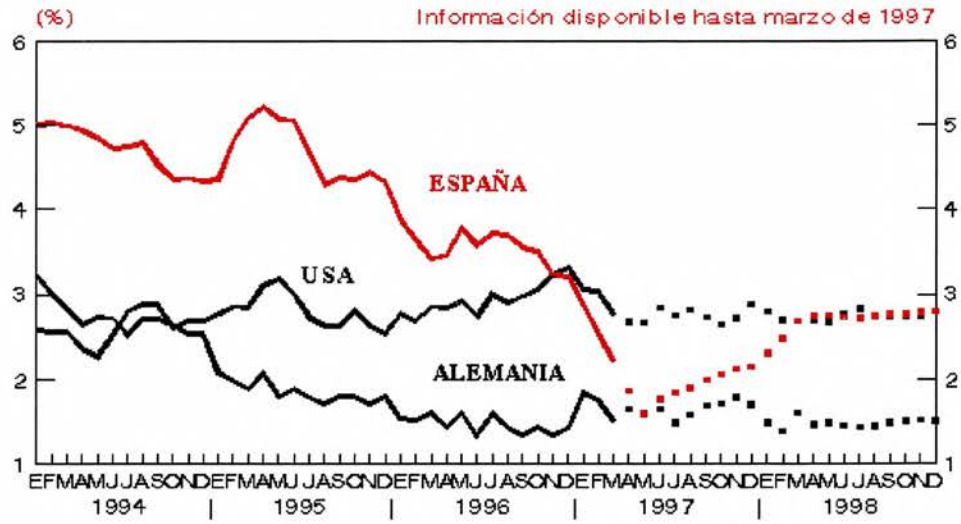
BOLETIN
IPC
DE ANALISIS MACROECONOMICO
Director: Antoni Espasa

Nº 31 ABRIL 1997

EL CONSUMO PRIVADO PROBABLEMENTE CRECERA SIN SUPERAR EL 3% EN 1997-1998 Y LA INFLACION TENDENCIAL SE MANTENDRA SOBRE EL 2,5%

Crecimiento anual del Indice de Precios al Consumo General para España, Alemania y Estados Unidos



Fuente: INE y elaboración propia (Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico. Universidad Carlos III de Madrid.
Fecha de elaboración: 11 de abril de 1997

Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico
Instituto Flores de Lemus de Estudios Avanzados en Economia
UNIVERSIDAD CARLOS III

Depósito Legal: M22 938 - 1995

BOLETIN IPC DE ANÁLISIS MACROECONÓMICO

BOLETIN IPC EN INTERNET: El BOLETIN IPC esta disponible a través de Internet en la dirección "http://home.smra.com/espasa/". Para acceder a la información en este formato se requiere el browser Netscape Navigator 2.0 y conocer la clave de acceso. Esta clave se distribuye por suscripcion llamando a la Srta. Rebeca Albacete, tfno:6249889. En caso de no disponer del browser mencionado al entrar en nuestra direccion de Internet se le ofrece la posibilidad de instalar dicho browser en su ordenador desde las paginas del Netscape. La publicacion del BOLETIN IPC en Internet responde a la oportunidad de presentar la informacion de la forma mas eficiente posible que ofrece la nueva tecnologia de Internet.

Indice

RESUMEN

De los datos de precios publicados en el último mes destaca una innovación a la baja en los precios de las manufacturas (MAN), de modo que la tasa de crecimiento anual medio en 1997 de dichos precios se predice ahora en el 2,11%. Los precios de los servicios (SERV) se comportaron de acuerdo con lo previsto y su crecimiento anual medio para el año se estima en el 3,50%.

En el último mes han aparecido indicadores económicos y, sobre todo, se ha hecho público el plan de convergencia del gobierno para 1997-2000, con lo que se puede evaluar que la probabilidad de que la tasa de crecimiento anual del consumo privado en 1997 y 1998 no supere el 3% es alta. Esto supone una revisión de las predicciones que sobre dicha variable se utilizaron en el BOLETÍN anterior, donde se contemplaba una "moderada aceleración" del consumo desde un crecimiento del 2,5% en 1997 al 3,3% en 1998. Con la nueva hipótesis sobre el consumo privado se estima que la tasa de crecimiento anual medio del índice SERV descenderá en 1998 al 3,16% y la correspondiente tasa en el índice MAN subirá mínimamente hasta el 2,37%.

Las predicciones de este informe han sido realizadas con la colaboración de Rebeca Albacete, Fernando Lorenzo y Eva Senra. La composición, impresión y distribución ha sido realizada por Price Waterhouse.

Resumen (Continuación)

En los restantes componentes del IPC, los precios de la energía (ENE) reducirán su tasa anual media del 3,68% en 1996, al 2,17% en 1997 y al 1,75% en 1998. En contraposición a estas evoluciones bastante firmes en los índices MAN, SERV, y ENE, los precios alimenticios tendrán oscilaciones importantes, agravadas por las previsibles subidas de las tasas de los impuestos especiales sobre el tabaco y el alcohol, que podrían producirse en enero de 1998 para conseguir un mayor grado de armonización fiscal con la UE.

La inflación tendencial puede seguirse bien sobre el IPSEBENE (índice de precios al consumo de servicios y bienes elaborados no energéticos) aplicando en cada momento las correcciones que puedan ser necesarias. Así, si se depura el IPSEBENE de las fuertes oscilaciones presentes o previsibles en los precios de los aceites, tabaco y bebidas alcohólicas, se estima que la inflación tendencial actual es del 2,3% y tiende a situarse en una media del 2,5% en 1998.

Frente a esa estabilidad de la inflación tendencial se espera que la tasa de crecimiento anual del IPC continúe descendiendo y se sitúe en el 1,86% en abril y en el 1,59% en mayo, para recuperarse posteriormente y alcanzar el 2,14% en diciembre y el 2,69% en la media de 1998. En este último valor una décima de punto percentual se debe a la subida que se ha previsto en los impuestos indirectos especiales. Si se cumplen estas predicciones, la probabilidad de que la tasa de crecimiento del IPC en 1999 sea inferior a la de 1998 y cercana al 2% es alta.

Lo anterior significa que la economía española cumplirá con el objetivo de inflación de Maastricht y que ha convergido de forma estable a una tasa de inflación tendencial que no supera el 2,5%, pero se sitúa por encima del 2%. Es decir, de cumplirse estas predicciones la inflación española se acercaría al objetivo del 2% establecido por el Banco de España para 1998, pero no llegaría a cumplirlo exactamente. No obstante, con predicciones sobre el crecimiento del consumo privado, algo inferiores a las utilizadas en este informe se pueden obtener predicciones del IPC que suponen el cumplimiento del objetivo de 1998. Las predicciones que maneja el Banco de España se desconocen, pero a la vista de las cuantificaciones anteriores se puede concluir que existe margen para que el Banco de España reduzca su tipo de interés de referencia un poco más allá del nivel de 5,50% fijado el día 15 de abril.

La probabilidad de que el Banco de España baje el tipo de interés aumenta al considerar que si no se cumple con el objetivo de 1998 será por poco y que, existiendo expectativas firmes de que se cumpla rigurosamente en 1999, su incumplimiento en 1998 no tendría graves repercusiones. De hecho, en los próximos años los posibles objetivos de inflación no necesitarán explicitarse en cifras y tiempos tan concretos como se ha hecho todavía para 1998. Por tanto, se puede concluir que a lo largo de 1997 el banco emisor reducirá su tipo de interés de referencia hasta lograr un diferencial de 200 a 225 puntos básicos con el tipo de redescuento del Bundesbank. La magnitud del estrechamiento dependerá de la generalización con la que empresarios y trabajadores asuman las nuevas expectativas de inflación. En cualqier caso, es de esperar que en los próximos meses se reduzca tal diferencial hasta 225 puntos básicos, lo que, manteniéndose estable el tipo alemán, supone una bajada de 25 puntos básicos en el tipo del Banco de España.

En marzo la inflación en Estados Unidos se ha comportado según lo previsto y se proyecta de forma bastante estable alrededor de una tasa del 2,8%. La inflación alemana registró una innovación a la baja y se produce una ligera mejora en las expectativas para 1997 y 1998. La tasa de crecimiento anual del IPC alemán se espera que pase del 1,50% observado en marzo al 1,70% en diciembre de 1997. A lo largo de 1998 dicha tasa podría no superar este último valor, con lo que el diferencial de inflación con Estados Unidos no sería inferior a un punto porcentual.

I. EVALUACIÓN DE LOS DATOS DE PRECIOS PUBLICADOS DURANTE EL ÚLTIMO MES

En el crecimiento mensual de los precios al consumo en marzo destaca un comportamiento de acuerdo con lo previsto (0,5%) en los precios de los servicios (SERV) y una evolución dos décimas inferior a una previsión de 0,3% en los precios de las manufacturas (MAN).

El índice de precios al consumo correspondiente al mes de marzo creció un 0.05% y sobre él en el BOLETÍN IPC DE ANÁLISIS MACROECONÓMICO se avanzaba una predicción de 0.21%. En el índice de precios al consumo de servicios y bienes elaborados no energéticos (IPSEBENE) el crecimiento observado (0.22%) coincidió prácticamente con la predicción (0.21%), pero hubo una compensación de errores entre las predicciones de sus componentes, (véase cuadro 1). Así, mientras los precios de los servicios (SERV) se comportaron muy de acuerdo con lo previsto (0.51 frente a 0.46%), en los restantes componentes se dio un error de predicción al alza en el índice de precios al consumo de alimentos elaborados (AE) y un error a la baja en los precios al consumo de las manufacturas (MAN). En el primer caso, índice AE, la discrepancia entre lo observado y la predicción se debió a no haber contemplado la subida del precio del tabaco, por lo que tal discrepancia no puede interpretarse como una innovación, sino realmente como un error de predicción. Lo anterior implica que en el mes de marzo se produjo una innovación a la baja en el índice IPSEBENE debido al comportamiento menos expansivo (0.05%) de lo previsto (0.28%) en los precios de las manufacturas.

Fuera del índice IPSEBENE se produjo también una discrepancia negativa en los precios de la energía (ENE), pero las predicciones que se dan sobre este índice suponen una manipulación importante de los resultados de los modelos correspondientes para incorporar la información aparecida en el mes sobre los precios de los diferentes bienes energéticos. No obstante, la manipulación puede resultar imperfecta pues se desconoce la estructura detallada con la que el INE construye este índice de precios. En consecuencia, la discrepancia observada en estos precios tampoco puede interpretarse como una innovación. Finalmente, se dio una innovación negativa en el índice de precios al consumo de los alimentos no elaborados (ANE), pero sus repercusiones futuras son principalmente de naturaleza oscilante y tienen escaso efecto en el crecimiento medio de estos precios a medio plazo (1998). En la sección IV se comenta con más detalle la evolución de la inflación española por sectores.

Cuadro 1

Componente innovador (errores de predicción) en los datos de precios

Indices de Precios al Consumo (IPC)	Crecimiento observado en el mes de marzo	Predicciones con información hasta febrero	Intervalos de confianza(*)
(1) AE (17,47%)	0.03	-0.37	± 0,22%
(2) MAN (32,88%)	0.05	0.28	± 0,18%
BENE [1+2] (50,35%)	0.04	0.05	
(3) SERV(30,64%)	0.51	0.46	± 0,21%
IPSEBENE [1+2+3] (80,99%)	0.22	0.21	
(4) ANE (11,88%)	-0.90	0.33	± 1,26%
IPCNE [1+2+3+4] (92,88%)	0.09	0.23	
(5) ENE (7,12%)	-0.45	0.00	
IPC [1+2+3+4+5] (100%)	0.05	0.21	± 0,15%

(*) Al 80% de significación.

COMPONENTES BASICOS	AGREGADOS SOBRE LOS COMPONENTES BASICOS		
(1) **AE** (Precios al consumo de alimentos elaborados; 17,47%) (2) **MAN** (Precios al consumo de manufacturas; 32,88%)	**BENE** (Precios al consumo de bienes elaborados no energéticos; 50.35%)	**IPSEBENE** (Precios al consumo de servicios y bienes elaborados no energéticos; 80.99%)	**IPC(R)** (IPC reducido en el que se excluye los precios de los alimentos no elaborados; 88.12%)
(3) **SERV** (Precios al consumo de servicios; 30,64%) (4) **ENE** (Precios al consumo de bienes energéticos; 7,12%) (5) **ANE** (Precios al consumo de alimentos no elaborados; 11,88%)			

IPC = 0,1747 AE + 0,3288 MAN + 0,3064 SERV + 0,0712 ENE + 0,1188 ANE

Fuente: INE y elaboración propia
Fecha de elaboración: 11 de abril de 1997.

II. EVOLUCIÓN DEL CONSUMO PRIVADO Y PREDICCIONES DE INFLACIÓN PARA EL TRIENIO 1997-1999

Las predicciones sobre el crecimiento anual del consumo privado utilizadas en este informe se han reducido en relación a las consideradas en el BOLETÍN del mes de marzo. Las previsiones actuales son: 2,6% en 1997 y 3% en 1998, lo que supone una moderada recuperación sobre la tasa de 2,1% registrada al final de 1996.

En el BOLETÍN anterior se suponía una situación de "moderada aceleración" en el consumo privado, de modo que su crecimientoanual pasaría del 2% en el segundo semestre de 1996 al 2,5 en la media de 1997 y al 3,3% en 1998. Recientemente el gobierno ha hecho público el cuadro macroeconómico sobre el que se asienta el plan de convergencia para el cuatrienio 1997-2000. En todo ese período se contempla que el consumo privado no supere el 3% y, en particular, para 1998 se supone un crecimiento del 2,7% en dicha variable, que resulta igual al que en tal cuadro macroeconómico se señala para 1997. Estos datos suponen una declaración de intenciones por parte del gobierno, en el sentido de que se vigilará que el consumo no crezca por encima de lo previsto y no se ponga en peligro una evolución de la inflación por debajo del 2,5%. Esta supuesta declaración de intenciones es importante pues el gobierno puede instrumentar medidas fiscales que influyan sobre el consumo. En el plan de convergencia se establece una pequeña reducción de la presión fiscal al final del cuatrienio, pero al mismo tiempo los impuestos indirectos, especiales e IVA, tendrán que subir sus tipos de gravamen para lograr la armonización fiscal con el resto de la UE. Como contrapartida tendrán que reducirse los tipos de gravámenes de los impuestos directos. El calendario con el que todo esto se realice no será neutro para la evolución del consumo, por lo tanto ahora se estima como más probable que el consumo mantenga tasas que no superen el 3% en dicho cuatrienio, especialmente, en los dos primeros años. Así, las nuevas predicciones que sobre el consumo privado se han realizado en el Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico, desde donde se lleva a cabo este informe, son de crecimiento del 2,6% en 1997 y del 3% en 1998.

Para el índice SERV se prevé una tasa de crecimiento anual medio del 3,50% en 1997 y del 3,16% en 1998.

La tasa de crecimiento anual del índice SERV en Marzo ha sido del 3,46% (véase cuadro 2A extendido del apéndice) y con las predicciones actuales dicha tasa se mantendrá alrededor de tal valor en los restantes meses del año. Así, el crecimiento anual medio del índice SERV en 1997 será del 3,50%, lo cual coincide casi exactamente con la predicción del BOLETÍN anterior.

indicador retrasado(*)

Cuadro 2

CRECIMIENTOS ANUALES DEL IPC (1)

Crecimientos de un mes sobre el mismo mes del año anterior (T_{12}^{1})

	Tasa	E	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D	Med97/ Med96(2)	Med98/ Med97(3)
IPSEBENE* (Servicios y bienes elaborados no energéticos sin el componente de Aceites y Grasas) (79,89%)	1996	3.82	3.79	3.76	3.50	3.37	3.28	3.23	3.29	3.15	2.96	2.91	2.99		
	1997	2.94	2.70	2.64	2.61	2.66	2.62	2.62	2.52	2.58	2.63	2.64	2.49	2.64	2.63
	1998	2.58	2.62	2.52	2.53	2.56	2.61	2.63	2.65	2.68	2.70	2.72	2.72		
IPSEBENE (Servicios y bienes elaborados no energéticos) (80,99%)	1996	4.27	4.23	4.20	3.91	3.74	3.61	3.54	3.58	3.41	3.18	3.08	3.04		
	1997	2.82	2.34	2.11	2.06	2.10	2.06	2.09	2.01	2.08	2.13	2.16	2.08	2.17	2.61
	1998	2.28	2.46	2.50	2.53	2.58	2.63	2.66	2.68	2.71	2.73	2.75	2.76		
IPC (Indice de precios general) (100%)	1996	3.88	3.66	3.42	3.46	3.78	3.59	3.72	3.71	3.56	3.51	3.24	3.21		
	1997	2.88	2.53	2.22	1.86	1.59	1.76	1.84	1.89	1.99	2.06	2.12	2.14	2.07	2.69
	1998	2.31	2.48	2.69	2.74	2.75	2.73	2.72	2.74	2.76	2.76	2.78	2.79		
IPC Armonizado	1996	3.85	3.59	3.35	3.40	3.77	3.60	3.73	3.73	3.57	3.51	3.23	3.22		
	1997	2.85	2.48	2.16	1.76	1.44	1.60	1.68	1.73	1.86	1.92	1.98	2.00	1.95	2.64
	1998	2.22	2.41	2.65	2.70	2.71	2.68	2.68	2.69	2.71	2.72	2.74	2.75		

* La tasa T_{12}^{1} normalmente refleja los cambios fundamentales en el crecimiento de los precios con seis meses de retraso respecto a los crecimientos mensuales, por lo que es necesario analizar sus predicciones para evaluar el momento inflacionista presente.

