



En el próximo bienio se espera que el PIB vuelva lentamente a crecer hasta cerrar 2012 con tasas anuales superiores al 1.0%. La inflación empezará a reducirse en marzo de 2011 mientras la tasa media de paro podría no bajar del 20%.

**Mercado de Vivienda: el ajuste se puede prolongar en 2011.**

**Julio Rodríguez López**

**Pág. 59**

## PRINCIPALES VARIABLES E INDICADORES EN ESPAÑA

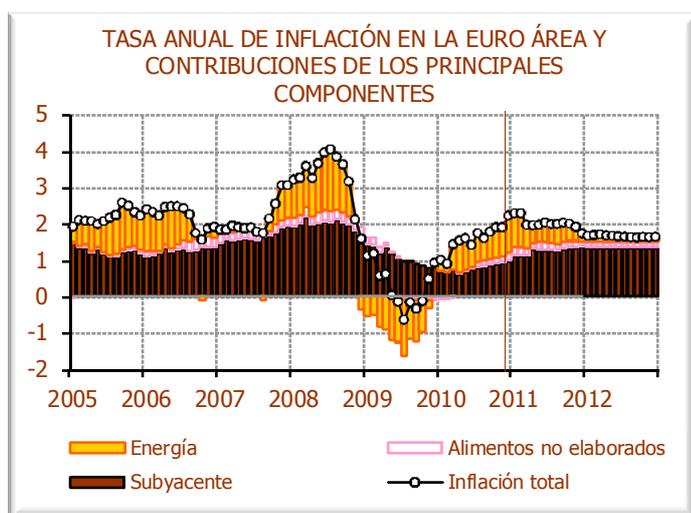
Tasas anuales de crecimiento

	2008	2009	Predicciones		
			2010	2011	2012
<b>PIB pm.<sup>1</sup></b>	0,9	-3,7	<b>-0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>1,0</b>
			<b>±0,2</b>	<b>±0,7</b>	<b>±1,0</b>
<b>Precios IPC<sup>2</sup></b>					
Total	4,1	-0,3	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>1,0</b>
Subyacente	3,2	0,8	<b>0,6</b>	<b>1,4</b>	<b>0,9</b>
dic / dic	1,4	0,8	<b>2,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>
<b>Mercado de trabajo<sup>3</sup></b>					
Población activa (% de variación)	3,0	0,8	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>
Empleo EPA (% de variación media)	-0,5	-6,8	<b>-2,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,9</b>
Tasa de paro (% de población activa)	11,3	18,0	<b>20,1</b>	<b>20,6</b>	<b>20,1</b>

Fuente: INE & BIAM (UC3M)

Fecha: 30 de diciembre de 2010

**La inflación en la euro área podría superar el 2.0% de diciembre de 2010 a febrero de 2011. Si los precios energéticos interrumpen su escalada se tratará, con toda probabilidad, de un repunte temporal.**



Fuente: Eurostat & BIAM (UC3M)

Fecha: 16 de diciembre de 2010

Los precios de las viviendas volvieron a descender en España durante los tres primeros trimestres de 2010. Dicha evolución contrastó, dentro de la Eurozona, con la de un grupo de países en los que los precios de las viviendas han vuelto a aumentar en el mismo periodo. La demanda de vivienda ha vuelto a sufrir en 2010 las consecuencias de la evolución negativa de las variables reales de las que depende (renta disponible real, empleo, creación de hogares) y del comportamiento restrictivo de la nueva financiación crediticia. Sin embargo el perfil de todas estas variables ha sido menos negativo en dicho ejercicio que en los años precedentes de crisis.

El moderado descenso de los precios de venta registrado a lo largo de la fase de recesión del mercado de vivienda y la realidad de un amplio stock de viviendas terminadas pendientes de venta han dado lugar a que en 2010 haya descendido de nuevo el número de viviendas iniciadas. Estas se han situado en el 10% del nivel alcanzado en el punto más elevado de la fase de auge precedente. El mercado de la vivienda parece, pues, haber "tocado fondo" en 2010, pero no se ha salido todavía de dicha situación de profundo ajuste a la baja de los niveles de ventas y de nueva oferta de viviendas.

En los siguientes apartados se comenta, en primer lugar, la evolución de los precios de venta de las viviendas en 2010. En el segundo apartado se analiza la evolución de la demanda, mientras que en el tercero se describe el fuerte ajuste que ha registrado la oferta de nuevas viviendas y se presenta una estimación del stock de viviendas terminadas y no vendidas. En el cuarto y último apartado se recogen previsiones sobre la evolución de las principales variables del mercado de vivienda para 2010-2011.

# BOLETÍN DE INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Director: **Antoni Espasa**

Coordinación: **Emiliano Carluccio**

Comentarista Macroeconómico: **Michele Boldrin**

Comentarista del Mercado Laboral: **Jose Ignacio Pérez Infante**

Asesor Macroeconómico: **Román Minguez**

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

Análisis y Predicciones de Inflación:

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

Análisis de Producción Industrial:

- España: **Juan de Dios Tena y Carles Bretó**
- Euro Área: **Iván Mayo**
- Estados Unidos: **Iván Mayo**

Análisis y Predicciones Macroeconómicas

- España: **Nicolás Carrasco, Coordinador y Juan de Dios Tena**
- Euro Área: **Nicolás Carrasco, Coordinador e Iván Mayo**
- Noruega: **Gunnar Bardsen y Ragnar Nymoen**

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

Consejo Asesor:

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

BOLETÍN INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

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

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

Depósito Legal: M22 938 – 1995

ISSN 188-928X

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

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

[www.uc3m.es/boletin](http://www.uc3m.es/boletin) E-mail: [laborat@est-econ.uc3m.es](mailto:laborat@est-econ.uc3m.es)

<b>I. SITUACIÓN ECONÓMICA</b>	p.1
<b>II. EURO ÁREA</b>	p.6
II.1 Predicciones macroeconómicas	p.8
Producto Interior Bruto	p.10
Índice de Producción Industrial	p.14
II.2 Inflación	p.16
II.3 Política Monetaria	p.26
<b>III. ESTADOS UNIDOS</b>	
III.1 Índice de Producción Industrial	p.27
III.2 Inflación	p.28
III.3. Mercado Inmobiliario	p.34
<b>IV. ESPAÑA</b>	p.36
IV.1 Predicciones macroeconómicas	p.38
Producto Interior Bruto	p.40
Índice de Producción Industrial	p.44
IV.2 Inflación	p.47
<b>V. RESUMEN COMPARATIVO DE PREDICCIONES DE INFLACIÓN</b>	p.56
<b>VI. PREVISIONES DE DIFERENTES INSTITUCIONES EN DISTINTAS ÁREAS</b>	p.58
<b>VII. TEMA A DEBATE. Por Julio Rodríguez López.</b>	
Mercado de vivienda. El ajuste se puede prolongar en 2011	p.59

\* La fecha de cierre para las estadísticas incluidas en este Boletín fue el 30 de diciembre de 2010.



## I. SITUACIÓN ECONÓMICA

En este último Boletín de 2010 se pretende hacer un balance de los acontecimientos económicos del último año e ilustrar las principales previsiones, que por primera vez se extienden hasta finales de 2012. Es evidente que dichas previsiones a un horizonte más amplio sufren un grado de incertidumbre mayor, pero al mismo tiempo es importante ofrecer al lector nuestra estimación más reciente, tanto de las dinámicas de muy corto plazo como de las dinámicas subyacentes de precios, empleo y producción que emergen cuando se proyectan las previsiones con dos años de antelación. En 2010 la crisis económica y financiera ha sufrido varias transformaciones pero no ha terminado. Especialmente en las economías occidentales. Uno de los elementos más destacados y positivos observados en este último año es la fuerte recuperación del comercio mundial. El crecimiento de importaciones y exportaciones en la gran mayoría de países ha sido espectacular. Las principales economías, incluyendo España, han recuperado en 2010 un nivel de exportaciones parecido o superior al de 2007 y hay señales, de que el crecimiento del comercio global se mantendrá suficientemente firme en los próximos meses.

*El comercio mundial de bienes y servicios se ha recuperado antes y con mayor intensidad que cualquier otra variable.*

Es decir: el comercio mundial de bienes y servicios se ha recuperado antes y con mayor intensidad que cualquier otra variable. Los riesgos de un retorno más o menos explícito a cierto proteccionismo no se han materializado o, simplemente, los intentos proteccionistas han fracasado en contener el ímpetu de la globalización económica.

Sin los lazos económicos y financieros desarrollados en los últimos 15 años a nivel global, el flujo de capitales que ha financiado las burbujas inmobiliarias en EE.UU. y en algunos países europeos no habría podido alcanzar el tamaño que se ha observado. Así mismo, la difusión de activos tóxicos, respaldados por valores inmobiliarios absolutamente ficticios, no habría alcanzado la dimensión de epidemia financiera planetaria. Pero también es de recordar que el comercio y el intercambio de bienes, servicios, capital humano e intelectual entre países tampoco habrían podido desarrollarse hasta los niveles actuales sin una mayor integración de los mercados económicos y financieros. Los primeros desequilibrios se están corrigiendo, aunque con len-

titud y sacrificio. Es una buena noticia que los aspectos positivos no hayan sucumbido al conservadurismo y al miedo de los que desconfían en cualquier mercado que no puedan controlar.

La desconfianza en el forastero es algo implícito en la gran mayoría de las culturas humanas; es un instinto que se ha utilizado y se utiliza frecuentemente con finalidades políticas y económicas y no sólo para justificar medidas proteccionistas. Así en 2010, aquellos inversores internacionales que aceptaron comprar deuda soberana de la eurozona casi sin discriminar entre situación económica y presupuestaria de los distintos países y que aceptaron prestar a nuestros bancos liquidez abundante y barata durante casi una década confiando en dudosas garantías inmobiliarias, se han transformado en cuestión de meses, en despiadados especuladores internacionales que no aceptan comprar deuda española, portuguesa, irlandesa o italiana al mismo precio que la alemana.

Debido a esta desconfianza, la crisis del sistema financiero originada por el mercado de derivados estadounidense se ha transformado, anteriormente en mayo y con mayor virulencia en noviembre, en una crisis de la deuda soberana de los países periféricos de la euro área. Una crisis capaz de poner en duda la misma supervivencia de la moneda común europea. ¿Cómo ha ocurrido?

Los mercados decidieron, desde la creación del euro, asignar una prima de riesgo absolutamente marginal a la deuda de los países periféricos a pesar de que en los tratados se excluyera de forma explícita la posibilidad de rescatar la deuda soberana de un país en dificultad utilizando recursos de otros países miembros. Países como Italia, Grecia, y en menor medida Bélgica, con una abultada deuda pública, ineficiencia y corrupción crónica de la administración estatal y sistemas económicos poco competitivos y eficientes, disfrutaron durante casi una década de condiciones de financiación prácticamente idénticas a las de la economía alemana. Fue un error y una ilusión. Fue un error porque el optimismo de los mercados se basaba en asignar una probabilidad casi nula a eventos recesivos de calado como los vividos a partir de 2008. Así mismo la benevolencia de los

*Países como Italia, Grecia, y en menor medida Bélgica, con una abultada deuda pública, ineficiencia y corrupción crónica de la administración estatal y sistemas económicos poco competitivos y eficientes, disfrutaron durante casi una década de condiciones de financiación prácticamente idénticas a las de la economía alemana. Fue un error y una ilusión.*



*La crisis griega no tuvo nada que ver con los activos tóxicos, las burbujas crediticias e inmobiliarias o los rescates del sistema financiero. Ha sido una crisis de credibilidad de un sistema económico y político incapaz de respetar las reglas básicas del juego y de crear expectativas de crecimiento sostenible a medio y largo plazo.*

*A partir de mayo, con la primera crisis de la deuda soberana en la euro área, el precio en euros del petróleo ha empezado a crecer más rápidamente que el precio en dólares llevando la inflación en la euro área a superar la inflación estadounidense.*

mercados ha generado excesivo optimismo en los países más problemáticos que han desperdiciado una década perdiendo competitividad y sin llevar a cabo las reformas y las inversiones necesarias. Esta ilusión ha tenido su fin definitivo a principios de 2010 debido a varios factores.

En primer lugar el descontrol del déficit y el caso griego. Los mercados aceptaron uniformar las primas de riesgo dentro de la euro área dando por sentado que sus miembros estaban obligados a respetar cierto rigor presupuestario. Es innegable que en la última década dicho rigor no se ha cumplido estrictamente, pero siempre se ha tratado de desviaciones marginales. Con la crisis económica, la caída de los ingresos y el gasto generado por los estabilizadores automáticos y otras políticas expansivas han llevado a muchos países a déficit públicos superiores al 10.0% del PIB. El entorno que hizo posible una sustancial convergencia en los rendimientos sobre deuda soberana se había acabado y los mercados reaccionaron en consecuencia. Si un país pretende endeudarse a ese ritmo tiene que demostrar con argumentos muy convincentes que puede sostener dicha deuda.

Al cambio de entorno se asoció rápidamente un problema de credibilidad. Haber permitido al gobierno griego publicar estadísticas falsas durante años en el más absoluto menosprecio del pacto de estabilidad y de las reglas básicas de los mercados, ha puesto en evidencia los límites y las inconsistencias de la disciplina fiscal en la euro área. La crisis griega no tuvo nada que ver con los activos tóxicos, las burbujas crediticias e inmobiliarias o los rescates del sistema financiero. Ha sido una crisis de credibilidad de un sistema económico y político incapaz de respetar las reglas básicas del juego y de crear expectativas de crecimiento sostenible a medio y largo plazo. Las instituciones europeas estaban ahí para asegurar a los mercados que este tipo de fraude no fuera ni probable ni posible entre los miembros de la euro área y han fracasado rotundamente.

En Irlanda y en España las dificultades de la deuda soberana tienen un origen completamente distinto. Al principio de la crisis las deudas públicas de España e Irlanda eran, en relación al PIB, entre las más bajas de la euro área y de toda el área OCDE.

En los años anteriores a la crisis, ambos países estuvieron experimentando un ligero superávit en las cuentas estatales, la economía irlandesa se consideraba como

un ejemplo de dinamismo y competitividad y España creaba la mitad de los nuevos puestos de trabajo de toda la euro área. Pero el sistema financiero estaba aprovechando los bajos tipos de interés y el exceso de ahorro de los países emergentes y de la economía alemana para financiar una burbuja crediticia de proporciones catastróficas. Cuando se ha puesto en duda la solvencia de los principales bancos de ambos países, la eventualidad de un rescate masivo del sistema financiero a cuenta del Estado ha ido cobrando relevancia y la prima de riesgo de la deuda pública ha empezado a cotizar los riesgos ligados a la deuda privada.

El resultado para Irlanda es tristemente notorio. Los principales bancos han tenido efectivamente que ser rescatados obligando al Estado a pedir la ayuda del FMI y de los países de la eurozona. En cuanto a España, queda por demostrar su capacidad de reequilibrar su economía sin ayuda exterior y garantizando la solvencia del sector privado y del Sector Público. Teniendo en cuenta las dificultades de crecimiento de la economía española, el ajuste excesivamente lento del mercado laboral e inmobiliario y el excesivo apalancamiento de todo el sector privado es de esperar que los mercados sigan considerando España culpable hasta que ésta demuestre lo contrario. Como se dijo con mayor detalle el mes pasado, transparencia, reformas y un plan de reajuste de las entidades inviables son el único camino posible para la economía española. La pausa navideña parece haber desplazado los problemas de financiación del Estado de las portadas económicas para dejar sitio al gasto medio de los españoles en comida y regalos. Pero el problema sigue siendo grave y sigue estando ahí.

En mayo de 2010 los CDS sobre la deuda española a 5 años pasaron de moverse alrededor de los 120 puntos a los 220 puntos básicos. Después de fluctuar alrededor de esa cota durante 6 meses los CDS han repuntado el 30 de noviembre de 2010 hasta un máximo de 364 puntos. A conti-

*Al principio de la crisis las deudas públicas de España e Irlanda eran, en relación al PIB, entre las más bajas de la euro área y de toda el área OCDE.*



nuación se ha observado cierta moderación en la primera mitad de diciembre, pero sin bajar nunca de los 290 puntos. Desde la segunda mitad del mes, el coste de asegurar la deuda española parece haberse estabilizado alrededor de los 345 puntos básicos. El diferencial con respecto a Italia ha pasado de un promedio de 50 a más de 100 puntos básico, indicando que también la percepción relativa del riesgo país de España ha empeorado notablemente.

La prima de riesgo que los inversores están imponiendo a la economía española no afectó sólo el Estado sino también el sector privado. Los costes de financiación del sistema bancario español, incluso de sus bancos más solventes, están en este momento muy por encima de otros bancos europeos menos capitalizados y con menor proyección internacional.

El problema no ha pasado, más bien lo contrario. España ha bajado otro escalón en el nivel de confianza de los mercados y las medidas anunciadas de austeridad fiscal, el apoyo de los socios europeos y los sacrificios impuestos al Sector Público sólo han servido para frenar la escalada de la desconfianza de los mercados, pero no hay señales de una vuelta a los niveles anteriores. Se observa cierta estabilidad en los mercados desde la segunda década de diciembre, pero esa estabilidad se da sobre niveles de desconfianza ampliamente superiores a los de los primeros nueve meses de 2010.

2010 también se ha caracterizado por un fuerte repunte de los precios energéticos acompañado por una evolución extraordinariamente moderada de la inflación subyacente. En EE.UU. la inflación subyacente se ha ido reduciendo durante la primera mitad de 2010 pasando de una tasa anual del 1.6% observada en enero al 0.9% de abril y estabilizándose en este valor en los meses siguientes. Se espera que este proceso pueda estar cerca de un punto de inflexión y las previsiones para 2011 y 2012 indican una tasa media anual del 1.1 y 1.2%, respectivamente. También la inflación total se ha reducido en la primera mitad del año, pero la evolución de los precios del petróleo anticipa un repunte significativo ya en diciembre de 2010 con una tasa anual del 1,4%, tres décimas por encima a la de noviembre. Para los próximos dos años se espera que el IPC estadouni-

dense crezca con una tasa media del 1.8 y 1.4%, respectivamente. También es de señalar que las previsiones para el PCE subyacente se mantienen en mínimos situándose en el límite inferior del intervalo central marcado por la FED.

