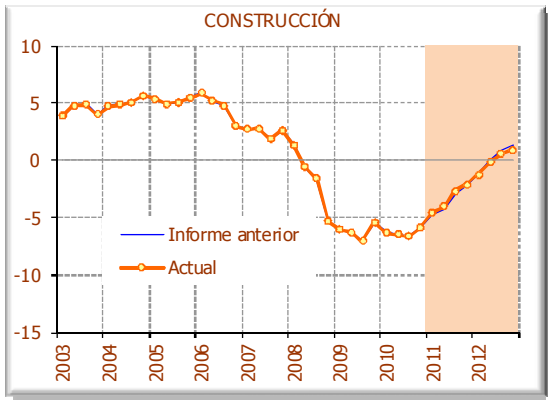
Fuente: INE & BIAM (UC3M)
Fecha informe actual: 28 de abril de 2011
Fecha informe anterior: 16 de febrero de 2011

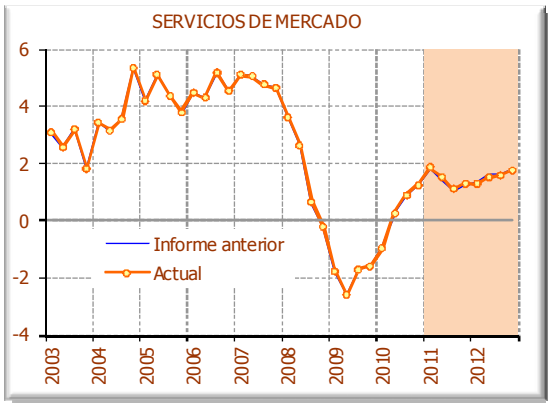
CAMBIO DE EXPECTATIVAS EN LOS COMPONENTES DE OFERTA DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN ESPAÑA
Tasas anuales de crecimiento

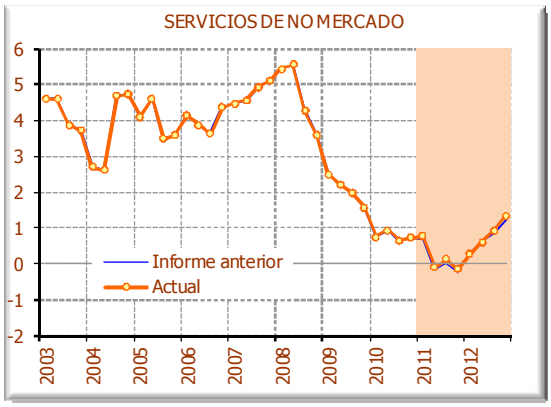












Fuente: INE & BIAM (UC3M)
Fecha informe actual: 28 de abril de 2011
Fecha informe anterior: 23 de marzo de 2011

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ESPAÑA

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

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

* Crecimiento del trimestre respecto al trimestre del año anterior

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ESPAÑA
Tasas anuales de crecimiento

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

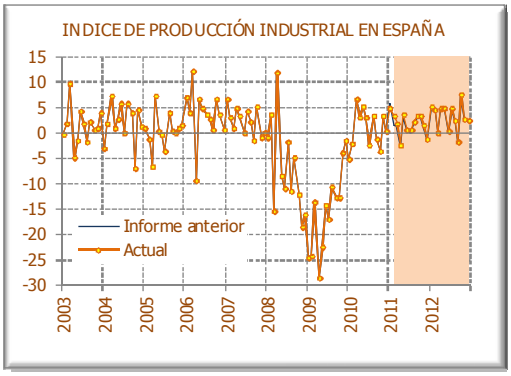
* Datos ajustados de efecto calendario
La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
Fuente: INE & BIAM (UC3M)
Fecha: 6 de abril de 2011

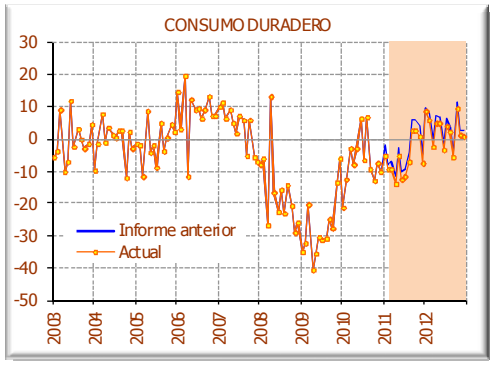
DESGLOSE AMPLIO DEL ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ESPAÑA
Tasas anuales de crecimiento

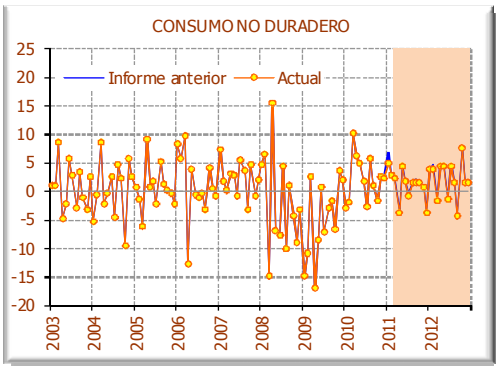
		Pesos 2011	2010		2011		Anuales medias		
			Nov	Dic	Ene	Feb	2010	**2011**	**2012**
IPI Total	C Industrias extractivas								
	05 Extracción de antracita, hulla y lignito	**0,4**	-17,5	-36,8	-44,4	-63,9	9,0	**-39,4**	**-16,9**
	08 Otras industrias extractivas	**1,4**	-4,6	12,0	9,2	11,8	3,0	**3,8**	**4,5**
		1,8	-7,6	-2,1	-4,5	-9,6	4,4	**-7,3**	**0,6**
	D Industrias manufactureras								
	10 Industria de la alimentación	**10,7**	6,0	2,6	2,1	-1,2	2,1	**0,0**	**1,0**
	11 Fabricación de bebidas	**3,3**	-6,5	1,5	-7,1	-0,7	-5,7	**-1,3**	**2,5**
	12 Industria del tabaco	**0,4**	-10,6	-13,0	-20,4	-6,0	-4,7	**-11,0**	**-7,4**
	13 Industria textil	**1,7**	0,6	5,0	8,5	3,7	7,4	**5,8**	**7,0**
	14 Confección de prendas de vestir	**1,8**	-23,3	-4,9	-11,5	-11,5	-8,7	**-13,7**	**-9,9**
	15 Industria del cuero y del calzado	**0,9**	1,3	7,9	3,5	2,1	3,7	**-1,3**	**-4,3**
	16 Industria de la madera y del corcho, excepto muebles, cestería y espartería	**2,1**	0,5	-4,1	-1,6	-0,4	-6,8	**-1,5**	**3,0**
	17 Industria del papel	**2,6**	2,7	3,5	0,0	1,7	5,2	**0,6**	**1,3**
	18 Artes gráficas y reproducción de soportes grabados	**2,3**	0,7	-4,6	22,8	19,4	0,9	**13,0**	**7,9**
	19 Coquerías y refino de petróleo	**3,5**	15,1	10,7	10,4	16,8	1,3	**4,0**	**4,1**
	20 Industria química	**5,8**	8,1	-4,4	10,3	7,1	5,3	**1,3**	**0,6**
	21 Fabricación de productos farmacéuticos	**2,4**	15,3	13,1	17,1	11,1	9,7	**7,1**	**6,1**
	22 Fabricación de productos de caucho y plásticos	**3,4**	5,2	3,8	4,9	4,1	8,3	**4,0**	**6,1**
	23 Fabricación de otros productos minerales no metálicos	**8,0**	-5,6	-1,8	10,1	0,2	-5,1	**-0,4**	**3,2**
	24 Metalurgia, fabricación de productos de hierro, acero y ferroaleaciones	**4,3**	6,4	2,6	9,0	12,0	11,8	**12,1**	**10,8**
	25 Fabricación de productos metálicos, excepto maquinaria y equipo	**10,7**	-1,6	-5,1	3,4	9,6	-6,3	**3,4**	**4,6**
	26 Fabricación de productos informáticos, electrónicos y ópticos	**1,6**	-7,5	-14,4	-9,1	-21,8	4,4	**-17,8**	**-9,7**
	27 Fabricación de material y equipo eléctrico	**3,7**	4,4	5,5	10,0	11,5	-2,4	**8,4**	**6,9**
	28 Fabricación de maquinaria y equipo n.c.o.p.	**5,4**	14,5	-0,5	15,9	14,9	-3,9	**3,6**	**2,0**
	29 Fabricación de vehículos de motor, remolques y semirremolques	**7,4**	8,8	0,7	9,9	6,8	12,7	**12,6**	**10,8**
	30 Fabricación de otro material de transporte	**2,1**	-6,8	-3,0	-8,6	-17,0	-11,2	**-8,5**	**-1,9**
	31 Fabricación de muebles	**2,8**	-5,3	-6,3	-3,2	-6,7	-8,2	**-7,6**	**-1,7**
	32 Otras industrias manufactureras	**1,8**	-2,1	-4,4	6,1	3,0	5,8	**5,2**	**5,7**
	33 Reparación e instalación de maquinaria y equipo	**0,3**	-19,2	-14,9	-15,7	-19,1	-17,5	**-8,8**	**-6,2**
		89,0	3,2	0,1	5,6	4,2	0,7	**2,4**	**3,6**
	D Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado	**9,2**	7,3	2,6	3,3	-2,1	3,0	**-1,3**	**1,2**
		100	3,4	0,4	5,1	3,3	0,9	**1,8**	**3,3**

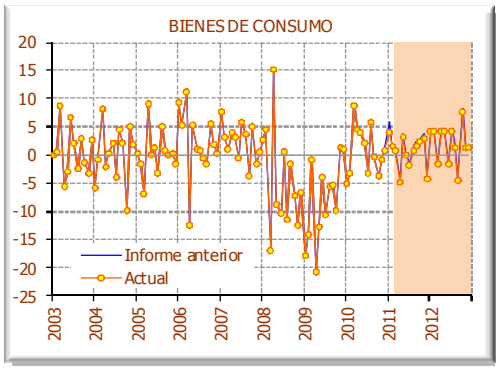
Fuente: INE & IFL (UC3M)
Fecha: 6 de abril de 2011

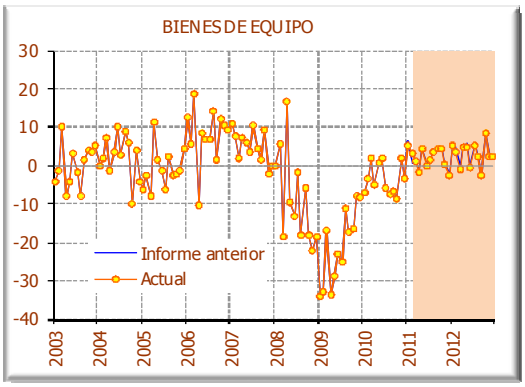
CAMBIO DE EXPECTATIVAS EN LOS COMPONENTES DEL ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ESPAÑA
Tasas anuales de crecimiento

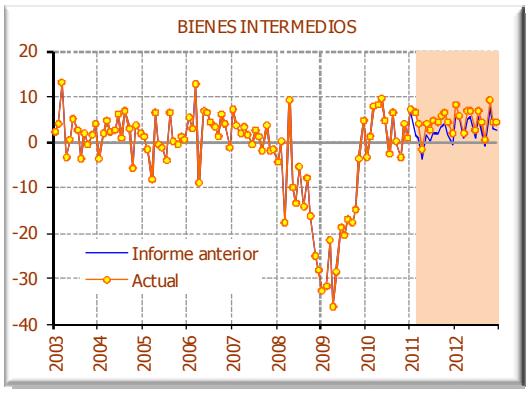


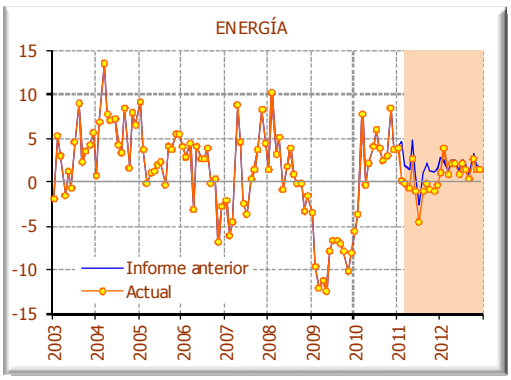


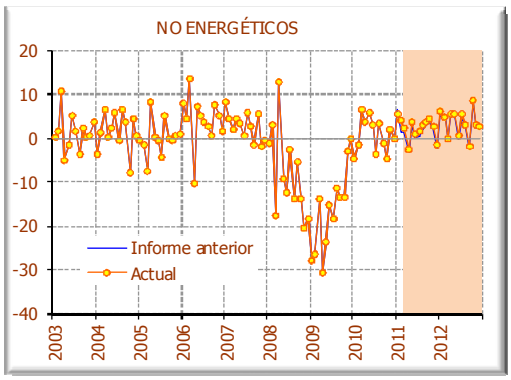












Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)
Fecha informe actual: 6 de abril de 2011
Fecha informe anterior: 4 de febrero de 2011

IV.2. INFLACIÓN

Las previsiones de inflación total en España repuntan una décima en 2011 hasta el 3.3% debido a una mayor contribución esperada de los precios energéticos. Para 2012 se mantiene una tasa media anual prevista del 1.6%. Se reducen ligeramente las expectativas sobre la inflación subyacente que bajan una décima hasta el 1.7% y 1.3%, respectivamente.