(1) A partir de abril de 1997 los datos son predicciones; (2) Crecimiento del nivel medio de 1997 sobre 1996; (4) Crecimiento del nivel medio de 1998 sobre el nivel medio de 1997

Fuente: INE y elaboración propia (Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico, Instituto Flores de Lemus, Universidad Carlos III de Madrid).

Fecha de elaboración: 11 de abril de 1997

IPC

Cuadro 3

CRECIMIENTOS MENSUALES DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMO [1]

Concepto (*)		*E*	*F*	*M*	*A*	*M*	*J*	*J*	*A*	*S*	*O*	*N*	*D*	*DIC97 / DIC96(2)*	*DIC98 / DIC97(3)*
IPSEBENE[R] (Servicios y bienes elaborados no energéticos sin el componente de Aceites y Grasas) (79.89%)	*1996*	*0.41*	*0.46*	*0.41*	*0.30*	*0.14*	*0.18*	*0.15*	*0.21*	*0.17*	*0.15*	*0.04*	*0.33*		
	1997	*0.36*	*0.23*	*0.35*	*0.27*	*0.20*	*0.13*	*0.15*	*0.11*	*0.23*	*0.20*	*0.05*	*0.18*	*2.49*	*2.72*
	1998	*0.44*	*0.27*	*0.26*	*0.28*	*0.23*	*0.18*	*0.18*	*0.13*	*0.25*	*0.22*	*0.07*	*0.19*		
IPSEBENE (Servicios y bienes elaborados no energéticos) (80.99%)	*1996*	*0.46*	*0.56*	*0.45*	*0.31*	*0.14*	*0.16*	*0.13*	*0.19*	*0.16*	*0.16*	*0.02*	*0.26*		
	1997	*0.24*	*0.09*	*0.22*	*0.26*	*0.18*	*0.13*	*0.16*	*0.11*	*0.23*	*0.20*	*0.05*	*0.18*	*2.08*	*2.76*
	1998	*0.44*	*0.27*	*0.27*	*0.28*	*0.23*	*0.18*	*0.18*	*0.13*	*0.26*	*0.23*	*0.07*	*0.19*		
IPC GENERAL (100%)	*1996*	*0.62*	*0.27*	*0.36*	*0.57*	*0.34*	*-0.08*	*0.14*	*0.28*	*0.24*	*0.14*	*0.01*	*0.30*		
	1997	*0.29*	*-0.07*	*0.05*	*0.21*	*0.09*	*0.08*	*0.22*	*0.33*	*0.34*	*0.20*	*0.07*	*0.32*	*2.14*	*2.79*
	1998	*0.46*	*0.09*	*0.26*	*0.26*	*0.09*	*0.05*	*0.22*	*0.34*	*0.36*	*0.21*	*0.08*	*0.33*		
IPC Armonizado	*1996*	*0.62*	*0.24*	*0.36*	*0.59*	*0.39*	*-0.09*	*0.14*	*0.29*	*0.21*	*0.10*	*0.00*	*0.31*		
	1997	*0.26*	*-0.12*	*0.05*	*0.20*	*0.07*	*0.06*	*0.22*	*0.34*	*0.33*	*0.17*	*0.05*	*0.33*	*2.00*	*2.75*
	1998	*0.48*	*0.06*	*0.28*	*0.26*	*0.08*	*0.04*	*0.22*	*0.36*	*0.35*	*0.18*	*0.07*	*0.34*		

(*) En cada concepto se pone entre paréntesis la ponderación en el IPC general.
(1) A partir de abril de 1997 los datos son predicciones; (2) Crecimiento de diciembre de 1997 sobre diciembre de 1996; (3) Crecimiento de diciembre de 1998 sobre diciembre de 1997.

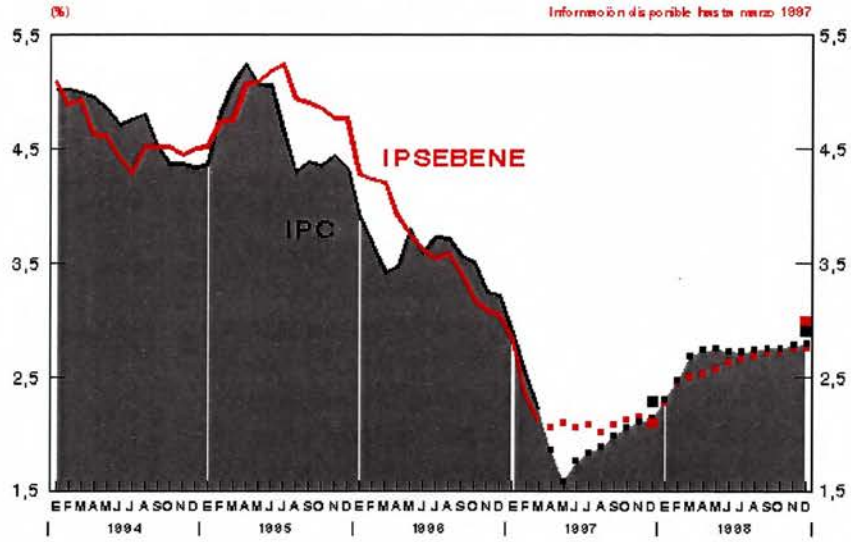
Fuente: INE y elaboración propia (Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico, Instituto Flores de Lemus, Universidad Carlos III de Madrid).
Fecha de elaboración: 11 de abril de 1997

IPC

Gráfico 1

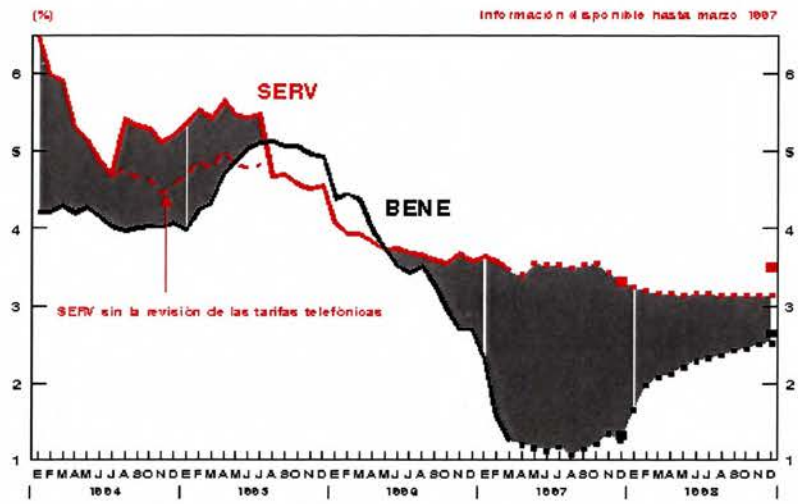
Panel A

Indice de Precios al Consumo (IPC) e
Indice de Precios de Servicios y Bienes Elaborados No Energéticos (IPSEBENE)
Crecimiento acumulado en doce meses



Panel B

Crecimiento anual acumulado (T^1_{12}) en los índices de precios al consumo de: BENE (bienes elaborados no energéticos) y de SERV (servicios) (*)



Fuente: INE y elaboración propia (Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico. Universidad Carlos III de Madrid)
Fecha: 11 de Abril de 1997

(*) Las tasas están asignadas al final del periodo y desde abril de 1997 en adelante los datos representados son predicciones

Para 1998, con las nuevas predicciones del consumo privado, la tasa de crecimiento anual medio del índice SERV se reduce del 3,53% del BOLETÍN anterior al 3,16% (cuadro 2B extendido del apéndice). No obstante, se prevén comportamientos muy desiguales entre los distintos precios de servicios (gráfico 3), tal como se comenta en la sección IV.

La tasa de variación anual media del índice AE oscilará desde un valor negativo de 0,11% en 1997 a uno positivo del 2,01% en 1998. Los precios de los aceites y los impuestos especiales sobre el tabaco y el alcohol son los principales responsables de tal oscilación.

El índice de precios de los alimentos elaborados durante 1997 y 1998 va a tener un comportamiento muy influido por la fuerte caída en 1997 en los precios de los aceites y de las grasas, por las importantes subidas del precio del tabaco desde agosto de 1996 y por los previsibles incrementos en los tipos de gravámenes de los impuestos especiales sobre el tabaco y el alcohol que podrían producirse en enero de 1998. Estos aspectos se describen con más detalle en la sección IV; de ellos se deriva que la tasa de variación anual media del índice AE registrará un valor negativo de 0,11% en 1997 y uno positivo de 2,01% en 1998. No obstante, el crecimiento tendencial del índice AE en 1998 se estima sobre el 1,5%. Se tiene pues, que los precios de los alimentos elaborados se proyectan como uno de los componentes menos inflacionistas de la economía española, que ya han alcanzado la convergencia hacia tasas anuales que no superan el 2%.

Los precios de los automóviles y de los artículos para el hogar se verán afectados por la evolución del consumo, con lo que para el índice MAN se prevén crecimientos medios del 2,11 y 2,37% en 1997 y 1998, respectivamente.

Para los precios de las manufacturas se prevé que su crecimiento anual medio pase del 3,2% registrado en 1996 al 2,11% en 1997 y al 2,37% en 1998. Esta mínima recuperación inflacionista en 1998 está ligada a los precios de los automóviles y de los artículos para el hogar (gráfico 4) que se verán influidos por la mejora del consumo privado. Las predicciones anteriores indican una convergencia del índice MAN hacia tasas sobre el 2%, cifra con la que se tiende a identificar a la inflación europea en 1998. Uniendo a los índices MAN y AE en el índice de bienes elaborados no energéticos (BENE) (gráfico 1B) se tiene que su crecimiento anual medio en 1998 se predice en un 2,24%, valor que está afectado en unas décimas por las subidas esperadas en los impuestos indirectos especiales.

La inflación en los mercados de bienes (elaborados y no energéticos) -índices AE y MAN- ya ha convergido a tasas sobre el 2%, con tendencia a mantenerse así en el trienio 1997-1999.

Comparando las predicciones del índice BENE con las del índice SERV (gráfico 1B) se puede decir que la inflación en los mercados de bienes elaborados no energéticos en la

economía española ya ha convergido a ese objetivo de inflación sobre el 2% y con tendencia a mantenerse en él durante el trienio 1997-1999. Así, tal como se ha mencionado antes, es en los mercados de servicios en donde se encuentra el freno para que la inflación global de la economía española se sitúe sobre el objetivo indicado y que el Banco de España ha establecido para 1998.

El IPSEBENE se mantendrá durante 1997 en tasas anuales entre 2,01 y 2,16%. Su crecimiento anual medio en 1998 se predice en 2,6%.

Las predicciones anteriores suponen que el IPSEBENE, que en marzo ha alcanzado un crecimiento anual del 2,11%, se mantendrá a lo largo de 1997 en tasas alrededor de ese valor oscilando entre el 2,01 y 2,16% (cuadro 2). El crecimiento anual medio se prevé en el 2,17%. No obstante, estas tasas vienen muy influidas por el comportamiento de los precios de los aceites y de las grasas. Cuando se eliminan estos precios del IPSEBENE el crecimiento anual medio del índice resultante es del 2,6% tanto en 1997 como en 1998 (cuadro 2). Este valor del 2,6% es también el que se predice para el crecimiento anual medio del "IPSEBENE habitual" en 1998 (gráfico 1), que está afectado al alza en más de una décima por las subidas estimadas para dicho año en los impuestos especiales del tabaco y del alcohol.

Las tasas de crecimiento anual de los precios de la energía irán disminuyendo, situándose en el 1,75% en la media de 1998. Las de los precios de los alimentos no elaborados se mantendrán oscilantes, recuperándose hacia un valor medio no inferior a 3,5% en 1998.

Las predicciones del IPC se obtienen agregando al IPSEBENE el comportamiento previsto para los índices ANE y ENE. En cuanto a este último, los precios de la energía, se prevé que su tasa de crecimiento anual medio pase del 3,68% en 1996 al 2,17% y 1,75% en 1997 y 1998, respectivamente. En cuanto a los alimentos no elaborados se viene insistiendo en el BOLETÍN IPC DE ANÁLISIS MACROECONÓMICO en su carácter oscilante, de modo que de una tasa anual positiva del 7.77% en marzo de 1995 pasó a una tasa negativa de 0,86 doce meses después y a una tasa de nuevo positiva del 2,17% en marzo de 1997. Para los próximos meses se prevé que la tasa anual del índice ANE descienda y alcance valores negativos durante los meses de mayo (1,93%) a julio (0,32%) para recuperarse posteriormente hasta alcanzar el 3,69% en diciembre de 1997 y un valor medio de 3,89% en 1998.

El crecimiento mensual del IPC en abril se prevé en el 0,21%.

A partir de los resultados sobre los precios que componen el IPC se obtienen las siguientes predicciones para el

Cuadro 4

CRECIMIENTOS ANUALES DEL IPC ARMONIZADO[1]

		Tasa	E	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D	Media97/ Media96(2)	Media98/ Media97(3)
MAN ARMONIZADO	*(31.92%)*	*1996*	*3.90*	*4.13*	*4.07*	*3.60*	*3.38*	*3.17*	*3.07*	*3.06*	*2.85*	*2.51*	*2.33*	*2.37*		
		1997	*2.60*	*2.12*	*1.85*	*1.89*	*1.94*	*1.91*	*1.97*	*2.07*	*2.17*	*2.25*	*2.35*	*2.34*	*2.12*	*2.38*
		1998	*2.28*	*2.37*	*2.45*	*2.38*	*2.37*	*2.39*	*2.39*	*2.38*	*2.40*	*2.40*	*2.39*	*2.38*		
SERV ARMONIZADO	*(25.92%)*	*1996*	*3.93*	*3.68*	*3.73*	*3.64*	*3.70*	*3.79*	*3.73*	*3.72*	*3.66*	*3.60*	*3.74*	*3.71*		
		1997	*3.67*	*3.61*	*3.47*	*3.35*	*3.37*	*3.29*	*3.27*	*3.23*	*3.34*	*3.36*	*3.18*	*3.06*	*3.35*	*3.06*
		1998	*3.10*	*3.10*	*3.06*	*3.05*	*3.04*	*3.05*	*3.05*	*3.04*	*3.04*	*3.04*	*3.05*	*3.04*		

(1) Desde abril de 1997 los datos son predicciones; (2) Crecimiento del nivel medio de 1996 sobre 1995; (3) Crecimiento del nivel medio de 1997 sobre 1996.

Fuente: INE y elaboración propia (Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico, Instituto Flores de Lemus, Universidad Carlos III de Madrid)
Fecha de elaboración: 11 de abril de 1997

índice global. Para abril se prevé un crecimiento mensual del 0.21%(cuadro 3), formado por un crecimiento del 0,26% en el IPSEBENE, del 0,13% en el índice ANE y por una caída del 0,20% en el índice ENE(cuadro 3A). Con ello el crecimiento anual del IPC en ese mes será del 1,86%.

La tasa de crecimiento anual del IPC oscilará desde el 1,59% en mayo de 1997 al 2,14% en diciembre y al 2,69% en la media de 1998. En 1999 es probable que se aproxime al 2%.

Tal como se viene señalando desde 1996 la evolución del IPC en 1997 se prevé que sea oscilante, alcanzando su menor tasa de crecimiento anual en el próximo mes de mayo: 1,59%. Posteriormente se recuperará hasta alcanzar el 2,14% en diciembre. Con ello el crecimiento anual medio en 1997 será del 2,07%. La recuperación continuará durante 1998, año para el que la tasa media se prevé alrededor de 2,69%. Las oscilaciones en la tasa anual del IPC durante 1997 y 1998 se discutieron ampliamente en el BOLETÍN anterior y se derivan del comportamiento de los precios de los alimentos no elaborados, tabaco y aceites y grasas. Si se cumplen las predicciones de precios para 1997 y 1998, la probabilidad de que la tasa de crecimiento del IPC en 1999 sea inferior a la de 1998 y cercana al 2% es alta.

El crecimiento medio del IPC armonizado en 1997 se predice en el 1,95%.

Para el IPC armonizado se prevé un crecimiento anual medio del 1,95% en 1997 y del 2,64% en 1998 (Cuadro 2 y gráfico 7). En la sección siguiente se analizan las implicaciones de política económica y monetaria en particular de las predicciones presentadas en este epígrafe..

Si se eliminan del IPC sus componentes oscilantes se estima una inflación tendencial actual del 2,3% que tiende hacia el 2,5% en su media de 1998.