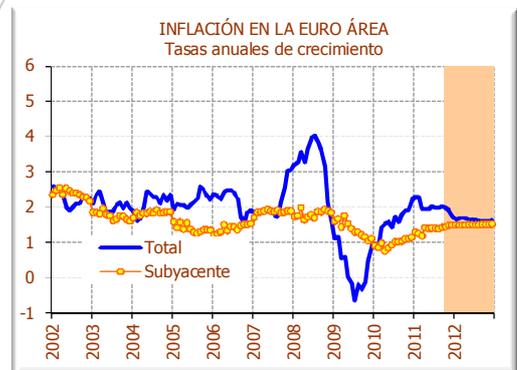
La evolución de los precios en la euro área ha sido algo distinta. La inflación subyacente se ha mantenido prácticamente estable a lo largo del año pasando del 0.9% al 1.1% en los primeros once meses de 2010. En cuanto a la inflación total, el tipo de cambio ha hecho que el impacto de los precios energéticos fuera algo distinto en Europa. A partir de mayo, con la primera crisis de la deuda soberana en la euro área, el precio en euros del petróleo ha empezado a crecer más rápidamente que el precio en dólares llevando la inflación en la euro área a superar la inflación estadounidense. Este proceso inflacionista podría culminar en el primer trimestre de 2011 cuando se esperan tasas de inflación cercanas al 2.3%. A continuación se prevé una gradual ralentización de los precios energéticos que llevaría el crecimiento anual del IPCA al 2.0% ( $\pm 0.78$ ) en 2011 y al 1.7% ( $\pm 0.99$ ) en 2012. El hecho de que la inflación en la euro área se pueda situar por encima del 2.0% está dificultando la posición del BCE y tensando a los mercados. Sin embargo,

Cuadro I.1

DISTINTAS MEDIDAS DE INFLACIÓN EN EE.UU.						
Tasas anuales de crecimiento						
		Total	Subyacente			
		IPC	IPC	PCE	MB-PCE	
Tasa media anual	2007	2,9	2,3	2,4	2,1	
	2008	3,8	2,3	2,3	2,3	
	2009	-0,4	1,7	1,5	1,9	
	2010	1,6	1,0	1,3	1,1	
	2011	1,8	1,1	0,8	0,9	
TASAS ANUALES	2010	Junio	1,1	0,9	1,4	1,1
		Julio	1,2	0,9	1,3	1,1
		Agosto	1,1	0,9	1,2	1,1
		Septiembre	1,1	0,8	1,1	1,0
		Octubre	1,2	0,6	0,8	0,7
		Noviembre	1,1	0,8	0,8	0,8
		Diciembre	1,4	0,7	0,7	0,7
	2011	Enero	1,4	0,9	0,7	0,8
		Febrero	1,6	0,9	0,8	0,9
		Marzo	1,5	1,0	0,7	0,9
		Abril	1,5	1,1	0,8	1,0
		Mayo	1,7	1,1	0,7	0,9

Fuente: BLS, BEA & BIAM(UC3M)  
Fecha: 15 de diciembre de 2010

Gráfico I.1



Fuente: BLS, BEA & BIAM (UC3M)  
Fecha: 15 de diciembre de 2010

La evolución de los precios en la euro área se pueda situar por encima del 2.0% está dificultando la posición del BCE y tensando a los mercados. Sin embargo,



la recuperación económica sigue siendo demasiado frágil en los países periféricos y la economía española, irlandesa y portuguesa

están demasiado expuestas a un incremento de los tipos debido a su elevado endeudamiento. Es de esperar que el BCE privilegie en esta fase la estabilidad del Euro y se mantenga a la espera para observar si el brote inflacionista generado por los precios energéticos se esfuma en marzo así como anticipan nuestras previsiones.

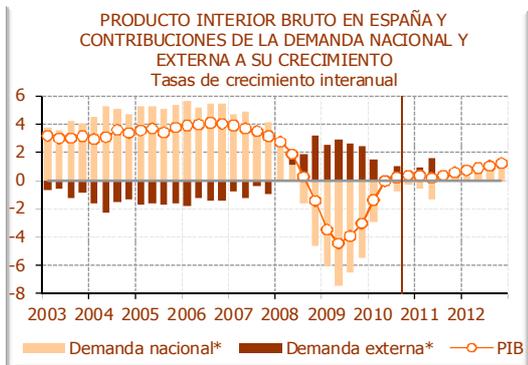
pesar de la subida en julio de 2010, el IVA en España sigue por debajo de la media europea. Así mismo, los impuestos sobre carburantes y tabaco siguen siendo inferiores que en los países de la unión al igual que el coste medio de la energía eléctrica y del gas. Así pues, sigue habiendo amplio margen para un ulterior endurecimiento de tarifas e impuestos indirectos. Este patrón es tanto más probable cuanto más se prolongue el estancamiento de la economía española y de su mercado laboral y el mantenimiento de la dificultad de financiación internacional.

Finalmente, la acusada dependencia del IPC de factores exógenos y de las necesidades de financiación del Estado cuestiona, una vez más, su utilización en los mecanismos de actualización automática de salarios, pensiones, alquileres y otros precios. Las subidas salariales habrá que vincularlas más a la productividad y a la situación específica de las empresas, aspectos que deberían tratarse en la reforma legislativa pendiente.

En cuanto a las expectativas de inflación a corto plazo se puede decir que en abril de 2011 se espera según el BIAM una reducción gradual de la misma, que podría verse acentuada, en la segunda mitad del año. La tasa media anual esperada para el año que acaba de empezar podría ser del 2.3% ( $\pm 1.17$ ) si no se producen más subidas de impuestos indirectos y precios semi-administrados. En caso contrario la inflación se situaría muy próxima al 3%. Para 2012 cabe anticipar una clara ralentización de las tensiones inflacionistas.

Las previsiones mencionadas, indican que el brote inflacionista de los últimos meses podría suavizarse ya a partir del segundo trimestre de 2011. En realidad, mucho depende de los precios de la energía, de las principales materias primas y de nuevas subidas de impuestos indirectos. Una de las lecciones aprendidas en 2010 es que el crecimiento conjunto de las economías emergentes y de los países desarrollados tiene un impacto significativo e inmediato en los mercados de materias primas energéticas, alimenticias y minerales. Las subidas en 2010 han sido espectaculares pero es difícil determinar si dichos incrementos preludian una fase de relativa estabilidad sobre precios altos pero constantes o son de esperar fluctuaciones repentinas y

Gráfico I.2



Fuente: INE & BIAM(UC3M)  
Fecha: 29 de diciembre de 2010

En España, la cifra provisional de inflación armonizada ha repuntado con fuerza en el segundo semestre de 2010 hasta una tasa anual del 2.9% al final del año. Este repunte tiene un componente interno, fiscal, y otro externo, la subida de los precios de otras materias primas además del crudo.

La componente fiscal descansa principalmente en la subida del IVA, con un impacto entre seis y siete décimas en la tasa anual de la inflación global, y en la subida del tabaco, con un impacto de dimensiones parecidas. Estas subidas de precios se deben a la necesidad del Estado de recaudar más recursos y a la decisión de obtenerlos aumentando la presión fiscal sobre el consumo. Las subidas de la luz, del gas, de los transportes y de otros servicios cuyos precios están sujetos a las decisiones de la Administración Pública, también contribuyen a reforzar el impacto inflacionista. Todos estos factores mantendrán una inflación global anual en torno al 3% hasta el primer trimestre de 2011. En resumen, más de un punto porcentual de la inflación observada se debe, simplemente, a impuestos: una transferencia de poder adquisitivo de los ciudadanos al Estado.

Teniendo en cuenta la frágil situación de las cuentas públicas es muy probable que se tengan que adoptar nuevas subidas de impuestos indirectos en 2011. Es decir, a

En realidad, mucho depende de los precios de la energía, de las principales materias primas y de nuevas subidas de impuestos indirectos.

*Las previsiones mencionadas, indican que el brote inflacionista de los últimos meses podría suavizarse ya a partir del segundo trimestre de 2011. En realidad, mucho depende de los precios de la energía, de las principales materias primas y de nuevas subidas de impuestos indirectos.*



descontroladas como ocurrió con el petróleo y los alimentos en 2008.

Los países emergentes han contribuido de forma determinante en moderar la inflación en occidente durante los últimos 15 años gracias a exportaciones extremadamente competitivas de bienes industriales asociadas a una presión moderada del consumo interno y al control del tipo de cambio. Si, como parece inevitable, esta fase llegara a su fin podríamos estar a punto de observar un fenómeno inverso y ver como las economías emergentes se transforman en exportadores globales de inflación. China y Brasil ya tienen claro que la contención de la inflación es el principal desafío de su política económica a corto y medio plazo y es probable que parte de esa inflación pueda ser exportada hacia occidente. Esto puede ocurrir a través de un aumento de los costes internos de producción trasladado a los precios de exportación, o bien a través de un apreciación de las respectivas divisas o, como se comentaba anteriormente, tensionando ulteriormente los mercados de materias primas.

Dicho de otra forma, si los países emergentes mantienen su modelo de desarrollo basado en las exportaciones y cierta infravaloración de su divisa, es improbable que consigan controlar la inflación interna, que tarde o temprano afectará a los costes de producción y exportación. En cambio, si dichos países aceptan reequilibrar por lo menos en parte, los flujos de bienes a través de un tipo de cambio menos favorable, exportarán inflación a través de un cambio en los precios relativos.

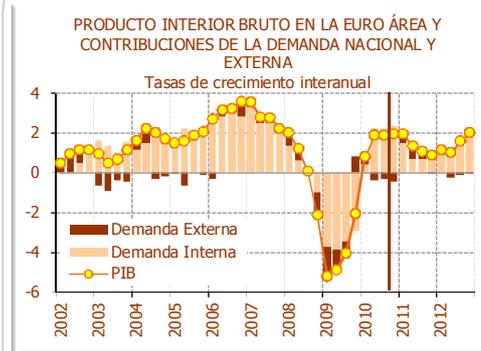
Finalmente, se comentan las previsiones de crecimiento. Las expectativas para 2010 y 2011 no han cambiado con respecto a anteriores informes. Para la economía española se espera una caída del 0.2% ( $\pm 0.2$ ) en el PIB para 2010 y un crecimiento del 0.4% ( $\pm 0.8$ ) para 2011. Para 2012 se espera que el crecimiento medio de la economía española pueda repuntar hasta el 1.0% ( $\pm 1.1$ ), un valor claramente superior al promedio de los últimos 4 años pero insuficiente para que el Gobierno pueda cumplir con su plan de ajuste. El crecimiento de la economía española seguirá lastrado por la construcción y la inversión mientras se espera cierta fortaleza en el consumo y en las exportaciones. Por sectores, se prevé una contribución positiva de la indus-

tria y de los servicios de mercado mientras el Sector Público mantendrá una contribución prácticamente nula al crecimiento agregado en el próximo bienio.

En la euro área el crecimiento esperado para 2010 se mantiene en el 1.7% ( $\pm 0.2$ ), para bajar al 1.3% ( $\pm 0.7$ ) y 1.5% ( $\pm 1.0$ ) en 2011 y 2012, respectivamente. En 2011 se espera que servicios e industria sean los principales motores del crecimiento. En 2012 también la aportación de la construcción podría volver a ser positiva.

En conclusión 2010 ha sido un año de transición para las economías occidentales que han pasado de un entorno potencialmente deflacionista a un nuevo repunte de los precios energéticos y de las materias primas. Que han experimentado una recuperación incierta de la actividad económica que, con pocas excepciones, ha sido insuficiente para generar una cantidad suficiente de empleo. La indecorosa actuación de la clase política griega y la incertidumbre sobre la solvencia del sistema bancario español e irlandés han precipitado la euro área en una crisis de deuda soberana que amenaza su misma sobrevivencia. Grecia e Irlanda ya han sido intervenidas en virtud de su reducido tamaño. España es en anillo fundamental en la cadena que rige la moneda única y tiene que demostrar a los mercados que tiene un plan viable de gestión de sus deudas a todos los niveles. En diciembre la presión sobre la deuda española se ha reducido pero la confianza perdida no ha sido recuperada y el coste de asegurar un bono español a 5 años sigue el 50% por encima del valor de octubre. Los planes de reformas, transparencia, y contención del gasto que el gobierno ha puesto en la mesa tienen que cumplirse.

Gráfico I.3



Fuente: Eurostat &amp; BIAM(UC3M)

Fecha: 17 de diciembre de 2010

*Grecia e Irlanda ya han sido intervenidas en virtud de su reducido tamaño. España es en anillo fundamental en la cadena que rige la moneda única y tiene que demostrar a los mercados que tiene un plan viable de gestión de sus deudas a todos los niveles.*



## II. EURO ÁREA

El crecimiento trimestral de la zona euro en el 3T10 fue del 0,4%. La tasa interanual se sitúa en el 1,9%. Las expectativas de crecimiento se mantienen en el 1,7% ( $\pm 0,2$ ) y en el 1,3% ( $\pm 0,7$ ) para 2010 y 2011, respectivamente.

Las primeras estimaciones realizadas sitúan el crecimiento esperado para 2012 en el 1,5% ( $\pm 1,0$ ).

Los precios de los bienes elevan en una décima la inflación prevista para 2011, hasta el 2,0% ( $\pm 0,72$ ). Los precios de los servicios siguen moderando su crecimiento.

El crecimiento industrial medio para 2010 aumenta hasta el 6,9%, debido a la buena evolución de los indicadores adelantados en el 4T10.

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

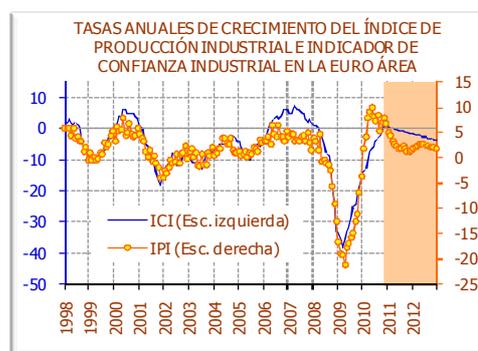
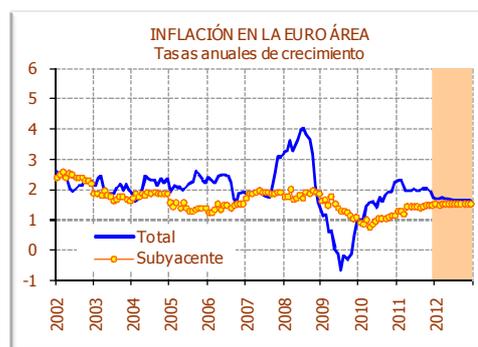
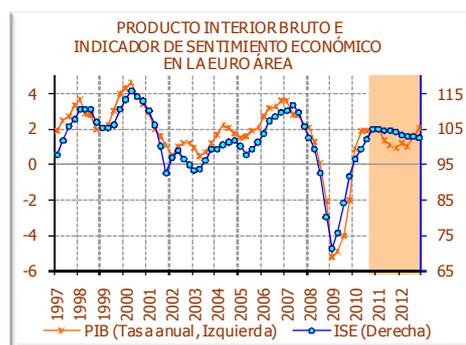
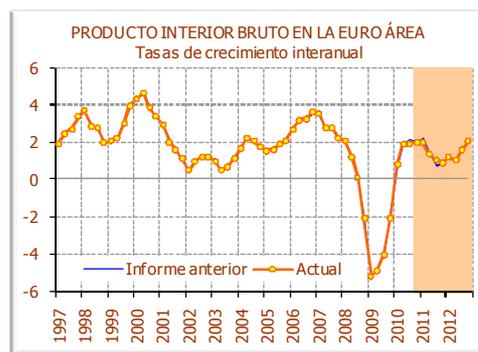
La zona sombreada corresponde a predicciones

(1) Datos ajustados de estacionalidad y efecto calendario

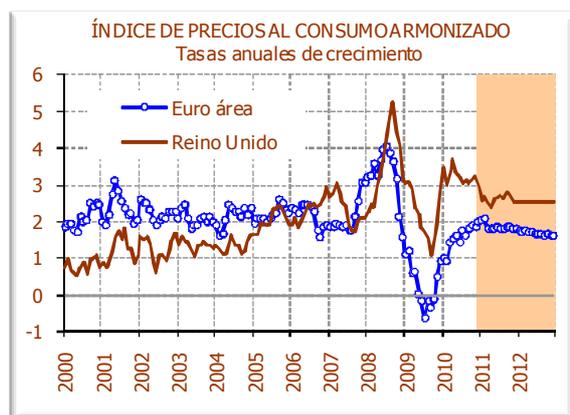
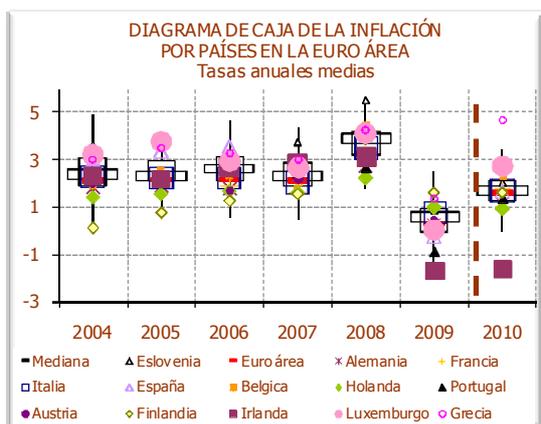
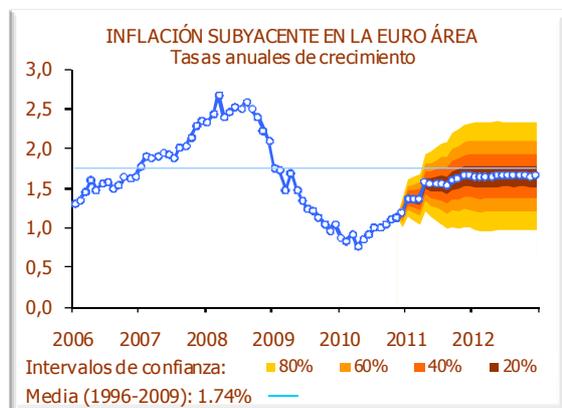
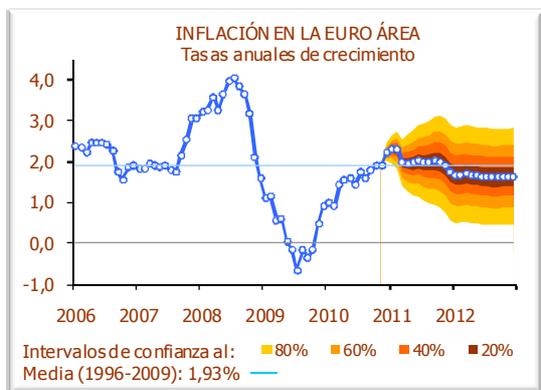
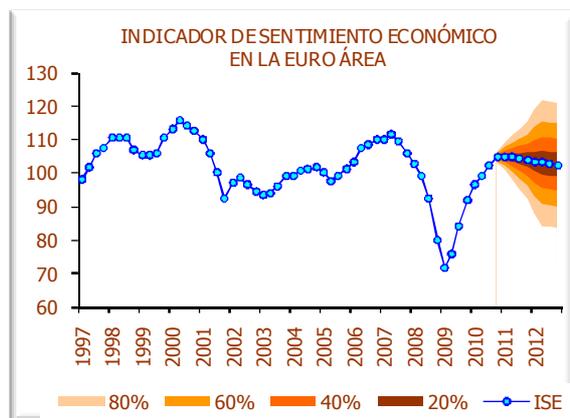
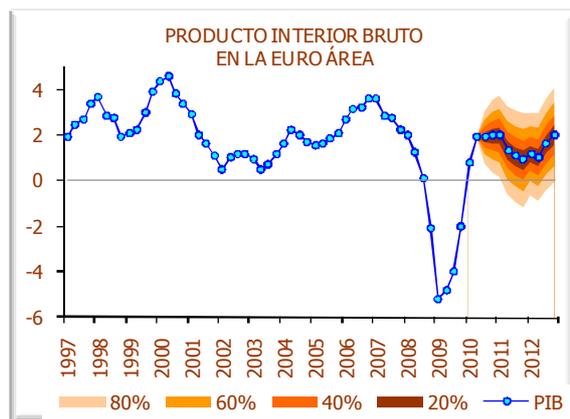
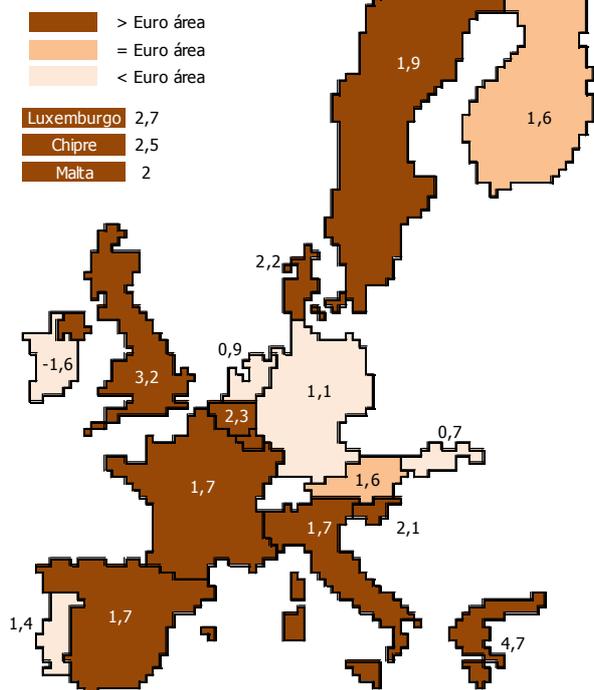
Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fechas: (1) 2 de diciembre de 2010 (2) 16 de diciembre de 2010