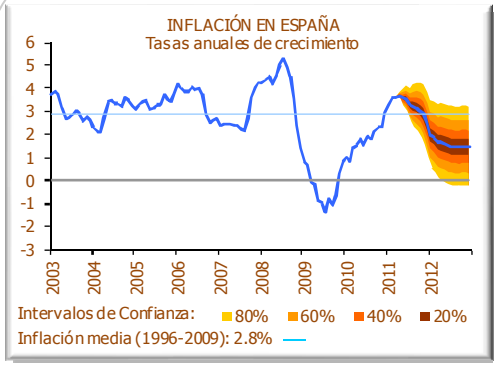
En cuanto a los grupos especiales, no se observan sorpresas significativas. Las previsiones de inflación para los servicios y los bienes industriales no energéticos se mantienen constantes mientras se observa un cambio dispar en los alimentos, en línea con las innovaciones observadas. La tasa media anual de inflación esperada para los alimentos elaborados (sin tabaco) pasa del 2.0 al 1.7% en 2011 y del 2.5 al 2.2% en 2012. En cambio, suben en igual medida las expectativas de inflación para los alimentos no elaborados con tasas medias anuales del 2.2 y 2.7% previstas para el ejercicio actual y siguiente. Como era de esperar, los cambios más significativos se observan en la componente energética que pasa de una tasa media anual esperada del 16 al 16.6% para este año y del 2.6 al 2.8% para el siguiente. La apreciación del euro ha significado para España una protección significativa pero no total frente a la escalada en los precios del crudo.

Se revisan una décima a la baja nuestras expectativas sobre la inflación subyacente para 2011 y 2012 hasta el 1.7% y 1.3%, respectivamente.

El perfil anual en la tasa de inflación se mantiene en línea con las previsiones anteriores. Es probable que la tasa anual de inflación marque un nuevo máximo en abril con una tasa del 3.7%, una décima superior a las estimaciones anteriores. A continuación se esperan tasas anuales muy cercanas a los valores actuales hasta junio seguidas por un gradual descenso que podría llevar la inflación en diciembre en el 2.4%. Las previsiones para 2012 indican una clara reducción de las tensiones inflacionistas con una tasa media esperada del 1.6%.

Dichas previsiones descansan en un escenario de precios energéticos elevados pero estables: El precio medio esperado del Brent en 2011 es de 85.1 euros / barril. Para 2012 se está descontando un aumento limitado hasta los 86.7 euros/ barril.

Gráfico IV.2.1



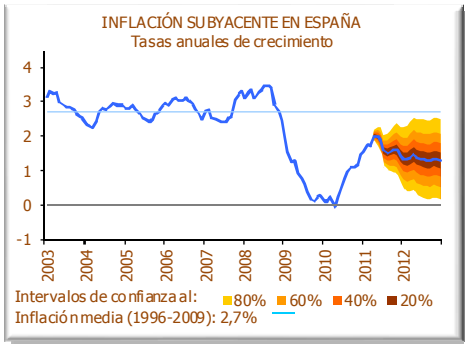
Fuente: INE & BIAM(UC3M)
Fecha: 12 de abril de 2011

Gran parte de la inflación española está siendo protagonizada por la fuerte subida de precios en los componentes exógenos que también genera inflación en la Euro Área. Fiel a su reputación, el BCE incrementó la semana pasada el tipo de interés de referencia en 25 pb. Las consecuencias negativas para la economía española podrían dejarse ver tanto en el sector doméstico como en el exterior.

El aparente mantenimiento de la expansión monetaria en EEUU, Reino Unido y Japón, parece estar motivando la fuerte apreciación del euro frente a las divisas de esos países. Aunque la apreciación del euro limitará el impacto de la inflación energética en nuestra economía, la contracción que nuestras exportaciones pueden experimentar podría minar la recuperación de nuestro crecimiento. Si bien es cierto que gran parte de las exportaciones españolas se dirigen a la Zona Euro, una parte notoria de la demanda exterior española es extracomunitaria por lo que se verá inevitablemente afectada por apreciaciones de nuestra moneda. Cabe señalar que la contribución de la demanda exterior es fundamental para que España alcance un crecimiento medio positivo en 2011.

Las presiones inflacionistas forzaron al BCE a subir tipos la semana pasada distanciándose así de la estrategia expansionista aún mantenida por la Fed, el BoE y el BoJ. Los principales riesgos para la economía española: ralentización de las exportaciones a raíz de la fuerte apreciación del euro y contracción del consumo como consecuencia del aumento del coste de la deuda privada.

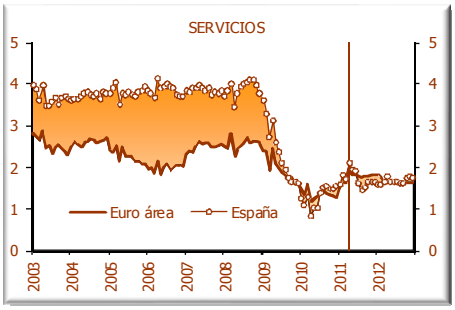
Gráfico IV.2.2



Fuente: INE & BIAM(UC3M)
Fecha: 12 de abril de 2011

Por otro lado, el efecto de la subida de tipos sobre el sector doméstico español puede ser incluso más perjudicial ya que el carácter mayoritariamente variable del altísimo endeudamiento privado encarecerá el coste de la deuda privada contrayendo inevitablemente el consumo.

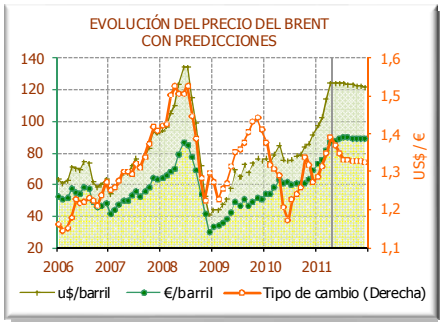
Gráfico IV.2.3



Fuente: INE & BIAM(UC3M)
Fecha: 12 de abril de 2011

Aumentando los tipos de interés el BCE se distancia ulteriormente de las políticas enormemente expansivas que aún conservan la Fed, el BdE o el BoJ. El mantenimiento de sus tipos de interés en niveles históricamente reducidos y la liquidez que, como consecuencia, sigue inundando los mercados emergentes, continuarán motivando una fuerte apreciación de sus divisas y un fuerte incremento en los precios de sus activos. La elevada inflación interna se une a la comentada apreciación de sus divisas para convertir a los países emergentes en cada vez más claros exportadores de inflación hacia los países desarrollados revirtiendo de forma radical y repentina el patrón observado en la última década.

Gráfico IV.2.4



Fuente: INE & BIAM(UC3M)
Fecha: 12 de abril de 2011

Cuadro IV.2.1

INFLACIÓN EN ESPAÑA

IPC	Tasas anuales 2011		Tasas anuales medias			
	Marzo	**Abril**	2009	2010	**2011**	**2012**
Subyacente 82,96%	1,7	**2 ±0.19**	0,8	0,6	**1.7 ±0.39**	**1.3 ±1.02**
Total 100%	3,6	**3.7 ±0.17**	-0,3	1,8	**3.3 ±0.63**	**1.6 ±1.47**

En sombreado las predicciones con intervalos de confianza al 80% de significación calculados a partir de errores históricos.
Fuente: INE & BIAM(UC3M)
Fecha: 12 de abril de 2011

En conclusión, repuntan nuevamente las expectativas a corto plazo para el IPC español debido a los precios energéticos. También se observa cierta reducción en la inflación esperada para los alimentos elaborados compensada por un aumento de igual magnitud en los alimentos sin elaboración. Las otras componentes se mantienen estables. La polarización en la política monetaria instrumentada por los principales bancos centrales se ha incrementado con la subida de tipos en la euro área. La excesiva apreciación del euro y el aumento del coste de la deuda se consolidan como los principales riesgos para la economía española.

Mientras la inflación esperada para el resto de grandes componentes se mantiene estable, innovaciones de distinto signo han provocado una ligera reducción en las expectativas de inflación de los alimentos elaborados que se ve compensada con la revisión al alza en la inflación esperada de los alimentos no elaborados.

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

Tasas anuales medias

				Pesos 2011	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Inflación Total del IPC	Inflación Subyacente	Alimentos elaborados	AE sin tabaco y sin grasas	11,4	2,8	4,5	7,4	-0,1	**-1,2**	**1,8**
			Aceites y Grasas	0,6	23,4	-16,8	2,2	-11,4	**-2,6**	**0,8**
			Tabaco	2,0	1,5	8,8	3,5	11,7	**15,0**	**17,9**
				14,6	3,8	6,7	0,9	1,0	**4,1**	**3,1**
		Bienes industriales no energéticos	Automoviles	5,0	2,3	1,4	-0,5	-3,8	**-1,1**	**2,1**
			Calzado	1,8	1,6	1,3	1,4	-0,4	**0,5**	**1,3**
			Vestido	6,6	1,1	0,9	0,4	-2,1	**-0,6**	**-0,2**
			Resto	15,1	1,2	0,3	0,3	-0,1	**-0,2**	**0,1**
				28,5	0,8	0,4	-1,2	-0,4	**0,5**	**0,1**
		Servicios	Correo	0,0	5,7	3,6	2,8	2,8	**4,5**	**3,6**
			Cultura	1,9	2,4	3,1	2,8	2,7	**1,4**	**0,5**
			Enseñanza no universitaria	0,9	3,5	4,1	3,4	2,5	**2,1**	**1,9**
			Hoteles	0,8	3,6	5,5	4,2	-1,4	**0,2**	**1,7**
			Medicina	2,6	4,1	4,2	4,1	3,9	**2,7**	**2,7**
			Menaje	1,9	4,4	4,2	4,4	3,4	**2,5**	**2,6**
			Restaurantes	11,4	4,5	4,8	4,7	2,2	**1,3**	**1,6**
			Teléfono	3,8	-1,4	0,3	0,6	0,1	**-0,4**	**-0,2**
			Transporte	5,6	4,2	3,1	4,1	3,1	**2,2**	**2,5**
			Turismo	1,5	3,1	0,6	4,5	0,2	**-4,6**	**-0,4**
			Universidad	0,5	5,0	5,3	5,2	5,3	**3,3**	**3,2**
			Vivienda	5,7	4,7	4,6	4,1	3,0	**1,7**	**1,9**
			Resto	3,3	4,3	3,9	3,8	2,4	**1,6**	**2,1**
				39,9	3,8	3,9	2,4	1,3	**1,7**	**1,6**
				83,0	2,7	3,2	0,8	0,6	**1,7**	**1,3**
	Inflación Residual	Alimentos no elaborados	Carnes	2,5	6,0	5,2	3,9	-0,6	**-1,9**	**2,8**
			Frutas	1,2	0,1	4,5	9,4	0,3	**-1,2**	**1,2**
			Huevos	0,2	2,8	4,3	10,7	1,2	**-1,1**	**-1,9**
			Legumbres	0,8	-0,8	6,4	2,4	2,1	**1,3**	**1,2**
			Moluscos	0,5	2,3	0,1	-0,2	-2,2	**3,2**	**6,9**
			Patatas	0,3	17,6	8,4	-1,7	-7,0	**7,6**	**5,0**
			Pescados	1,1	5,7	2,5	1,2	-4,6	**1,3**	**0,4**
				6,4	4,5	3,8	-1,2	0,0	**2,2**	**2,7**
		Energía	Carburantes	6,1	6,6	1,4	13,0	-15,2	**16,9**	**17,5**
			Combustibles	0,5	11,8	-0,8	23,5	-32,7	**24,7**	**31,8**
			Electricidad y Gas	4,1	9,6	2,1	8,7	2,1	**4,2**	**13,5**
				10,6	1,7	11,9	-9,0	12,5	**16,6**	**2,8**
				17,0	3,1	8,2	-5,2	7,4	**10,8**	**2,7**
				100,0	2,8	4,1	-0,3	1,8	**3,3**	**1,6**