III. LA INFLACIÓN DURANTE EL TRIENIO 1997-1999 Y LA POLÍTICA MONETARIA

De la discusión anterior se desprende que las tasas de crecimiento anual registradas por el IPSEBENE y el IPC en marzo de 1997, 2,11 y 2,22%, respectivamente, no reflejan el impulso inflacionista actual de la economía española, pues se ven afectadas por la fase descendente que atraviesan determinados precios alimenticios que son muy oscilantes. Dado que pasados algunos meses tales precios se encontrarán en una fase ascendente, conviene aproximar los impactos en la inflación española de esas oscilaciones de precios que dificultan la apreciación de cuál es la senda de evolución firme en que se encuentra la inflación en este país. Si se excluyen tales oscilaciones se puede decir que la inflación tendencial de la economía española en estos momentos se sitúa en el 2,3% y se tiende hacia el 2,5% en 1998.

Esto supone un cambio en relación al diagnóstico dado en el BOLETÍN anterior, en donde se estimaba que en 1998 la inflación tendencial podía aproximarse al 3%. El cambio de diagnóstico está relacionado con una innovación a la baja registrada en marzo en los precios de las manufacturas y, sobre todo, por el cambio en las predicciones del consumo privado para 1998.

Con las predicciones actuales sobre el consumo se tiene que los precios de los servicios podrán reducir su tasa de crecimiento anual medio del 3,50 al 3,16% de 1997 a 1998. Al mismo tiempo, los precios de las manufacturas, bastante influidas por los precios de los automóviles y de los artículos para el hogar, registrarán una mínima aceleración entre dichos años, pasando de un crecimiento medio del 2,11% en 1997 al 2,37% en 1998.

Dos factores amenazan la consolidación de la inflación española por debajo del 2,5%:

(a) que los agentes no asimilen con prontitud las nuevas expectativas inflacionistas y

(b) la divergencia inflacionista que todavía existe en los diversos mercados de bienes y servicios.

Lo anterior significa que la economía española está convergiendo de forma estable a una tasa de inflación tendencial que no supera el 2,5%. No obstante, existen algunos aspectos que pueden poner en peligro la consolidación de estos hechos en el futuro próximo. Fundamentalmente son dos. Uno consiste en que los agentes económicos no asimilen con prontitud este nuevo nivel de expectativas inflacionistas y otro se refiere a la dispersión de la inflación entre los diferentes mercados españoles. Así, mientras los precios de los alimentos elaborados,exceptuando aceites, tabaco, y bebidas alcohólicas de ciertas manufacturas, como el vestido, tienden a no superar tasas de crecimiento del 1,5% en 1998, los precios de los servicios relacionados con educación, cultura y ocio tienden a situarse casi en el 4% y los precios de los automóviles, restaurantes y hoteles a superar el 3% en dicho año.

En esta visión de la inflación tendencial destaca que esta variable durante 1997 y 1998 se va a mantener sin superar el 2,5%, pero siendo prácticamente constante en todo el período. Es decir, es poco probable que se produzcan nuevas reducciones en ella. Sin embargo, habrá un pequeño cambio en su composición tendiendo a disminuir unas décimas la inflación en servicios y a aumentar la inflación en bienes elaborados no energéticos.

Frente esta evolución tendencial, el crecimiento anual del IPC mostrará oscilaciones. Así, en abril y mayo de 1997

dicha tasa continuará descendiendo hasta alcanzar el 1,6% en mayo y luego se recuperará hasta un 2,6% en la media de 1998.

Con las predicciones anteriores no se cumpliría exactamente el objetivo de inflación para 1998 establecido por el Banco de España, pero se estaría próximo a él, con una probabilidad alta de cumplirlo en 1999.

Con la evolución prevista en la inflación tendencial se cumple con el objetivo de Maastricht y en 1998 se estará muy próximo al cumplimiento del objetivo del Banco de España. De hecho con predicciones del crecimiento del consumo privado en 1998 inferiores al valor del 3% utilizado en este informe, se puede estimar que se cumplirá con el objetivo del Banco de España. Se puede concluir, por tanto, que existe margen para que el Banco de España reduzca su tipo de interés de referencia. La probabilidad de que el banco emisor aplique un descenso en el tipo de interés aumenta si se considera que si no se cumple el objetivo de 1998 será por poco y que, existiendo expectativas firmes de que se cumpla rigurosamente en 1999, su incumplimiento en 1998 no tiene repercusiones graves. Por tanto, se puede concluir que a lo largo de 1997 el Banco de España bajará su tipo de interés hasta lograr un diferencial de 200 a 225 puntos básicos con el tipo de redescuento del Bundesbank. Que el estrechamiento del diferencial se quede en 225 o llegue a 200 va a depender de la prontitud con que los empresarios y trabajadores asimilen los nuevos niveles de expectativas de inflación y actúen en consecuencia. Lo que parece más firme es que en los próximos meses se reduzca ese diferencial hasta 225 puntos básicos, lo que bajo la hipótesis de estabilidad del tipo alemán, supondría bajar en 25 puntos básicos más el tipo de referencia del Banco de España.

Es de esperar que a lo largo de 1997 el Banco de España baje su tipo de interés de referencia hasta lograr un diferencial de 200 a 225 puntos básicos con el tipo de redescuento del Bundesbank.

IV. EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN EN LOS DIFERENTES MERCADOS DE BIENES Y SERVICIOS

Todos los grandes grupos de precios de servicios se comportaron en marzo muy de acuerdo con las predicciones existentes sobre los mismos.

Los precios de los servicios en el mes de marzo crecieron el 0,51% frente a una predicción de 0,46%. De hecho los grandes grupos de precios que componen el índice SERV tuvieron un comportamiento muy similar al esperado, de modo que el error en la predicción de este índice se ha debido casi exclusivamente a haber supuesto -la información pública disponible sobre la metodología de IPC no permite cálculos precisos a este respecto- que la reducción de las tarifas telefónicas implicaría una caída mensual del 0,60% en el índice correspondiente al grupo

de precios "servicio telefónico", cuando en realidad ha sido solamente el 0,03%. En cuanto al índice de precios al consumo de los alimentos elaborados se tiene que en Marzo ha registrado un crecimiento mensual del 0,03% y en el BOLETIN anterior se predecía, para ese dato, una caída del 0,37%. Esta discrepancia se ha debido en gran parte a que no se tuvo en cuenta la subida de 5,30% que registró el tabaco en ese mes. Así pues, este error es un fallo de predicción y no representa una innovación en estos precios. De hecho, sobre el índice AE cabe decir, que en Marzo se ha comportado según lo esperado, entendiendo por esperado la predicción del BOLETIN anterior sin el fallo mencionado. En cuanto a los precios de producción de los alimentos elaborados, el último dato publicado es el referido al mes de Febrero y tuvo un comportamiento de descenso similar al esperado.

En los precios de las manufacturas y de los alimentos no elaborados se registraron innovaciones a la baja, pero sólo las primeras modifican las expectativas de inflación a medio plazo.

El índice MAN es el componente que ha registrado una innovación significativa a la baja. En efecto, en tales precios se ha observado un crecimiento mensual de 0,05% frente a una predicción de 0,28%. La innovación negativa se ha dado en todos los componentes del índice MAN menos el calzado y ha sido especialmente importante en los precios de los automóviles. Los correspondientes precios de producción de febrero, también estuvieron por debajo de lo previsto. En consecuencia, con los datos del último mes mejoran las expectativas sobre la inflación en los precios de las manufacturas.

Los precios de los alimentos no elaborados (ANE) descendieron en Marzo un 0,90%, frente a una predicción de subida del 0,33%. Innovaciones a la baja se dieron en los precios de las carnes, moluscos, huevos, legumbres y patatas. Los precios de las frutas descendieron -0,02%- pero menos de lo previsto -0,18%- e igualmente ocurrió con los precios del pescado, con una caída del 2,53% frente a un descenso previsto de 2,84%.

Los precios de la energía (ENE) cayeron un 0,45% y en el BOLETIN anterior, se predecía una situación de precios estables. En resumen, en los precios del último mes se registra la evolución esperada en muchos componentes e innovaciones negativas en los precios de las manufacturas y de los alimentos no elaborados, fundamentalmente.

Las tasas de crecimiento anual medio de los precios de los servicios en 1998 oscilarán desde el 1,6% en los precios administrados al 3,9% en los precios correspondientes a educación, cultura y ocio.

En cuanto a las predicciones de los distintos precios que componen el IPC se mantienen también comportamientos diferentes. Así, los precios de los servicios tienden a conservar tasas de crecimiento superiores al 3%, pero se esperan evoluciones diferentes según los tipos de servicos. Así, en los precios administrados, correos, servicios telefónicos y tasas universitarias, se prevé un crecimiento anual medio para 1998 del 1,6%. En ellos resulta especialmente incierto predecir los precios del servicio telefónico, pues aunque se han publicado las intenciones de la administración en ese sentido, no es posible calcular su impacto en los precios al consumo que publica el INE, ya que se desconoce la forma con la que se ponderan los diferentes tipos de llamadas telefónicas. En cualquier caso, los precios del servicio telefónico sólo representan el 4,59% del índice SERV, por lo que los errores en la predicción de esos precios no tendrían repercusiones grandes en el global de los precios de servicios. Para los precios no administrados de este índice se predicen los siguientes crecimientos anuales medios, en 1998: 2.1% para el grupo de transporte, 3,1% para el grupo correspondiente a restaurantes y hoteles y 3,9% para los restantes precios que básicamente se refieren a educación, cultura y esparcimiento. Este último grupo supone el 38,92% del total del índice SERV y las predicciones mencionadas indican que en un componente muy importante de los servicios, es muy probable que sus precios se sitúen sobre el 4%. Con ello el diferencial de inflación entre los mercados de servicios y los mercados de bienes elaborados no energéticos será de un punto porcentual en 1998.

Los precios de los alimentos elaborados, tal como se ha señalado anteriormente, se están viendo muy influidos por las subidas en los precios del tabaco y por las bajadas en los precios de los aceites y de las grasas. Estos componentes suponen el 8,8 y el 7,5%, respectivamente, del índice AE y sus evoluciones dispares no se compensan en el agregado y la contribución que realizan al mismo está teniendo y tendrá un perfil temporal muy variable. Por eso conviene eliminar ambos componentes al realizar un análisis tendencial de la inflación.

En el índice AE la caída de los precios de los aceites compensará muy holgadamente en 1997 las subidas de los precios del tabaco. En enero de 1998 es probable que suban los impuestos especiales del tabaco y del alcohol.

Para el índice de precios al consumo de alimentos elaborados sin incluir a los precios del tabaco y de las grasas se predicen unas tasas de crecimiento anual medio de 0,55 y 1,63% para 1997 y 1998, respectivamente. En 1998 se tendrán que producir cambios en la imposición indirecta conducentes a una armonización fiscal con la UE, y en particular es previsible que en enero de 1998 suban los impuestos especiales sobre las bebidas alcohólicas y el tabaco. Las predicciones anteriores se han realizado suponiendo que en el mencionado mes el crecimiento mensual del índice de precios de las bebidas alcohólicas se verá afectado al alza en dos puntos porcentuales por la repercusión en el mismo de una subida en el impuesto especial sobre el alcohol. Si a la depuración anterior practicada al índice AE se añade la eliminación de la subida impositiva mencionada se tiene que el crecimiento anual medio en 1998 del índice (depurado) de precios al consumo de alimentos elaborados estará en torno al 1,49%. Así, el crecimiento tendencial anual medio en 1998 del índice AE se estima en un valor porcentual que no supera el 1,5%. Sin embargo, la tasa mensual de variación anual media del índice AE registrará un valor negativo de 0,11% en 1997 y uno positivo de 2,01% en 1998. En esta última predicción se incorpora una repercusión de 4 puntos porcentuales en el precio del tabaco en 1998 motivada por una subida del correspondiente impuesto especial y una subida de dos puntos porcentuales en los precios de las bebidas alcohólicas. De las predicciones anteriores se desprende la favorable contribución a la baja en la inflación española de 1997 que tendrá la caída de los precios de los aceites y de las grasas, que compensan holgadamente la subida sobre el 12,5% que tendrá el precio del tabaco en la media de dicho año.

Las tasas de crecimiento anual medio de los precios de las manufacturas en 1998 podrían oscilar desde el 1,6% en el vestido al 3,6% en los automóviles.

Los precios de las manufacturas (MAN) han registrado en marzo una tasa de crecimiento anual de 1,84%. Una tasa similar se ha dado en el grupo de precios de manufacturas correspondientes a "artículos para el hogar" que representa el 48,2% del índice MAN. Sin embargo, los precios del vestido y calzado, principalmente estos últimos, que suponen el 34,3% del índice MAN tenían en marzo un crecimiento anual superior al 2% . Por último, los precios de los automóviles, que representan el 17,5% del índice MAN crecían a una tasa anual del 1,4% en marzo. La evolución

de este índice se está beneficiando todavía de la contribución a la baja que supuso la reducción del impuesto de matriculación a principios de 1996. Así, es previsible que este índice se sitúe claramente por encima del 2% en el próximo trimestre. Además, estos precios son los que pueden ser más sensibles a la recuperación del consumo y, probablemente, el plan de renovación de automóviles recientemente aprobado por el gobierno dé margen a los distribuidores para aplicar subidas de precios. Queda patente la dificultad de predecir este grupo de precios. Teniendo en cuenta lo anterior, las predicciones realizadas en este informe suponen que la tasa de crecimiento anual medio de los precios de los automóviles, que en 1995 y en 1996 fue de 5,89 y 3,50% respectivamente, pasaría a alcanzar valores de 2,68 y 3,60% en 1997 y 1998. En los restantes precios de las manufacturas se tiene la tasa de crecimiento anual medio del precio del vestido será ligeramente inferior al 2% en 1997 y sobre el 1,6% en 1998. Por contra, el calzado tenderá a situarse sobre el 3% y los precios de los artículos de hogar podrían alcanzar un crecimiento medio de 1,9% en 1997 y del 2,2% en 1998. Con todo ello el índice MAN pasaría de un crecimiento anual medio del 3,2% en 1996 al 2,11 en 1997 y al 2,37% en 1998.

V. PREDICCIONES MACROECONÓMICAS

PREDICCIONES MACROECONÓMICAS Tasas de Crecimiento Anual Medio		
	1997	1998
Producto interior bruto (a precios de 1986)	2.7	3.0
Consumo privado (a precios de 1986)	2.6	3.0
Formación bruta de capital fijo (a precios de 1986)	4.0	6.8
Índice de producción industrial	2.1	3.1
IPC armonizado	2.0	2.6
IPC (habitual)	2.1	2.7
IPC (habitual) crecimiento de diciembre sobre diciembre	2.1	2.8
Saldo de la balanza de pagos por cta. cte. (millardos pts)	461'8	20

Predicciones elaboradas por el Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico del Instituto Flores de Lemus de Estudios Avanzados de la Universidad Carlos III de Madrid.

VI. PREDICCIONES DE INFLACIÓN PARA ALEMANIA Y ESTADOS UNIDOS

En los cuadros 5 y 6 y en el gráfico 2 se recogen las predicciones de inflación para Alemania y Estados Unidos en 1997 y 1998.

La inflación en Estados Unidos tiende a mantenerse estable sobre el 2,8%.

En ellos destaca una estabilidad marcada en la inflación americana sobre el 2,8% actual. Los datos empleados para este país son originales, es decir, no están ajustados de estacionalidad. En el mes de marzo los precios en U.S.A. crecieron según lo previsto.

En la inflación alemana en marzo se ha dado una innovación a la baja y su tasa de crecimiento anual medio para 1997 se predice en el 1,7% y para 1998 en el 1,5%.