(3) 2 de diciembre de 2010 (4) 14 de diciembre de 2010



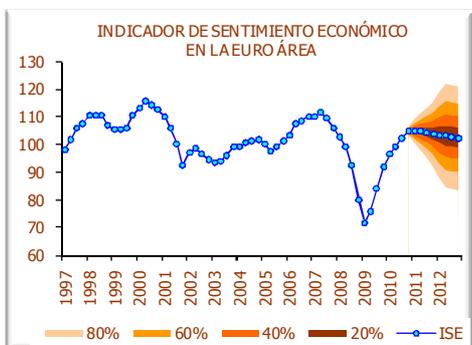
TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO EN LA EURO ÁREA, REINO UNIDO, SUECIA Y DINAMARCA PARA 2010



## II.1. PREDICCIONES MACROECONÓMICAS

En los BIAM de los meses anteriores se anticipó de forma recurrente que la economía de la euro área en el segundo semestre del presente ejercicio iniciaría una

Gráfico II.1.1



Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)  
Fecha: 2 de diciembre de 2010

Los indicadores de la actividad económica de la euro área que muestran información más reciente, referida al cuarto trimestre, como la confianza de los agentes en la economía de los meses de octubre y noviembre de 2010 y el Índice de producción industrial de octubre mejoran y garantizan la continuidad del crecimiento del PIB en el cuarto trimestre de 2010.

El resultado del IPI en octubre ha mejorado nuestra previsión, por lo que las expectativas para 2010 mejoran pero no cambian las de 2011.

moderación del ritmo de crecimiento que había mantenido en la primera mitad del año. Este pronóstico ha comenzado a verificarse con la publicación, a primeros de diciembre, de los resultados de las Cuentas Nacionales de la euro área del tercer trimestre de 2010. En efecto, el *Producto*

*Interior Bruto (PIB)* de dicha área, en términos reales y según datos corregidos de estacionalidad y calendario, experimentó un crecimiento sin anualizar del 0,4%, frente al 1% del trimestre anterior. En relación a un año antes, el PIB se mantuvo en el 1,9%, confirmando el dato de avance anticipado por Eurostat a mediados del pasado noviembre. Este resultado se situó por debajo de nuestra previsión, especialmente, en lo que respecta a la contribución de la demanda externa al crecimiento del PIB.

La moderación del crecimiento del PIB del tercer trimestre descansó en la Formación Bruta de Capital que anotó un avance intertrimestral del 0,2%, significativamente más bajo que el del trimestre anterior (3,9%). El consumo privado experimentó un avance sobre el periodo anterior del 0,3%, algo por debajo de nuestra previsión. Por su parte, el consumo público se aceleró en tres décimas al mostrar un crecimiento trimestral del 0,4%. En cuanto a los flujos comerciales exteriores, tanto las exportaciones como las importaciones experimentaron una fuerte moderación de sus respectivos ritmos de variación, el primer agregado redujo su tasa intertrimestral en 2,4pp, hasta el 1,9%, y el segundo moderó dicha tasa en la misma magnitud, hasta el 1,7%; tras esta evolución, la contribución de la demanda externa al crecimiento del PIB mejoró una décima en el tercer trimestre, hasta 0,1 pp. En términos interanuales, la aportación del sector exte-

rior al crecimiento del PIB fue de -0,3 pp, igual que en el segundo trimestre.

Los indicadores de la actividad económica de la euro área que muestran información más reciente, referida al cuarto trimestre, como la confianza de los agentes en la economía de los meses de octubre y noviembre de 2010 y el Índice de producción industrial de octubre mejoran y garantizan la continuidad del crecimiento del PIB en el cuarto trimestre de 2010. El comportamiento más favorable respecto a lo esperado de estos indicadores se refleja en una mejora de nuestras previsiones respecto a las anteriores para el cuarto trimestre que se comentan más adelante.

El *Indicador de Sentimiento Económico (ISE)*, referido al pasado noviembre, muestra que la confianza de los agentes en la evolución de la economía de la euro área continuó mejorando al aumentar 1,5 puntos, hasta situarse en 105,3 puntos, con lo que este índice encadena seis meses consecutivos de aumento. Este resultado del ISE de noviembre fue mejor que nuestra previsión. El aumento del ISE descansó en el sector servicios, en la industria y en los consumidores mientras que en el comercio al por menor y en construcción la confianza de los agentes disminuyó.

Las predicciones actualizadas de dicho indicador, mejoran con la incorporación del nuevo dato. Así, la evolución esperada del ISE de la euro área seguirá mostrando un perfil similar al que anticipaban las previsiones de meses anteriores con una moderación del crecimiento en los tres primeros trimestres de 2011, pero ahora con tasas de crecimiento superiores, a partir de ese trimestre iniciará una recuperación que se prolongará a lo largo de 2012.

Se dispone también del *Índice de Producción Industrial (IPI)* de la euro área correspondiente al pasado mes de octubre. En dicho mes, según datos publicados por Eurostat, este indicador registró un aumento intermensual del 0,7% en octubre, frente a un retroceso de la misma magnitud del mes anterior, evolución que supuso un crecimiento del 6,9%, 1,5 pp por encima de la tasa de septiembre, según datos corregidos de estacionalidad y calendario. El resultado del IPI en octubre



ha mejorado nuestra previsión, por lo que las expectativas para 2010 mejoran pero no cambian las de 2011. Por sectores, la mayor contribución al crecimiento del IPI en octubre partió del grupo de bienes de capital que anotó un avance intermensual del 1,8% y del 12,1% interanual.

También se dispone del resultado del *Indicador de Confianza en la Industria* (ICI) y del Índice PMI de la euro área del mes de noviembre, sus resultados han sido mejor de lo esperado, lo que ha producido una mejora en sus previsiones. Estas siguen apuntando hacia una mejora del clima industrial en el cuarto trimestre de 2010 y hacia una moderación del crecimiento a partir de los primeros meses de 2011.

Las nuevas previsiones del IPI mejoran el crecimiento medio de 2010 en cuatro décimas, desde el 6,5% anterior hasta el 6,9%; en cambio, para 2011 la previsión de crecimiento medio anual del IPI se mantiene en el 2,4%. A su vez, se realizan, por primera vez, las previsiones para 2012 que estiman un avance medio anual bastante similar al del año anterior (2,3%). Los grupos de bienes de equipo y los de consumo no duradero serán los que muestren el mayor dinamismo del IPI en 2011 y 2012.

A la luz de los datos de la Contabilidad de la euro área del tercer trimestre de 2010 y de los indicadores adelantados, se revisan las previsiones de crecimiento del cuadro macro de la euro área. Para el conjunto de 2010 y 2011, las previsiones de crecimiento del PIB casi no varían, manteniéndose el crecimiento medio anual en el 1,7% y 1,3%, respectivamente. A su vez, se realizan *ex-novo* las previsiones para 2012 que suponen una ligera recuperación respecto a las de 2011 al estimarse un avance medio anual del 1,5%. Las previsiones del PIB del cuarto trimestre mejoran respecto a las anteriores en 0,3 pp y el perfil de crecimiento a lo largo de 2011 es de desaceleración, sobre todo en el segundo semestre mientras que para 2012 es ligeramente alcista.

El mantenimiento de las expectativas de crecimiento del PIB, a pesar de la innovación a la baja del dato agregado del tercer trimestre, se debe a la favorable evolución de los indicadores de confianza y a la composición del agregado. Tanto la Formación Bruta de Capital como el consumo privado previsiblemente registrarán una reducción

de su crecimiento en 2011 respecto a la estimación anterior; el primer agregado reducirá su tasa de crecimiento medio anual en dicho ejercicio casi a la mitad, hasta el 1,6%, y el consumo privado previsiblemente lo recortará en dos décimas, hasta el 0,9%; en cambio, el comportamiento del sector exterior mejora su aportación al crecimiento del PIB en dos décimas. Por el lado de la oferta, el sector industrial seguirá siendo el principal sostén del crecimiento seguido de los servicios de mercado y financieros. La construcción previsiblemente terminará el ajuste en 2010, permanecerá estancado en 2011 y podría iniciar la recuperación en 2012.

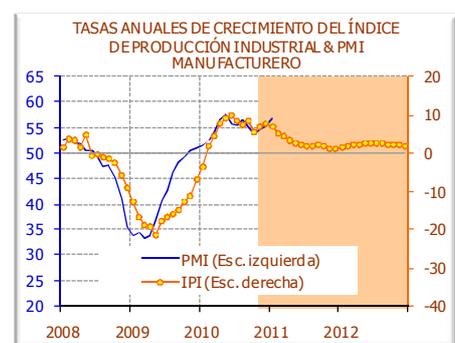
En cuanto al *mercado laboral*, el último dato conocido sobre la evolución del empleo es el correspondiente al tercer trimestre de 2010, según la estimación de las cuentas nacionales publicadas por Eurostat. En dicho trimestre la ocupación mostró una estabilización respecto al trimestre anterior, 0,2 pp menos que en el periodo precedente, y respecto a un año antes registró un retroceso del 0,2%, frente a una caída más acusada en el trimestre previo (0,6%). La situación de estancamiento del empleo en los tres primeros trimestres de 2010, frente a la caída de 2009, se está prolongando por demasiado tiempo y no hace sino reflejar la debilidad e incertidumbre de la incipiente recuperación económica, que no es capaz todavía de generar empleo, ni siquiera de forma modesta. Las perspectivas apuntan a que durante 2011 será difícil que se inicie de forma sostenida la generación de empleo.

La tasa de paro de la euro área correspondiente al pasado octubre, el último dato conocido, aumentó una décima, hasta el 10,1%, tras varios meses de estabilidad en el 10%, cifra que supera en tres décimas la de un año antes. La subida de la tasa de paro en octubre representó un aumento de 80 mil desempleados, totalizando el número de desempleados 16 millones de personas. Las perspectivas anticipan que la tasa de paro continuará en los próximos meses la tónica de estabilidad de los meses anteriores.

*Para el conjunto de 2010 y 2011, las previsiones de crecimiento del PIB casi no varían, manteniéndose el crecimiento medio anual en el 1,7% y 1,3%, respectivamente.*

*La situación de estancamiento del empleo en los tres primeros trimestres de 2010, frente a la caída de 2009, se está prolongando por demasiado tiempo y no hace sino reflejar la debilidad e incertidumbre de la incipiente recuperación económica.*

Gráfico II.1.2



Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)  
Fecha: 14 de diciembre de 2010



## PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN LA EURO ÁREA: DEMANDA

<b>PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA</b>										
Tasas medias e interanuales de crecimiento										
		Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital	Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real	
		Privado	Público							
<b>TASA MEDIA ANUAL</b>	2006	2,1	2,1	6,4	3,0	8,8	8,7	0,2	3,2	
	2007	1,7	2,3	5,3	2,6	6,3	5,8	0,3	2,8	
	2008	0,4	2,3	-1,9	0,2	0,7	0,5	0,1	0,3	
	2009	-1,1	2,3	-15,0	-3,5	-13,0	-11,8	-0,7	-4,0	
	<b>2010</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>5,7</b>	<b>1,8</b>	<b>9,6</b>	<b>9,9</b>	<b>0,0</b>	<b>1,7 (±0,2)</b>	
	<b>2011</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,0</b>	<b>4,3</b>	<b>3,7</b>	<b>0,3</b>	<b>1,3 (±0,7)</b>	
	<b>2012</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,5 (±1)</b>	
<b>TASAS ANUALES *</b>	2010	TI	0,5	1,1	-0,2	0,4	5,8	4,9	0,4	0,8
		TII	0,5	0,6	8,3	2,3	11,8	12,3	-0,3	1,9
		TIII	1,1	0,5	6,8	2,2	11,2	11,9	-0,3	1,9
		TIV	<b>0,9</b>	<b>0,4</b>	<b>8,2</b>	<b>2,4</b>	<b>9,5</b>	<b>10,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>2,0</b>
	2011	TI	<b>0,8</b>	<b>0,3</b>	<b>4,4</b>	<b>1,5</b>	<b>9,3</b>	<b>8,3</b>	<b>0,5</b>	<b>2,0</b>
		TII	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>3,5</b>	<b>2,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,3</b>
		TIII	<b>0,9</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>2,8</b>	<b>2,2</b>	<b>0,3</b>	<b>1,1</b>
		TIV	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,9</b>
	2012	TI	<b>0,9</b>	<b>1,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,1</b>	<b>1,2</b>
		TII	<b>1,3</b>	<b>1,8</b>	<b>0,8</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,0</b>
		TIII	<b>2,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,6</b>
		TIV	<b>2,4</b>	<b>1,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,0</b>

<b>PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA</b>										
Tasas medias e intertrimestrales de crecimiento										
		Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital	Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real	
		Privado	Público							
<b>TASA MEDIA ANUAL</b>	2006	2,1	2,1	6,4	3,0	8,8	8,7	0,2	3,2	
	2007	1,7	2,3	5,3	2,6	6,3	5,8	0,3	2,8	
	2008	0,4	2,3	-1,9	0,2	0,7	0,5	0,1	0,3	
	2009	-1,1	2,3	-15,0	-3,5	-13,0	-11,8	-0,7	-4,0	
	<b>2010</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>5,7</b>	<b>1,8</b>	<b>9,6</b>	<b>9,9</b>	<b>0,0</b>	<b>1,7 (±0,2)</b>	
	<b>2011</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,0</b>	<b>4,3</b>	<b>3,7</b>	<b>0,3</b>	<b>1,3 (±0,7)</b>	
	<b>2012</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,5 (±1)</b>	
<b>TASAS TRIMESTRALES *</b>	2010	TI	0,3	0,1	3,9	1,0	2,6	4,3	-0,7	0,4
		TII	0,2	0,1	3,9	1,0	4,3	4,1	0,0	1,0
		TIII	0,3	0,4	0,2	0,3	1,9	1,7	0,1	0,4
		TIV	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>
	2011	TI	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>
		TII	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>
		TIII	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>
		TIV	<b>0,2</b>	<b>0,9</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>
	2012	TI	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>
		TII	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>
		TIII	<b>1,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,6</b>
		TIV	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>1,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,5</b>

Datos ajustados de estacionalidad y calendario. La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

\*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al trimestre inmediatamente anterior

(1) Contribuciones al crecimiento del PIB

Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fecha: 2 de diciembre de 2010



## PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN LA EURO ÁREA: OFERTA

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA										
Tasas medias e interanuales de crecimiento										
		VALOR AGREGADO BRUTO							PIB real	
		Agricultura	Industria	Construcción	Servicios de Mercado	Servicios Financieros	Servicios Públicos	TOTAL		
TASA MEDIA ANUAL	2006	-0,1	3,9	3,1	3,1	4,2	1,5	3,2	3,2	
	2007	1,1	3,2	2,4	3,6	4,0	1,8	3,1	2,8	
	2008	1,1	-2,4	-1,5	1,2	1,6	1,8	0,5	0,3	
	2009	2,2	-13,2	-5,8	-5,0	-1,5	1,1	-4,2	-4,0	
	<b>2010</b>	<b>0,5</b>	<b>5,3</b>	<b>-3,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7 (±0,2)</b>	
	<b>2011</b>	<b>-3,5</b>	<b>2,3</b>	<b>0,0</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>0,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3 (±0,7)</b>	
	<b>2012</b>	<b>5,4</b>	<b>2,4</b>	<b>0,9</b>	<b>1,9</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5 (±1)</b>	
TASAS ANUALES *	2010	TI	0,8	3,9	-6,7	0,4	0,8	1,3	0,9	0,8
		TII	0,7	7,1	-4,3	1,2	1,4	1,1	1,9	1,9
		TIII	0,2	5,1	-3,2	1,7	1,9	1,1	1,9	1,9
		<b>TIV</b>	<b>0,3</b>	<b>5,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>
	2011	TI	-5,2	3,8	0,2	1,8	2,3	0,5	1,9	2,0
		TII	-1,9	2,1	-0,2	1,4	2,3	0,5	1,6	1,3
		TIII	-4,0	1,7	-0,2	1,4	1,8	0,6	1,4	1,1
		<b>TIV</b>	<b>-2,9</b>	<b>1,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>
	2012	TI	-2,5	0,0	1,0	1,5	-0,1	1,2	0,6	1,2
		TII	0,4	1,3	0,9	1,8	0,1	0,8	0,9	1,0
		TIII	9,5	3,9	1,7	1,8	1,0	1,0	1,9	1,6
		<b>TIV</b>	<b>14,3</b>	<b>4,4</b>	<b>0,1</b>	<b>2,3</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>2,5</b>	<b>2,0</b>