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
Fuente: INE & BIAM(UC3M)
12 de abril de 2011

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO Y SUS COMPONENTES BÁSICOS EN ESPAÑA

Tasas anuales de crecimiento

		Indice de Precios al Consumo										
		Subyacente						Residual				
		Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes Industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Intervalo de confianza 80% *	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL	TOTAL 100%	Intervalo de confianza 80% *
	Pesos 2011	12,5%	2,1%	28,5%	39,9%	83,0%		6,4%	10,6%	17,0%		
TASA MEDIA ANUAL	2003	2,9	3,8	2,0	3,7	2,9		6,0	1,4	3,6	3,0	
	2004	3,3	5,6	0,9	3,7	2,7		4,6	4,8	4,7	3,0	
	2005	3,0	6,6	0,9	3,8	2,7		3,3	9,6	6,5	3,4	
	2006	3,9	1,5	1,4	3,9	2,9		4,4	8,0	6,3	3,5	
	2007	3,0	8,8	0,7	3,9	2,7		4,7	1,7	3,2	2,8	
	2008	6,9	3,5	0,3	3,9	3,2		4,0	11,9	8,5	4,1	
	2009	-0,7	11,7	-1,3	2,4	0,8		-1,3	-9,0	-5,4	-0,3	
	2010	-1,3	15,0	-0,4	1,3	0,6		0,0	12,5	7,4	1,8	
	2011	**1,7**	**17,9**	**0,5**	**1,7**	**1,7**	**± 0,39**	**2,2**	**16,6**	**10,8**	**3,3**	**± 0,63**
	2012	**2,2**	**7,7**	**0,1**	**1,6**	**1,3**	**± 1,02**	**2,7**	**2,8**	**2,7**	**1,6**	**± 1,47**
TASAS ANUALES (Crecimiento del mes respecto al mismo mes del año anterior)	2010 Enero	-1,9	16,6	-1,7	1,2	0,1		-3,2	11,4	5,6	1,0	
	2010 Febrero	-2,0	17,2	-1,5	1,1	0,1		-3,8	9,9	4,5	0,8	
	2010 Marzo	-1,9	17,2	-1,5	1,3	0,2		-2,2	13,9	7,5	1,4	
	2010 Abril	-2,0	17,1	-1,5	0,8	-0,1		-1,3	16,7	9,5	1,5	
	2010 Mayo	-1,6	17,0	-1,1	1,0	0,2		-0,8	16,4	9,6	1,8	
	2010 Junio	-1,3	17,7	-0,8	1,0	0,4		0,5	10,9	6,8	1,5	
	2010 Julio	-1,0	11,7	-0,1	1,4	0,8		1,1	11,8	7,6	1,9	
	2010 Agosto	-0,9	11,6	0,2	1,5	1,0		1,6	8,9	6,0	1,8	
	2010 Septiembre	-0,6	11,6	0,4	1,5	1,1		1,3	11,1	7,2	2,1	
	2010 Octubre	-0,5	11,6	0,6	1,5	1,1		2,1	12,6	8,4	2,3	
	2010 Noviembre	-0,4	11,6	0,8	1,5	1,2		2,2	11,7	8,0	2,3	
	2010 Diciembre	-0,3	20,8	0,9	1,6	1,5		2,6	15,6	10,5	3,0	
	2011 Enero	0,1	21,9	0,7	1,6	1,6		2,3	17,6	11,7	3,3	
	2011 Febrero	0,7	19,5	0,8	1,8	1,8		2,9	19,0	12,7	3,6	
	2011 Marzo	1,1	19,5	0,7	1,7	1,7		3,1	18,9	12,8	3,6	
	2011 Abril	**1,8**	**19,4**	**0,8**	**2,1**	**2,0**	**± 0,19**	**3,0**	**17,5**	**11,6**	**3,7**	**± 0,17**
	2011 Mayo	**2,0**	**20,7**	**0,8**	**1,9**	**2,0**	**± 0,29**	**2,8**	**16,9**	**11,2**	**3,6**	**± 0,35**
	2011 Junio	**2,3**	**14,4**	**0,8**	**1,9**	**1,9**	**± 0,39**	**2,2**	**17,9**	**11,5**	**3,5**	**± 0,55**
	2011 Julio	**2,3**	**15,1**	**0,2**	**1,6**	**1,6**	**± 0,47**	**1,9**	**17,6**	**11,3**	**3,3**	**± 0,75**
	2011 Agosto	**2,4**	**16,3**	**0,2**	**1,4**	**1,5**	**± 0,55**	**1,4**	**17,9**	**11,2**	**3,2**	**± 0,93**
	2011 Septiembre	**2,2**	**17,6**	**0,2**	**1,4**	**1,5**	**± 0,60**	**1,5**	**17,1**	**10,8**	**3,2**	**± 1,06**
	2011 Octubre	**2,1**	**18,9**	**0,2**	**1,6**	**1,6**	**± 0,68**	**1,4**	**15,5**	**9,8**	**3,0**	**± 1,20**
	2011 Noviembre	**2,1**	**20,2**	**0,2**	**1,6**	**1,6**	**± 0,76**	**1,6**	**13,7**	**8,8**	**2,9**	**± 1,31**
	2011 Diciembre	**2,1**	**12,2**	**0,1**	**1,6**	**1,4**	**± 0,84**	**1,9**	**10,4**	**7,0**	**2,4**	**± 1,41**
	2012 Enero	**2,1**	**9,5**	**0,1**	**1,5**	**1,3**	**± 0,91**	**2,5**	**6,6**	**5,0**	**2,0**	**± 1,49**
	2012 Febrero	**2,1**	**9,8**	**0,1**	**1,5**	**1,3**	**± 0,98**	**2,4**	**5,6**	**4,4**	**1,9**	**± 1,57**
	2012 Marzo	**2,2**	**10,1**	**0,1**	**1,6**	**1,4**	**± 1,03**	**2,3**	**3,6**	**3,1**	**1,7**	**± 1,63**
	2012 Abril	**2,2**	**10,5**	**0,1**	**1,7**	**1,5**	**± 1,08**	**2,6**	**2,5**	**2,5**	**1,6**	**± 1,70**
	2012 Mayo	**2,3**	**9,6**	**0,1**	**1,6**	**1,4**	**± 1,11**	**2,8**	**2,6**	**2,6**	**1,6**	**± 1,73**
	2012 Junio	**2,2**	**8,7**	**0,1**	**1,6**	**1,3**	**± 1,14**	**2,7**	**2,2**	**2,4**	**1,5**	**± 1,75**
	2012 Julio	**2,2**	**7,9**	**0,1**	**1,6**	**1,3**	**± 1,15**	**2,8**	**2,0**	**2,3**	**1,5**	**± 1,75**
	2012 Agosto	**2,2**	**7,0**	**0,1**	**1,6**	**1,3**	**± 1,16**	**2,9**	**1,9**	**2,2**	**1,4**	**± 1,75**
	2012 Septiembre	**2,3**	**6,2**	**0,2**	**1,6**	**1,3**	**± 1,17**	**2,8**	**1,9**	**2,2**	**1,4**	**± 1,75**
	2012 Octubre	**2,3**	**5,3**	**0,2**	**1,7**	**1,3**	**± 1,17**	**2,7**	**1,8**	**2,1**	**1,5**	**± 1,75**
	2012 Noviembre	**2,4**	**4,5**	**0,2**	**1,7**	**1,3**	**± 1,18**	**2,7**	**1,8**	**2,1**	**1,5**	**± 1,75**
	2012 Diciembre	**2,4**	**3,7**	**0,2**	**1,7**	**1,3**	**± 1,18**	**2,8**	**1,8**	**2,2**	**1,5**	**± 1,75**

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
* Intervalos de confianza están calculados a partir de errores históricos
Fuente: INE & BIAM(UC3M)
Fecha: 12 de abril de 2011

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO Y SUS COMPONENTES BÁSICOS EN ESPAÑA

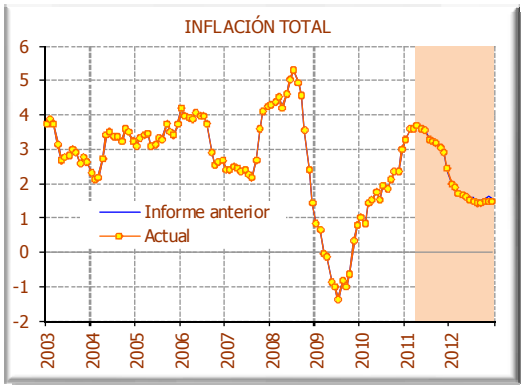
Tasas mensuales de crecimiento

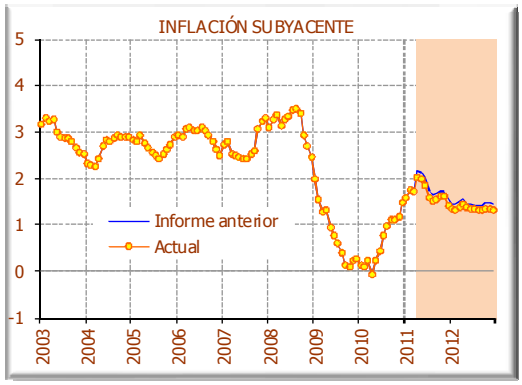
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)

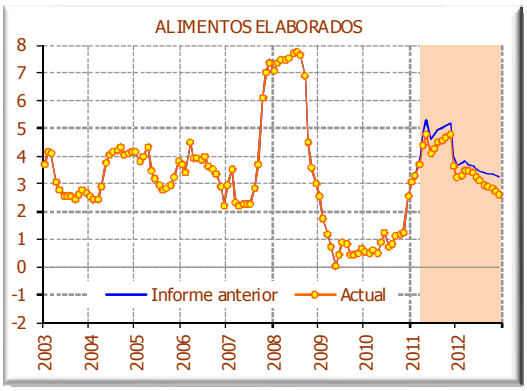
		Indice de Precios al Consumo								
		Subyacente					Residual			
		Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes Industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL	TOTAL 100%
	Pesos 2011	12,5%	2,1%	28,5%	39,9%	83,0%	6,4%	10,6%	17,0%	
Enero	2009	-0,1	2,7	-4,4	0,3	-1,4	0,3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

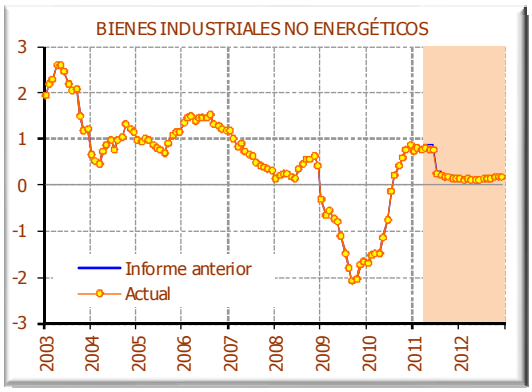
La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones
Fuente: INE & BIAM(UC3M)
Fecha: 12 de abril de 2011

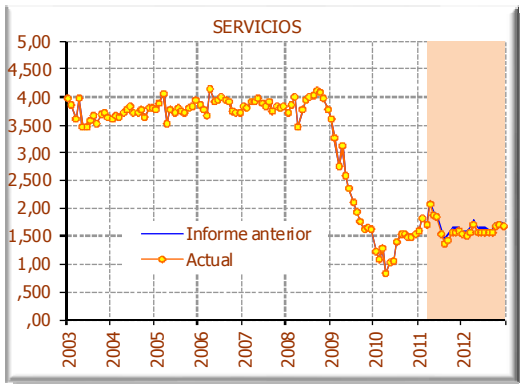
CAMBIO DE EXPECTATIVAS EN LA INFLACIÓN ANUAL DE LOS GRUPOS ESPECIALES EN ESPAÑA
Tasas anuales de crecimiento