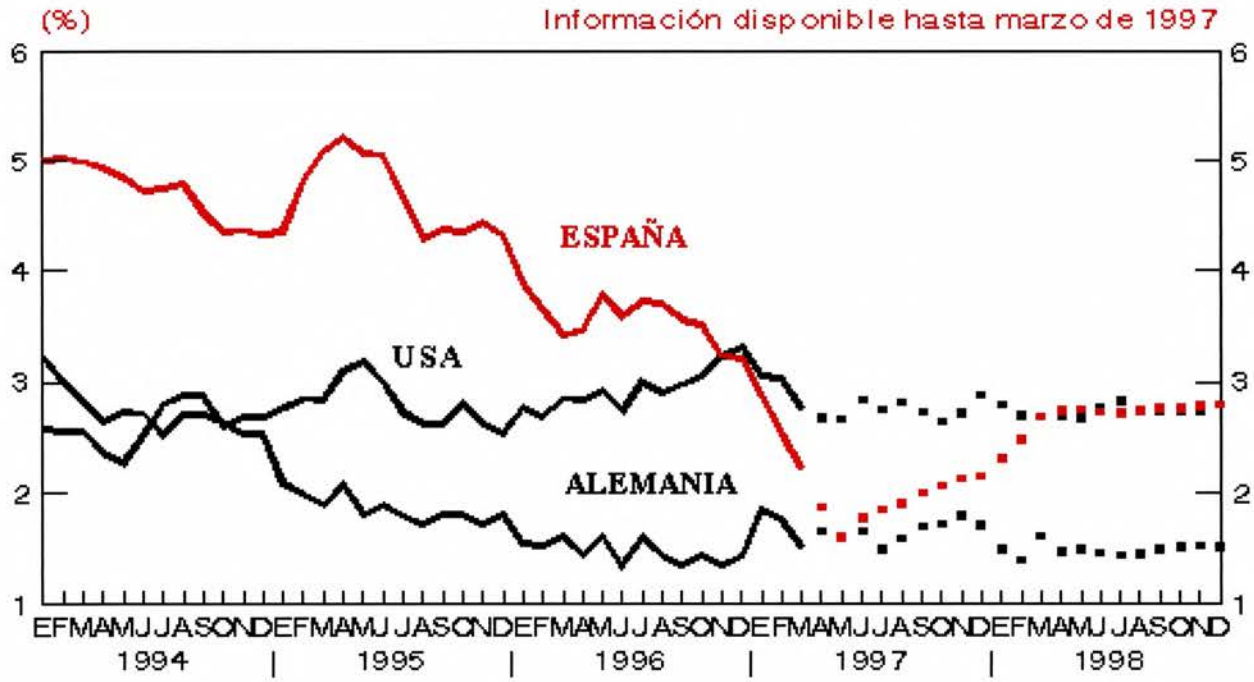
En Alemania el dato de marzo ha sido inferior a lo esperado, debido principalmente al comportamiento de los precios de la energía y de algunos servicios. Con ello se reducen en unas dos décimas las tasas de crecimiento anual medio para 1997 y 1998, situándose en el 1.7 y 1.5%, respectivamente.

Las predicciones para 1998 tienen, obviamente, un margen de incertidumbre superior al de las predicciones de 1997, pero el resultado que se deriva de ellas, consistente en que Estados Unidos tendrá también en 1998 un diferencial de inflación positivo en relación a Alemania, tiene una probabilidad alta de cumplirse.

16 de abril de 1997

Gráfico 2

Crecimiento anual del Indice de Precios al Consumo General para España, Alemania y Estados Unidos



Fuente: INE y elaboración propia (Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico. Universidad Carlos III de Madrid.
Fecha de elaboración: 11 de abril del 1997

Cuadro 5

CRECIMIENTOS ANUALES DEL IPC [1]

Crecimientos de un mes sobre el mismo mes del año anterior (T_{12}^{1})

indicador retrasado(*)

	Tasa	E	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D	Med96/ Med95(2)	Med97/ Med96(3)	Med98/ Med97(4)
IPC España	1996	3.88	3.66	3.42	3.46	3.78	3.59	3.72	3.71	3.56	3.51	3.24	3.21			
	1997	2.88	2.53	2.22	1.86	1.59	1.76	1.84	1.89	1.99	2.06	2.12	2.14	3.56	2.07	2.69
	1998	2.31	2.48	2.69	2.74	2.75	2.73	2.72	2.74	2.76	2.76	2.78	2.79			
IPC Alemania	1996	1.53	1.52	1.60	1.43	1.60	1.34	1.59	1.42	1.34	1.42	1.34	1.42			
	1997	1.84	1.75	1.50	1.64	1.58	1.64	1.48	1.58	1.69	1.71	1.79	1.70	1.46	1.66	1.48
	1998	1.48	1.39	1.60	1.46	1.48	1.45	1.43	1.44	1.48	1.50	1.52	1.50			
IPC USA	1996	2.78	2.68	2.85	2.84	2.92	2.74	3.00	2.91	2.98	3.06	3.23	3.32			
	1997	3.05	3.04	2.77	2.68	2.67	2.84	2.75	2.82	2.73	2.64	2.72	2.88	2.94	2.80	2.74
	1998	2.79	2.70	2.69	2.69	2.68	2.76	2.83	2.75	2.74	2.73	2.73	2.80			

* La tasa T_{12}^{1} normalmente refleja los cambios fundamentales en el crecimiento de los precios con seis meses de retraso respecto a los crecimientos mensuales, por lo que es necesario analizar sus predicciones para evaluar el momento inflacionista presente.

(1) A partir de abril de 1997 los datos son predicciones; (2) Crecimiento del nivel medio del 96 sobre el nivel medio del 95(3) Crecimiento del nivel medio de 1997 sobre 1996; (4) Crecimiento del nivel medio de 1998 sobre el nivel medio de 1997

Fuente: INE y elaboración propia (Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico, Instituto Flores de Lemus, Universidad Carlos III de Madrid).

Fecha de elaboración: 17 de abril de 1997

IPC

Cuadro 6

CRECIMIENTOS MENSUALES DEL IPC [1]

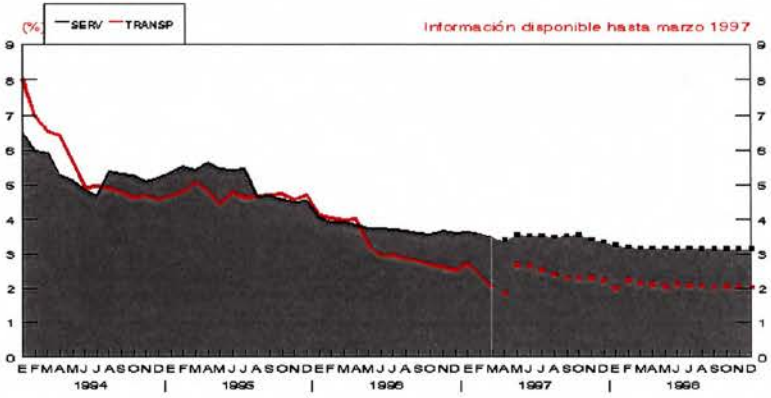
	Tasa	E	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D	Dic97/ Dic96(2)	Dic98/ Dic97(3)
IPC España	1996	0.62	0.27	0.36	0.57	0.34	-0.08	0.14	0.28	0.24	0.14	0.01	0.30		
	1997	0.29	-0.07	0.05	0.21	0.09	0.08	0.22	0.33	0.34	0.20	0.07	0.32	2.14	2.79
	1998	0.46	0.09	0.26	0.26	0.09	0.05	0.22	0.34	0.36	0.21	0.08	0.33		
IPC Alemania	1996	0.08	0.50	0.08	0.08	0.17	0.08	0.41	-0.08	-0.17	0.00	-0.08	0.33		
	1997	0.49	0.41	-0.16	0.23	0.10	0.14	0.26	0.02	-0.06	0.02	-0.00	0.24	1.70	1.50
	1998	0.28	0.33	0.04	0.10	0.12	0.12	0.24	0.02	-0.02	0.04	0.02	0.21		
IPC USA	1996	0.60	0.34	0.51	0.34	0.25	0.00	0.25	0.17	0.33	0.33	0.17	0.00		
	1997	0.33	0.33	0.25	0.24	0.24	0.16	0.16	0.24	0.24	0.24	0.24	0.16	2.88	2.80
	1998	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24	0.16	0.24	0.24	0.23	0.23		

(1) A partir de abril de 1997 los datos son predicciones, excepto para el IPC de USA en el que las predicciones se realizan a partir de diciembre de 1996;
(2) Crecimiento del nivel medio de 1997 sobre 1996; (4) Crecimiento del nivel medio de 1998 sobre el nivel medio de 1997

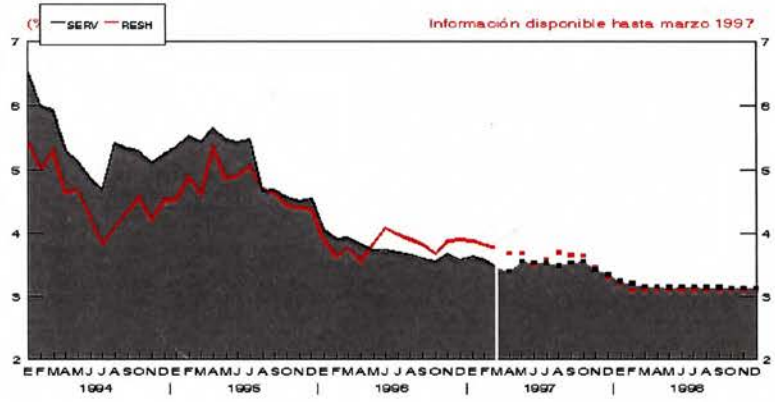
Fuente: INE y elaboración propia (Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico, Instituto Flores de Lemus, Universidad Carlos III de Madrid).
Fecha de elaboración:17 de abril de 1997

Gráfico 3

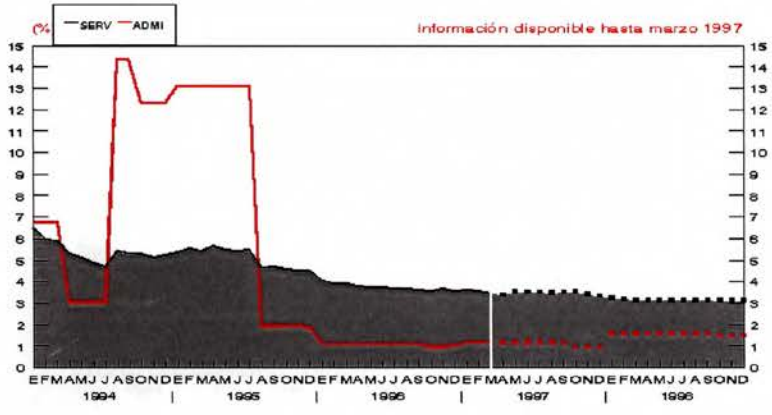
Crecimiento anual acumulado de los índices de precios al consumo de Servicios (SERV-30.64%) y su componente de Transporte (TRANSP-5.22%)



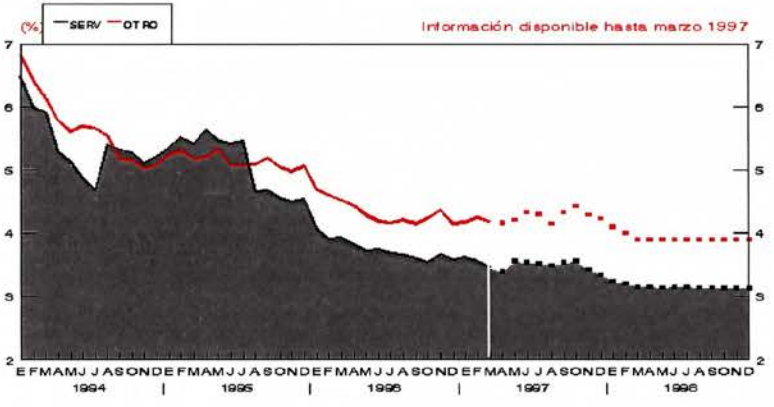
Crecimiento anual acumulado de los índices de precios al consumo de Servicios (SERV-30.64%) y sus componentes de Restauración, Hostelería y Turismo (RESH-11.64%)



Crecimiento anual acumulado de los índices de precios al consumo de Servicios (SERV-30.64%) y sus componentes de Correo, Teléfono y Enseñanza universitaria (ADMI-1.84%)



Crecimiento anual acumulado de los índices de precios al consumo de Servicios (SERV-30.64%) y sus componentes de Otros Servicios (OTRO-11.92%)

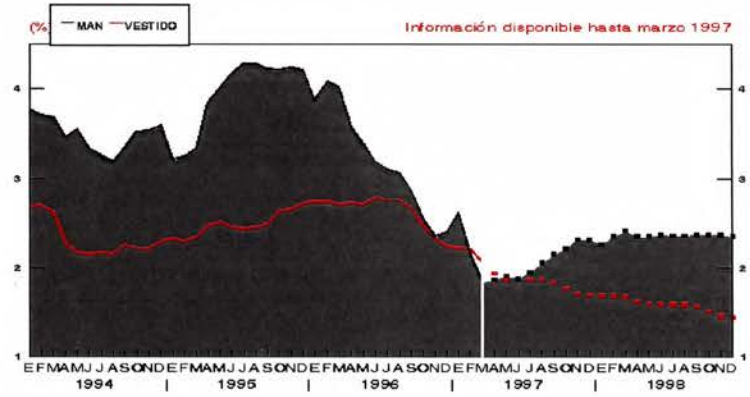


Fuente: INE y elaboración propia (Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico. Universidad Carlos III de Madrid)
Fecha: 11 de Abril de 1997

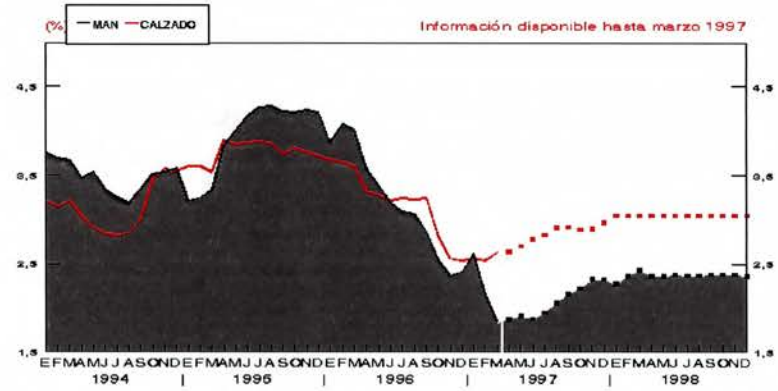
(*) Las tasas están asignadas al final del periodo y desde abril de 1997 en adelante los datos representados son predicciones

Gráfico 4

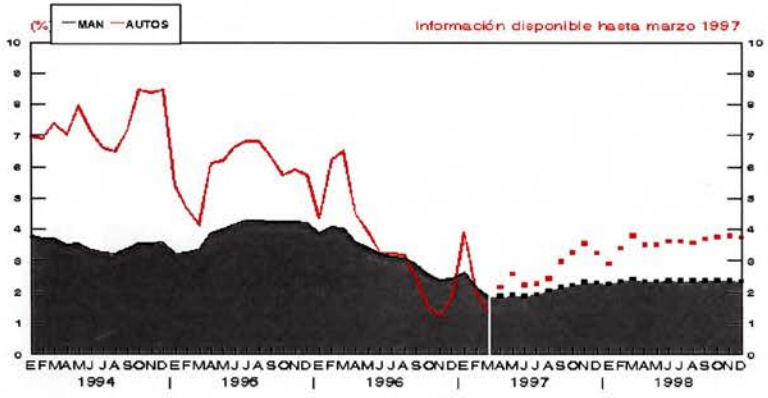
Crecimiento anual acumulado de los índices de precios de manufacturas de consumo (MAN-32.88%) y su componente de prendas de vestir(9.19%)



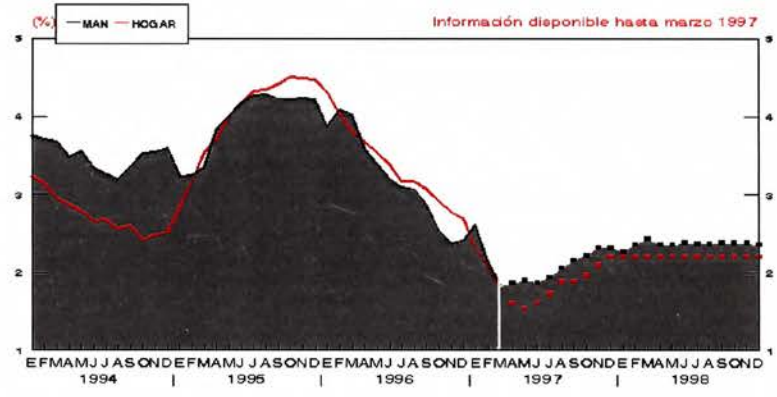
Crecimiento anual acumulado de los índices de precios de manufacturas de consumo (MAN-32.88%) y su componente de calzado (2.09%)



Crecimiento anual acumulado de los índices de precios de manufacturas de consumo (MAN-32.88%) y su componente de automóviles (5.76%)



Crecimiento anual acumulado de los índices de precios de manufacturas de consumo (MAN-32.88%) y su componente de Hogar(15.83%)

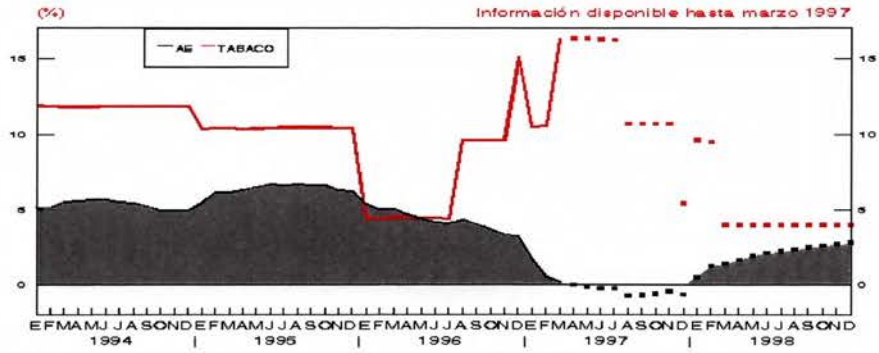


Fuente: INE y elaboración propia (Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico. Universidad Carlos III de Madrid)
Fecha: 11 de Abril de 1997