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA										
Tasas medias e intertrimestrales de crecimiento										
		VALOR AGREGADO BRUTO							PIB real	
		Agricultura	Industria	Construcción	Servicios de Mercado	Servicios Financieros	Servicios Públicos	TOTAL		
TASA MEDIA ANUAL	2006	-0,1	3,9	3,1	3,1	4,2	1,5	3,2	3,2	
	2007	1,1	3,2	2,4	3,6	4,0	1,8	3,1	2,8	
	2008	1,1	-2,4	-1,5	1,2	1,6	1,8	0,5	0,3	
	2009	2,2	-13,2	-5,8	-5,0	-1,5	1,1	-4,2	-4,0	
	<b>2010</b>	<b>0,5</b>	<b>5,3</b>	<b>-3,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7 (±0,2)</b>	
	<b>2011</b>	<b>-3,5</b>	<b>2,3</b>	<b>0,0</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>0,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3 (±0,7)</b>	
	<b>2012</b>	<b>5,4</b>	<b>2,4</b>	<b>0,9</b>	<b>1,9</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5 (±1)</b>	
TASAS ANUALES *	2010	TI	1,7	2,3	-1,7	0,2	0,5	0,4	0,6	0,4
		TII	-0,6	2,0	0,8	0,8	0,7	0,3	0,8	1,0
		TIII	-0,3	0,1	-0,6	0,6	0,6	0,3	0,4	0,4
		<b>TIV</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>
	2011	TI	-3,9	0,9	-1,0	0,0	0,9	-0,2	0,3	0,4
		TII	2,9	0,3	0,4	0,3	0,7	0,3	0,5	0,4
		TIII	-2,5	-0,3	-0,7	0,6	0,1	0,4	0,1	0,1
		<b>TIV</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
	2012	TI	-3,4	-0,8	-0,2	0,7	-0,6	0,7	-0,1	0,6
		TII	5,9	1,7	0,3	0,7	0,9	-0,1	0,8	0,2
		TIII	6,4	2,2	0,1	0,6	0,9	0,6	1,1	0,6
		<b>TIV</b>	<b>5,0</b>	<b>1,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>

Datos ajustados de estacionalidad y calendario. La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

\*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al trimestre inmediatamente anterior

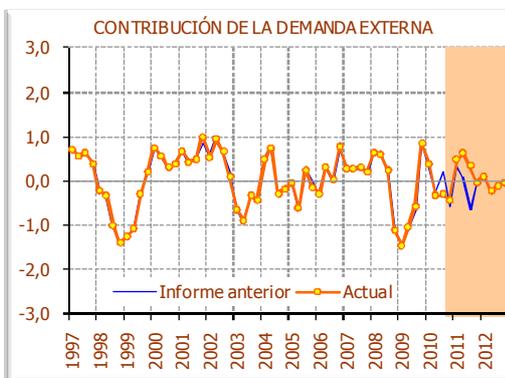
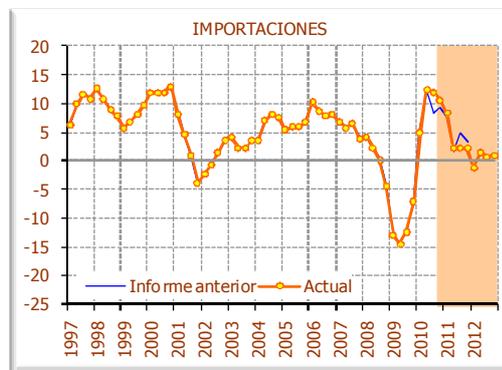
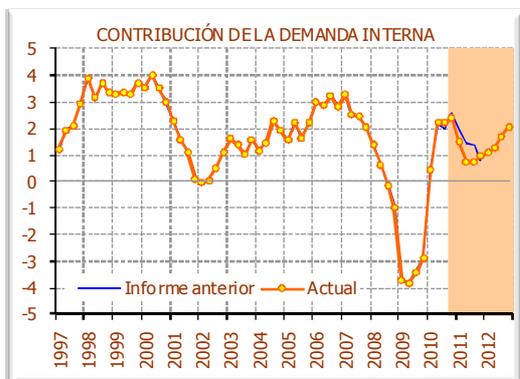
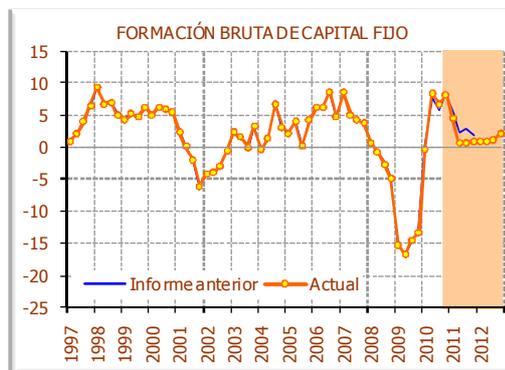
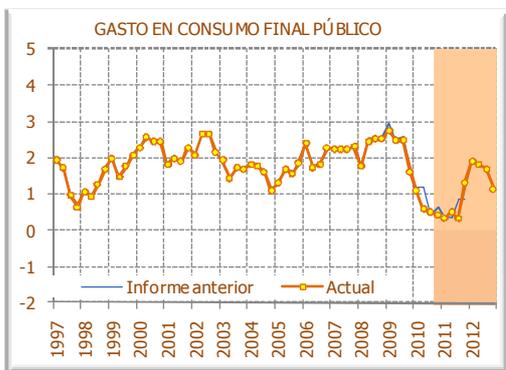
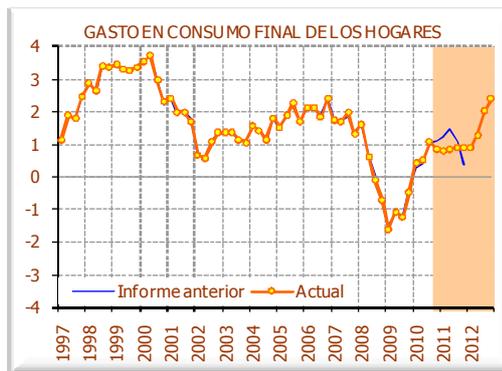
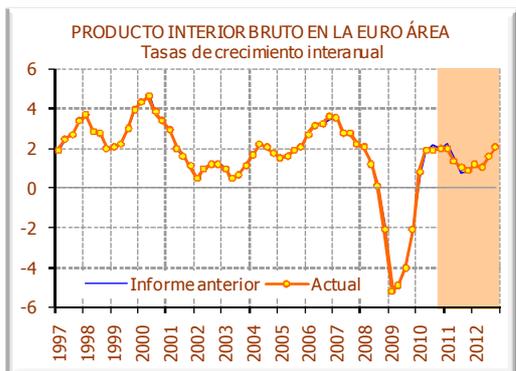
Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fecha: 2 de diciembre de 2010



## CAMBIO DE EXPECTATIVAS EN LOS COMPONENTES DE DEMANDA DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN LA EURO ÁREA

### Tasas anuales de crecimiento

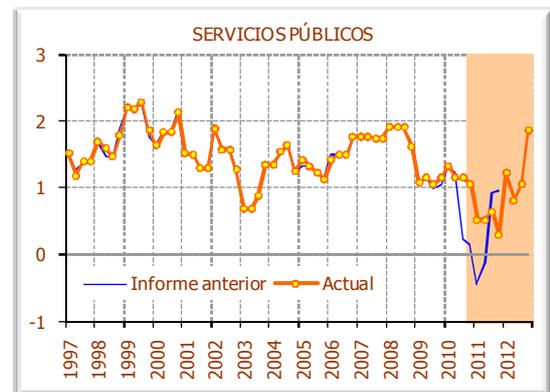
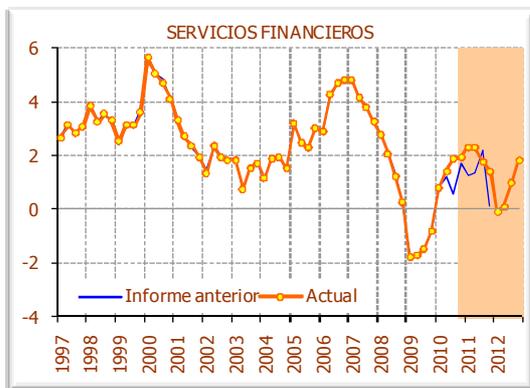
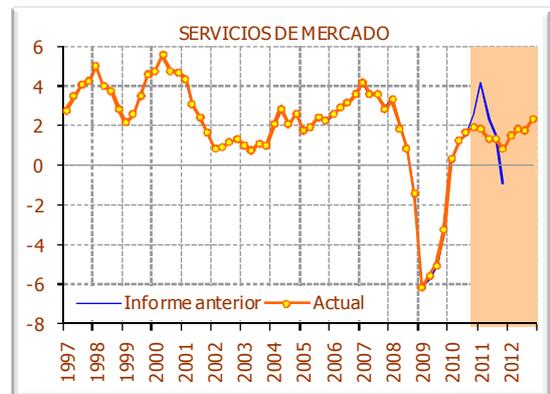
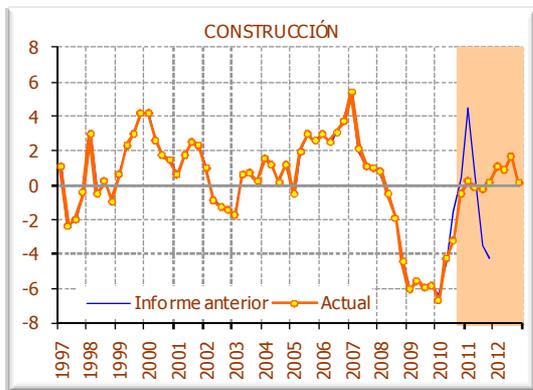
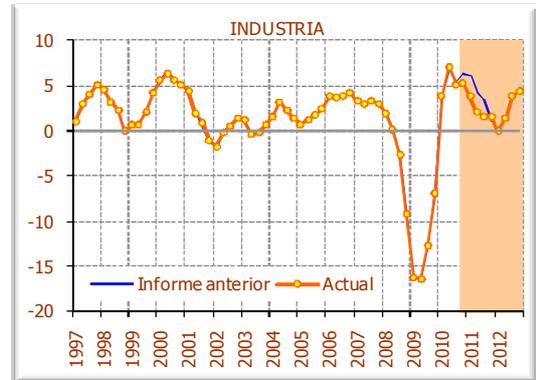
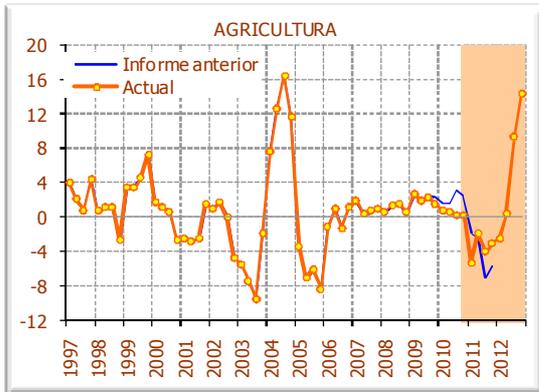


Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)  
 Fecha informe actual: 2 de diciembre de 2010  
 Fecha informe anterior: 28 de octubre de 2010



## CAMBIO DE EXPECTATIVAS EN LOS COMPONENTES DE OFERTA DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN LA EURO ÁREA

### Tasas anuales de crecimiento



Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)  
 Fecha informe actual: 2 de diciembre de 2010  
 Fecha informe anterior: 28 de octubre de 2010



## ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN LA EURO ÁREA

<b>ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL POR SECTORES EN LA EURO ÁREA*</b>									
Tasas interanuales de crecimiento									
		Bienes de consumo			Bienes de Equipo	Bienes Intermedios	Energía	TOTAL	
		Duradero	No Duradero	Total					
<b>TASA MEDIA ANUAL</b>	2006	4,6	2,7	3,0	5,9	4,8	0,6	4,3	
	2007	1,3	2,5	2,4	6,6	3,8	-0,9	3,7	
	2008	-5,7	-1,5	-2,1	-0,2	-3,4	0,3	-1,8	
	2009	-17,4	-3,0	-5,0	-20,8	-19,2	-5,3	-14,9	
	<b>2010</b>	<b>3,2</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>8,3</b>	<b>9,8</b>	<b>2,6</b>	<b>6,9</b>	
	<b>2011</b>	<b>0,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>4,2</b>	<b>1,8</b>	<b>0,4</b>	<b>2,4</b>	
	<b>2012</b>	<b>-0,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>3,5</b>	<b>2,4</b>	<b>0,0</b>	<b>2,3</b>	
<b>TASAS INTERANUALES*</b>	<b>2010</b>	TI	0,0	3,6	3,2	2,5	8,0	3,2	4,7
		TII	5,0	3,6	3,7	9,0	13,9	5,4	9,0
		TIII	4,0	3,2	3,3	9,5	9,2	1,5	6,9
		<b>TIV</b>	<b>3,8</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>11,8</b>	<b>8,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>7,2</b>
	<b>2011</b>	TI	3,0	3,1	3,1	8,1	4,2	0,6	3,4
		TII	0,3	2,6	2,3	4,0	1,5	0,4	-2,4
		TIII	-1,3	2,4	2,0	3,0	0,9	0,3	5,6
		<b>TIV</b>	<b>-1,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,4</b>	<b>2,3</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>-1,9</b>
	<b>2012</b>	TI	-0,4	2,0	1,7	3,2	2,2	0,1	2,9
		TII	-0,6	2,2	1,8	3,8	2,9	0,0	7,7
		TIII	-0,3	1,8	1,6	3,7	2,4	-0,1	-1,2
		<b>TIV</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>3,3</b>	<b>1,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>5,2</b>

\* Crecimiento del trimestre respecto al trimestre del año anterior

<b>ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN LA EURO ÁREA*</b>							
Tasas anuales de crecimiento							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Enero	3,2	4,0	3,8	-16,7	1,9	<b>5,1</b>	<b>1,8</b>
Febrero	3,4	4,8	3,2	-18,9	4,2	<b>4,4</b>	<b>2,1</b>
Marzo	4,1	4,7	1,5	-19,2	7,7	<b>3,2</b>	<b>2,4</b>
Abril	2,6	3,2	4,6	-21,3	9,1	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>
Mayo	6,3	3,4	-0,7	-17,8	9,8	<b>2,4</b>	<b>2,7</b>
Junio	4,8	3,2	-0,5	-16,8	8,2	<b>1,9</b>	<b>2,6</b>
Julio	4,1	4,0	-1,0	-15,8	7,3	<b>1,8</b>	<b>2,4</b>
Agosto	6,4	4,4	-1,4	-15,0	8,4	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>
Septiembre	4,1	3,4	-2,6	-12,7	5,4	<b>1,8</b>	<b>2,2</b>
Octubre	4,2	4,9	-5,8	-11,1	6,9	<b>1,2</b>	<b>2,1</b>
Noviembre	3,3	3,0	-9,0	-6,9	<b>7,7</b>	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>
Diciembre	5,2	1,5	-12,6	-3,6	<b>6,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>

\* Datos ajustados de efecto calendario

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

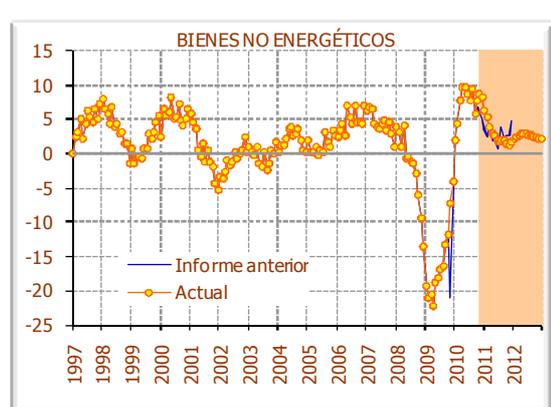
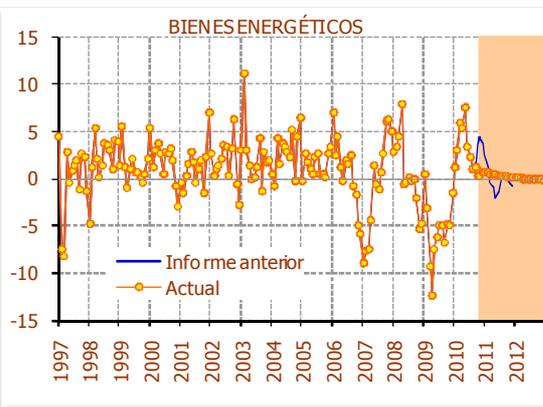
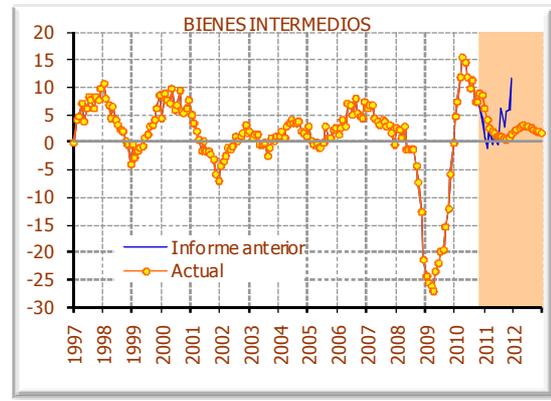
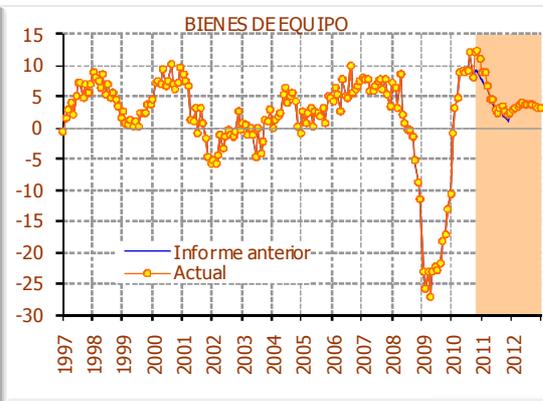
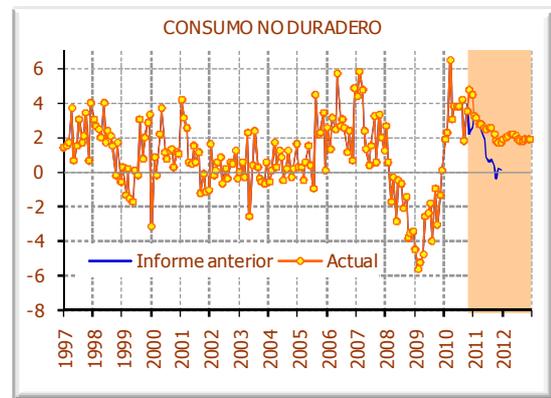
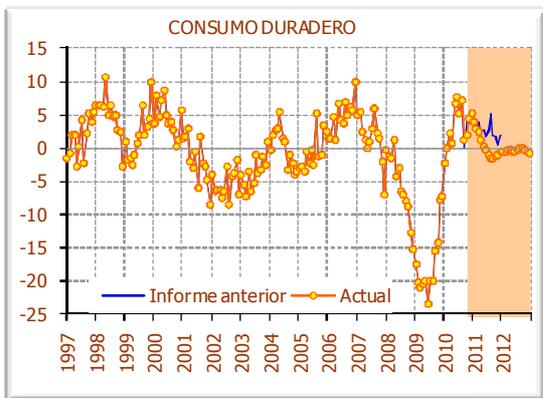
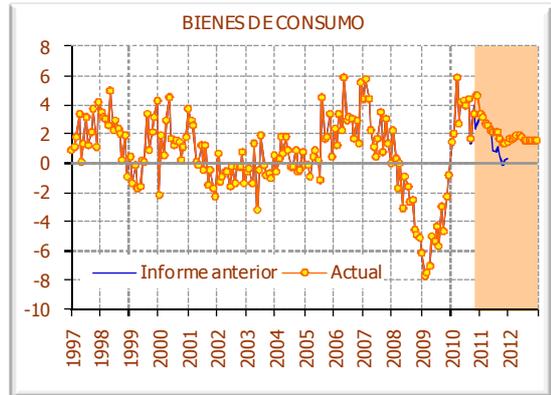
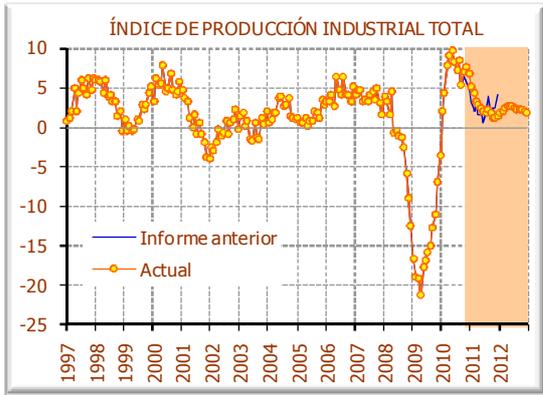
Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fecha: 14 de diciembre de 2010



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

### Tasas anuales de crecimiento



Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)  
 Fecha informe actual: 14 de diciembre de 2010  
 Fecha informe anterior: 12 de noviembre de 2010



## II.2. INFLACIÓN

Las previsiones de inflación para la euro área se mantienen sustancialmente estables este mes. La tasa media anual esperada para 2010 se sitúa en el 1.6 con un

margen de error muy bajo ( $\pm 0.03$ ). Para 2011 la inflación total prevista sube una décimas hasta el 2.0% ( $\pm 0.78$ ). El incremento se debe a una mayor contribución esperada de los precios energéticos y de los alimentos no elaborados. La expectativas para la inflación subya-

cente se mantienen constantes con tasa medias esperadas del 1.0% y 1.5%, para 2010 y 2011 respectivamente.