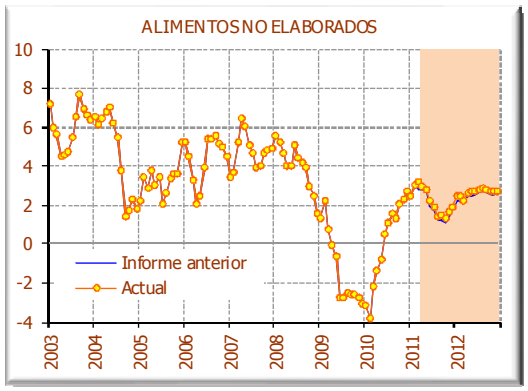


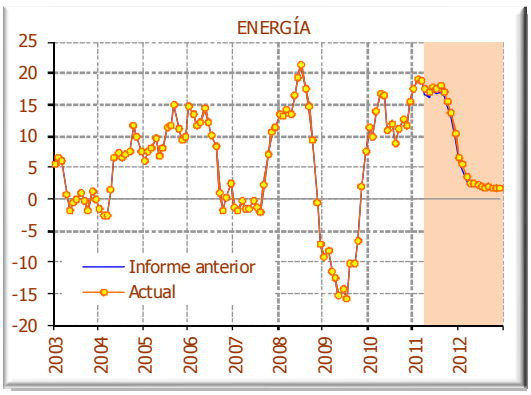


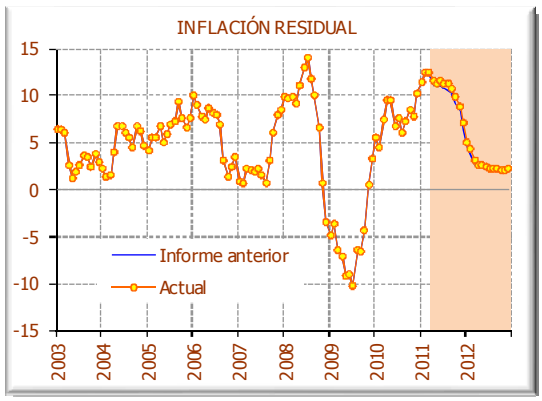






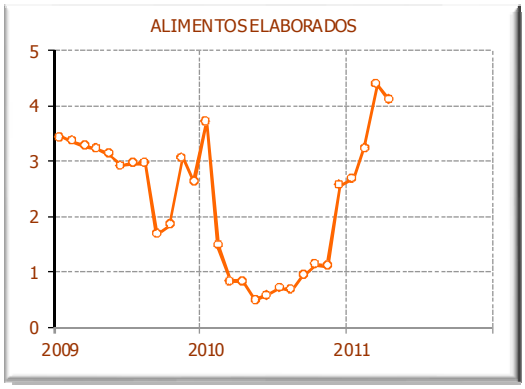


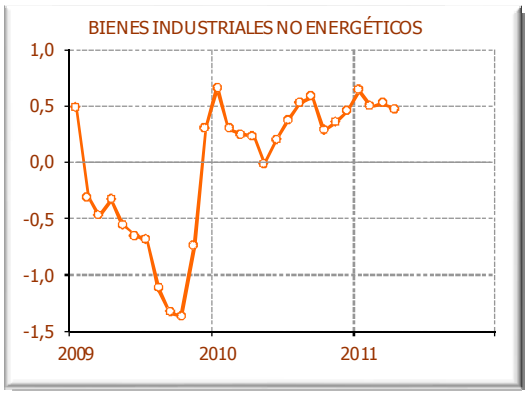


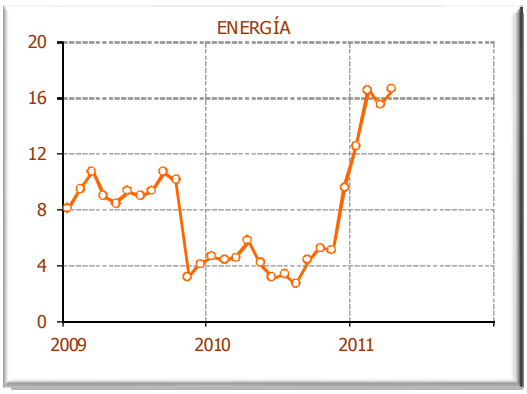


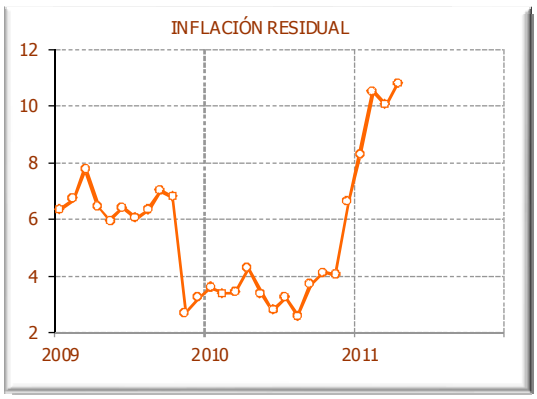
Fuente: INE & BIAM (UC3M)
Fecha informe actual: 12 de abril de 2011
Fecha informe anterior: 30 de marzo de 2011

CAMBIO DE EXPECTATIVAS PARA LA INFLACIÓN ANUAL DE 2011 EN ESPAÑA POR GRUPOS ESPECIALES









Nota: El mes en el eje de abscisas representa el Boletín en el que se publicó la predicción de media anual que se le asigna en el gráfico
Fuente: INE & BIAM (UC3M)
Fecha: 12 de abril de 2011

PREDICCIONES DE LA INFLACIÓN POR SUBCLASES EN ESPAÑA[1]

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

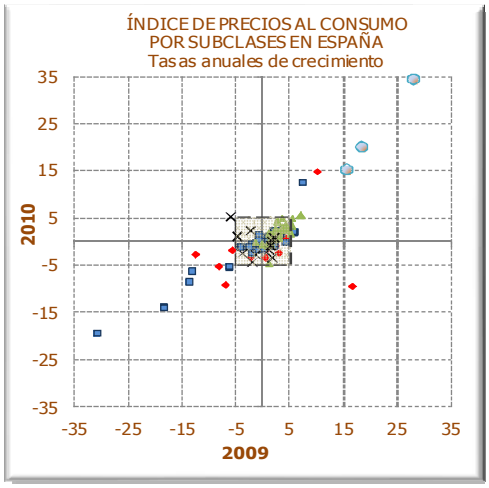
ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO POR SUBCLASES EN ESPAÑA
Tasas anuales medias de crecimiento

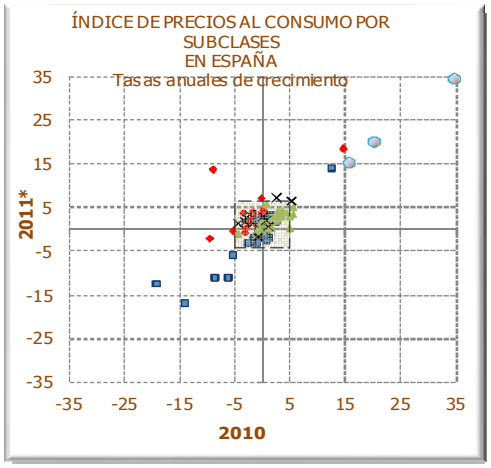
	2008	2009	2010	2011	2012
ALIMENTOS ELABORADOS					
Arroz	18,8	16,8	-9,4	**-2,1**	**0,3**
Harinas y cereales	8,7	0,5	-3,4	**3,8**	**3,3**
Pan	8,9	0,0	-0,3	**0,9**	**1,6**
Pastelería, bollería y masas cocinadas	7,5	1,6	-0,2	**3,4**	**3,6**
Pasta alimenticia	18,5	-5,8	-1,6	**3,3**	**2,6**
Charcutería	3,3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

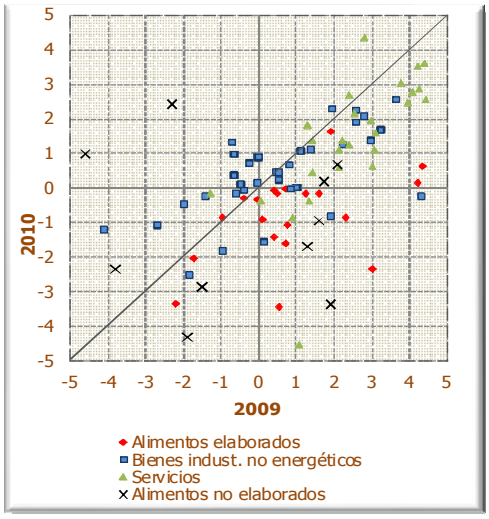
ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO POR SUBCLASES EN ESPAÑA
Tasas anuales medias de crecimiento

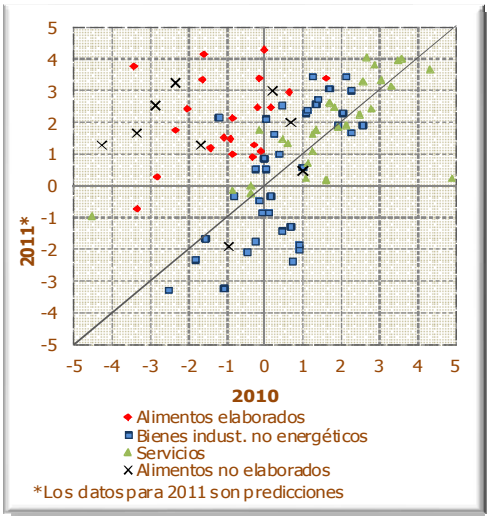
	2008	2009	2010	2011	2012
SERVICIOS					
Servicios de mantenimiento y reparaciones	4,8	4,1	2,8	**2,5**	**1,5**
Otros servicios relativos a los vehículos	3,3	1,3	-0,4	**0,0**	**-1,7**
Transporte por ferrocarril	3,7	5,5	4,9	**0,3**	**-6,1**
Transporte por carretera	4,2	5,3	1,7	**2,6**	**1,8**
Transporte aéreo	13,7	3,0	0,6	**5,9**	**3,6**
Otros servicios de transporte	7,3	7,0	5,5	**3,3**	**3,2**
Seguros de automóvil	2,0	1,3	1,8	**2,5**	**1,9**
Restaurantes	4,8	2,4	1,3	**1,6**	**1,5**
Hoteles	4,5	-1,3	-0,2	**1,8**	**1,7**
Turismo	4,0	1,1	-4,6	**-0,9**	**1,3**
Universidad	5,0	5,6	3,3	**3,1**	**3,8**
Correos	2,9	2,8	4,3	**3,7**	**2,1**
Teléfono	0,7	0,0	-0,4	**-0,2**	**0,0**
Alquiler de vivienda	4,2	3,1	1,1	**0,7**	**-0,1**
Servicios para la conservación de la vivienda	5,1	1,4	0,4	**1,5**	**1,6**
Recogida de basura, alcantarillafo y otros	3,4	3,8	3,0	**3,3**	**3,2**
Servicios médicos y paramédicos no hospitalarios	4,9	2,2	1,4	**1,8**	**2,4**
Servicios dentales	3,2	2,4	1,3	**1,1**	**1,2**
Servicios hospitalarios	3,4	0,9	-0,8	**-0,1**	**-0,1**
Seguros médicos	4,7	6,9	5,6	**5,0**	**4,6**
Servicios recreativos y deportivos	1,7	2,1	1,1	**0,3**	**1,2**
Servicios culturales	3,6	3,1	1,6	**0,2**	**0,6**
Educación	3,4	2,6	2,1	**1,9**	**2,1**
Reparación de calzado	6,2	4,2	3,5	**4,0**	**4,3**
Servicio doméstico y otros servicios para el hogar	4,8	3,0	1,9	**1,9**	**2,0**
Seguros para la vivienda	3,5	4,4	3,6	**4,0**	**3,2**
Servicios para el cuidado personal	4,0	1,4	1,4	**1,8**	**1,4**
Servicios sociales	4,6	4,0	2,5	**2,3**	**2,9**
Otros seguros	3,9	4,5	2,6	**3,3**	**3,3**
Servicios financieros	4,7	3,6	5,1	**3,1**	**2,4**
Otros servicios	2,2	2,2	0,6	**1,3**	**1,7**
Reparación de electrodomésticos	4,3	4,2	2,9	**3,8**	**3,1**
Reparación y limpieza de prendas de vestir	4,7	2,4	2,7	**4,1**	**3,7**
ALIMENTOS NO ELABORADOS					
Carne de ternera y añojo	4,0	1,7	0,2	**3,0**	**5,3**
Carne de porcino	1,6	-3,8	-2,4	**3,2**	**3,3**
Carne de ovino	5,3	1,9	-3,3	**1,7**	**3,6**
Carne de ave	4,3	-1,9	-4,3	**1,3**	**2,3**
Otras carnes y casquería	7,0	-1,5	-2,9	**2,5**	**5,0**
Pescados	1,5	-4,6	1,0	**0,5**	**-0,2**
Crustaceos	0,1	-2,3	2,4	**7,1**	**5,2**
Huevos	11,1	1,6	-1,0	**-1,9**	**-0,7**
Frutas frescas	9,4	1,3	-1,7	**1,3**	**1,6**
Legumbres y hortalizas	3,1	2,1	0,7	**2,0**	**3,1**
Patatas y sus preparados	-2,3	-6,0	5,3	**6,5**	**2,1**
ENERGÍA					
Electricidad y gas	8,7	15,4	15,4	**15,4**	**15,4**
Combustibles	23,5	27,7	34,5	**34,5**	**35,0**
Carburantes	13,0	18,1	20,1	**20,1**	**19,9**