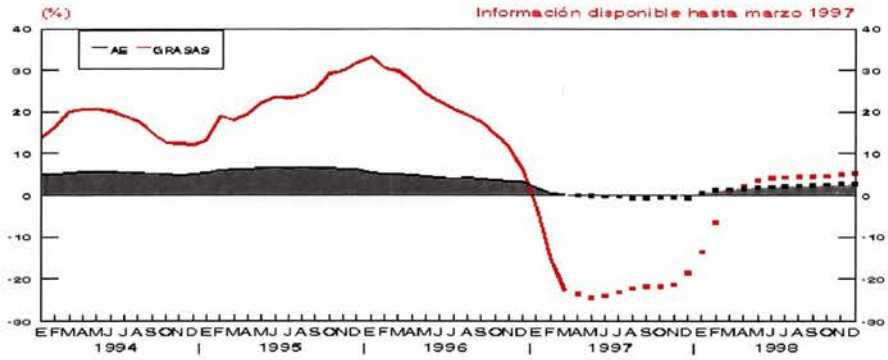
(*) Las tasas están asignadas al final del periodo y desde abril de 1997 en adelante los datos representados son predicciones

Gráfico5

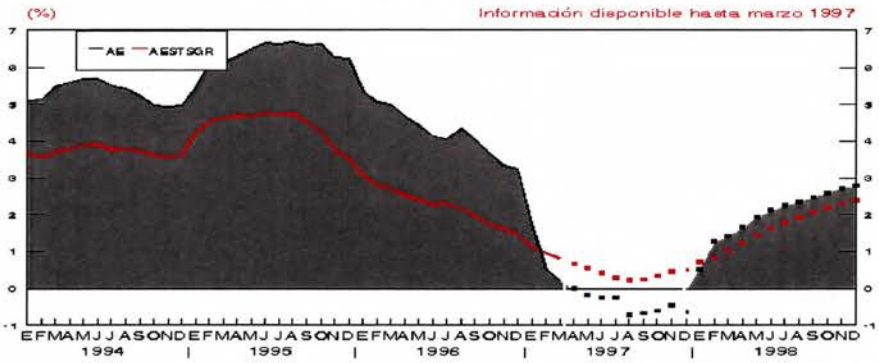
Crecimiento anual acumulado de los índices de precios al consumo de Alimentos Elaborados (AE-17.47%) y su componente de Tabaco (1.54%)



Crecimiento anual acumulado de los índices de precios al consumo de Alimentos Elaborados (AE-17.47%) y su componente de Aceites y Grasas (1.12%)



Crecimiento anual acumulado de los índices de precios al consumo de Alimentos Elaborados Total (AE-17.47%) sin los componentes de Tabaco y Aceites y Grasas (AESTSGR-14.82%)

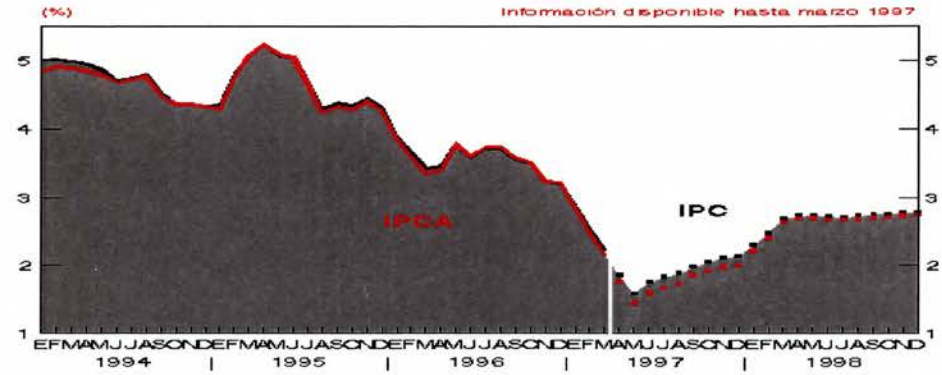


Fuente: INE y elaboración propia (Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico. Universidad Carlos III de Madrid)
Fecha: 11 de Abril de 1997

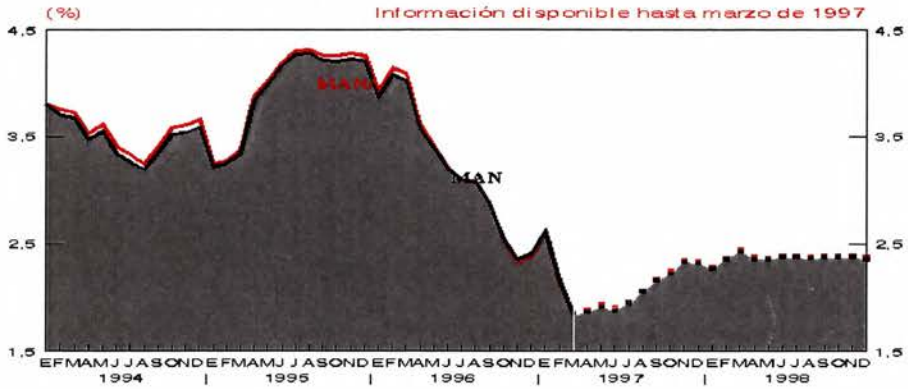
(*) Las tasas están asignadas al final del periodo y desde abril de 1997 en adelante los datos representados son predicciones

Gráfico6

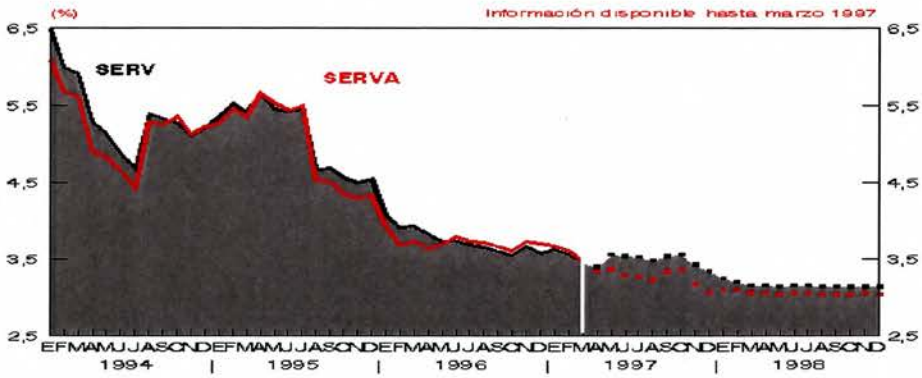
Crecimiento anual acumulado en el índice de precios al consumo general (IPC) y el índice de precios al consumo armonizado (IPCA)(*)



Crecimiento acumulado del índice de precios de las manufacturas (MAN) y del índice de precios de manufacturas armonizado (MANA)



Crecimiento anual acumulado en los índices de precios al consumo del componente de servicios (SERV) y de servicios armonizado (SERVA)



Fuente: INE y elaboración propia (Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico. Universidad Carlos III de Madrid)
Fecha: 11 de Abril de 1997

(*) Las tasas están asignadas al final del periodo y desde abril de 1997 en adelante los datos representados son predicciones

APÉNDICE

Cuadro 2A extendido

*indicador retrasado**

Crecimientos anuales (1)

Crecimientos de un mes sobre el mismo mes del año anterior (T_{12}^{1})

1996-1997

		Tasa	E	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D	Med96/ Med95(2)	Med97/ Med96(3)
(1)	*AE*	1996	5.35	5.05	5.00	4.69	4.42	4.13	4.06	4.33	4.04	3.65	3.32	3.24	4.27	
	(17,47%)	1997	1.76	0.50	0.21	-0.00	-0.18	-0.24	-0.24	-0.71	-0.66	-0.60	-0.45	-0.64		-0.11
(2)	*MAN*	1996	3.87	4.08	4.02	3.57	3.39	3.20	3.10	3.07	2.87	2.54	2.36	2.41	3.20	
	(32,88%)	1997	2.61	2.15	1.84	1.87	1.91	1.88	1.95	2.06	2.16	2.22	2.33	2.32		2.11
	BENE	1996	4.39	4.43	4.37	3.97	3.75	3.53	3.44	3.52	3.28	2.94	2.70	2.70	3.58	
	[(1)+(2)] = (50,35%)	1997	2.31	1.56	1.26	1.20	1.16	1.12	1.17	1.06	1.15	1.21	1.34	1.26		1.32
(3)	*SERV*	1996	4.07	3.91	3.93	3.83	3.73	3.74	3.69	3.66	3.60	3.55	3.67	3.58	3.74	
	(30,64%)	1997	3.63	3.57	3.46	3.40	3.56	3.54	3.53	3.49	3.54	3.56	3.43	3.35		3.50
	IPSEBENE	1996	4.27	4.23	4.20	3.91	3.74	3.61	3.54	3.58	3.41	3.18	3.08	3.04	3.64	
	[(1)+(2)+(3)]=(80,99%)	1997	2.82	2.34	2.11	2.06	2.10	2.06	2.09	2.01	2.08	2.13	2.16	2.08		2.17
(4)	*ANE*	1996	2.73	1.35	-0.86	1.01	4.55	4.18	4.93	4.24	3.85	3.91	2.53	2.40	2.89	
	(11,88%)	1997	2.21	2.55	2.17	0.43	-1.93	-0.99	-0.32	0.85	1.57	2.57	2.80	3.69		1.30
(5)	*ENE*	1996	1.47	0.91	1.60	2.29	2.92	2.48	3.91	4.45	4.80	6.69	6.30	6.46	3.68	
	(7,12%)	1997	4.63	4.72	3.53	1.78	1.50	2.58	2.38	2.14	1.60	0.41	0.62	0.43		2.17
	IPC	1996	3.88	3.66	3.42	3.46	3.78	3.59	3.72	3.71	3.56	3.51	3.24	3.21	3.56	
	(100%)	1997	2.88	2.53	2.22	1.86	1.59	1.76	1.84	1.89	1.99	2.06	2.12	2.14		2.07

* La tasa T_{12}^{1} normalmente refleja los cambios fundamentales en el crecimiento de los precios con seis meses de retraso respecto a los crecimientos mensuales, por lo que es necesario analizar sus predicciones para evaluar el momento inflacionista presente.

(1) A partir de abril de 1997 los datos son predicciones.

(2) Tasa de crecimiento del nivel medio de 1996 sobre el nivel medio de 1995.

(3) Tasa de crecimiento del nivel medio de 1997 sobre el nivel medio de 1996.

Fuente: INE y elaboración propia (Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico, Instituto Flores de Lemus, Universidad Carlos III de Madrid).
Fecha de elaboración: 11 de abril de 1997.

IPC

indicador retrasado

Cuadro 2B extendido

Crecimientos anuales del índice de precios al consumo 1997-1998 (1)

Concepto (*)		E	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D	Med97/ Med96(2)	Med98/ Med97(3)
Alimentos elaborados (17.48%)	1997	1.76	0.50	0.21	-0.00	-0.18	-0.24	-0.24	-0.71	-0.66	-0.60	-0.45	-0.64		
	1998	0.53	1.27	1.42	1.66	1.94	2.12	2.25	2.36	2.47	2.59	2.72	2.80	-0.11	2.01
Manufacturas de consumo (32.88%)	1997	2.61	2.15	1.84	1.87	1.91	1.88	1.95	2.06	2.16	2.22	2.33	2.32		
	1998	2.27	2.36	2.43	2.36	2.36	2.38	2.38	2.37	2.38	2.38	2.38	2.36	2.11	2.37
Bienes elaborados no energéticos (50,35%)	1997	2.31	1.56	1.26	1.20	1.16	1.12	1.17	1.06	1.15	1.21	1.34	1.26		
	1998	1.65	1.97	2.07	2.11	2.21	2.29	2.33	2.36	2.42	2.45	2.50	2.52	1.32	2.24
Servicios (30.64%)	1997	3.63	3.57	3.46	3.40	3.56	3.54	3.53	3.49	3.54	3.56	3.43	3.35		
	1998	3.25	3.21	3.16	3.16	3.15	3.16	3.16	3.15	3.15	3.14	3.14	3.14	3.50	3.16
IPSEBENE (servicios y bienes elaborados no energéticos) (80.99%)	1997	2.82	2.34	2.11	2.06	2.10	2.06	2.09	2.01	2.08	2.13	2.16	2.08		
	1998	2.28	2.46	2.50	2.53	2.58	2.63	2.66	2.68	2.71	2.73	2.75	2.76	2.17	2.61
Alimentos no elaborados (11.88%)	1997	2.21	2.55	2.17	0.43	-1.93	-0.99	-0.32	0.85	1.57	2.57	2.80	3.69		
	1998	3.56	3.58	4.80	4.82	4.55	3.96	3.70	3.65	3.63	3.57	3.49	3.45	1.30	3.89
Energía (7.12%)	1997	4.63	4.72	3.53	1.78	1.50	2.58	2.38	2.14	1.60	0.41	0.62	0.43		
	1998	0.72	0.95	1.61	2.02	1.97	1.92	1.97	2.02	1.97	1.92	1.97	2.02	2.17	1.75
IPC GENERAL (100%)	1997	2.88	2.53	2.22	1.86	1.59	1.76	1.84	1.89	1.99	2.06	2.12	2.14		
	1998	2.31	2.48	2.69	2.74	2.75	2.73	2.72	2.74	2.76	2.76	2.78	2.79	2.07	2.69

(*) En cada concepto se pone entre paréntesis la ponderación en el IPC general.
(1) A partir de abril de 1997 los datos son predicciones.
(2) Crecimiento del nivel medio de 1997 sobre el nivel medio de 1996.
(3) Crecimiento del nivel medio de 1998 sobre el nivel medio de 1997.

Fuente: INE y elaboración propia (Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico, Instituto Flores de Lemus, Universidad Carlos III de Madrid)
Fecha de elaboración: 11 de abril de 1997

IPC

Cuadro 3A extendido

Crecimientos mensuales del índice de precios al consumo 1996-1997 (1)

Concepto (*)			*E*	*F*	*M*	*A*	*M*	*J*	*J*	*A*	*S*	*O*	*N*	*D*	*MED97 / MED96 (2)*	*D97 / D96 (3)*
Alimentos elaborados	*(17,48%)*	1996	1.16	0.81	0.32	0.09	-0.01	-0.03	-0.01	0.54	0.04	0.03	-0.08	0.34	-0.11	-0.64
		1997	**-0.29**	**-0.44**	**0.03**	**-0.12**	**-0.18**	**-0.09**	**0.00**	**0.06**	**0.10**	**0.09**	**0.07**	**0.15**		
Manufacturas de consumo	*(32,88%)*	1996	-0.01	0.50	0.35	0.32	0.21	0.18	0.09	0.06	0.11	0.23	0.14	0.20	2.11	2.32
		1997	**0.19**	**0.05**	**0.05**	**0.35**	**0.24**	**0.16**	**0.16**	**0.16**	**0.21**	**0.29**	**0.25**	**0.20**		
Bienes elaborados no energéticos	*(50,35%)*	1996	0.41	0.61	0.34	0.24	0.13	0.11	0.06	0.23	0.09	0.15	0.06	0.25	1.32	1.26
		1997	**0.02**	**-0.13**	**0.04**	**0.18**	**0.09**	**0.07**	**0.10**	**0.12**	**0.17**	**0.22**	**0.19**	**0.18**		
Servicios	*(30,64%)*	1996	0.55	0.48	0.62	0.42	0.17	0.25	0.24	0.13	0.27	0.16	-0.04	0.27	3.50	3.35
		1997	**0.59**	**0.43**	**0.51**	**0.37**	**0.32**	**0.22**	**0.24**	**0.09**	**0.32**	**0.18**	**-0.16**	**0.18**		
Servicios y bienes elaborados		1996	0.46	0.56	0.45	0.31	0.14	0.16	0.13	0.19	0.16	0.16	0.02	0.26	2.17	2.08
no energéticos	*(80,99%)*	1997	**0.24**	**0.09**	**0.22**	**0.26**	**0.18**	**0.13**	**0.16**	**0.11**	**0.23**	**0.20**	**0.05**	**0.18**		
Alimentos no elaborados	*(11,88%)*	1996	1.09	-1.58	-0.52	1.86	1.71	-1.33	0.10	0.87	0.54	-0.80	-0.06	0.57	1.30	3.69
		1997	**0.90**	**-1.25**	**-0.90**	**0.13**	**-0.68**	**-0.38**	**0.77**	**2.06**	**1.25**	**0.17**	**0.17**	**1.44**		
Energía	*(7,12%)*	1996	1.66	-0.11	0.69	1.52	0.47	-0.85	0.30	0.33	0.73	1.38	-0.10	0.29	2.17	0.43
		1997	**-0.09**	**-0.02**	**-0.45**	**-0.20**	**0.20**	**0.20**	**0.10**	**0.10**	**0.20**	**0.20**	**0.10**	**0.10**		
IPC GENERAL	*(100%)*	1996	0.62	0.27	0.36	0.57	0.34	-0.08	0.14	0.28	0.24	0.14	0.01	0.30	2.07	2.14
		1997	**0.29**	**-0.07**	**0.05**	**0.21**	**0.09**	**0.08**	**0.22**	**0.33**	**0.34**	**0.20**	**0.07**	**0.32**		

(*) En cada concepto se pone entre paréntesis la ponderación en el IPC general.
(1) A partir de abril de 1997 los datos son predicciones.
(2) Crecimiento del nivel medio de 1997 sobre el nivel medio de 1996.
(3) Crecimiento de diciembre de 1997 sobre diciembre de 1996.