Dentro de este apartado se aprecia un leve repunte en la inflación esperada para los bienes mientras vuelven a moderarse las expectativas de inflación para los servicios. Para estos últimos se espera una inflación media del 1.6% en 2011, una décima por debajo de la anterior previsión. En cambio la inflación prevista para los alimentos elaborados (sin tabaco) y las manufacturas sube en unas décimas hasta el 1.5 y el 1.1%, respectivamente.

Este mes se publican por primera vez las previsiones para 2011. Para la inflación total se obtiene una previsión del 1.7% ( $\pm 0.99$ ) el mismo valor esperado que para la inflación subyacente ( $\pm 0.60$ ) y residual. La moderación de las presiones inflacionistas esperadas para 2012 se debe esen-

cialmente a los precios energéticos que se espera pasen de crecer del 5.5% en 2011 al 1,3% en 2012. En las últimas semanas la debilidad del euro y el reputo de los precios del Brent han elevado las expectativas de inflación para los precios energéticos que podrían alcanzar el máximo del ciclo en diciembre, con una tasa anual del 10.5%. A continuación se espera un gradual descenso que llevará la tasa de variación anual cerca del 2.0% a finales de 2011.

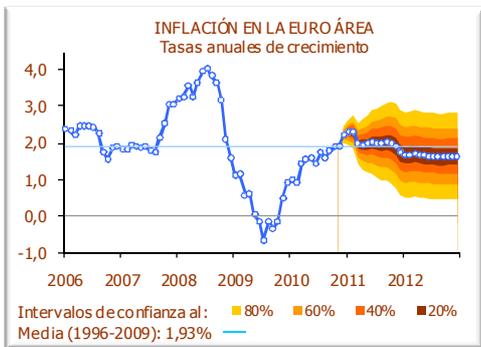
Con el dato de noviembre también se consolida la tendencia que se vino observando en los últimos meses con una gradual recuperación de los precios de los bienes asociada a una lenta pero constante moderación de la inflación de servicios. En los últimos veinte meses la tasa anual de inflación en los servicios se ha

reducido en 1 punto porcentual con una reducción media de 0.05pp cada mes. La lentitud de este proceso facilita las previsiones a corto plazo pero al mismo tiempo dificulta la estimación de un punto de inflexión en esta tendencia. Con el último dato, las previsiones para el mes de

diciembre se han revisado una décima a la baja esperándose que la tasa anual de inflación en los servicios se mantenga en el 1.3% que, con la excepción del dato de abril, debido a efectos estacionales, ha sido el valor mínimo en esta fase del ciclo. A continuación se espera un moderado repunte en 2011 que elevaría la tasa media anual cerca de dos décimas con respecto a la observada en el actual ejercicio. En 2012 se espera que la inflación en este sector se estabilice sobre el 1.7%, un valor algo superior a lo observado actualmente pero claramente por debajo del promedio de la última década.

En cuanto a los precios de los bienes, existe el riesgo de que una recuperación sostenida de las economías más ricas y de los países emergentes vuelva a tensionar de forma significativa el mercado de materias primas generando inflación a lo largo de todo el planeta y poniendo en peligro la recuperación misma. Por ahora,

Gráfico II.2.1

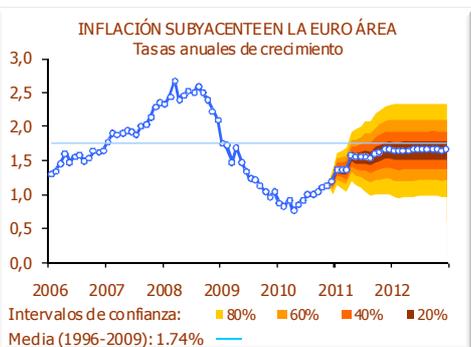


Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)  
Fecha: 16 de diciembre de 2010

Con los nuevos datos, las previsiones de inflación subyacente para 2010 y 2011 se mantienen en el 1.0% ( $\pm 0.02$ ) y 1.5% ( $\pm 0.43$ ). Para 2012 se espera una tasa media del 1.7%.

Los precios de los bienes elevan en una décima la inflación prevista para 2011, hasta el 2.0% ( $\pm 0.72$ ). Los precios de los servicios siguen moderando su crecimiento.

Gráfico II.2.2



Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)  
Fecha: 16 de diciembre de 2010



los precios al consumo no han dado señales de descontrol y las subidas en los precios de las materias primas energéticas, minerales y alimenticias han sido absorbidas con relativa facilidad por los distintos sectores productivos manteniendo la inflación agregada en niveles óptimos o, como en el caso de EE.UU., en cotas consideradas excesivamente bajas.

En conclusión, la inflación en la euro área sigue evolucionando en línea con las expectativas. Se espera que la tasa anual alcance valores superiores al 2.0% sólo en los meses de diciembre de 2010 a febrero de 2011, dejando amplio margen al BCE para enfrentarse a los desafíos impuestos por la crisis de las deudas soberanas. Existe, como siempre, un riesgo de inflación exógeno ligado a los precios de las materias primas. Sin embargo, hasta el momento, sólo se ha observado un tenue repunte en los precios de los bienes compensado por la moderación de las tensiones inflacionistas en los servicios. Las nuevas previsiones para 2011 y 2012 sitúan la inflación media anual en el 2.0% y 1.7%, respectivamente. Las previsiones para la inflación subyacente son del 1.5 y 1.7%.

*Para 2011, se revisan una décima al alza las previsiones de inflación para los bienes industriales no energéticos y los alimentos elaborados hasta el 1.1 y el 1.5%, respectivamente.*

*Entre diciembre de 2010 y febrero de 2011, se espera una tasa anual de inflación levemente superior al 2.0%. A continuación este valor comenzará a reducirse, hasta proyectarse en el 1.6% a finales de 2012.*

Cuadro II.2.1

INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA						
IPCA	Tasas anuales <sup>1</sup> 2010		Tasas anuales medias <sup>2</sup>			
	Noviembre	Diciembre	2009	2010	2011	2012
Subyacente 82.6%	1,1	<b>1,2</b> <b>±0,13</b>	1,3	<b>1</b> <b>±0,02</b>	<b>1,5</b> <b>±0,43</b>	<b>1,7</b> <b>±0,6</b>
Total 100%	1,9	<b>2,2</b> <b>±0,11</b>	0,3	<b>1,6</b> <b>±0,03</b>	<b>2</b> <b>±0,78</b>	<b>1,7</b> <b>±0,99</b>

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

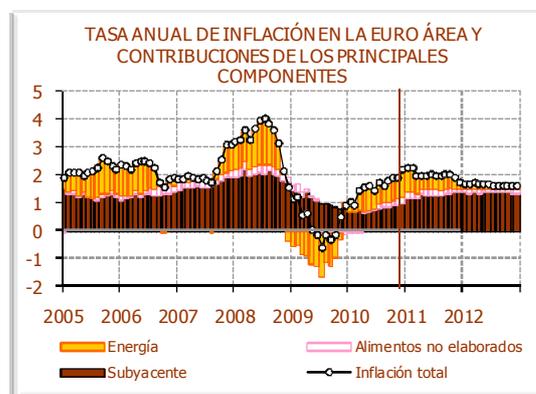
(1) Sobre el mismo mes del año anterior

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

Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)

Fecha: 16 de diciembre de 2010

Gráfico II.2.3



Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)

Fecha: 16 de diciembre de 2010



Cuadro II.2.2

BIENES Y SERVICIOS EN LA EURO ÁREA CON VALORES NEGATIVOS EN LAS TASAS ANUALES DE INFLACIÓN																				
Pesos x 1000																				
Grupo Especial <sup>a</sup>	Pesos 2010	Clase COICOP	2010									2009				2008				
			Noviembre	Octubre	Septiembre	Agosto	Julio	Junio	Mayo	Abril	Marzo	Febrero	Enero	TIV	TIII	TII	TI	TIV	TIII	Media
ALIMENTOS ELABORADOS 49,53	22,0	Leche, queso y huevos					-0,4	-0,9	-1,5	-2,4	-2,5	-2,7	-2,8	-3,5	-3,8	-2,7	-1,0			
	5,1	Aceites y grasas							-1,0	-1,3	-1,9	-2,2	-2,0	-3,8	-6,9	-4,2	-1,0			
	25,9	Pan y cereales		0,0	-0,3	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6	-0,7	-0,4						
	9,7	Azúcar, mermelada, miel, chocolate y confituras		-0,2	-0,3	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3							
	9,3	Agua mineral, bebidas ligeras, jugos		-0,1	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,6	-0,6	-0,5	-0,6	-0,2							
	4,6	Otros alimentos		-0,9	-0,7	-0,6	-0,8	-0,8	-0,6	-0,5	-0,2									
3,7	Café, té y chocolate							-0,2	-0,4	-0,1		-0,1	-0,2							
0,2	Telas												-0,2	-1,7	-1,9	-2,0	-0,9			
49,7	Prendas de vestir				-0,01							-0,3	-0,9	-0,6	-0,2		-0,4			
9,1	Pequeños y grandes electrodomésticos		-1,0	-0,9	-1,0	-1,0	-0,6	-0,6	-0,5	-0,3	-0,1	-0,1					-0,4	-0,4	-0,7	-0,7
38,9	Vehículos de motor						-0,7	-0,7	-0,6	-0,8	-0,8	-1,2	-1,3	-1,0	-0,3					
1,8	Equipos telefónicos		-10,6	-8,5	-1,3	-5,8	-8,3	-10,9	-8,4	-7,7	-7,4	-10,3	-8,6	-10,5	-11,9	-13,6		-16,0	-18,7	-16,8
4,7	Equipos para la recepción, grabación y reproducción de sonido y vídeo		-8,0	-8,0	-8,1	-8,3	-8,3	-8,7	-9,1	-9,4	-9,3	-10,3	-11,3	-12,9	-13,5	-13,4		-12,1	-10,6	-10,8
1,6	Equipo fotográfico y cinematográfico e instrumentos ópticos		-10,7	-10,8	-10,9	-10,3	-10,6	-10,5	-10,5	-10,1	-10,1	-10,2	-10,7	-12,4	-14,2	-15,7		-15,6	-14,6	-14,2
4,9	Equipos para el procesamiento de información		-4,9	-3,8	-3,5	-3,9	-4,6	-5,2	-5,6	-5,4	-5,2	-6,1	-6,2	-8,4	-11,0	-13,0		-15,1	-14,6	-14,6
2,9	Aparatos de grabación		-3,4	-3,0	-2,5	-2,7	-3,1	-3,6	-4,4	-3,2	-3,2	-3,7	-3,3	-3,7	-2,9	-3,6		-3,5	-3,4	-3,1
5,4	Juegos, juguetes y hobbies			-1,4	-1,0	-1,2	-0,7	-1,6	-1,1	-1,6	-1,8	-0,9	-1,4	-0,4	-0,2	-0,3		-0,6	-1,2	-0,7
6,5	Jardines, plantas y flores																			
6,0	Libros								-0,1											-0,1
12,3	Productos farmacéuticos				-0,04	-0,1			-0,7	-0,3	-0,6	0,0								
5,1	Textiles para el hogar									-0,2	-0,4									
4,6	Otros productos personales				-0,1						-0,8	-0,1								
3,1	Equipos de deporte y camping		-0,1	-0,4	-0,7	-0,5	-0,5	-0,5			-0,1	-0,1								
1,9	Alfombras y otros recubrimientos para el suelo		-0,1		-1,0	-0,6	-0,5	-0,4		-0,2	-0,4	-0,1								
5,7	Transporte aéreo de pasajeros		-3,9	-1,3				-1,0	-0,2		-2,3	-2,6	-4,7	-5,1	-1,0					
27,9	Servicios telefónicos		-1,1	-1,0	-0,9	-1,1	-1,1	-1,0	-0,5	-0,2	-0,6	-0,4	-0,2	0,0	-0,7	-1,1		-1,2	-1,2	-1,1
16,7	Aljamiento								-0,1		-0,5	0,0	-0,1	-0,4						
15,7	Paquetes turísticos		-1,0	-1,6	-0,6	-1,4	-1,5	-2,2	-6,1		-1,7	-1,6								
0,8	Transporte marítimo		-1,3	-1,7				-0,7	-1,1	-5,0	-3,2	-4,6								
0,7	Otros servicios de transporte			-0,7	-0,8	-0,6	-1,8	-1,1	-1,1	-1,2	-1,3	-1,8	-1,3							
0,0	Reparación de equipos de recreación							-0,1	-0,3											
10,8	Pescados y mariscos											-0,6	-0,6	-0,5	-0,7	-1,1				
11,4	Frutas								-0,2	-1,3	-3,1	-3,3	-2,1	-2,8	-5,5	-0,5				
14,7	Verduras												-4,1	-2,9						
36,1	Carnes							-0,1	-0,1	-0,2	-0,6	-0,6	-0,2							
7,7	Combustibles												-12,4	-35,8	-37,6	-27,6		-2,6		
42,8	Carburantes y lubricantes para los equipos personales de transporte													-16,3	-18,5	-17,1		-6,4		
15,5	Gas						-4,1	-5,2	-6,4	-14,9	-15,6	-16,3	-15,5	-9,1						
5,2	Energía eléctrica		-2,7	-4,6	-5,8	-7,5	-9,0	-10,2	-10,8	-11,2	-10,7	-10,0	-7,0							
<b>Pesos totales de las subclases COICOP con tasas anuales negativas</b>			<b>134,71</b>	<b>138,91</b>	<b>200,82</b>	<b>168,6</b>	<b>250,5</b>	<b>273,5</b>	<b>303,5</b>	<b>312,4</b>	<b>382,8</b>	<b>382,1</b>	<b>269,3</b>	<b>290,2</b>	<b>193,8</b>	<b>176,7</b>	<b>106,2</b>	<b>71,4</b>	<b>65,0</b>	

\* Con pesos totales del último mes considerado.

Sombreado se señalan las clases con crecimientos anuales negativos de sus precios en todos los meses desde 2009.

Fuente: EUROSTAT &amp; BIAM(UC3M)

Fecha: 16 de diciembre de 2010



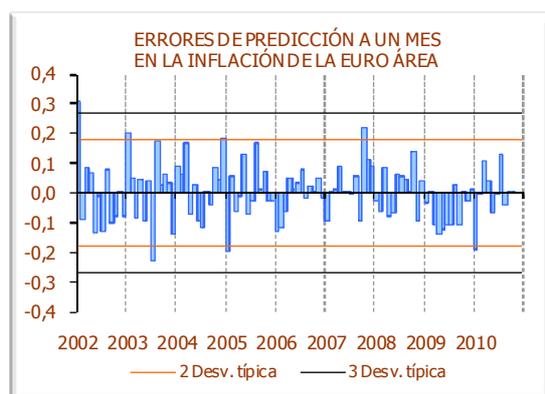
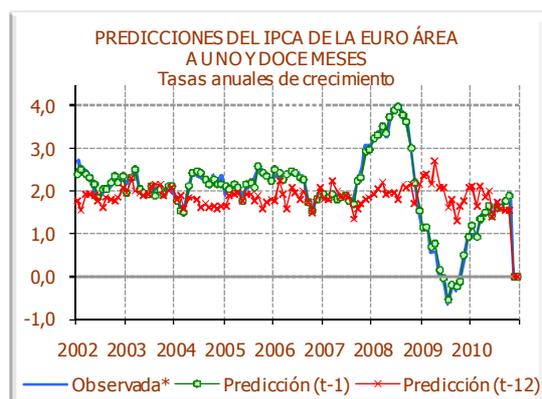
## ERRORES DE PREDICCIÓN EN SECTORES Y PAÍSES DE LA EURO ÁREA Y EN REINO UNIDO, SUECIA Y DINAMARCA

<b>INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA</b> <b>Tasas anuales, Noviembre de 2010</b>				
Índice de Precios al Consumo Armonizado IPCA	Pesos 2010	Observado	Predicción	Intervalos de confianza*
Alimentos elaborados	118,64	1,31	1,24	± 0,38
Tabaco	23,77	4,94	4,65	
Alimentos elaborados excluyendo tabaco	94,87	0,41	0,39	
Manufacturas	292,76	0,83	0,77	± 0,21
Servicios	419,55	1,32	1,41	± 0,14
<b>SUBYACENTE</b>	<b>830,95</b>	<b>1,15</b>	<b>1,15</b>	± 0,13
Alimentos no elaborados	72,93	2,67	2,23	± 0,72
Energía	96,12	7,92	7,58	± 0,86
<b>INFLACIÓN RESIDUAL</b>	<b>169,05</b>	<b>5,65</b>	<b>5,28</b>	± 0,57
<b>INFLACIÓN TOTAL</b>	<b>1000</b>	<b>1,92</b>	<b>1,85</b>	± 0,12

Los precios de los bienes elevan en una décima la inflación prevista para 2011, hasta el 2.0% ( $\pm 0.72$ ). Los precios de los servicios siguen moderando su crecimiento.

Con los nuevos datos, las previsiones de inflación subyacente para 2010 se mantienen en el 1.0% ( $\pm 0.02$ ) y las de 2011 suben en una décima hasta el 1.5% ( $\pm 0.43$ ).