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



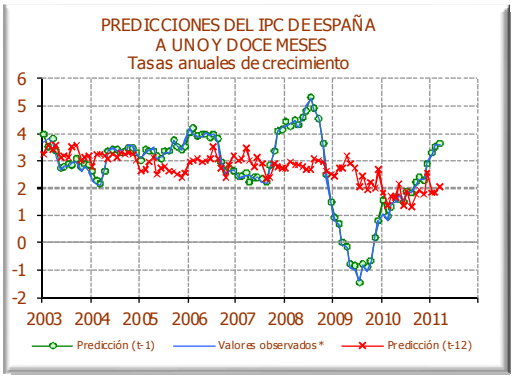


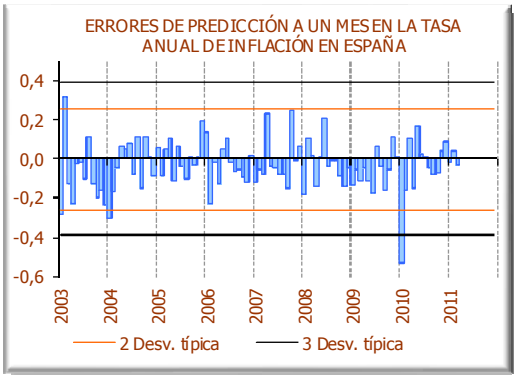




El gráfico inferior es un acercamiento de la zona señalada en el gráfico superior.
Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)
Fecha: 12 de abril de 2011

ERRORES DE PREDICCIÓN EN ESPAÑA





INFLACIÓN EN ESPAÑA Tasas anuales, marzo de 2011				
Índices de Precios al Consumo (IPC)	Pesos 2011	Observado	Predicción	Intervalos de confianza al 80%
Alimentos elaborados	14,58	3,72	3,91	0,48
Bs. Industriales no energéticos	28,51	0,73	0,79	0,31
Servicios	39,86	1,72	1,72	0,17
SUBYACENTE	**82,96**	**1,75**	**1,79**	**0,19**
Alimentos no elaborados	6,45	3,06	2,78	0,94
Energía	10,60	18,91	18,90	0,71
RESIDUAL	**17,04**	**12,78**	**12,34**	**0,72**
TOTAL	**100**	**3,60**	**3,62**	**0,17**

Fuente: INE & BIAM (UC3M)
Fecha: 12 de abril de 2011

IV.3. EL COMPORTAMIENTO RECIENTE DE LOS COSTES LABORALES

En 2010 los principales indicadores de costes laborales continuaron el tono de moderación que ya mostraron durante gran parte de 2009, comportamiento coherente con la debilidad de la actividad económica y con el deterioro del mercado de trabajo.

Los costes laborales de la economía española continuaron moderándose en 2010, en sintonía con la debilidad económica y la adversa situación del mercado laboral, si bien ese acompasamiento se produjo con bastante retraso. De hecho en el año 2008, en plena fase de crisis económica y financiera, el crecimiento salarial repuntó a un nivel muy elevado y el proceso de moderación se inició entrado 2009, en esos dos años los costes laborales siguieron creciendo por encima de los de la eurozona aunque en 2010 el crecimiento se ha igualado. Este comportamiento de los costes laborales, unido al mayor avance de la productividad en la actual fase cíclica, esta posibilitando que nuestros CLU hayan crecido por debajo de los de la euro área en 2009 y 2010, frente a diferenciales de crecimiento persistentemente positivos en los años previos a la crisis. Esta evolución reciente de nuestros CLUs comporta una ganancia de competitividad respecto a esa área, lo que ya se ha visto reflejado en el buen comportamiento de nuestra cuota de exportaciones en las importaciones de la euro área.

IV.3.1. Introducción

En los últimos años, correspondientes al periodo que abarca desde el inicio de la actual crisis económica hasta el primer trimestre de 2011, los costes laborales se han moderado si bien la respuesta a la situación de crisis económica y del mercado de trabajo se ha producido con bastante retraso, como tradicionalmente suele ocurrir en anteriores fases recesivas. Esta baja sensibilidad cíclica de nuestros costes laborales a la coyuntura económica es un fiel reflejo de la rigidez del proceso de formación salarial en nuestra economía, véase BIAM de septiembre de 2010. Tan solo cuando la crisis económica se había llevado por delante más de un millón y medio de empleos, a la altura de mediados de 2009, empezó a hacerse perceptible la moderación de los crecimientos de los costes laborales y el acompasamiento de estos a la nueva situación económica.

En 2010 los principales indicadores de costes laborales continuaron el tono de moderación que ya mostraron durante gran parte de 2009, comportamiento coherente con la debilidad de la actividad económica y con el deterioro del mercado de trabajo. La falta de sensibilidad cíclica de nuestros salarios se debe, principalmente, al sistema de negociación colectiva que, como es de sobra conocido, presenta determinados problemas entre los que destaca un elevado grado de inercia nominal. Hasta la fecha, las diferentes reformas laborales que han entrado en vigor en el mercado laboral español desde los primeros noventa no han acometido la reforma del sistema de negociación colectiva.

En febrero de 2010 se firmó un nuevo acuerdo entre los agentes sociales, el Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva (AENC). A diferencia de los anteriores este nuevo acuerdo presenta algunas novedades importantes. En primer lugar, la vigencia del mismo se estableció para tres años, 2010, 2011 y 2012 mientras que los anteriores tenían vigencia anual. Por otro lado, en la fijación de la tarifa salarial, se prescinde en el periodo de vigencia de la previsión de inflación del Gobierno, que solía ser del 2% (tasa que el Banco Central Europeo considera como de estabilidad de precios) y establece unas bandas salariales para el periodo acordado, hasta el 1% en 2010, entre el 1% y 2% para 2011 y entre el 1,5% y 2,5% para 2012. Además, las cláusulas de garantía salarial se aplicarán al final del período de vigencia, a diferencia de los años anteriores que se aplicaban cada año. A reservas de la reforma pendiente de la negociación colectiva, aspecto no contemplado en la última reforma laboral, el acuerdo de febrero de 2010 es un primer paso en la dirección adecuada para limitar el efecto de las cláusulas de salvaguardia sobre los salarios y reducir la inercia salarial.

La moderación salarial que tuvo lugar en 2009 y la de 2010, junto con el fuerte aumento de la productividad que la destrucción de empleo conlleva, está posibilitando una intensa moderación del coste laboral por unidad de producto (CLU) en esta etapa de crisis económica, siendo la primera vez en muchos años en la que nuestros CLUs están creciendo por debajo de los de la eurozona, lo que comporta ciertas ganancias de competitividad en términos de precios y costes. Para el próximo ejercicio se espera que continúe la moderación sala-

rial, sobre todo teniendo en cuenta la previsible continuación de la debilidad del mercado de trabajo, dentro de un tono de mejoría, y el mencionado acuerdo para el empleo y la negociación colectiva, con vigencia para 2010, 2011 y 2012.

IV.3.2. Evolución reciente de los indicadores salariales

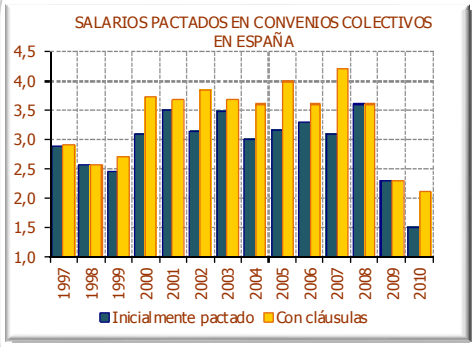
La mayoría de los indicadores de los salarios nominales mostraron una intensa moderación a lo largo de 2010, como ya lo hicieron en la mayor parte de 2009, comportamiento congruente con la situación de debilidad económica y el elevado grado de deterioro del mercado laboral. Sin embargo, la respuesta de los salarios a la situación de deterioro económico y de elevada tasa de paro fue bastante tardía ya que iniciaron el ajuste a la nueva coyuntura en el segundo trimestre de 2009, lo que ha conllevado elevados costes en términos de empleo y paro. A continuación se comenta la evolución más reciente de los diferentes indicadores salariales disponibles en la economía española.

El incremento salarial inicialmente pactado en los *convenios colectivos registrados* al finalizar 2010 fue del 1,5%, ocho décimas de punto porcentual por debajo de la tarifa pactada inicialmente en 2009. No obstante, al incluir las clausulas de salvaguardia para tener en cuenta la desviación de la inflación sobre su previsión, la tarifa finalmente pactada en ese ejercicio se elevó al 2,1%, aumento que en cualquier caso es algo inferior al de 2009 (2,3%), ejercicio en el que ya no actuaron las cláusulas de revisión salarial, como también ocurrió en 2008. Cabe destacar que aunque el mencionado acuerdo sobre el empleo y la negociación colectiva firmado por los agentes sociales en febrero de 2010 establece que las clausulas de salvaguardia no actuarán en el periodo de vigencia del mismo (2010, 2011 y 2012), debe recordarse que esa norma se refiere a los convenios de nueva firma pero no a las revisiones salariales de convenios firmados con antelación a la entrada en vigor de dicho pacto.

La moderación inflacionista en la etapa de crisis económica ha posibilitado que las cláusulas de salvaguardia no hayan actuado en 2008 y 2009.

Cabe recordar que la tarifa salarial anterior incluye tanto revisiones salariales de convenios firmados en años anteriores, aunque con efectos económicos también en 2010, como de los de nueva firma (que apenas representan la quinta parte del total de los trabajadores afectados por convenios en 2010), en estos últimos la tarifa salarial pactada fue del 1,2%, cifra que superó ligeramente el límite superior establecido en el mencionado acuerdo de febrero del pasado año. Cabe mencionar que la moderación inflacionista en la etapa de crisis económica ha posibilitado que las cláusulas de salvaguardia no hayan actuado en 2008 y 2009 (véase gráfico IV.3.2.1), habida cuenta de que la inflación a final de esos años fue inferior al crecimiento salarial pactado pero si han actuado en 2010. Cabe señalar que el rebrote inflacionista de 2010 que activó las cláusulas de salvaguardia fue en cierta medida exógeno a la economía española al descansar en el choque petrolífero y de otras materias primas junto con la subida del IVA y del impuestos especial sobre el tabaco.

Gráfico IV.3.2.1

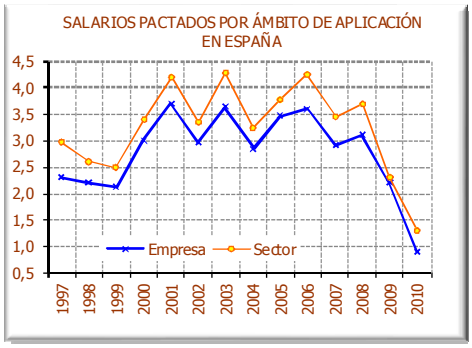


Fuente: MTIN

La respuesta de los salarios a la situación de deterioro económico y de elevada tasa de paro fue bastante tardía ya que iniciaron el ajuste a la nueva coyuntura en el segundo trimestre de 2009

Desde el punto de vista de grandes sectores de actividad económica se observa que los mayores crecimientos inicialmente pactados en 2010 se produjeron en agricultura (1,5%) y construcción (1,5%), seguidos de servicios (1,4%) e industria (1,1%). Estos crecimientos suponen una notable moderación salarial en todos los sectores respecto a los crecimientos salariales pactados en 2009.

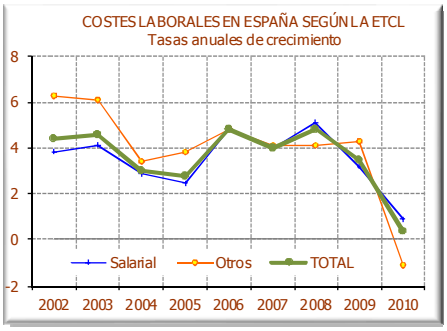
Gráfico IV.3.2.2



Fuente: MTIN

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

Gráfico IV.3.2.3



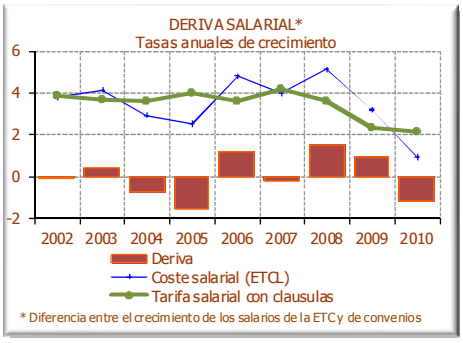
Fuente: INE

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

otro ámbito (véase gráfico Iv.3.2.2). En concreto, los salarios pactados a nivel de empresa registran en 2010 un crecimiento, una vez incorporadas las cláusulas de salvaguardia del 1,6%, mientras que en los de sector ese aumento fue del 2,1%. Si se tiene en cuenta que los convenios sectoriales inciden tanto en las empresas con pérdidas como en las que se encuentran en buena situación económica, las subidas salariales también se extienden a las empresas con pérdidas que no pueden soportar, por lo que en muchos casos esas subidas a la postre penalizan la creación de empleo.