Fuente: INE y elaboración propia (Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico, Instituto Flores de Lemus, Universidad Carlos III de Madrid)
Fecha de elaboración: 11 de abril de 1997

Cuadro 3B extendido

Crecimientos mensuales del índice de precios al consumo 1997-1998 [1]

Concepto (*)			E	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D	Med97/ Med96(2)	Dic97/ Dic96(3)	Dic98/ Dic97(4)
Alimentos elaborados	(17.48%)	1997	-0.29	-0.44	0.03	-0.12	-0.18	-0.09	0.00	0.06	0.10	0.09	0.07	0.15			
		1998	0.89	0.28	0.18	0.12	0.09	0.09	0.13	0.16	0.21	0.20	0.20	0.22	-0.11	-0.64	2.80
Manufacturas de consumo	(32.88%)	1997	0.19	0.05	0.05	0.35	0.24	0.16	0.16	0.16	0.21	0.29	0.25	0.20			
		1998	0.13	0.14	0.12	0.28	0.24	0.17	0.16	0.16	0.23	0.29	0.24	0.18	2.11	2.32	2.36
Bienes elaborados no energéticos	(50,35%)	1997	0.02	-0.13	0.04	0.18	0.09	0.07	0.10	0.12	0.17	0.22	0.19	0.18			
		1998	0.40	0.19	0.14	0.23	0.18	0.14	0.15	0.16	0.22	0.26	0.23	0.20	1.32	1.26	2.52
Servicios	(30.64%)	1997	0.59	0.43	0.51	0.37	0.32	0.22	0.24	0.09	0.32	0.18	-0.16	0.18			
		1998	0.50	0.40	0.46	0.36	0.31	0.24	0.23	0.09	0.31	0.18	-0.16	0.18	3.50	3.35	3.14
IPSEBENE (servicios y bienes elaborados		1997	0.24	0.09	0.22	0.26	0.18	0.13	0.16	0.11	0.23	0.20	0.05	0.18			
no energéticos)	(80.99%)	1998	0.44	0.27	0.27	0.28	0.23	0.18	0.18	0.13	0.26	0.23	0.07	0.19	2.17	2.08	2.76
Alimentos no elaborados	(11.88%)	1997	0.90	-1.25	-0.90	0.13	-0.68	-0.38	0.77	2.06	1.25	0.17	0.17	1.44			
		1998	0.78	-1.23	0.27	0.14	-0.94	-0.94	0.52	2.01	1.23	0.11	0.09	1.41	1.30	3.69	3.45
Energía	(7.12%)	1997	-0.09	-0.02	-0.45	-0.20	0.20	0.20	0.10	0.10	0.20	0.20	0.10	0.10			
		1998	0.20	0.20	0.20	0.20	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	2.17	0.43	2.02
IPC GENERAL	(100%)	1997	0.29	-0.07	0.05	0.21	0.09	0.08	0.22	0.33	0.34	0.20	0.07	0.32			
		1998	0.46	0.09	0.26	0.26	0.09	0.05	0.22	0.34	0.36	0.21	0.08	0.33	2.07	2.14	2.79

(*) En cada concepto se pone entre paréntesis la ponderación en el IPC general.
(1) A partir de abril de 1997 los datos son predicciones.
(2) Crecimiento del nivel medio de 1997 sobre el nivel medio de 1996.
(3) Crecimiento de diciembre de 1997 sobre diciembre de 1996.
(4) Crecimiento de diciembre de 1998 sobre diciembre de 1997.

Fuente: INE y elaboración propia (Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico, Instituto Flores de Lemus, Universidad Carlos III de Madrid)
Fecha de elaboración: 11 de abril de 1997

IPC

SPANISH INFLATION REPORT

PRIVATE CONSUMPTION WILL PROBABLY GROW WITHOUT GOING ABOVE 3% IN 1997-98 AND UNDERLYING INFLATION WILL STAY AT AROUND 2.5%

Standing out among the data published over the last month is a downward innovation in manufacturing prices, such that the average annual growth rate for these prices in 1997 is now predicted to be 2.11%. Service prices behaved as was foreseen and their annual average growth rate for this year is estimated to be 3.50%.

Over the last month certain economic indicators have appeared and, above all, the government's convergence plan for 1997 - 2000 has been made public, from which it can be estimated that there is a good probability of the annual private consumption rate for 1997 and 1989 not going above 3%. This means revising the predictions concerning said variable made in the previous BOLETÍN, in which a "moderate acceleration" in consumption was foreseen from a growth rate of 2.5% in 1997 to one of 3.3% in 1998. With the new hypothesis about private consumption it is estimated that the average annual growth rate for the services index will come down to 3.16% in 1998 and the corresponding rate for manufactured goods will go up minimally to 2.37%.

Regarding the other elements which make up the CPI, the average annual rate of energy prices will come down from 3.68% in 1996 to 2.17% in 1997 and 1.75% in 1998. Against this firm evolution in manufacturing, services and energy prices are food prices which will fluctuate significantly, aggravated by the foreseeable increase in special tax rates on tobacco and alcohol which could happen in January 1998 in order to bring them more into line with taxes in the EU.

Underlying inflation can be followed closely by looking at the consumer price index of services and non-energy manufactured goods, making additional corrections if necessary. Thus if the fluctuations in the prices of oil, tobacco and alcoholic drinks are subtracted from the consumer price index of services and non-energy manufactured goods it is estimated that current underlying inflation is around 2.3% and will tend to settle at an average of 2.5% in 1998.

In the face of this stability of underlying inflation it is expected that the annual growth rate of the CPI will continue to come down and will settle at 1.86% in April and at 1.59% in May to recover later and reach 2.14% in December and 2.69% on the average for 1998. In this last figure, one tenth of a percentage point is accounted for by the foreseen increase in indirect special taxes. If these predictions are fulfilled, the probability of the CPI growth rate for 1999 being lower than that of 1998 and close to 2% is high.

The above means that the Spanish economy will fulfil the Maastricht inflation objective and has converged along a stable path to reach an underlying inflation rate not above 2.5% but still above 2%. That is to say, if these predictions were to be fulfilled, Spanish inflation would come close to the objective of 2% established by the Bank of Spain for 1998 but would not fulfil it exactly. Nevertheless, with predictions concerning private consumption

a little lower than those used in this report CPI predictions which mean the fulfilment of the 1998 objective can be made. The predictions that the Bank of Spain is using are not known, but in view of the above quantifications it can be concluded that there is sufficient margin for the Bank of Spain to reduce its benchmark interest rate a little more than the 5.50% fixed on the 15th of April.

The probability of the Bank of Spain reducing the interest rate becomes greater if we consider that should the 1998 objective not be fulfilled it will be by very little and that, on there being firm expectations that it will be rigorously fulfilled in 1999, its non-fulfilment in 1998 would not have especially grave repercussions. In fact, inflation objectives in the coming years will not need to be as explicit in terms of figures and time spans as has been the case for 1998. Therefore it can be concluded that throughout 1997 the central bank will reduce its benchmark interest rate to reach a differential of between 200 and 225 basic points with respect to the Bundesbank's discount rate. Just how close this will be depends on how businessmen and workers react to the new inflation expectations. In any case, it is to be expected that in the coming months the differential will be reduced to 225 basic points which, if the German rate remains stable, means a drop of 25 basic points in the Bank of Spain's rate.

Table 1

ANNUAL RATES OF GROWTH ON CPI AND CPISNEMG (1)

	Rate	J	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D	Averg96/ Averg95(3)	Averg97/ Averg96(4)	Averg98/ Averg97(5
	1996	4.27	4.23	4.20	3.91	3.74	3.61	3.54	3.58	3.41	3.18	3.08	3.04	3.64	2.17	2.61
CPISNEMG (80.99%)	1997	2.82	2.34	2.11	2.06	2.10	2.06	2.09	2.01	2.08	2.13	2.16	2.08			
	1998	2.28	2.46	2.50	2.53	2.58	2.63	2.66	2.68	2.71	2.73	2.75	2.76			
	1996	3.88	3.66	3.42	3.46	3.78	3.59	3.72	3.71	3.56	3.51	3.24	3.21	3.56	2.07	2.69
CP (100%)	1997	2.88	2.53	2.22	1.86	1.59	1.76	1.84	1.89	1.99	2.06	2.12	2.14			
	1998	2.31	2.48	2.69	2.74	2.75	2.73	2.72	2.74	2.76	2.76	2.78	2.79			

(1) From April 1997 the figures are forecasted values; (2) Consumer price index of services and non-energy manufactured goods.

Source: INE
Date: 11th April 1997

IPC

Table 2

MONTHLY RATES OF GROWTH ON CPI AND CPISENMG [1]

		J	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D	D96 D95(2)	D97 D96(3)	D98 D97(4)
	1996	0.46	0.56	0.45	0.31	0.14	0.16	0.13	0.19	0.16	0.16	0.02	0.26	3.04	2.08	2.76
CPISNEMG (88.99%)	1997	0.24	0.09	0.22	0.26	0.18	0.13	0.16	0.11	0.23	0.20	0.05	0.18			
	1998	0.44	0.27	0.27	0.28	0.23	0.18	0.18	0.13	0.26	0.23	0.07	0.19			
	1996	0.62	0.27	0.36	0.57	0.34	-0.08	0.14	0.28	0.24	0.14	0.01	0.30	3.21	2.14	2.79
CPI (100%)	1997	0.29	-0.07	0.05	0.21	0.09	0.08	0.22	0.33	0.34	0.20	0.07	0.32			
	1998	0.46	0.09	0.26	0.26	0.09	0.05	0.22	0.34	0.36	0.21	0.08	0.33			

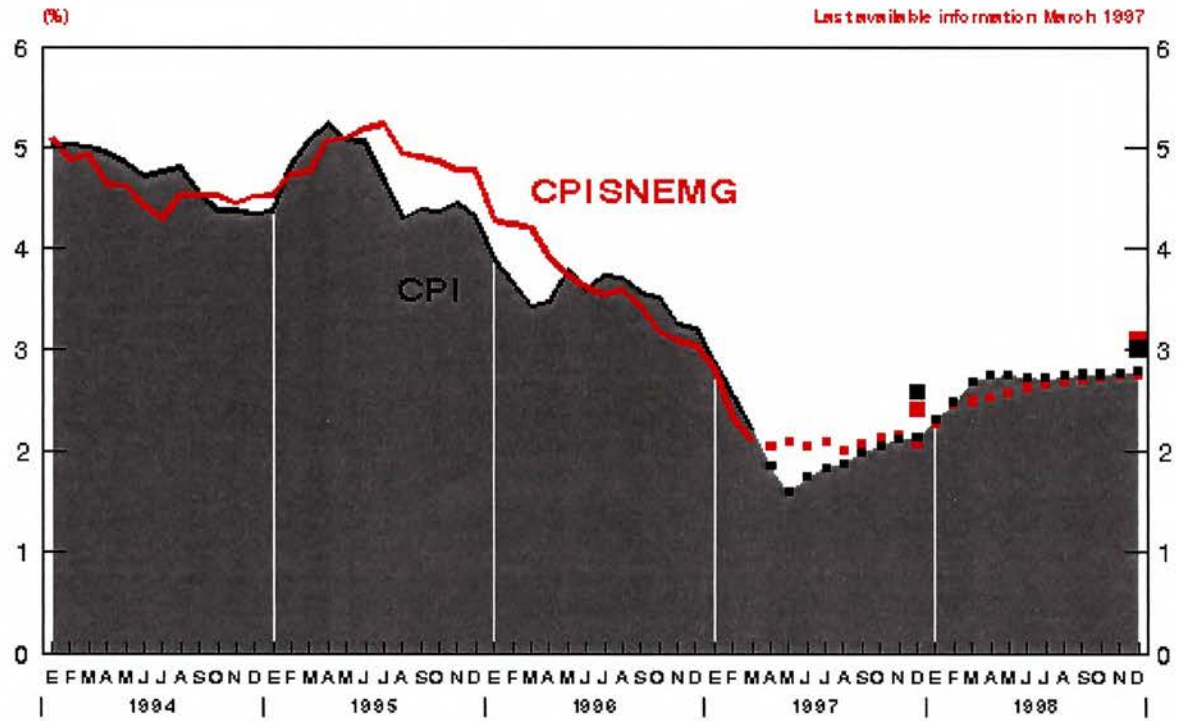
(1) From April 1997 the figures are forecasted values; (2) Consumer price index of services and non-energy manufactured goods.

Source: INE
Date: 11th April 1997

IPC

Price Consumer Index (CPI) and Services and Non-energy Manufactured Goods Index (CPISNEMG)

Annual Growth Rate



Source: INE and Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico
Date: 11th April 1997

TEMA A DEBATE[1]

PONENCIA

EL PACTO DE ESTABILIDAD EN LA UEM: RAZONES Y SINRAZONES

J. Dolado
Catedrático del Departamento de Economía de la Universidad Carlos III de Madrid

Resumen

En este artículo se discuten los pros y contras del llamado "Pacto de Estabilidad" para los futuros países miembros de la Unión Europea y Monetaria, tal como se acordó en la cumbre de Dublin (Diciembre, 1996) y se ha ratificado, con modificaciones restrictivas en la última reunión del Ecofin celebrada en Noordwijk (Abril, 1997). Se argumenta que las razones a favor son débiles al tiempo que las consecuencias negativas de una consolidación fiscal como la que se prevé en épocas de recesión, y las multas asociadas en caso de imcumplimiento, pueden ser elevadas.

La discusión sobre las consecuencias en términos de paro de la próxima Unión Económica y Monetaria (UEM) ha estado dominada por los posibles efectos derivados de la pérdida del tipo de cambio nominal como instrumento de política económica. Sin embargo, se ignora un aspecto fundamental del Tratado de Maastricht centrado en los requisitos fiscales (déficit públicos menores que el 3% del PIB y deuda pública convergiendo "apropiadamente" hacia el 60% del PIB) a lo que se añade el "Pacto de Estabilidad" firmado en la cumbre de Dublín en diciembre de 1996. Este último requisito no es una condición de acceso sino de cumplimiento posterior. Sin embargo, aunque la rectitud fiscal debería ser objeto de aprobación generalizada, ni la forma de los criterios, ni las cifras elegidas (que simplemente eran las medias imperantes en la UE en el año en que firmó el Tratado) resultan particularmente acertadas.

El argumento habitual para justificar dichas restricciones fiscales se basa en que, en su ausencia, los gobiernos nacionales -liberados de los problemas provenientes de los mercados de cambios- tenderán a endeudarse en mayor medida, ignorando que dicha acción aumentará el tipo de interés de la deuda al que se enfrenten otros gobiernos y, también, el sector privado

[1] *En esta sección el consejo editorial del BOLETÍN IPC DE ANÁLISIS MACROECONÓMICO invita a cuantos profesionales lo consideren oportuno a participar exponiendo sus reflexiones sobre temas económicos, en el sentido más amplio, que sean de especial interés actual. Los artículos publicados en esta sección reflejan exclusivamente las ideas de sus autores y no están vinculados a la orientación editorial de esta publicación.*

en sus decisiones de consumo e inversión.. Este, y no otro, es el motivo subyacente al "Pacto de Estabilidad" por el cual aquellos gobiernos que tengan déficits presupuestarios superiores al 3% del PIB, tras su inclusión en la UEM, tendrán que efectuar un depósito sin interés a las autoridades de la UE. Si el desequilibrio continúa después de dos años, el depósito se trasforma en multa. La cuantía de las mismas es de un 0,2% fijo y una décima adicional por cada punto de exceso de déficit sobre el techo del 3%, con una multa máxima del 0,5% del PIB, i.e., una penalización enorme. Además, de acuerdo con lo establecido en el último Ecofin celebrado en Noordwijk, las sanciones serán acumulables, con lo que en el caso de que el país incumplidor tuviera un déficit del 5% durante dos años seguidos, debería totalizar una inmovilización de 0,4% (se arrastra la parte variable, no la parte fija) lo que, por ejemplo, si el infractor fuera España, supondría alrededor de 0,3 billones de pesetas inmovilizadas o pérdidas durante dos años. La pregunta ahora, es si todo esta proceso tiene sentido o carece del mismo.