<b>ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO ARMONIZADO DE LOS PAÍSES DE LA EURO ÁREA Y DEL REINO UNIDO, SUECIA Y DINAMARCA</b> <b>Tasas anuales, noviembre de 2010</b>				
	Pesos 2010 Euro área	Observado	Predicción	Intervalos de Confianza al 80%
Alemania	262,06	1,3	<b>1,3</b>	± 0.29
Francia	207,61	1,8	<b>1,9</b>	± 0.20
Italia	182,32	2,0	<b>2,0</b>	± 0.23
España	126,43	2,3	<b>2,3</b>	± 0.15
Holanda	50,76	1,4	<b>1,2</b>	± 0.33
Bélgica	32,47	3,1	<b>3,0</b>	± 0.32
Austria	30,40	1,9	<b>1,7</b>	± 0.37
Grecia	36,33	5,2	<b>5,4</b>	± 0.78
Portugal	22,18	2,3	<b>1,9</b>	± 0.66
Finlandia	17,25	2,3	<b>1,9</b>	± 0.37
Irlanda	14,71	-0,8	<b>-1,1</b>	± 0.30
Eslovaquia	7,22	1,0	<b>1,1</b>	
Eslovenia	3,90	2,1	<b>1,6</b>	± 0.24
Luxemburgo	2,76	2,9	<b>2,8</b>	± 0.32
Chipre	2,79	3,2	<b>3,5</b>	
Malta	0,81	2,2	<b>2,9</b>	
Reino Unido		3,1	<b>3,0</b>	± 0.33
Suecia		1,6	<b>1,3</b>	± 0.50
Dinamarca		2,4	<b>2,6</b>	± 0.27



Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)  
Fecha: 16 de diciembre de 2010



ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO ARMONIZADO Y SUS COMPONENTES BÁSICOS EN LA EURO ÁREA													
Tasas anuales de crecimiento													
	Pesos 2010	IPCA									Intervalo de confianza 80% *		
		Subyacente				TOTAL	Intervalo de confianza 80% *	Residual		TOTAL		TOTAL	
		Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes industriales no energéticos	Servicios			Alimentos no elaborados	Energía				
	9,6%	2,3%	29,7%	41,4%	83,0%		7,5%	9,6%	17,0%	100%			
<b>TASA MEDIA ANUAL</b>	<b>2002</b>	2,4	5,9	1,5	3,1	2,5		3,1	-0,6	1,2	2,2		
	<b>2003</b>	2,1	8,4	0,8	2,5	2,0		2,1	3,0	2,6	2,1		
	<b>2004</b>	1,3	12,2	0,8	2,6	2,1		0,6	4,5	2,6	2,1		
	<b>2005</b>	0,5	7,8	0,3	2,3	1,5		0,8	10,1	5,7	2,2		
	<b>2006</b>	1,6	3,9	0,6	2,0	1,5		2,8	7,7	5,5	2,2		
	<b>2007</b>	2,3	4,5	1,0	2,5	2,0		3,0	2,6	2,8	2,1		
	<b>2008</b>	6,8	3,2	0,8	2,6	2,4		3,5	10,3	7,3	3,3		
	<b>2009</b>	0,2	4,7	0,6	2,0	1,3		0,2	-8,1	-4,5	0,3		
	<b>2010</b>	<b>-0,2</b>	<b>5,4</b>	<b>0,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>	<b>± 0,02</b>	<b>1,2</b>	<b>7,3</b>	<b>4,7</b>	<b>1,6</b>	<b>± 0,03</b>	
	<b>2011</b>	<b>1,5</b>	<b>6,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>± 0,43</b>	<b>2,7</b>	<b>5,5</b>	<b>4,3</b>	<b>2,0</b>	<b>± 0,78</b>	
	<b>2012</b>	<b>1,6</b>	<b>6,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>± 0,60</b>	<b>2,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>± 0,99</b>	
<b>TASAS ANUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mismo mes del año anterior)</b>	<b>2010</b>	Enero	-0,8	6,5	0,1	1,4	0,9		-1,3	4,0	1,7	1,0	
		Febrero	-0,8	6,3	0,1	1,3	0,8		-1,2	3,3	1,3	0,9	
		Marzo	-0,7	5,9	0,1	1,6	0,9		-0,1	7,2	4,0	1,4	
		Abril	-0,7	6,2	0,2	1,2	0,8		0,7	9,1	5,4	1,5	
		Mayo	-0,5	6,6	0,3	1,3	0,9		0,4	9,2	5,3	1,6	
		Junio	-0,3	5,4	0,4	1,3	0,9		0,9	6,2	3,9	1,4	
		Julio	-0,1	4,7	0,5	1,4	1,0		1,9	8,1	5,4	1,7	
		Agosto	0,0	4,7	0,4	1,4	1,0		2,4	6,1	4,5	1,6	
		Septiembre	0,1	4,6	0,6	1,4	1,0		2,5	7,7	5,5	1,8	
		Octubre	0,3	4,9	0,7	1,4	1,1		2,4	8,5	5,9	1,9	
		Noviembre	0,4	4,6	0,8	1,3	1,1		2,7	7,9	5,7	1,9	
		Diciembre	<b>0,6</b>	<b>4,8</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>± 0,13</b>	<b>3,1</b>	<b>10,5</b>	<b>7,3</b>	<b>2,2</b>	<b>± 0,11</b>
<b>2011</b>	Enero	<b>0,9</b>	<b>5,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>± 0,18</b>	<b>3,2</b>	<b>9,5</b>	<b>6,8</b>	<b>2,3</b>	<b>± 0,23</b>	
	Febrero	<b>1,2</b>	<b>5,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>± 0,23</b>	<b>3,2</b>	<b>9,5</b>	<b>6,8</b>	<b>2,3</b>	<b>± 0,34</b>	
	Marzo	<b>1,4</b>	<b>6,5</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>± 0,27</b>	<b>2,6</b>	<b>6,6</b>	<b>4,9</b>	<b>2,0</b>	<b>± 0,47</b>	
	Abril	<b>1,6</b>	<b>6,3</b>	<b>1,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>± 0,32</b>	<b>2,4</b>	<b>4,9</b>	<b>3,9</b>	<b>2,0</b>	<b>± 0,59</b>	
	Mayo	<b>1,6</b>	<b>5,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>± 0,36</b>	<b>3,3</b>	<b>4,5</b>	<b>4,0</b>	<b>2,0</b>	<b>± 0,70</b>	
	Junio	<b>1,6</b>	<b>5,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>± 0,41</b>	<b>3,2</b>	<b>5,1</b>	<b>4,3</b>	<b>2,0</b>	<b>± 0,79</b>	
	Julio	<b>1,6</b>	<b>5,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>± 0,45</b>	<b>2,7</b>	<b>5,2</b>	<b>4,1</b>	<b>2,0</b>	<b>± 0,88</b>	
	Agosto	<b>1,6</b>	<b>5,8</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>± 0,51</b>	<b>2,5</b>	<b>5,5</b>	<b>4,2</b>	<b>2,0</b>	<b>± 0,96</b>	
	Septiembre	<b>1,7</b>	<b>6,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>± 0,54</b>	<b>2,5</b>	<b>5,3</b>	<b>4,1</b>	<b>2,0</b>	<b>± 1,02</b>	
	Octubre	<b>1,7</b>	<b>6,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>± 0,59</b>	<b>2,6</b>	<b>4,6</b>	<b>3,8</b>	<b>2,0</b>	<b>± 1,08</b>	
	Noviembre	<b>1,7</b>	<b>6,4</b>	<b>1,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>± 0,62</b>	<b>2,2</b>	<b>3,9</b>	<b>3,2</b>	<b>1,9</b>	<b>± 1,13</b>	
	Diciembre	<b>1,7</b>	<b>6,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>± 0,64</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>1,7</b>	<b>± 1,17</b>	
<b>2012</b>	Enero	<b>1,7</b>	<b>6,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>± 0,65</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>± 1,18</b>	
	Febrero	<b>1,7</b>	<b>6,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>± 0,67</b>	<b>2,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>± 1,18</b>	
	Marzo	<b>1,6</b>	<b>6,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>± 0,69</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>± 1,18</b>	
	Abril	<b>1,6</b>	<b>6,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>± 0,69</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>± 1,18</b>	
	Mayo	<b>1,6</b>	<b>6,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>± 0,69</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>± 1,18</b>	
	Junio	<b>1,6</b>	<b>6,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>± 0,68</b>	<b>2,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>± 1,18</b>	
	Julio	<b>1,6</b>	<b>6,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>± 0,68</b>	<b>2,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>± 1,18</b>	
	Agosto	<b>1,6</b>	<b>6,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>± 0,68</b>	<b>2,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>± 1,18</b>	
	Septiembre	<b>1,6</b>	<b>6,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>± 0,68</b>	<b>2,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>± 1,18</b>	
	Octubre	<b>1,6</b>	<b>6,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>± 0,68</b>	<b>2,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>± 1,18</b>	
	Noviembre	<b>1,6</b>	<b>5,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>± 0,68</b>	<b>2,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>± 1,18</b>	
	Diciembre	<b>1,6</b>	<b>5,8</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>± 0,68</b>	<b>2,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>± 1,18</b>	

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

\* Intervalos de confianza están calculados a partir de errores históricos

Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)

Fecha: 16 de diciembre de 2010



ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO ARMONIZADO Y SUS COMPONENTES BÁSICOS EN LA EURO ÁREA											
Tasas mensuales de crecimiento											
Índice de Precios al Consumo Armonizado											
		Subyacente				TOTAL	Residual		TOTAL	TOTAL	
		Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes industriales no energéticos	Servicios		Alimentos no elaborados	Energía			
Pesos 2010		9,6%	2,3%	29,7%	41,4%	83,0%	7,5%	9,6%	17,0%	100%	
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)	Enero	2009	0,2	0,4	-2,6	-0,4	-1,1	1,0	0,0	0,4	-0,8
		2010	0,0	0,4	-2,9	-0,5	-1,3	1,3	2,1	1,7	-0,8
		2011	<b>0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>-2,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>-1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,7</b>
		2012	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>-2,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>-1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,8</b>
	Febrero	2009	-0,1	0,5	0,5	0,5	0,4	0,0	0,5	0,3	0,4
		2010	0,0	0,2	0,5	0,4	0,4	0,1	-0,1	0,0	0,3
		2011	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>
		2012	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>
	Marzo	2009	-0,1	0,5	1,8	-0,1	0,6	-0,3	-1,2	-0,8	0,4
		2010	0,0	0,1	1,8	0,2	0,7	0,7	2,6	1,8	0,9
		2011	<b>0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>1,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,6</b>
		2012	<b>0,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,6</b>
	Abril	2009	-0,1	0,4	0,6	0,4	0,4	-0,1	0,2	0,1	0,4
		2010	-0,1	0,7	0,7	0,0	0,2	0,8	2,0	1,5	0,5
		2011	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>
		2012	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,8</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>
	Mayo	2009	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,2	0,1
		2010	0,0	0,6	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,6	0,2	0,1
		2011	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>
		2012	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>
	Junio	2009	-0,2	2,0	-0,3	0,1	0,0	-0,5	2,5	1,2	0,2
		2010	0,1	0,9	-0,2	0,2	0,1	0,0	-0,4	-0,2	0,0
		2011	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
		2012	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
	Julio	2009	-0,1	0,7	-2,5	0,8	-0,5	-1,2	-1,8	-1,5	-0,7
		2010	0,1	0,1	-2,4	0,9	-0,4	-0,2	0,0	0,0	-0,3
		2011	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>-2,4</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,4</b>
		2012	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>-2,4</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,4</b>
	Agosto	2009	0,0	0,2	0,5	0,2	0,3	-1,1	1,8	0,5	0,3
		2010	0,2	0,1	0,5	0,3	0,3	-0,7	-0,1	-0,4	0,2
		2011	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,2</b>
		2012	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,2</b>
	Septiembre	2009	-0,1	0,0	1,5	-0,7	0,2	0,1	-1,2	-0,7	0,0
		2010	0,0	-0,1	1,7	-0,8	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2
		2011	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>1,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>
		2012	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>1,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>
	Octubre	2009	0,0	0,1	0,7	0,1	0,3	0,1	-0,2	-0,1	0,2
		2010	0,1	0,4	0,9	0,0	0,4	0,0	0,6	0,3	0,4
		2011	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>
		2012	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>
	Noviembre	2009	0,0	0,8	0,2	-0,2	0,0	0,3	1,4	0,9	0,1
		2010	0,2	0,5	0,3	-0,3	0,0	0,6	0,8	0,7	0,1
		2011	<b>0,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
		2012	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
	Diciembre	2009	-0,1	0,7	0,0	0,8	0,4	0,2	-0,5	-0,2	0,3
		2010	<b>0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,3</b>	<b>0,6</b>
		2011	<b>0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>
		2012	<b>0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)

Fecha: 16 de diciembre de 2010



ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO ARMONIZADO DE PAÍSES DE LA EURO AREA Y DEL REINO UNIDO, SUECIA Y DINAMARCA																					
Tasas anuales de crecimiento																					
Pesos 2010 %	Euro Área															Reino Unido	Suecia	Dinamarca			
	Alemania	Francia	Italia	España	Holanda	Bélgica	Austria	Grecia	Portugal	Finlandia	Irlanda	Eslovaquia	Eslovenia	Luxemburgo	Chipre				Malta		
	26,2	20,8	18,2	12,6	5,1	3,2	3,0	3,6	2,2	1,7	1,5	0,7	0,4	0,3	0,3	0,1					
TASA MEDIA ANUAL	2001	1,9	1,8	2,3	2,8	5,1	2,4	2,3	3,7	4,4	2,7	4,0	7,2	8,6	2,4	2,0	2,5	1,2	2,7	2,3	
	2002	1,4	1,9	2,6	3,6	3,9	1,6	1,7	3,9	3,7	2,0	4,7	3,5	7,5	2,1	2,8	2,6	1,3	1,9	2,4	
	2003	1,0	2,2	2,8	3,1	2,2	1,5	1,3	3,4	3,3	1,3	4,0	8,4	5,7	2,5	4,0	1,9	1,4	2,3	2,0	
	2004	1,8	2,3	2,3	3,1	1,4	1,9	2,0	3,0	2,5	0,1	2,3	7,5	3,7	3,2	1,9	2,7	1,3	1,0	0,9	
	2005	1,9	1,9	2,2	3,4	1,5	2,5	2,1	3,5	2,1	0,8	2,2	2,8	2,5	3,8	2,0	2,5	2,0	0,8	1,7	
	2006	1,8	1,9	2,2	3,6	1,7	2,3	1,7	3,3	3,0	1,3	2,7	4,3	2,5	3,0	2,2	2,6	2,3	1,5	1,9	
	2007	2,3	1,6	2,0	2,8	1,6	1,8	2,2	3,0	2,4	1,6	2,9	1,9	3,8	2,7	2,2	0,7	2,3	1,7	1,7	
	2008	2,8	3,2	3,5	4,1	2,2	4,5	3,2	4,2	2,7	3,9	3,1	3,9	5,5	4,1	4,4	4,7	3,6	3,3	3,6	
	2009	0,2	0,1	0,8	-0,2	1,0	0,0	0,4	1,3	-0,9	1,6	-1,7	0,9	0,9	0,0	0,2	1,8	2,2	1,9	1,1	
	2010	<b>1,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>0,9</b>	<b>2,3</b>	<b>1,6</b>	<b>4,7</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>-1,6</b>	<b>0,7</b>	<b>2,1</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,0</b>	<b>3,2</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>	
	2011	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,0</b>	<b>1,5</b>	<b>2,3</b>	<b>1,3</b>	<b>3,7</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>-1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>1,1</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	
	2012	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>4,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>-1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	
TASAS ANUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mismo mes del año anterior)	2010	Enero	0,8	1,2	1,3	1,1	0,4	0,8	1,2	2,3	0,1	1,6	-2,4	-0,2	1,8	3,0	2,5	1,2	3,5	2,7	1,9
		Febrero	0,5	1,4	1,1	0,9	0,3	0,8	0,9	2,9	0,2	1,3	-2,4	-0,2	1,6	2,3	2,8	0,7	3,0	2,8	1,8
		Marzo	1,2	1,7	1,4	1,5	0,7	1,9	1,8	3,9	0,6	1,5	-2,4	0,3	1,8	3,2	2,3	0,6	3,4	2,5	2,1
		Abril	1,0	1,9	1,6	1,6	0,6	2,1	1,8	4,7	0,7	1,6	-2,5	0,7	2,7	3,1	2,5	0,8	3,7	2,1	2,4
		Mayo	1,2	1,9	1,6	1,8	0,4	2,5	1,7	5,3	1,1	1,4	-1,9	0,7	2,4	3,1	1,8	1,8	3,3	1,9	1,9
		Junio	0,8	1,7	1,5	1,5	0,2	2,7	1,8	5,2	1,1	1,3	-2,0	0,7	2,1	2,3	2,1	1,8	3,2	1,6	1,7
		Julio	1,2	1,9	1,8	1,9	1,3	2,4	1,7	5,5	1,9	1,3	-1,2	0,9	2,3	2,9	2,7	2,5	3,1	1,4	2,1
		Agosto	1,0	1,6	1,8	1,8	1,2	2,4	1,6	5,6	2,0	1,3	-1,2	1,1	2,4	2,5	3,4	3,0	3,1	1,1	2,3
		Septiembre	1,3	1,8	1,6	2,1	1,4	2,9	1,7	5,7	2,0	1,4	-1,0	1,1	2,1	2,6	3,6	2,4	3,0	1,5	2,5
		Octubre	1,3	1,8	2,0	2,3	1,4	3,1	1,9	5,2	2,3	2,3	-0,8	1,0	2,1	2,9	3,2	2,2	3,1	1,6	2,4
		Noviembre	1,5	1,8	2,1	1,7	1,4	3,0	1,8	4,8	2,2	2,4	-0,8	1,0	1,6	2,5	1,7	3,4	3,2	1,7	2,5
		Diciembre	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>1,5</b>	<b>2,8</b>	<b>1,6</b>	<b>4,6</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>-1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	<b>2,4</b>	<b>1,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,0</b>	<b>1,5</b>	<b>2,5</b>
2011	Enero	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>1,7</b>	<b>2,3</b>	<b>1,5</b>	<b>4,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>-1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,9</b>	<b>2,3</b>	<b>1,2</b>	<b>3,1</b>	<b>2,6</b>	<b>1,6</b>	<b>2,2</b>	
	Febrero	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>1,6</b>	<b>2,5</b>	<b>1,7</b>	<b>4,5</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>-1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,9</b>	<b>2,5</b>	<b>1,2</b>	<b>3,2</b>	<b>2,7</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	
	Marzo	<b>1,4</b>	<b>1,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>1,4</b>	<b>2,3</b>	<b>1,3</b>	<b>4,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,3</b>	<b>-1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>3,1</b>	<b>2,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	
	Abril	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>1,4</b>	<b>2,3</b>	<b>1,2</b>	<b>3,7</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>-1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>	<b>3,1</b>	<b>2,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	
	Mayo	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>1,6</b>	<b>2,3</b>	<b>1,3</b>	<b>3,5</b>	<b>2,1</b>	<b>2,5</b>	<b>-1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,4</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	
	Junio	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>2,3</b>	<b>1,3</b>	<b>3,5</b>	<b>2,1</b>	<b>2,5</b>	<b>-1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,2</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,1</b>	<b>2,4</b>	
	Julio	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>2,6</b>	<b>1,3</b>	<b>3,4</b>	<b>1,5</b>	<b>2,6</b>	<b>-1,7</b>	<b>1,4</b>	<b>2,3</b>	<b>1,6</b>	<b>0,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	
	Agosto	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>2,4</b>	<b>1,4</b>	<b>3,4</b>	<b>1,5</b>	<b>2,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>0,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>	<b>1,8</b>	
	Septiembre	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>2,2</b>	<b>1,3</b>	<b>3,4</b>	<b>1,8</b>	<b>2,5</b>	<b>-1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>2,4</b>	<b>1,9</b>	<b>0,4</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	
	Octubre	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>2,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>1,2</b>	<b>3,5</b>	<b>1,5</b>	<b>2,1</b>	<b>-2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>	<b>0,6</b>	<b>3,1</b>	<b>2,7</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	
	Noviembre	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>1,3</b>	<b>3,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>-2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	
	Diciembre	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>1,4</b>	<b>3,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>-1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>1,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	
2012	Enero	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>2,3</b>	<b>1,4</b>	<b>3,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>-1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>1,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	
	Febrero	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>1,3</b>	<b>3,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>-1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>1,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	
	Marzo	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>1,5</b>	<b>4,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>-1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>1,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	
	Abril	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>4,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>-1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>1,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	
	Mayo	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>4,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>-1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>1,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	
	Junio	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>4,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>-1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	
	Julio	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>4,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>-1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	
	Agosto	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>4,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>-1,5</b>	<b>2,1</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	
	Septiembre	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>4,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>-1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	
	Octubre	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>4,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>-1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	
	Noviembre	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>4,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>-1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>1,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	
	Diciembre	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>4,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>-1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>1,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)