Para el actual ejercicio se dispone de datos de la negociación colectiva del primer trimestre, aparentemente se aprecia un cierto retraso en el desarrollo de la negociación colectiva puesto que al finalizar dicho trimestre tan solo se habían registrado unos 1500 convenios de los cuales la mayoría correspondieron a revisiones de convenios plurianuales con efectos económicos en 2011, tan solo se han firmado 42 convenios de nueva firma. El número de trabajadores afectados por estos convenios ascendió a 2.780,5 mil trabajadores y el incremento salarial medio pactado fue del 3,1%, 1,6 puntos porcentuales mayor que la tarifa negociada inicialmente en 2010, y 1,1 puntos por encima del límite superior establecido en el mencionado Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva. En cambio, en los convenios de nueva firma, que todavía tienen baja representatividad, al afectar tan solo a 26 mil trabajadores, la tarifa salarial pactada ha sido del 1,7%, cifra que entra dentro del intervalo del aludido pacto, aunque en la parte superior del mismo.

Gráfico IV.3.2.4



Fuente: INE & MTIN

Cabe mencionar que el incremento salarial pactado del 3,1% no es todavía representativo y posiblemente presenta un sesgo alcista debido a que los convenios de nueva firma son todavía muy pocos y a que según el Ministerio de Trabajo e Inmigración "muchos de los convenios registrados tienen el aumento salarial fijado en función del IPC de diciembre de 2010, que fue del 3%. Sin embargo, hay una elevada cifra de convenios ya firmados cuyo incremento salarial no puede registrarse hasta que no se conozca como los firmantes están interpretando la referencia a la previsión de inflación. Todo ello influye de forma determinante en el valor medio de aumento salarial resultante del 3,1%".

Los resultados de la *Encuesta Trimestral de Coste Laboral (ETCL)* de 2010 ponen de relieve que en dicho ejercicio los crecimientos salariales también se moderaron, aunque con más intensidad que los de la negociación colectiva que se acaban de comentar (véase cuadro IV.3.3.1). En el conjunto del año, tanto el coste laboral total como el estrictamente salarial, se desaceleraron con intensidad, véase gráfico IV.3.2.3. También se observa en dicho gráfico el mayor crecimiento, casi de forma sistemática, de la partida de los otros costes no salariales respecto a los estrictamente salariales en el periodo previo a la actual crisis económica, aunque en el periodo de crisis evolucionan tanto por encima como por debajo. Cabe recordar que entre estos costes no salariales se incluye como partidas más importantes las cotizaciones obligatorias a la Seguridad Social además de los pagos por desempleo, incapacidad temporal, dietas indemnizaciones por despido, etc.

En el conjunto de 2010, el coste laboral medio por trabajador y mes mostró un ligero avance (0,4%), frente al elevado crecimiento que todavía registró en 2009 (3,5%). El componente estrictamente salarial experimentó en el pasado ejercicio un crecimiento medio anual del 0,9%, unos 2,3 puntos porcentuales por debajo del año anterior. Por su parte, la partida de otros costes laborales no salariales, registró una caída del 1,1%, frente al aumento del 4,3% de 2009, esta fuerte moderación res-

El componente estrictamente salarial experimentó en el pasado ejercicio un crecimiento medio anual del 0,9%, unos 2,3 puntos porcentuales por debajo del año anterior.

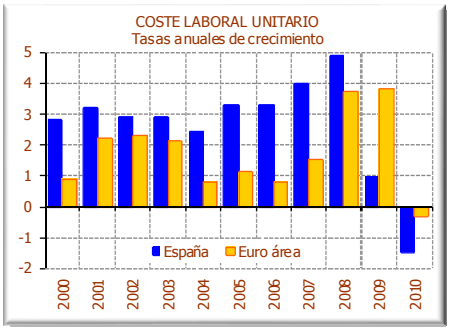
pondió, en gran medida, a que los costes de despido, incluidos en la partida otros costes laborales de la ETC, tras el fuerte repunte registrado en 2009, tuvieron una incidencia notablemente inferior en 2010 (véase cuadro IV.3.3.1 y gráfico IV.3.2.3).

Si se observa el perfil trimestral del coste laboral en 2010 se deduce que acusó con más fuerza la moderación en el segundo semestre, lo que le llevó a registrar tasas interanuales negativas en ese periodo (0,3%). Esta intensificación de la moderación del coste laboral respondió a varios factores entre los que cabe mencionar junto al aludido menor efecto de los costes de despido, el recorte del sueldo de los funcionarios y la plena entrada en vigor del Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva pactado a finales de febrero de ese año.

Al comparar los salarios pactados en convenio, incluidas las dáusulas de salvaguardia, con los salarios efectivamente percibidos por los trabajadores estimados en la ETCL, se puede obtener una aproximación a lo que se conoce como *deriva o deslizamiento salarial*, esta partida incluye complementos salariales tales como promociones, antigüedad, etc. En 2010, a diferencia de 2009 y de 2008, la deriva salarial fue negativa (1,2 pp), véase cuadro IV.3.3.1 y gráfico IV.3.2.4, lo que resulta congruente con la situación de crisis económica y de endurecimiento del mercado laboral y en línea con la esperada evolución procíclica de esta variable.

Por lo que respecta a *la remuneración por asalariado*, este indicador del coste laboral inició la desaceleración en el segundo trimestre de 2009, como el resto de los indicadores salariales, y en el conjunto de ese ejercicio mostró un crecimiento medio anual del 4,1%, tras el fuerte repunte del año anterior (6,4%), véase cuadro IV.3.3.1. El elevado crecimiento de 2008 supuso a su vez una aceleración respecto al dato de 2007, lo que resultó sorprendente y contradictorio al producirse en plena crisis económica. En 2010 el crecimiento de este indicador salarial intensificó la moderación, al igual que el resto de los indicadores salariales, al registrar una tasa de variación interanual del 0,7%, lo que representó una fuerte desaceleración respecto al año anterior. Analizando el comportamiento a lo largo del año se aprecia que en el segundo semestre se intensificó la moderación alcanzando tasas anuales negativas en los dos trimestres de la segunda parte del año, como en el caso de la ETCL.

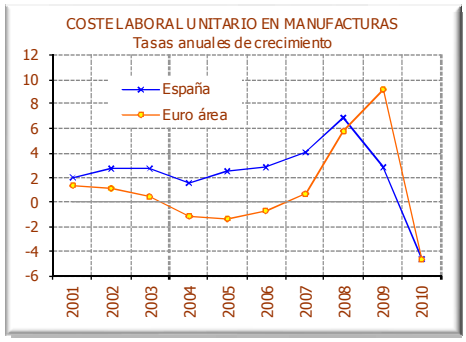
Gráfico IV.3.2.5



Fuente: INE & Eurostat

Cuando se desciende al análisis sectorial se observa que la moderación de la remuneración por asalariado de 2010 afectó a todos los sectores no agrarios, como ya ocurrió en 2009. El sector que anotó una desaceleración más intensa fue el de la construcción, seguido del de servicios que fue el único que experimentó tasas negativas en el segundo semestre del ejercicio, como resultado del recorte del sueldo de los funcionarios. Por su parte, el sector agrícola elevó su crecimiento medio anual en 2010, hasta el 3%, desde el 1,8% del año anterior.

Gráfico IV.3.2.6



Fuente: INE & Eurostat

Desde la vertiente de la empresa, es decir, desde el lado de los costes de producción, cabe recordar que lo importante no es el crecimiento del coste laboral en sí mismo, tal y como se acaba de comentar, sino que lo realmente relevante es que dichos aumentos del coste laboral vengan justificados por la productividad. La conjunción de esas dos variables, los costes labores y la productividad, se realiza a través del indicador del coste laboral por unidad de producto (CLU). Huelga recordar la importancia que en el análisis de la evolución del CLU tiene como indicador de costes de producción de la empresa y de su competitividad además de su gran utili-

La deriva salarial fue negativa (1,2 pp), véase cuadro IV.3.3.1 y gráfico IV.3.2.4, lo que resulta congruente con la situación de crisis económica y de endurecimiento del mercado laboral.

dad en las comparaciones internacionales de competitividad costes y precios.

A resultas de la evolución de la remuneración por asalariado que se acaba de comentar y de la productividad, el CLU del total de la economía continuó en 2010 la senda de moderación que había iniciado en 2009, al experimentar un retroceso del 1,5%, frente al avance del 1% del año anterior; también en la eurozona el CLU retrocedió en 2010 pero de forma menos acusada que en España. La mejora del CLU en 2009 en nuestra economía descansó tanto en la evolución de la remuneración por asalariado como en el fuerte aumento de la productividad derivado del fuerte ajuste del empleo, en cambio en 2010 descansó, principalmente, en la remuneración por asalariado. Por otro lado, los CLU reales, obtenidos de deflactar los CLU nominales por el deflactor del PIB, mostraron en 2010 un fuerte retroceso interanual, del 2,4%, frente al ligero avance (0,4%) de 2009. Es obvio que esta evolución del CLU real comporta una mejora del excedente empresarial, lo que previsiblemente puede estar sentando las bases para que se produzca la recuperación de la inversión y del empleo.

El CLU del total de la economía continuó en 2010 la senda de moderación que había iniciado en 2009, al experimentar un retroceso del 1,5%, frente al avance del 1% del año anterior; también en la eurozona el CLU retrocedió en 2010 pero de forma menos acusada que en España.

Tradicionalmente los CLU españoles han crecido por encima de los correspondientes a la euro área (véase gráfico IV.3.2.5), pero en 2009 y 2010 nuestros CLU crecieron por debajo de los de esa área, debido en gran medida al anómalo comportamiento anticíclico de la productividad en España. Este comportamiento de diferencial de nuestros CLUs comporta una pérdida de competitividad frente a esa área que es un proceso acumulativo y que ha sido compensado muy parcialmente en estos dos últimos años de crisis económica. Con independencia de esta mejora de la competitividad, que responde a factores coyunturales, la pérdida de competitividad de costes que reflejan los CLU de la economía española respecto a esa área constituye uno de los principales problemas que tiene planteados nuestra economía puesto que allí se dirigen más de las dos terceras partes de nuestras exportaciones.

IV.3.3. Perspectivas salariales y Consideraciones finales

Las actuales condiciones del mercado de trabajo y de la situación económica general unido a la congelación del sueldo de los funcionarios y el Acuerdo firmado entre los agentes sociales a finales de febrero de 2010 auguran que con independencia de algunos convenios firmados antes de 2010 y con efectos económicos plurianuales se espera que muchas demandas salariales no puedan ser satisfechas y se produzca un cierto tono de contención salarial. En este contexto, se espera que la tarifa salarial quede al final de 2011 ligeramente por encima del 2% pero que no supere el 2,5%.

A pesar de esas previsibles tarifas pactadas en convenios, cabe esperar en base a las consideraciones anteriores, que los crecimientos tanto de la remuneración por asalariado como el coste laboral y salarial de la ETCL se sitúen claramente por debajo de las tarifas pactadas. Nuestra previsión para el crecimiento del coste laboral por trabajador así como para la remuneración por asalariado para 2011 es en torno al 1% y para 2012 alrededor del 1,5%. En cuanto a los CLU, tras el retroceso de 2010, se espera un ligero avance (0,3%) en 2011 y mayor (1,5%) en 2012.

En la actual coyuntura de la economía española, con el sector de la construcción sometido todavía a un fuerte ajuste, tan solo el turismo podría ser uno de los pilares que ayude a superar la crisis, pero a todas luces resulta insuficiente. En este contexto, la mejora de la competitividad sería sin duda uno de los mejores resortes para potenciar nuestras ventas al exterior y lograr un crecimiento sostenido de nuestra economía. En la crisis de los primeros noventa y en las anteriores, una medida utilizada por la economía española, entre otras, para superar esas situaciones era impulsar las exportaciones y restaurar la pérdida de competitividad acudiendo a las devaluaciones competitivas. En la situación actual de la economía española eso ya no es posible, al pertenecer España a una zona monetaria única y no poder utilizar el tipo de cambio como instrumento de política económica. Por ello, la mejora de la competitividad frente a la eurozona pasa ahora porque nuestros costes laborales unitarios y precios crezcan por debajo de los de esa área, más allá de mejoras coyunturales, y por otros factores que impulsen nuestras exportaciones tales como el aumento de la capacidad de innovación y la apertura nuevos mercados.