Para tratar de responder a dicho interrogante utilizaré algunos cálculos sencillos derivados del Informe CEPS-FEDEA (1997) sobre las consecuencias de la UEM sobre el paro en España, en el que he tomado parte. Utilizando datos, para el total de la UE, relativos a déficit públicos y crecimiento del PIB, durante el período 1980-1996, resulta posible descomponer el déficit total en sus componentes estructural y cíclico, éste último proveniente de la respuesta del déficit a tasa de crecimiento del PIB en desviación de un crecimiento tendencial del 2,5% anual. Así, se encuentra que, siendo el déficit total promedio del 4,6%, el componente estructural es del 4,3% y el componente cíclico del 0,3%. Obviamente, en períodos de recesión -como los que tuvieron lugar a principios de las décadas de los ochenta y noventa- el componente cíclico es mucho mayor ya que, con tasas medias de crecimiento del PIB del 0,9% en ambas recesiones, dicho componente asciende a 0,8% del PIB. Por tanto, de acuerdo con estos cálculos, si como consecuencia de la pérdida del tipo de cambio se produce una ligera recesión en Europa -con tasas de crecimiento, digamos, del 1,5%- el déficit total ascenderá al 4,8% (suponiendo que no haya ajuste en el déficit estructural). Si se corrige el componente estructural, reduciéndolo al 2,5% (el déficit medio en la UE en 1997 es del 2,9% con un crecimiento cercano al 2,5%), entonces el déficit global en la recesión sería del 3,1. En el caso sin ajuste, la multa ascendería a casi el 0,5% del PIB (pudiendo acumularse si continua la infracción), mientras que en el caso de ajuste supondría 0,2% del PIB, una cuantía enorme en cualquier caso. En otras palabras, a menos que el déficit estructural se reduzca por debajo del 2,5% habrá penalización.

Tal como se argumentó anteriormente el argumento a favor del Pacto se puede resumir en una línea: Tan pronto como comience la UEM, los gobiernos tendrán una mayor propensión a endeudarse. En la actualidad, un país con alto endeudamiento -como Bélgica o Italia- verá facilitado un mayor nivel de deuda al enfrentarse con un mercado de capitales mucho más amplio y unos tipos de interés más bajos, imponiendo "externalidades" negativas sobre el resto de los países, que acabarán subsidiando al infractor, pudiendo incluso "rescatar" a éste en caso de insolvencia. El Pacto de Estabilidad parece, pues, una respuesta adecuada a estos problemas.

Supongamos, sin embargo, que algunos gobiernos se endeudan más ¿Aumentarán los tipos de interés en los otros países de la UEM, tal como advierten los partidarios del Pacto?. En mi opinión, los efectos serán muy pequeños. Los mercados de capital, a nivel mundial están cada vez más integrados, formando casi un único mercado. El mercado de euro-capitales será parte de aquel. Por tanto, un mayor nivel de endeudamiento por parte de uno o varios países europeos aumentará los euro-tipos en la medida en que aumente el tipo de interés mundial. Y este aumento será minúsculo: después de todo las economías europeas son todavía pequeñas para tener un efecto significativo en la demanda global de capitales ¿Qué ocurriría si hubiera peligro de insolvencia?. De nuevo, la probabilidad de que los otros socios europeos se vean perjudicados será pequeña, en tanto se hayan comprometido fehacientemente a que no habrá ningún tipo de rescate. En este caso, la prima de riesgo más alta recaerá exclusivamente sobre el infractor. Después de todo, esta es la forma en que se supone funcionan los mercados. En cuanto al argumento de que el Pacto de Estabilidad impide que el Banco Central Europeo (BCE) se vea influenciado cara a aumentar la inflación con el fin de reducir el valor real de la deuda, se supone que el grado de independencia del BCE, le impermeabiliza de dichas interferencias políticas y, además, ese tipo de presiones se evitarían simplemente impidiendo que los países infractores tengan un voto sobre la determinación de los tipos de interés en Europa mientras permanezcan en dicha situación.

El lado negativo de los criterios fiscales es que crean un inherente sesgo contractivo. Ello no ocurriría si se aplicaran con un mayor grado de flexibilidad que permitiera tener en cuenta las circunstancias específicas de una economía, pero la insistencia alemana en que se apliquen de forma rigurosa -y más con el Pacto de Estabilidad en el horizonte- hacen de ellos una amenaza real, tal como se ha puesto de manifiesto anteriormente. Ello se ilustra de forma perentoria con las correcciones fiscales cosméticas con que varios países intentan satisfacer los requisitos del Tratado de Maastricht en este frente. Por ejemplo, France Telecom planea pagar al gobierno francés una suma equivalente a 0,5% del PIB a fin de que éste último adquiera sus cargas financieras a la hora de hacer frente a las pensiones de sus empleados. Ello obviamente reducirá el déficit en 1997, pero claramente no mejora para nada las finanzas del gobierno francés en el futuro, como tampoco lo mejoran las subidas impositivas o las reducciones en gastos en educación, infraestructuras o políticas laborales activas que han tenido lugar en otros países. Además, dicho ajuste está teniendo lugar en una fase cíclica de crecimiento ralentizado, exhacerbando esta situación. Tal como demuestran Hughes-Hallet y Mc Adam (1996), utilizando el model MULTIMOD del FMI, mantener el déficit público por debajo del 3% tiene costes nada triviales en términos de output (dado que el multiplicador fiscal se encuentra entre 1 y 2 para la mayoría de los países europeos), por lo que el Pacto de Estabilidad empeorará las cosas. Si este es el precio que hay que pagar para que Alemania (o el Bundesbank) participe en el proyecto, entonces habría que decir alto y claro que dicho precio puede ser muy elevado.

Referencias:

Hughes-Hallet, A y P. Mc Adam (1996) "Fiscal Deficit Reductions in Line with the Maastricht Criteria for Monetary Union: An Empirical Analysis" CEPR D.P nº 1481. London

Informe CEPS-FEDEA (1997) " The Effects of EMU on Spanish Unemployment: Benefits, Costs, and the Policies Required" (manucrito).

*** Dpto de Economía, Universidad Carlos III de Madrid.**

COMENTARIOS A LA PONENCIA DEL PROF. J.J. DOLADO

Michele Boldrin

Catedrático Marc Rich de la Universidad Carlos III de Madrid

Instituto Flores de Lemus de Estudios Avanzados en Economía

Los criterios de convergencia establecidos en el Tratado de Maastricht tienen, en esto estamos en perfecto acuerdo el Prof. Dolado y yo, muy pocas razones. Aun menos razones tienen los procedimientos establecidos en el Pacto de Estabilidad (PDE) y las cuantías de las sanciones que allí se detallan.

De hecho, los argumentos técnicos que se han utilizado, y se utilizan, para justificar la imposición de criterios de convergencia tan rígidos y abstractos, y por la atribución de un poder de "superpolicía fiscal" a la unión Europea, carecen de fundamentos, sean éstos empíricos o teóricos.

El argumento según el cual el endeudamiento de un estado genera "externalidades negativas" sobre los demás países debido al alza en los tipos de interés, por un lado, no tiene nada que ver con la unión monetaria y, por el otro, confunde una externalidad "pecuniaria" (pecunary externality) con una externalidad real.

Que el mayor endeudamiento de un país pueda generar una subida de los tipos de interés cobrados a otros países es una posibilidad bastante teórica, si el país en cuestión no es un gigante de la economía mundial y que, en todos los casos, depende de la integración mundial en los mercados de capitales y no de la existencia de la UME. Los mercados de capitales ya están integrados y seguirán integrándose aún más en los próximos años. En este proceso, el establecimiento de una moneda única europea será, sin duda, un factor favorable pero no de importancia superior a muchos otros acontecimientos de las últimas dos décadas. El proceso de integración financiera a nivel mundial sigue, habría seguido y seguirá en adelante independientemente de la moneda única. A los que defienden la necesidad de control por medio de multas del endeudamiento de una Irlanda o una Dinamarca, deberíamos preguntarles qué opinan sobre el endeudamiento de Estados Unidos y Japón, y por qué no proponen controlar a éstos también.

En segundo lugar, como ya he mencionado, la posible subida de tipos de interés asociada al mayor endeudamiento de un país no tiene nada de "ineficiente" y, como tal, no necesita ningún control, multa o impuesto rectificador. Cuando el ejército alemán compra una gran cantidad de patatas para alimentar a sus soldados, casi seguramente genera una subida en los precios de las patatas registrados por los mercados alemán, europeo y hasta mundial. Justamente, nadie

propone por ello imponerle una multa. Igualmente, si los italianos o los belgas quieren endeudarse un poco más de lo que ya están y, por esta razón, están dispuestos a pagar un tipo de interés más alto, esta subida de los tipos indicará a los potenciales ahorradores en el mundo que existen individuos que valoran su ahorro aún más de lo que pensaban antes, y que por eso están dispuestos a pagar. La subida de tipos convencerá a algunos endeudados potenciales a convertirse en inversores efectivos. Este proceso es exactamente como todos opinamos que debe ser y no se entiende qué tipo de equilibrio superior se podría alcanzar con las multas del PDE.

La única externalidad negativa que el mayor endeudamiento de algunos de los países miembros podría causar es la creación de una "lobby inflacionista" que presione al BCE (Banco Central Europeo) a subir la oferta de moneda, generando así inflación en todos los países, incluidos los que sigan una política de rectitud fiscal. Me parece ridículo pensar que un peligro de este tipo se puede eliminar con las multas: una lobby inflacionista tan poderosa podría, con mucha más facilidad, modificar los criterios de base de las multas impuestas por la UE. Solamente la construcción de un BCE verdaderamente independiente y cuya única misión sea el control de la inflación, puede ofrecer un seguro efectivo en contra de este tipo de riesgo. Existen dudas razonables sobre que el proyecto actual de construcción del BCE ofrezca garantías suficientes en esta dirección. Pero esto es otro asunto.

Hasta ahora, parece que el Prof. Dolado y yo estamos de acuerdo sobre este tema. De modo que no creo necesario añadir nada a sus argumentos, del todo claros, detallados y correctos, además de presentados en un español muy superior al mío. No obstante, existe una discrepancia, muy sencilla, pero de crucial importancia.

No estoy de acuerdo con él cuando sostiene que: "El lado negativo de los criterios fiscales es que crean un inherente sesgo contractivo". Y que la forzosa reducción del gasto público que el PDE requiere causaría una menor reducción y hasta un crecimiento del paro. Los argumentos desarrollados en la segunda parte del artículo sugieren que el Tratado de Maastricht y los criterios establecidos en el PDE requieren una reducción del gasto público particularmente fuerte en las fases cíclicas recesivas, haciendo imposibles los movimientos anticíclicos del gasto público y empeorando así la situación ocupacional.

Pero los mismos datos que el Prof. Dolado ofrece contradicen esta argumentación. Históricamente, el déficit público en España es igual, en promedio, al 4,6% del PIB. De este 4,6, el componente estructural es el 4,3 y el cíclico solamente el 0,3%. En las fases recesivas esta componente cíclica alcanza, según sus mismos cálculos, el 0,8% del PIB. Por sencillez igualémoslo al 1% del PIB. Este valor se encuentra aún muy lejos del límite máximo del 3% establecido en el PDE si el déficit estructural fuese cero.

Esto implica que los movimientos anticíclicos del déficit público, recomendado por la teoría de la imposición fiscal óptima, siguen siendo perfectamente posibles aun respetando los límites del PDE. De hecho, una vez eliminado el déficit estructural quedan, en el promedio, dos puntos porcentuales del PIB que pueden utilizarse en situaciones de extrema gravedad. No veo, por tanto, ningún problema desde este punto de vista.

Ciertamente, todo esto requiere reducir hasta eliminar el déficit estructural, lo cual no tiene ninguna justificación, ni de eficiencia económica, ni de política fiscal. Es ésta la tarea fundamental a la cual no parecen dar respuestas satisfactorias las diversas operaciones de maquillaje fiscal que varios países europeos van poniendo en marcha.

A esta primera crítica, me permito añadir una segunda, de naturaleza más fundamental. Es un error criticar por principio los criterios de Maastricht porque no nos permiten utilizar el gasto público para eliminar el paro; el gasto público no es instrumento eficaz para generar empleo. Esto no quiere decir que un millón de pesetas de gasto público no genere ninguna ocupación. Ciertamente existe un efecto. El problema es otro: si este mismo millón de pesetas lo pasamos al sector privado para que lo invierta o lo consuma, ¿se genera un número mayor o menor de puestos de trabajo? La evidencia histórica de este siglo sugiere que el millón de pesetas invertido por parte del sector privado genera más riqueza y más empleo.

Criticar los criterios de Maastricht y su aplicación sugiriendo que la reducción de gasto público que éstos requieren es una de las causas, si no la causa principal, del alto nivel de paro en Europa, no parece útil para el desarrollo de una política económica nacional y europea capaz de reducir en manera permanente el paro.

El lado negativo de los criterios fiscales, así como de los criterios de convergencia establecidos por el tratado de Maastricht, es que confirman y refuerzan el sesgo centralizador, direccionista y estatalista que caracteriza cada día más el proceso de unificación europea. Su coste es una Europa cada día más rígida, conservadora e incapaz de hacer frente a los grandes procesos mundiales de transformación económica y social. Esta parálisis, toda europea, es el resultado de la paulatina sustitución de mecanismos de mercado por intervenciones o bien de los estados miembros, o bien de la burocracia de Bruselas. El coste social más inmediato y visible de esta particular versión europea del "socialismo real" es la altísima y creciente tasa de paro en la Europa continental.

Este es un tema, sobre el cual ya ha habido comentarios en este Boletín y sobre el cual sería bueno volver a centrar la discusión académica y, en particular, la de la política económica.

TRABAJOS DE INVESTIGACIÓN DE INTERÉS PARA
LOS ANALISTAS DE LA COYUNTURA ECONÓMICA

EXPLAINING THE TRANSITION OUT OF UNEMPLOYMENT IN SPAIN: THE EFFECT OF THE UNEMPLOYMENT INSURANCE

Alba Ramírez, Alfonso

Universidad Carlos III de Madrid
Working Paper 96-71

En el artículo "Explaining the transition out of unemployment in Spain: the effect of unemployment insurance" se contribuye al estudio de la dinámica del mercado de trabajo español. Se analizan los factores que determinan la salida del desempleo en el período 1987-1995. Entre esos factores se dedica especial atención a los siguientes: el seguro de desempleo, la duración del desempleo y el ciclo económico. Se aplica un modelo logit multinomial que considera dos vías de salida del paro: el empleo y la inactividad. Los datos utilizados se obtienen de la Encuesta de Población Activa enlazada, facilitada por el Instituto Nacional de Estadística. La muestra utilizada se compone de unos 106.000 trabajadores varones que han perdido o abandonado un trabajo anterior.

El efecto del seguro de desempleo se contrasta haciendo uso de la pregunta contenida en la EPA sobre la situación con respecto al INEM. Las tres situaciones posibles son: inscrito recibiendo el seguro o el subsidio de paro, inscrito sin recibir nada y no inscrito. Se obtiene que la percepción del seguro o subsidio de paro demora significativamente el paso al empleo mientras que también reduce considerablemente la probabilidad de paso a la inactividad. Si el trabajador medio en la muestra tarda unos doce meses en encontrar un puesto de trabajo, el que percibe el seguro tarda entre tres y seis meses más.

Uno de los hallazgos más interesantes de este trabajo es que el efecto negativo del seguro o subsidio de paro en la transición al empleo se ha reducido considerablemente a partir de 1993. Este resultado puede atribuirse a la reforma del sistema del seguro de desempleo llevada a cabo en abril de 1992, que supuso recortes importantes en la duración y cuantía de las prestaciones. Si el resultado obtenido en esta investigación es correcto, cabe interpretarlo como la consecuencia de un cambio de actitud de los trabajadores desempleados en la búsqueda de trabajo. Sin embargo, queda en el aire en qué medida esto puede contribuir a reducir la tasa de paro en el medio plazo en España, y hasta qué punto el bienestar de los parados se ve afectado por una modificación de la generosidad del sistema de seguro de desempleo.

EFECTOS INTRADIA Y DIA DE LA SEMANA EN LA BOLSA DE MADRID. INFORMACION Y VOLUMEN DE CONTRATACION (THE ROLE OF INFORMATION AND TRADING VOLUME ON INTRADAILY AND WEEKLY RETURN PATTERNS IN SPANISH STOCH MARKET)

David Camino

Universidad Carlos III de Madrid
Working Paper 96-10. Business Economic Series 01

Este trabajo analiza el comportamiento del mercado financiero dentro y fuera de las horas de cotización, computando los rendimientos y volatilidades del índice Ibex-35, a intervalos de 15 minutos, con objeto de conocer las pautas de comportamiento diarias de la Bolsa de Madrid en relación con la llegada de la información al mercado y el volumen negociado. En particular se analizan los rendimientos sistemáticamente negativos observados los lunes y que han sido observados igualmente en otros mercados.

El período analizado (de febrero de 1992 a diciembre de 1993), supone 23 meses ó 447 días de cotización del Ibex-35, para los que también se posee información respecto al volumen negociado en miles de millones de pesetas. El índice Ibex-35 que actúa como subyacente en la cotización de los instrumentos derivados se encuentra disponible en tiempo real, calculándose de forma contínua y constituye un adecuado sustituto de una cartera bien diversificada de la Bolsa de Madrid (el nivel de correlación con el IGBM es del 98%), con sólo 35 activos, los más líquidos del mercado.