Fecha: 16 de diciembre de 2010



ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO ARMONIZADO DE PAÍSES DE LA EURO AREA Y DEL REINO UNIDO, SUECIA Y DINAMARCA																					
Tasas mensuales de crecimiento																					
		Euro Área															Reino Unido	Suecia	Dinamarca		
		Alemania	Francia	Italia	España	Holanda	Bélgica	Austria	Grecia	Portugal	Finlandia	Irlanda	Eslovaquia	Eslovenia	Luxemburgo	Chipre				Malta	
Pesos 2010 %		26,2	20,8	18,2	12,6	5,1	3,2	3,0	3,6	2,2	1,7	1,5	0,7	0,4	0,3	0,3	0,1				
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)	Enero	2009	-0,6	-0,4	-1,7	-1,3	0,0	-1,9	-0,6	-0,5	-0,9	0,3	-0,8	0,3	-0,3	-1,1	-2,3	-2,2	-0,7	-0,1	-0,4
		2010	-0,6	-0,2	-1,5	-1,0	-0,3	-1,4	-0,4	-0,8	-0,6	0,1	-0,7	0,1	-0,6	-0,6	-1,4	-0,5	-0,2	-0,2	0,3
		2011	<b>-0,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>
		2012	<b>-0,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>
	Febrero	2009	0,7	0,4	0,2	0,0	1,0	2,3	0,5	-1,1	0,0	0,7	0,2	0,0	0,6	1,8	0,0	0,8	0,8	0,6	1,0
		2010	0,4	0,6	0,0	-0,2	0,9	2,3	0,2	-0,6	0,0	0,4	0,2	0,0	0,3	1,1	0,3	0,3	0,4	0,6	0,9
		2011	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>2,6</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>1,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>
		2012	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>2,4</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>1,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>
	Marzo	2009	-0,2	0,2	1,2	0,2	1,2	-0,6	0,2	2,0	0,8	0,4	0,1	-0,3	0,8	-0,1	1,4	1,5	0,2	0,5	0,4
		2010	0,6	0,5	1,5	0,7	1,5	0,5	1,0	3,1	1,2	0,6	0,1	0,1	1,0	0,7	0,9	1,4	0,5	0,3	0,7
		2011	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>1,3</b>	<b>0,5</b>	<b>1,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>2,6</b>	<b>1,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>0,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>
		2012	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>1,4</b>	<b>0,6</b>	<b>1,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>2,8</b>	<b>1,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>0,3</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>
	Abril	2009	0,1	0,1	0,6	1,0	0,3	0,3	0,2	0,4	0,4	0,2	0,1	-0,1	0,2	0,5	0,9	2,3	0,3	0,3	-0,1
		2010	-0,1	0,3	0,9	1,1	0,3	0,5	0,2	1,2	0,4	0,3	0,0	0,4	1,1	0,4	1,1	2,6	0,6	-0,1	0,2
		2011	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>0,3</b>	<b>0,9</b>	<b>2,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>
		2012	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>1,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>2,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>
	Mayo	2009	-0,1	0,1	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,2	-0,2	-0,1	-0,4	0,1	0,6	0,3	0,7	0,2	0,5	0,3	0,4
		2010	0,1	0,1	0,1	0,2	-0,1	0,4	-0,1	0,8	0,2	-0,2	0,3	0,1	0,4	0,3	0,1	1,2	0,2	0,1	-0,1
		2011	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
		2012	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
	Junio	2009	0,4	0,1	0,2	0,5	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	0,2	0,4	0,0	0,0	0,5	0,7	0,1	-0,1	0,3	0,2	0,2
		2010	0,0	0,0	0,1	0,2	-0,7	0,0	0,0	-0,2	0,2	0,2	-0,1	0,0	0,2	-0,1	0,3	-0,1	0,2	-0,1	-0,1
		2011	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
		2012	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>
	Julio	2009	-0,1	-0,5	-1,2	-0,8	-1,6	-1,6	-0,4	-0,7	-0,4	-0,7	-0,8	-0,1	-0,8	-0,9	-1,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,6
		2010	0,3	-0,3	-0,9	-0,4	-0,6	-1,8	-0,5	-0,4	0,4	-0,6	-0,1	0,1	-0,6	-0,4	-0,8	0,6	-0,3	-0,4	-0,1
		2011	<b>0,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>
		2012	<b>0,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,3</b>
	Agosto	2009	0,3	0,6	0,2	0,4	0,2	2,1	0,4	-0,8	-0,2	0,4	0,2	-0,2	0,1	1,3	0,2	0,6	0,5	0,2	0,3
		2010	0,1	0,2	0,2	0,3	0,1	2,0	0,3	-0,7	-0,1	0,4	0,2	-0,1	0,1	1,0	0,9	1,0	0,5	-0,1	0,5
		2011	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>1,9</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
		2012	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>1,9</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>
	Septiembre	2009	-0,5	-0,2	0,7	-0,3	0,5	-0,4	0,2	1,9	-0,1	0,3	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	0,8	-0,2	0,1	0,4	0,2
		2010	-0,2	0,0	0,6	0,0	0,7	0,1	0,4	1,9	-0,1	0,4	-0,2	0,0	-0,4	0,0	1,0	-0,7	0,0	0,8	0,4
		2011	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>1,9</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>
		2012	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>1,9</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>
	Octubre	2009	0,1	0,1	0,4	0,7	0,3	0,0	0,1	0,5	0,0	-0,5	-0,2	0,2	0,1	-0,2	0,9	-0,4	0,2	0,3	0,0
		2010	0,1	0,1	0,7	0,9	0,2	0,1	0,3	0,1	0,3	0,4	0,1	0,0	0,1	0,1	0,6	-0,6	0,3	0,3	-0,1
		2011	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>
		2012	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>
	Noviembre	2009	-0,2	0,2	0,1	0,5	-0,1	0,2	0,2	0,6	0,1	0,2	-0,1	0,3	0,8	0,6	0,7	-2,6	0,3	0,0	0,0
		2010	0,0	0,1	0,2	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,2	0,1	0,2	-0,2	0,3	0,3	0,1	-0,7	-1,5	0,3	0,2	0,1
		2011	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>-2,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
		2012	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>-2,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
	Diciembre	2009	0,9	0,3	0,2	0,0	-0,7	0,2	0,3	0,1	0,2	0,2	-0,5	-0,1	-0,4	-0,1	-0,4	-0,2	0,6	0,2	-0,2
		2010	<b>1,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>
		2011	<b>1,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>
		2012	<b>1,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

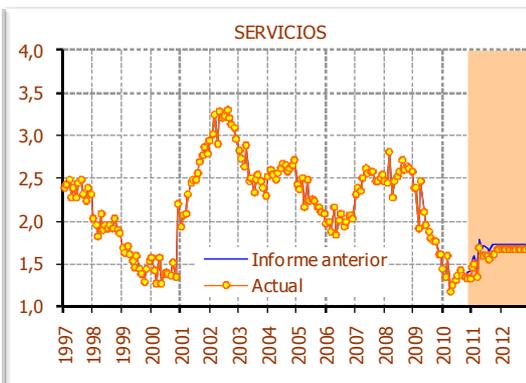
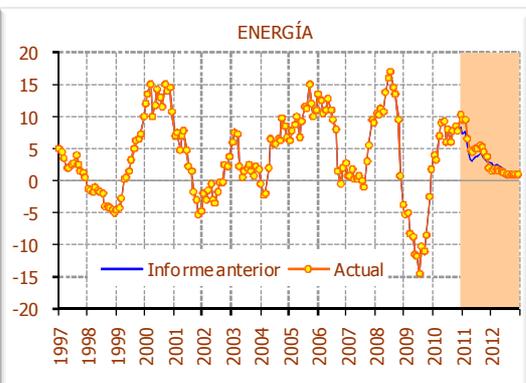
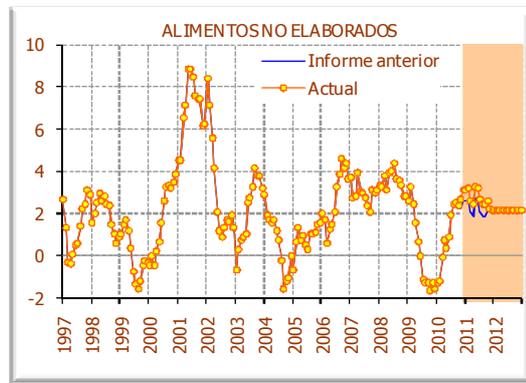
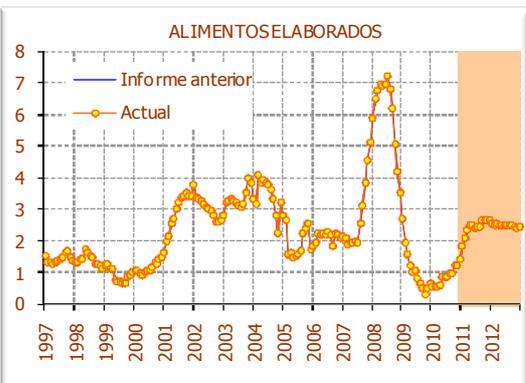
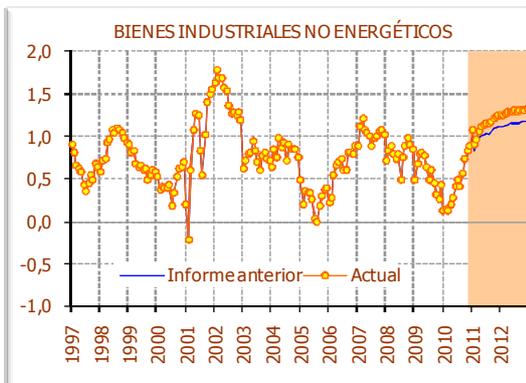
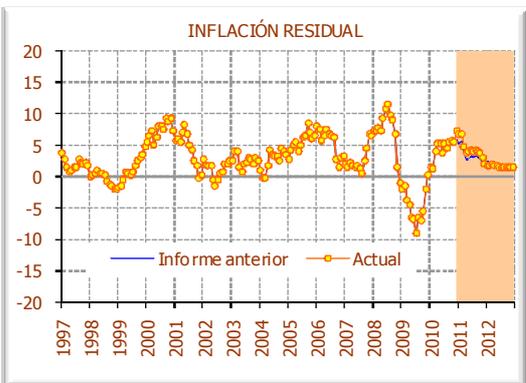
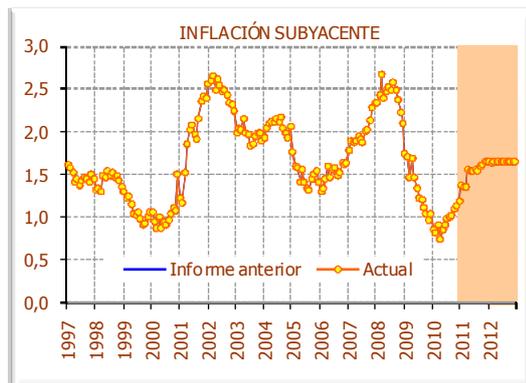
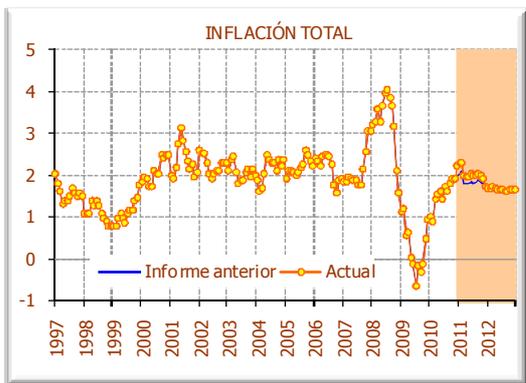
Fuente: EUROSTAT & BIAM(UC3M)

Fecha: 16 de diciembre de 2010



## CAMBIO DE EXPECTATIVAS EN LOS COMPONENTES DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO DE LA EURO ÁREA

### Tasas anuales de crecimiento



Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)  
 Fecha informe actual: 16 de diciembre de 2010  
 Fecha informe anterior: 16 de noviembre de 2010





### II.3. POLÍTICA MONETARIA

Los precios de la energía y de las materias primas han disparado las expectativas de inflación en la euro área sobre niveles que el BCE podría considerar excesivos. Según nuestras previsiones la tasa anual de inflación se situará por encima del 2.0% entre diciembre de 2010 y febrero de 2011. A continuación, si los precios energéticos se estabilizan, podría observarse cierta desaceleración que llevaría a la tasa media anual exactamente al 2.0%.

Los precios de las materias primas, no sólo de los productos energéticos, están a punto de superar los máximos de 2008. Existe claramente un riesgo inflacionista ligado a las cotizaciones de ciertos productos en los mercados internacionales y fuera del control del Banco Central. Como se ha señalado en distintas ocasiones los índices de inflación subyacente y la inflación no energética sigue evolucionando con relativa estabilidad y claramente por debajo del promedio de la última década. Teniendo en cuenta estos factores y la fragilidad de la recuperación en los países más expuestos a un endurecimiento de la política monetaria (España en primer lugar), es probable que el Banco Central Europeo alerte del riesgo inflacionista, enseñe cierto nerviosismo en sus declaraciones y acelere su "estrategia de salida" drenando el exceso de liquidez en el mercado interbancario. Pero es muy improbable que arriesgue una subida de tipos poniendo en riesgo la estabilidad de toda la eurozona.

Si las expectativas sobre los precios no energéticos permanecen bien ancladas es de esperar que los tipos se mantengan en el 1.0% actual. El error cometido por el BCE en septiembre de 2008 (subir los tipos en el comienzo de la gran recesión) también podría tener su peso a la hora de tomar decisiones.

Otro factor determinante será la evolución de las masas monetarias. Como venimos alentando en distintas ocasiones las inyecciones de liquidez han servido para garantizar la estabilidad del sistema financiero y, de paso, financiar el creciente endeudamiento del sector público garantizando al mismo tiempo fáciles beneficios a los bancos. El sector privado no financiero se ha quedado al margen de estas maniobras y el flujo de crédito apenas se ha recu-

perado. El crédito extendido a las empresas no financieras siguió cayendo en noviembre con una tasa anual del 0.1%. El crédito a las familias freno su recuperación situándose el crecimiento anual en el 2.7%, dos décimas por debajo del valor anterior.

En conclusión, existe por primera vez desde el comienzo de la crisis un serio riesgo inflacionista que desata dudas importantes sobre la reacción del BCE. En condiciones normales sería fácil anticipar una gradual subida de tipos pero España e Irlanda, debido al excesivo endeudamiento de su sector privado podrían, no ser capaces de sostener un endurecimiento de la política monetaria. El caso irlandés se está controlando con la colaboración del Banco Central, del FMI y de los otros miembros de la euro área. Un ulterior empeoramiento de la economía española pondría el euro al borde del abismo.

*Existe por primera vez desde el comienzo de la crisis un serio riesgo inflacionista que desata dudas importantes sobre la reacción del BCE. En condiciones normales sería fácil anticipar una gradual subida de tipos pero España e Irlanda, debido al excesivo endeudamiento de su sector privado podrían, no ser capaces de sostener un endurecimiento de la política monetaria. El caso irlandés se está controlando con la colaboración del Banco Central, del FMI y de los otros miembros de la euro área. Un ulterior empeoramiento de la economía española pondría el euro al borde del abismo.*



### III. ESTADOS UNIDOS

#### III.1. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y SECTORES EN EE.UU.							
Tasas anuales de crecimiento							
		Bienes de consumo		Bienes de Equipo	Bienes de material	TOTAL	
		Duradero	No Duradero				
TASA MEDIA ANUAL	2007	1,8	0,4	3,4	3,7	2,7	
	2008	-10,3	-2,1	-3,4	-2,7	-3,3	
	2009	-17,0	-2,4	-11,1	-9,7	-9,3	
	<b>2010</b>	<b>11,8</b>	<b>2,6</b>	<b>4,7</b>	<b>6,8</b>	<b>5,6</b>	
	<b>2011</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>5,0</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	
	<b>2012</b>	<b>1,7</b>	<b>2,2</b>	<b>3,3</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	
TASAS INTERANUALES	2010	II	13,2	1,2	-0,6	4,2	2,7
		III	20,0	3,1	6,5	9,0	7,8
		IV	10,2	4,0	6,4	7,7	6,8
		<b>TIV</b>	<b>4,7</b>	<b>2,1</b>	<b>6,4</b>	<b>6,4</b>	<b>5,4</b>
	2011	II	2,4	2,0	5,7	5,0	4,4
		III	2,1	2,2	5,3	4,4	4,1
		IV	1,9	2,3	4,8	4,0	3,9
		<b>TIV</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>4,3</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>
	2012	II	1,6	2,2	3,7	3,2	3,2
		III	1,7	2,3	3,4	3,1	3,1
		IV	1,8	2,2	3,1	2,9	2,9
		<b>TIV</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>

Fuente: Federal Reserve & BIAM(UC3M)

Fecha: 15 de diciembre de 2010

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y SECTORES EN EE.UU.							
Tasas anuales de crecimiento							
	2006	2007	2008	2009	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Enero	1,6	2,3	2,1	-10,6	1,5	<b>4,7</b>	<b>3,3</b>
Febrero	1,2	3,1	0,4	-11,5	2,3	<b>4,4</b>	<b>3,2</b>
Marzo	2,1	2,6	-0,3	-12,5	4,4	<b>4,1</b>	<b>3,1</b>
Abril	0,8	3,7	-0,9	-13,6	6,6	<b>4,4</b>	<b>2,5</b>
Mayo	2,0	3,3	-2,1	-13,0	8,2	<b>4,1</b>	<b>3,4</b>
Junio	2,1	2,7	-2,4	-12,7	8,4	<b>4,0</b>	<b>3,3</b>
Julio	2,8	2,6	-1,8	-11,0	7,6	<b>3,7</b>	<b>3,3</b>
Agosto	2,6	2,4	-3,7	-8,9	6,7	<b>4,1</b>	<b>2,7</b>
Septiembre	4,2	2,9	-7,8	-5,2	6,0	<b>3,9</b>	<b>2,7</b>
Octubre	3,2	2,1	-6,5	-5,5	5,8	<b>3,8</b>	<b>2,7</b>
Noviembre	2,0	2,8	-7,6	-4,0	5,3	<b>3,5</b>	<b>2,7</b>
Diciembre	2,3	1,9	-8,9	-1,7	<b>5,1</b>	<b>3,4</b>	<b>2,7</b>

Fuente: Federal Reserve & BIAM(UC3M)

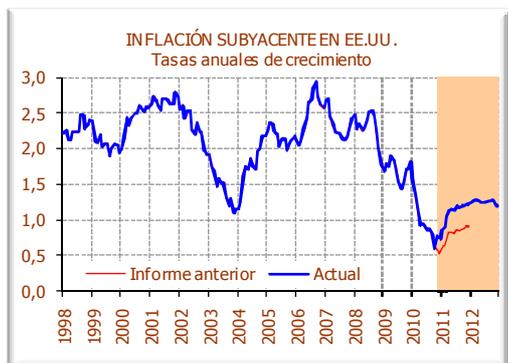
Fecha: 15 de diciembre de 2010



### III.2. INFLACIÓN

En EE.UU., durante el mes de Noviembre, el **índice general** de precios al consumo subió en tasa mensual un 0.04%<sup>1</sup>, frente al descenso del 0.04% previsto. La tasa anual bajó ligeramente del 1.17% hasta el 1.14%.