En el ámbito del mercado laboral, además de desarrollar la reforma laboral que está

ya en marcha, se debería complementar con la reforma de la parcela de la formación salarial, aspecto que no se ha modificado en las múltiples reformas del mercado laboral que se han acometido desde mediados de los ochenta. Esta reforma debería dotar a la formación salarial de un mayor grado de flexibilidad procurando que el crecimiento de los costes laborales se ajustase al de la productividad y/o situación de la empresa y a la coyuntura del mercado laboral, con ello los ajustes en el mercado laboral no descansarían, como hasta ahora, en cantidades (empleo) sino también en precios (salarios). No obstante, esa implementación de la acomodación de los crecimientos salariales a la productividad en lugar de la tasa de inflación no parece ser fácil, pero es un tema que está sobre la mesa y al que habrá que buscarle algún tipo de solución.

Nuestra previsión para el crecimiento del coste laboral por trabajador así como para la remuneración por asalariado para 2011 es en torno al 1% y para 2012 alrededor del 1,5%.

Cuadro IV.3.3.1

INDICADORES DE SALARIOS EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
Tasas anuales de crecimiento

	2008	2009	2010 [2]	2009		2010				2011
				III	IV	I	II	III	IV	I
Salarios pactados en convenios[1]	3,6	2,3	2,1	2,6	2,3	1,4	1,3	1,3	1,5	3,1
Por sectores de actividad										
Industria	3,4	2,3	1,0	2,5	2,3	1,2	1,0	1,0	1,1	3,3
Construcción	3,6	3,5	1,4	3,6	3,5	0,9	1,8	1,5	1,5	1,8
Servicios	3,7	2,2	1,4	2,5	2,2	1,5	1,4	1,4	1,4	3,1
Por ámbito de aplicación										
Empresa	177,5	184,0	188,0	2,4	2,2	1,0	0,9	0,9	1,2	1,9
Sector	0,0	0,0	0,0	2,7	2,3	1,4	1,3	1,3	1,5	3,2
Costo laboral por persona	4,8	3,5	0,4	3,4	2,5	1,0	1,2	-0,3	-0,3	-
Coste salarial	5,1	3,2	0,9	3,1	2,7	1,9	1,8	0,1	0,0	-
Otros costes laborales	4,1	4,3	-1,1	3,9	1,9	-1,1	-0,6	-1,5	-1,0	-
Por hora	4,6	5,6	0,6	4,2	5,1	2,1	0,8	-1,4	1,1	-
Deriva salarial	1,5	0,9	-1,2	0,5	0,4	0,5	0,5	-1,2	-1,2	-
Remuneración por asalariado[3]	6,4	4,1	0,7	3,9	3,2	1,7	1,5	-0,1	-0,4	-
Industria	5,5	2,6	1,6	2,4	1,7	1,5	1,8	1,6	1,7	-
Construcción	11,3	9,9	2,1	10,3	8,1	3,3	3,0	1,2	0,8	-
Servicios	5,7	3,7	0,5	3,5	2,8	1,7	1,4	-0,4	-0,7	-
Coste laboral unitario global[2]	4,9	1,0	-1,5	0,3	0,0	-0,9	-0,9	-1,9	-2,3	-
Manufacturas	6,9	2,8	-4,6	1,7	0,4	-5,7	-6,0	-4,1	-2,4	-

(1) Incluye revisión salarial por cláusulas de salvaguarda en los datos anuales.

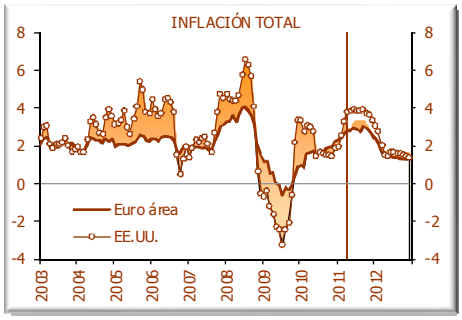
(2) Coste salarial menos salarios pactados en convenio.

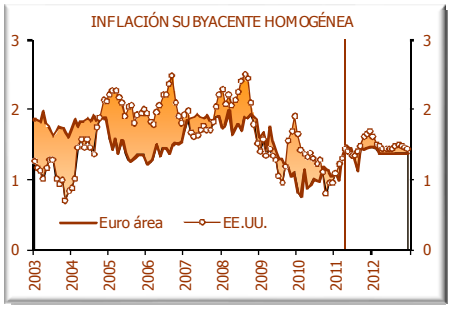
(3) Calculada con empleo equivalente a tiempo completo y datos corregidos de la CNTR.

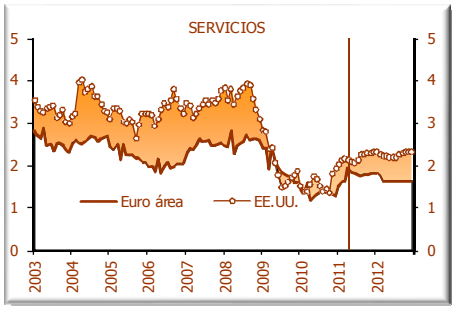
Fuentes: INE y MTIN

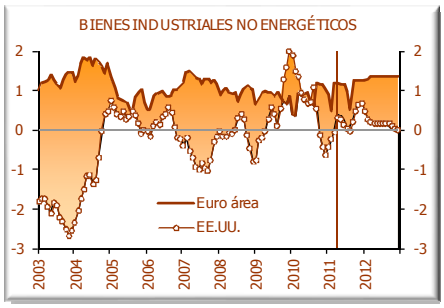
V. RESUMEN COMPARATIVO DE PREDICCIONES DE INFLACIÓN

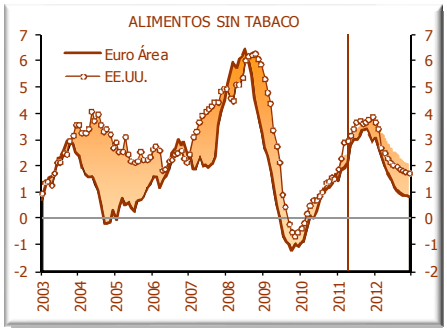
INFLACIÓN HOMOGÉNEA EN LA EURO ÁREA Y ESTADOS UNIDOS Tasas anuales medias										
EA: Pesos 2011 EE.UU.: Pesos 2009		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Predicciones 2011	Predicciones 2012
TOTAL										
sin Alquileres imputados										
Euro área	100,0	2,1	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	**2,7**	**1,6**
EE.UU.	76,4	2,8	3,7	3,1	2,7	4,3	-1,0	2,2	**3,5**	**1,8**
SUBYACENTE HOMOGÉNEA										
Sin Alimentos Elaborados Servicios sin Alquileres imputados y Bienes industriales no energéticos sin Tabaco										
Euro área	70,3	1,8	1,4	1,4	1,9	1,8	1,4	1,0	**1,3**	**1,4**
EE.UU.	53,2	1,6	2,1	2,1	1,8	2,1	1,4	1,2	**1,4**	**1,5**
COMPONENTES DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE HOMOGÉNEA										
Servicios sin Alquileres imputados										
Euro área	41,4	2,6	2,3	2,0	2,5	2,6	2,0	1,4	**1,8**	**1,7**
EE.UU.	32,8	3,6	3,1	3,3	3,4	3,6	2,0	1,6	**2,2**	**2,3**
Bienes industriales no energéticos sin Tabaco										
Euro área	28,9	0,8	0,3	0,6	1,0	0,8	0,6	0,5	**0,7**	**1,0**
EE.UU.	20,4	-1,0	0,3	0,1	-0,7	-0,1	0,5	0,7	**0,2**	**0,2**
COMPONENTES EXCLUIDOS DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE HOMOGÉNEA										
Alimentos sin tabaco										
Euro área	16,8	1,0	0,6	2,1	2,6	5,3	0,2	0,5	**2,7**	**1,6**
EE.UU.	13,7	3,4	2,4	2,3	4,0	5,5	1,8	0,8	**3,2**	**2,3**
Energía										
Euro área	10,4	4,5	10,1	7,7	2,6	10,3	-8,1	7,4	**12,2**	**1,7**
EE.UU.	8,6	10,9	16,9	11,2	5,5	13,9	-18,4	9,5	**16,1**	**2,5**

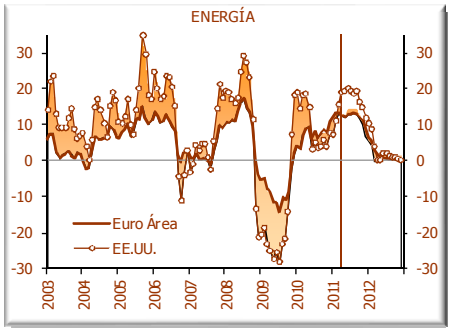






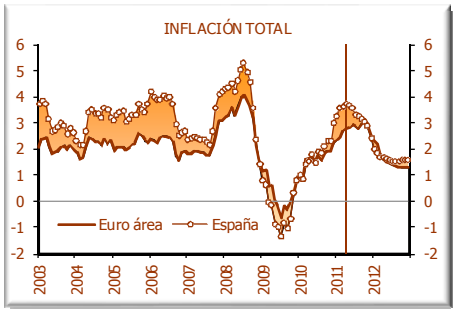


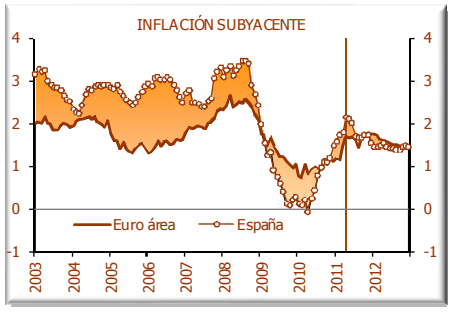


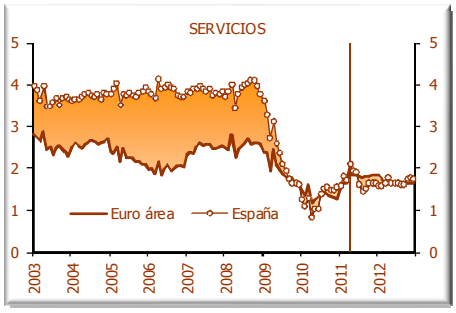


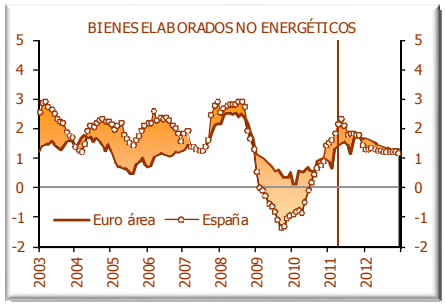
1.Sin alquileres imputados.
2. La medida homogénea de inflación subyacente ha sido construida a efectos de comparación entre los datos de Euro área y de EE.UU.
Fuente: EUROSTAT, BLS & BIAM (UC3M)
Fecha: 15 de abril de 2011

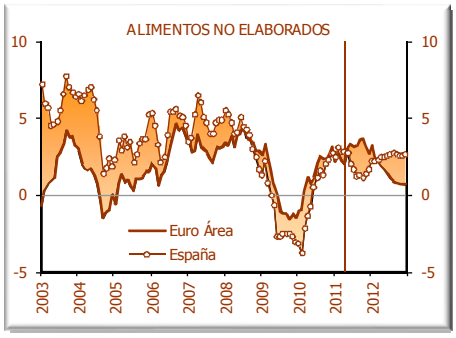
INFLACIÓN EN ESPAÑA Y LA EURO ÁREA Tasas anuales medias										
	Pesos 2011	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Predicciones 2011	Predicciones 2012
TOTAL										
España	100,0	3,0	3,4	3,5	2,8	4,1	-0,3	1,8	**3,3**	**1,6**
Euro área	100,0	2,1	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	**2,7**	**1,6**
SUBYACENTE										
Alimentos elaborados, bienes industriales no energéticos y servicios										
España	83,0	2,7	2,7	2,9	2,7	3,2	0,8	0,6	**1,7**	**1,3**
Euro área	82,3	2,1	1,5	1,5	2,0	2,4	1,3	1,0	**1,6**	**1,6**
COMPONENTES DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE										
Alimentos elaborados										
España	14,6	3,6	3,4	3,6	3,8	6,7	0,9	1,0	**4,1**	**3,1**
Euro área	11,9	3,4	2,0	2,1	2,8	6,1	1,1	0,9	**3,0**	**2,5**
Bienes Industriales no energéticos										
España	28,5	1,0	1,1	1,5	0,8	0,4	-1,2	-0,4	**0,5**	**0,1**
Zona-euro	28,9	0,8	0,3	0,6	1,0	0,8	0,6	0,5	**0,7**	**1,0**
(3) Servicios										
España	39,9	3,6	3,7	3,8	3,8	3,9	2,4	1,3	**1,7**	**1,6**
Euro área	41,4	2,6	2,3	2,0	2,5	2,6	2,0	1,4	**1,8**	**1,7**
COMPONENTES DE LA INFLACIÓN RESIDUAL										
Alimentos no elaborados										
España	6,4	4,4	3,4	4,2	4,5	3,8	-1,2	0,0	**2,2**	**2,7**
Euro área	7,4	0,6	0,8	2,8	3,0	3,5	0,2	1,3	**2,9**	**1,5**
Energía										
España	10,6	4,8	9,6	8,0	1,7	11,9	-9,0	12,5	**16,6**	**2,8**
Euro área	10,4	4,5	10,1	7,7	2,6	10,3	-8,1	7,4	**12,2**	**1,7**