Los resultados más importantes observados son los siguientes:

- Existen importantes diferencias en las cotizaciones diarias del Ibex-35, tanto dentro como fuera de las horas de mercado, que suponen rendimientos negativos del índice entre el cierre de un día y la apertura del siguiente, para todos los días de la semana. El rendimiento positivo en horas de mercado es suficiente para que los resultados globales (cierre a cierre) sean positivos, excepto los miércoles, además del lunes (el conocido efecto lunes).

- Las pautas de comportamiento de las cotizaciones se mantienen a lo largo del tiempo y para distintos volúmenes de negociación. El incremento en el volumen negociado, sin embargo, tiene un notable efecto positivo sobre la evolución de los precios, como consecuencia de la mayor demanda.

- Se detectan pautas de comportamiento persistentes en la evolución de los precios en las primeras horas de cotización. Los lunes y los viernes los precios tienden a caer, tras el incremento en la apertura, mientras que en los demás días los rendimientos en este período son positivos. En las últimas horas de la jornada bursátil los precios suben, todos los días de la semana.

- Existen también algunas similitudes en el comportamiento de las cotizaciones diarias. Los rendimientos y las volatilidades de los precios del Ibex-35 tienden a incrementarse fuertemente en los primeros 15 minutos de cotización, reflejando la acumulación de información y los inusualmente bajos precios en la apertura. Algo similar ocurre en los últimos 15 minutos de la jornada, pero por motivaciones diferentes.

- No parece probable que el efecto negativo de los lunes (también los miércoles en este trabajo) se deba a la acumulación de información pública negativa mientras el mercado se encuentra cerrado los fines de semana. Parece más probable atribuir a la incertidumbre (generada habitualmente en otros mercados financieros) el resultado de precios de apertura anormalmente bajos, que reflejan la falta de información de los inversores fuera de las horas de mercado y que no llegan a recuperarse enteramente durante la jornada bursátil.

Estrategias de negociación basadas en estas pautas de comportamiento no serían normalmente suficientes para generar beneficios de forma sistemática, dado que la diferencia de precios entre la compra y la venta (horquilla de precios), que alcanzó un valor de 0,37% en 1993, es habitualmente mayor que las diferencias de cotización diarias que puedan obtenerse. En cualquier caso, son necesarios nuevos estudios para identificar el origen y las causas de estas pautas de comportamiento, antes de que puedan aventurarse nuevas conclusiones.

TRABAJOS DE INVESTIGACIÓN DE INTERÉS PARA LOS ANALISTAS DE LA COYUNTURA ECONÓMICA APARECIDOS EN BOLETINES ANTERIORES

* Moreno, M. y J. I. Peña (1996). "On the Term Structure of Interbank Interest Rates: Jump-diffusion Processes and Option Pricing". Forecasting Financial Markets: Exchange Rates, Interest Rates and Asset Management. Edited by C. Dunis, pp 159-180. John Wiley & Sons. (Boletín nº 26).

* Gonzalo. J. y Tae-Hwy Lee, "No lack of relative power of the d-f tests for unit roots". (Publicado en el Journal of Time Series vol 17, January 1996 (37-47). Universidad Carlos III de Madrid, WP 95-39 (11)).(Boletín nº 26).

* Aparicio F. y J. Estrada, "Empirical distributions of stock returns: scandinavian securities markets", 1990-95 (Universidad Carlos III, WP 96-58 (25)) (Boletín nº 27).

* Cardone, C. "A Single European Union Deposit Insurance Scheme?: An overview", (Universidad Carlos III de Madrid, WP 96-03; Business Economics Series 03) (Boletín nº 27).

* Alonso- Borrego, C. "Demand for labour inputs and adjusted costs: evidence from spanish manufacturing firms", (Universidad Carlos III, WP 96-28 (25) (Boletín nº 28).

* Alonso, O. "Configuration of cities: the effects of congestion cost and goverment", (Universidad Carlos III de Madrid, WP 96-17(09) (Boletín nº 28).

* Peña, D. "Measuring service quality by linear indicators", (Universidad Carlos III de Madrid, WP 96-48(1) (Boletín nº 28).

* Peña, D. y V. Yohai, "A procedure for robust estimation and diagnostics in regression", (Universidad Carlos III de Madrid y Universidad de Buenos Aires, WP 96-48(19)) (Boletín nº 29).

* Petrakis, E. y M. Vlassis, "Endogenous wage-bargaining institutions in oligopolistics industries", (Universidad Carlos III de Madrid, WP 96-28) (Boletín nº 29).

* Petrakis, E. y S. Roy, " Cost reducing investment, competition and industry dynamics", (Universidad Carlos III de Madrid, WP 96-62) (Boletín nº 30).

* Rivera-Camino, J. y Verna G., "The spanish management style: an exploratory comparison with the french managers" (Universidad Carlos III de Madrid, WP 96-35) (Boletín nº 30).

FE DE ERRATAS

La ponencia en la sección de TEMA A DEBATE del mes de marzo apareció publicada con un error por el que se omitían unos párrafos. A continuación se dan las tres primeras hojas corregidas de dicha ponencia, señalando en negrilla lo que se omitió en la publicación de marzo.

TEMA A DEBATE[1]

PONENCIA

OBTENCIÓN DE INFORMACIÓN MACROECONÓMICA, DESAGREGADA TRIMESTRALMENTE, A PARTIR DE DATOS ANUALES: EL CASO ESPAÑOL

Victor Guerrero
Catedrático del Instituto Tecnológico Autónomo de México
Profesor Visitante de la Universidad Carlos III de Madrid

Resumen

El Instituto Nacional de Estadística (INE) es el órgano encargado de publicar los datos oficiales acerca del comportamiento de la Economía en España y, en particular, publica las cifras trimestrales de la Contabilidad Nacional. En el presente trabajo se cuestiona, en principio, la validez de considerar a tales cifras como verdaderamente oficiales, puesto que no corresponden a mediciones directas de las variables económicas. En segundo lugar, se analizan diversas alternativas que podrían seguirse para mejorar la obtención de las cifras trimestrales, a partir de los datos anuales disponibles. Para ello se pone énfasis en diversas necesidades de análisis que deben satisfacer las cifras publicadas, como es particularmente la consistencia contable.

La necesidad de contar con información acerca del comportamiento de las variables macroeconómicas de mayor relevancia, es cada vez más evidente para los agentes económicos, en todas partes del mundo. Los usuarios de la información generada por las Agencias Oficiales de Estadística (AOE's de aquí en adelante) no sólo exigen calidad, oportunidad y amplia difusión de las cifras, sino que además esperan un esfuerzo continuo de tales Agencias por satisfacer también el requisito de una mayor cobertura, tanto en el ámbito temporal, como en el sectorial y regional. Adicionalmente, cada vez son más los analistas de la información económica cuyo nivel de sofisticación para realizar análisis es realmente elevado, por lo cual los procedimientos estadísticos empleados por las AOE's se ven sometidos ahora a críticas que anteriormente no se realizaban o que eran más superficiales. Es por ello loable que el INE haya hecho del conocimiento **de los usuarios, la**

[1] *En esta sección el consejo editorial del BOLETÍN IPC DE ANÁLISIS MACROECONÓMICO invita a cuantos profesionales lo consideren oportuno a participar exponiendo sus reflexiones sobre temas económicos, en el sentido más amplio, que sean de especial interés actual. Los artículos publicados en esta sección reflejan exclusivamente las ideas de sus autores y no están vinculados a la orientación editorial de esta publicación.*

metodología estadística empleada para obtener las cifras trimestrales de la Contabilidad Nacional de España.

En general, las AOE's y el INE de España no es la excepción, se ven sometidas a fuertes presiones para incrementar su oferta de información. En concreto, en lo que respecta a la Contabilidad Nacional, ésta se calcula directamente de las fuentes originales una vez al año, con lo cual se obtiene una fotografia anual de la situación macroeconómica que prevalece en el pais. Sin embargo, una imagen estática no es suficiente para llevar a cabo una toma de decisiones efectiva, ni para lograr un análisis satisfactorio de la coyuntura. Es necesaria una serie de imágenes que muestren la dinámica de la Economía, referida al menos a los trimestres y no únicamente al año completo. Así pues, que el INE proporcione cifras trimestrales de la Contabilidad Nacional, es un paso en la dirección correcta y debe verse como una acción realmente positiva, aunque mejorable en diversos aspectos de carácter técnico.

Idealmente, la necesidad de datos macroeconómicos trimestrales debería ser satisfecha por las AOE's con información que correspondiera a mediciones directas de la Economía, efectuadas con frecuencia de observación trimestral, de igual forma como se realiza la medición anual. Esa tarea solamente la pueden realizar las AOE's, debido a sus atribuciones propias, a su infraestructura y a los recursos de los que disponen. De hecho, es de esperar que las AOE's provean a los usuarios de la información, de datos que se obtengan de fuentes originales, los cuales después de someterse a procesos regulares de validación y presentación en cuadros, se difundan como cifras oficiales. Desde luego, aun cuando el INE obtuviera las cifras de la Contabilidad Nacional Trimestral de esta manera, ello no garantizaría la consistencia de las mediciones del Producto Interior Bruto por el lado de la oferta, con las correspondientes mediciones por el lado de la demanda. Ese es un problema que se presenta incluso con las cifras anuales y que requiere de la aplicación de un procedimiento estadístico adecuado para efectuar el balance de las cifras. Lo que no se debe perder de vista, es el papel que deberían jugar las AOE's -y aquí conviene particularizar al caso del INE- para conseguir los datos trimestrales, a partir de las fuentes originales.

Dejando a un lado el caso ideal, la realidad es tal que las AOE's en muchas ocasiones se ven prácticamente forzadas a proporcionar las cifras trimestrales, derivándolas de las anuales mediante métodos estadísticos. En este sentido, má s que un método de desagregación de las cifras anuales en trimestrales, sería preferible aplicar la filosofía del "benchmarking", que esencialmente consiste en partir de cifras trimestrales preliminares

y ajustarlas para que satisfagan las restricciones impuestas por las cifras anuales (por ejemplo, de que la suma de los cuatro trimestres corresponda a la observación anual). En este caso, las cifras anuales se consideran sujetas a variabilidad muestral. La recomendación de que las AOE's no utilicen métodos de desagregación, sino preferentemente, métodos de "benchmarking", surge del hecho de que estos últimos permiten hacer uso eficiente de la estructura estadística asociada con la obtención de ambos conjuntos de datos, trimestrales y anuales. De hecho, los diseños muestrales empleados para la recolección de datos, permiten deducir varianzas y covarianzas de las respectivas cifras. Debido a que los diseños muestrales son conocidos por las AOE's y usualmente son desconocidos para los usuarios o analistas individuales de la información, debe ser claro que el "benchmarking" puede ser empleado casi exclusivamente por las AOE's.

Ahora bien, si se ha decidido emplear un método de desagregación temporal para pasar de datos anuales a trimestrales, conviene enfatizar que un supuesto fundamental será ahora, que las cifras anuales se consideran como restricciones no sujetas a incertidumbre. La desagregación temporal puede ser del tipo de distribución de cifras de flujos o de índices (por ejemplo, el PIB o bien su deflactor implícito) o de interpolación de cifras de saldos (por ejemplo, el saldo de la balanza comercial). Para realizar la desagregación se utiliza comúnmente un enfoque de carácter econométrico, en el cual aparecen modelos, con sus respectivos supuestos, los cuales es recomendable validar a partir de la evidencia empírica, es decir, de los datos observados de que se disponga. No obstante, algunos métodos de desagregación temporal presuponen que no hay cifras preliminares, ni variables auxiliares o indicadores que permitan crear tales cifras, y prácticamente inventan los datos trimestrales desagregados, con el solo criterio de que satisfagan la restricción anual. Tales procedimientos de cálculo tienen una base empírica muy débil, si acaso, y no sería justificable su aplicación, a menos que se buscara extrema simplicidad en los cálculos, como objetivo fundamental. Otros procedimientos que no hacen uso de indicadores sintéticos, tienen su fundamento en la idea de que es posible derivar un modelo para los datos (no observables) trimestrales, a partir de los datos observados anuales o a partir de conocimiento teórico acerca de la variable en estudio. Esto quizás podrá ser válido en algunos casos, pero no siempre.

Lo aconsejable sería utilizar un procedimiento que tuviera como punto de partida la existencia de cifras preliminares o, al menos, la posibilidad de obtener tales cifras a partir de indicadores sintéticos de la actividad económica. Tales indicadores constituyen, de hecho, la materia prima con la cual se construirán las cifras trimestrales desagregadas. En buena medida, esos indicadores son los que determinan el comportamiento intraanual de los datos desagregados, aunque para juzgar empíricamente su validez, tan solo se cuenta

Temas tratados en números anteriores del BOLETIN IPC DE ANÁLISIS MACROECONÓMICO:

- Importancia de la composición del crecimiento mensual del IPC. (nº 8, pgs. 8-10).
- Política monetaria e inflación: predicciones macroeconómicas globales y predicciones condicionales de inflación (nº 12, pgs. 9-14).
- La función de reacción del Banco de España (nº 16, pgs. 10 a 15).
- Los componentes cíclicos del IPC y un indicador de inflación tendencial (nº 18, pgs. 25-26).
- La necesidad de una política económica global para luchar contra la inflación (nº 20, pgs. 14-19).
- Un análisis desglosado de los precios de los servicios y consideraciones sobre la dependencia de los precios de las manufacturas con el tipo de cambio (nº 22, pgs. 17-21).
- Inflación y políticas económicas a corto plazo integradas en planes consensuados de acción a medio plazo (nº 22, pgs. 17-21).
- Inflación, política económica y pacto social (nº 23, pgs. 12-13)
- El objetivo de inflación del Banco de España para 1998 y 1999 (nº 25, pgs. 12-15)
- Los IPC transitorios y los IPC armonizados en España y en Europa (nº26, pgs. 10-17, 20-21).
- Objetivos y problemas en la inflación española durante el trienio 97-99 (nº 26, pgs. 17-20).
- La difícil solución del déficit de sanidad (nº 28, pgs. 16-20).
- Oscilaciones en la inflación, los IPC armonizados y objetivos para 1997 y 1998 (nº 29, pgs. 19-21).
- La reducción de la inflación en 1997-1999 no será sistemática, sino con oscilaciones apreciables (nº 30, pgs. 9-19)
- Tipos de interés, crecimiento económico y el objetivo de inflación del 2% (nº 30, pgs. 20-22)
- El IPC armonizado español (nº 30, pgs. 23-24)

Selección de Temas a Debate aparecidos en números anteriores del BOLETIN IPC DE ANÁLISIS MACROECONÓMICO:

- Barea, J., "Plan de convergencia en cuanto a déficit público y la necesidad de reformas estructurales". (nº 15, pgs. 30-33).
- Rubio, G., "¿Es siempre lo más caro lo mejor?. Los fondos de pensión y las comisiones de gestión y depósito". (nº 17, pgs. 25-29).
- Herce, J.A., "Gasto en pensiones y convergencia en déficit". (nº 19, pgs. 28-30).
- Albi, E., "Financiación autonómica". (nº 20, pgs. 28-31).
- Parejo, L., "La economía y el futuro del Estado". (nº 21, pgs. 26-32).
- Betancourt, A., "La independencia del Banco de España". (nº 24, pgs. 27-36).
- Ontiveros, E., "Privatizaciones y sistema bancario".(nº 25, pgs. 31-33)
- Ferreira, J.L e Herguera, "El precio de la electricidad y la liberalización del sector eléctrico"; Contestan: J. Fabra, J. Herrero, L. Rodriguez - Romero y E. Zurutuza (nº 27, pgs. 36-66).
- Freixas, X., "Los límites de la competencia de la banca española"; Contestan: J. Faus, J. Gual y J. Hay. (nº 28, pgs. 39 -61).
- Calzada, B., "El año 1997 desde la perspectiva financiera"; (nº 29, pgs. 38-42).
- Guerrero, V., "Obtención de información macroeconómica, desagregada trimestralmente, a partir de datos anuales: el caso español"; Contestan: G. de Cabo y A. Cristóbal (nº 30, pgs. 43-58).

Otras publicaciones sobre la inflación realizadas por el "LABORATORIO DE PREDICCIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO" de la Universidad Carlos III de Madrid:

- Espasa, A. y Lorenzo, F. (1995a), "Una propuesta de análisis desagregado de la inflación a través de indicadores adelantados", ***Papeles de Economía Española***, 62, pgs. 308-320.
- Espasa, A., Lorenzo, F. y Escribano, C. (1995), "La predicción de la inflación como base para un diagnóstico actualizado. Un análisis sobre la inflación española", ***Revista del Instituto de Estudios Economicos***, nºs 1 y 2: El problema de la inflación en España, pgs. 331-366.
- Espasa, A. (1996), "Inflación, política monetaria, tipos de interés y expectativas", ***Cuadernos de Información Económica***, diciembre, pgs. 21-37.

Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico. Instituto Flores de Lemus.
Universidad Carlos III de Madrid