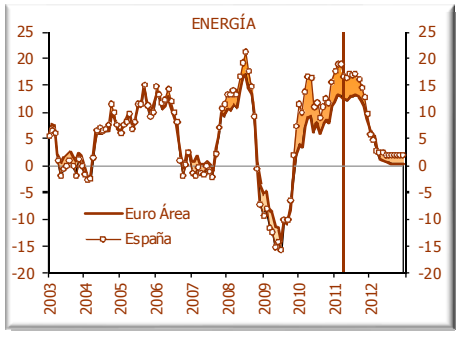












Fuente: EUROSTAT, BLS & BIAM (UC3M)
Fecha: 12 de abril de 2011

VI. PREVISIONES DE DIFERENTES INSTITUCIONES EN DISTINTAS ÁREAS

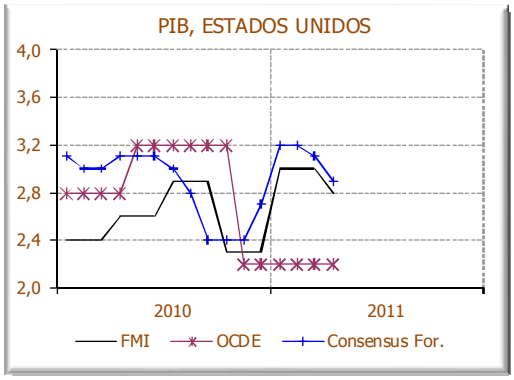
PREDICCIONES DIFERENTES INSTITUCIONES
Tasas anuales medias de crecimiento

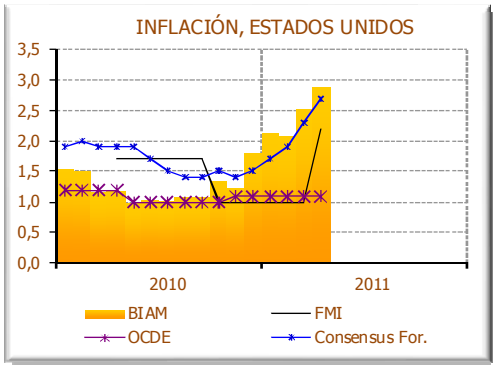
		ESTADOS UNIDOS				ESPAÑA				EURO ÁREA					
		Consensus Forecasts [1]	BIAM [2]	FMI [3]	OCDE [4]	Consensus Forecasts	BIAM	FMI	OCDE	Consensus Forecasts	BIAM	FMI	BCE SPF [5]	BCE Staff [6]	OCDE [4]
PIB	2011	2,9	-	2,8	2,2	0,7	0,7	0,8	0,9	1,7	2,0	1,6	1,6	1,7	1,7
	2012	3,3	-	2,9	3,1	1,3	1,4	1,6	1,8	1,7	1,8	1,8	1,7	1,8	2,0
IPC	2011	2,7	2,9	2,2	1,1	2,7	3,3	2,6	0,9	2,4	2,7	2,3	1,9	2,3	1,3
	2012	2,1	1,7	-	1,1	1,8	1,6	-	0,3	1,8	1,6	-	1,8	1,7	1,2

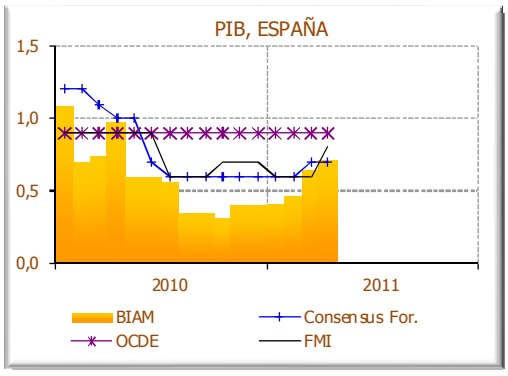
1. Consensus Forecasts: Abril de 2011.
2. BIAM. Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico: Abril de 2011.
3. FMI: Abril de 2011.
4. OCDE. Euro área y EE.UU.: Noviembre de 2010.
5. BCE SPF: "Survey of Professional Forecasters", Febrero de 2011.
6. BCE STAFF: staff macroeconomic projection for the Euro Área. Marzo de 2011. Predicción puntual a partir de intervalos.

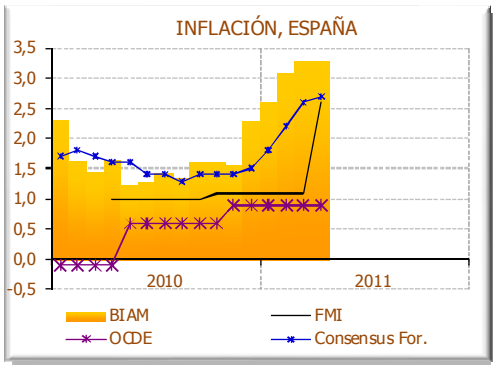
EVOLUCIÓN DE PREDICCIONES PARA 2011

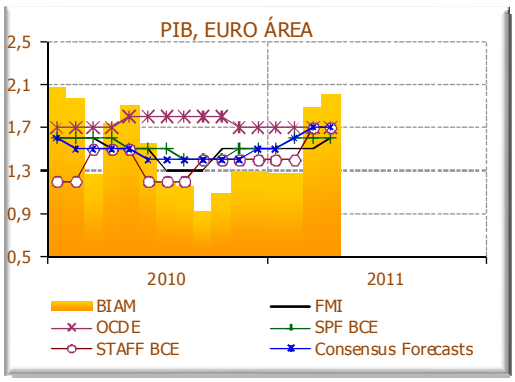
Tasa anual media de crecimiento

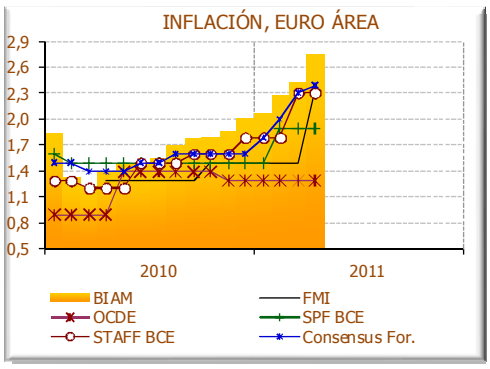












BIAM

BOLETÍN DE INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Universidad Carlos III de Madrid

Instituto Flores de Lemus *Segunda Época*

HOJA DE SUSCRIPCIÓN PARA EL AÑO 2011

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

MÉTODOS DE PAGO

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

Talón Bancario

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

Transferencia Bancaria

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

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

Firma Autorizada: **Date:**

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

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

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

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

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

Suscripción conjunta .....€ 2.100 ❒

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

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

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

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

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

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

BIAM

BIAM
COMUNIDADES AUTÓNOMAS

Universidad Carlos III de Madrid

Instituto Flores de Lemus *Segunda Época*

HOJA DE SUSCRIPCIÓN PARA EL AÑO 2011

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

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

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

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

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

Firma Autorizada: **Date:**

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

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

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

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

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

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

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

(1) EN TODAS LAS MODALIDADES ESTA CIRFRA REPRESENTA EL PRECIO ANUAL DE SUSCRIPCIÓN.
(2) ESTOS SUSCRIPTORES RECIBIRÁN TAMBIÉN LA VERSIÓN ELECTRÓNICA SIEMPRE QUE SE MANTENGA TAL TIPO DE DISTRIBUCIÓN.
NOTA: PARA EVITAR LA SUSPENSIÓN DE LA ENTREGA DEL BOLETÍN, LOS PAGOS DEBEN EFECTURARSE ANTES DEL 15 DE FEBRERO.
NOTA: PARA LA SUSCRIPCIÓN AL BIAM CCA.AA. UTILICESE LA HOJA ESPECÍFICA DE DICHA PUBLIACACIÓN.

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

CALENDARIO DE DATOS

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

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

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

BIAM

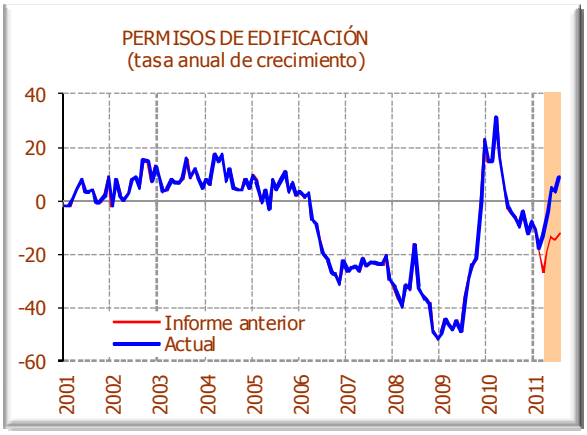
BOLETÍN DE INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

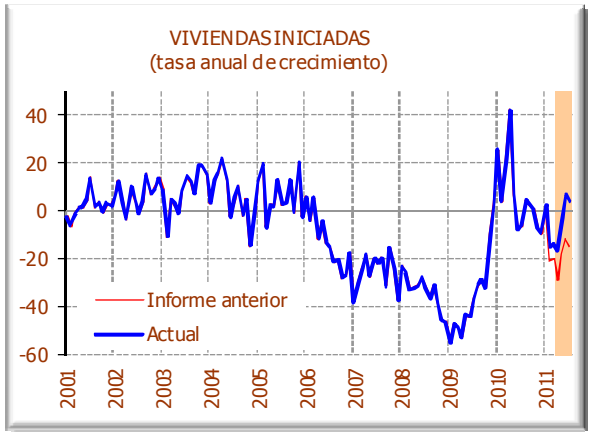
www.uc3m.es/boletin

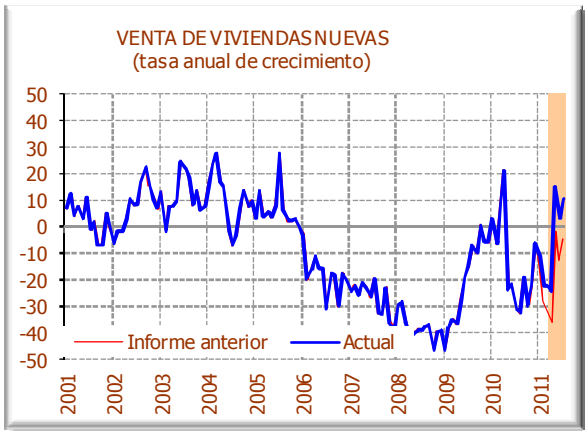
Instituto Flores de Lemus

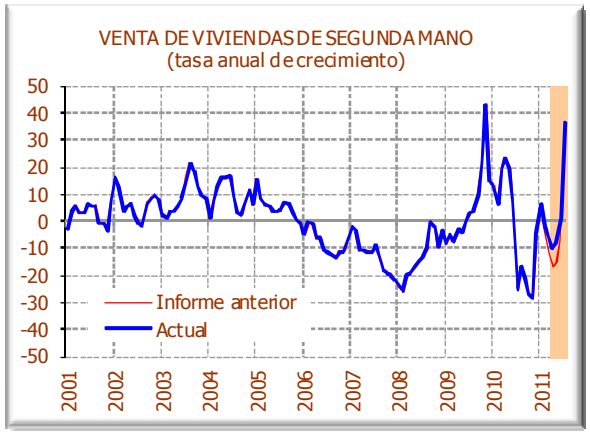
Universidad Carlos III de Madrid

Las expectativas del Mercado Inmobiliario en Estados Unidos mejoran ligeramente para todos los indicadores pero la recuperación del sector aún puede tardar en llegar.









FUNDACIÓN URRUTIA ELEJALDE FOUNDATION

CAIXA CATALUNYA OBRA SOCIAL

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

Fundación Universidad Carlos III

La Suma de Todos

Comunidad de Madrid