Gráfico III.2.1



Fuente: BSL & BIAM(UC3M)  
Fecha: 15 de diciembre de 2010

Dentro de la inflación subyacente, el comportamiento de los bienes fue el esperado en todas las partidas. Con un descenso mensual del 0.30% frente al 0.26% previsto, recortando la tasa anual del 0.12% a una tasa negativa del 0.19%. El descenso más acusado en la tasa anual se produjo en los precios de los automóviles usados, que bajan del 8.55% al 6.02%.

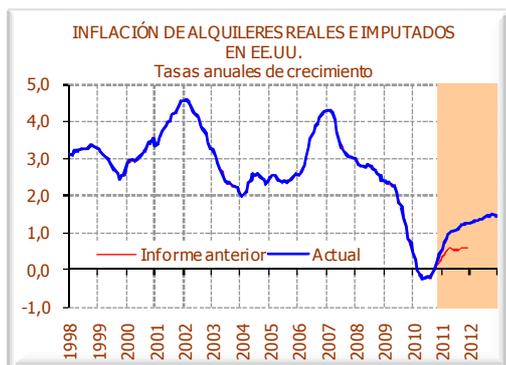
Por su parte, el **índice subyacente** no experimentó cambios respecto al dato de Octubre, frente al descenso previsto del 0.19%. La tasa anual sube del 0.61% al 0.77%.

respondiente al intervalo del 80% de confianza), con lo que la tasa anual aumenta del 0.80% al 1.13%.

De un lado, los alquileres de vivienda que, como muestra el Gráfico A4, empiezan a subir tras un largo periodo de estancamiento. Así, los alquileres reales de la vivienda aumentan en tasa mensual un 0.28% frente al 0.10% esperado, elevando la tasa anual del 0.29% al 0.57%. Del mismo modo, los alquileres imputados suben un 0.15% frente al 0.07% previsto, incrementando su tasa anual desde un valor negativo del 0.03% a uno positivo del 0.18%. Los cambios de expectativas de estas partidas, dado su elevado peso en el índice, afectan considerablemente al índice subyacente y al general.

De otro lado, cabe destacar, por su magnitud, la innovación registrada en la rúbrica de "otros servicios", cuya tasa mensual fue de un valor negativo del 0.26% frente al 1.21% previsto, y que aumenta la tasa anual de un valor negativo del 0.10% a otro positivo del 1.09%. No obstante, habrá que esperar a conocer nuevos datos relativos a esta partida por si pudiera tratarse de un valor atípico transitorio.

Gráfico III.2.2



Fuente: BSL & BIAM(UC3M)  
Fecha: 15 de diciembre de 2010

De hecho, el grupo de servicios experimentó un aumento mensual del 0.11% frente al descenso previsto del 0.16% (error que duplica prácticamente el co-

Sin embargo, en el ámbito de los servicios se han registrado innovaciones muy relevantes. Si bien todos los grandes grupos evolucionan por encima de lo esperado, salvo los servicios médicos, dos grupos sobresalen sobre el resto.

En cuanto a los **precios de importación**, tanto los precios de los bienes duraderos como de los no duraderos registraron un comportamiento similar al previsto. Por lo que se refiere a los **precios de producción**, los precios de los bienes duraderos sorprendieron a la baja y mientras que los no duraderos registraron valores similares a lo esperado.

*La sorpresa al alza en los precios de la vivienda y el aumento de los precios de la materias primas en los mercados internacionales modifican las expectativas de inflación al alza*

*Así, se prevé que en Diciembre la inflación subyacente modere una décima hasta el 0.7% y posteriormente remonte hasta el entorno del 1.2% a lo largo del próximo año*

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



*Este mes se registraron dos importantes innovaciones al alza dentro del grupo de servicios: en los alquileres reales e imputados y en el subgrupo de "otros servicios".*

Sobre la base de todo lo anterior, las **expectativas sobre la inflación subyacente** aumentan de forma apreciable (véase Gráfico III.2.1).

Por lo que se refiere a los precios de los **alimentos**, éstos registraron una evolución algo por debajo de la esperada, pero los precios de las materias primas en los mercados internacionales se han incrementado, lo que hace que las expectativas a medio plazo de este grupo aumenten ligeramente.

En cuanto a los precios de la **energía**, se registró un aumento mensual del 0.48% frente al 0.93% previsto, desviación explicada por los precios de los carburantes y del gas. La tasa anual del índice energético baja del 5.90% al 3.89%.

Por otro lado, los **precios del crudo** en los mercados internacionales han registrado una subida media del 4%, respecto al informe del mes pasado.

Sobre la base de todo lo anterior, para el **IPC general del mes de Diciembre** se prevé un aumento mensual del 0.07% ( $\pm 0.13$ ), subiendo la tasa anual del 1.14% al 1.39% (ver Gráfico III.2.3).

Para la **inflación subyacente**, la previsión es de un descenso mensual del 0.19% ( $\pm 0.12$ ), con lo que la tasa anual bajaría del 0.77% actual al 0.74%.

Para los años **2010, 2011 y 2012** se prevén unas tasas anuales medias para la **inflación subyacente** del 0.95% ( $\pm 0.01$ )<sup>2</sup>, 1.12% ( $\pm 0.38$ ) y 1.25%

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

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

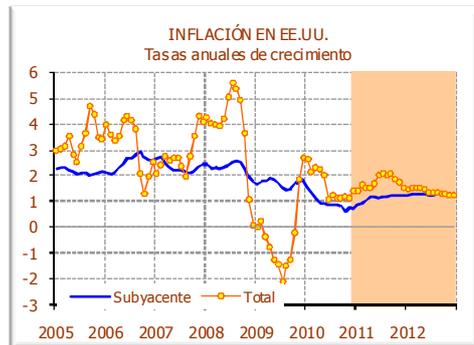
( $\pm 0.71$ ) respectivamente, lo que representa una revisión de tres décimas al alza para el año 2011 (Cuadro III.2.1 y Gráfico III.2.1).

Por otro lado, se espera que la **inflación total anual media** se sitúe en el 1.63% ( $\pm 0.01$ ) en 2010, 1.75% ( $\pm 1.44$ ) en 2011, y en el 1.40% ( $\pm 1.59$ ) en 2012; lo que representa aumentar cinco décimas las previsiones para 2011 respecto del informe del pasado mes (véase Cuadro III.2.1).

*Además, los precios de las materias primas, agrícolas y petróleo, aumentan.*

En términos del índice de precios de gasto de consumo personal subyacente - **PCE subyacente**<sup>3</sup>-, que es el indicador de inflación más seguido por la Fed<sup>4</sup>, caben destacar tres elementos de cara a justificar las nuevas predicciones. En primer lugar, la

Gráfico III.2.3



Fuente: BSL & BIAM(UC3M)  
Fecha: 15 de diciembre de 2010

Cuadro III.2.1

DISTINTAS MEDIDAS DE INFLACIÓN EN EE.UU.						
Tasas anuales de crecimiento						
		Total		Subyacente		
		IPC	IPC	PCE	MB-PCE	
Tasa media anual	2007	2,9	2,3	2,4	2,1	
	2008	3,8	2,3	2,3	2,3	
	2009	-0,4	1,7	1,5	1,9	
	2010	1,6	1,0	1,3	1,1	
	2011	1,8	1,1	0,8	0,9	
TASAS ANUALES	2010	Junio	1,1	0,9	1,4	1,1
		Julio	1,2	0,9	1,3	1,1
		Agosto	1,1	0,9	1,2	1,1
		Septiembre	1,1	0,8	1,1	1,0
		Octubre	1,2	0,6	0,8	0,7
		Noviembre	1,1	0,8	0,8	0,8
		<b>Diciembre</b>	<b>1,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>
	2011	Enero	1,4	0,9	0,7	0,8
		Febrero	1,6	0,9	0,8	0,9
		Marzo	1,5	1,0	0,7	0,9
		Abril	1,5	1,1	0,8	1,0
		Mayo	1,7	1,1	0,7	0,9

(1) PCE = índice de precios encadenado de gasto en consumo personal  
(2) MB-PCE = PCE basado en precios de mercado

Fuente: BSL & BIAM(UC3M)  
Fecha: 23 de diciembre de 2010

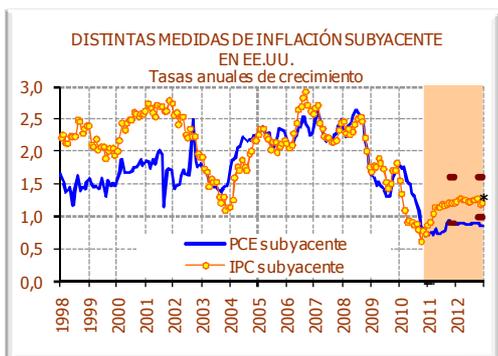


tasa mensual fue ligeramente superior a la prevista. En segundo, el Departamento de Comercio realizó una revisión a la baja de las estimaciones de los meses previos, recortando la tasa anual de Octubre del 0.94% al 0.83%. Y finalmente, las predicciones relativas del IPC subyacente empeoraron con los datos de Noviembre.

**Conclusión:** Las innovaciones al alza registradas en rúbricas del sector servicios, en especial en los alquileres de vivienda; y las subidas de los precios de las materias primas en los mercados internacionales (crudo y alimentos), lleva a considerar una sensible revisión al alza en las expectativas de inflación.

En principio, en Diciembre de este año la inflación subyacente tocará mínimos en el 0.7% para remontar posteriormente hasta el entorno del 1.2% a lo largo del próximo año.

Gráfico III.2.4



(\*) Tendencia central prevista por la Fed, Noviembre de 2010.

Para el PCE subyacente se establece como objetivo la tasa anual del cuarto trimestre sobre cuarto trimestre del año anterior.

Fuente: BSL & BIAM(UC3M)  
Fecha: 23 de diciembre de 2010

Para **Diciembre** se espera que la tasa anual del PCE subyacente baje una décima hasta el 0.70%. Está podría ser la cota mínima en la tasa anual de este índice. Previendo cierta estabilidad en el entorno del 0.7% -1.0% a lo largo de los próximos dos años.

*El PCE subyacente se revisa al alza, aunque se mantiene en el límite inferior de la banda central marcada por la Fed en su última reunión.*

*Habrà que esperar pues a los próximos datos para confirmar el repunte de los precios, lo que podría condicionar la política monetaria planteada por la Fed.*

Con todo, nuestras previsiones para 2011 se mantienen en el

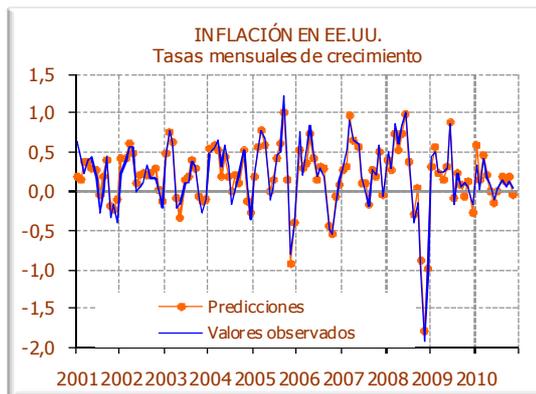
límite inferior del intervalo de la tendencia central marcada por la Fed en su última reunión de Noviembre. Para 2012 las previsiones se sitúan ligeramente por debajo de dicho intervalo.

8. <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/fomcminutes20101103.pdf>



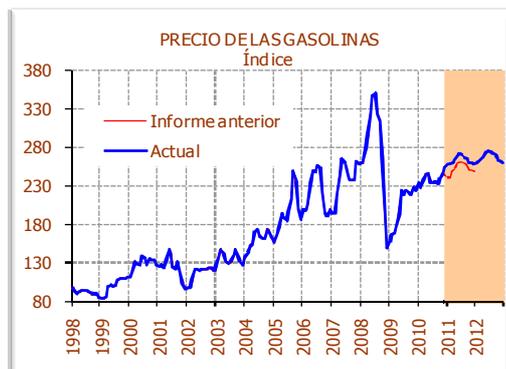
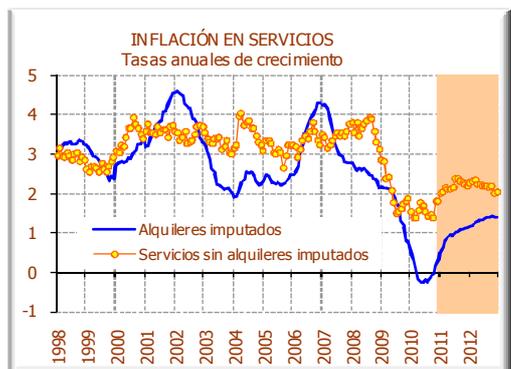
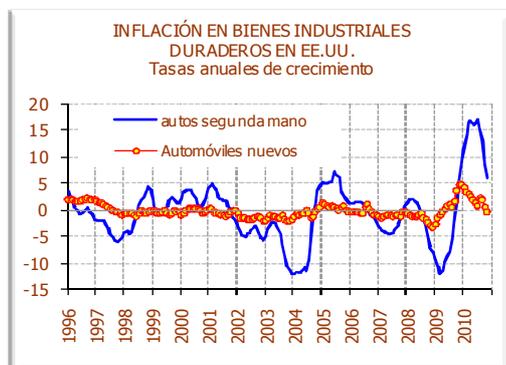
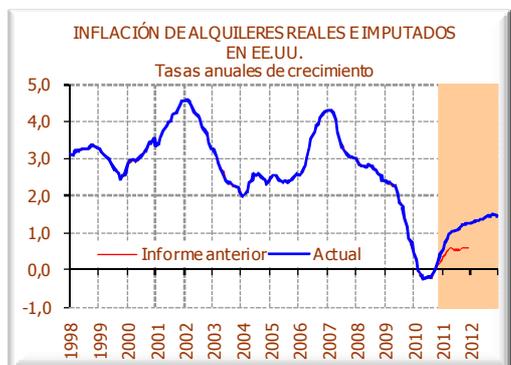
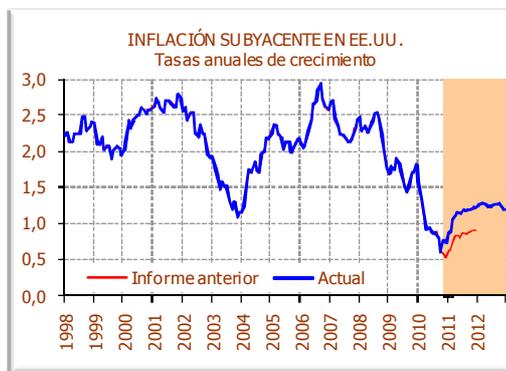
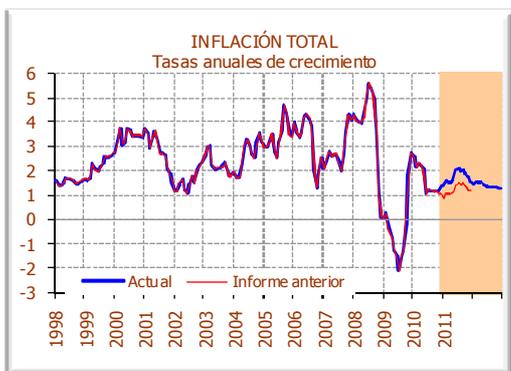
### ERRORES DE PREDICCIÓN EN ESTADOS UNIDOS

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO EN EE.UU. Tasas mensuales, Noviembre de 2010				
	Imp. Relativa Dic. 2009	Observada	Predicción	Intervalos de confianza*
<b>INFLACIÓN TOTAL</b>	100,0	0,04	<b>-0,04</b>	0,13
Sin alquileres imputados	76,4	0,01	<b>-0,07</b>	0,17
<b>INFLACIÓN SUBYACENTE</b>	77,7	0,00	<b>-0,19</b>	0,12
Sin alquileres imputados	54,1	-0,06	<b>-0,30</b>	0,16
Manufacturas no energéticas	21,3	-0,30	<b>-0,26</b>	0,27
Sin tabaco	20,4	-0,31	<b>-0,32</b>	0,25
- Bienes duraderos	10,0	-0,35	<b>-0,21</b>	0,31
- Bienes no duraderos	11,3	-0,30	<b>-0,30</b>	0,39
Servicios no energéticos	56,4	0,11	<b>-0,16</b>	0,14
- Servicios sin alquileres imputados	32,8	0,09	<b>-0,32</b>	0,22
- Alquileres imputados	23,6	0,15	<b>0,07</b>	0,12
<b>INFLACIÓN RESIDUAL</b>	22,3	0,19	<b>0,46</b>	0,47
Alimentos	13,7	0,00	<b>0,17</b>	0,25
Energía	8,6	0,48	<b>0,93</b>	1,13



Fuente: BLS & BIAM(UC3M)  
Fecha: 15 de diciembre de 2010

### OTROS GRÁFICOS SOBRE LA INFLACIÓN EN ESTADOS UNIDOS



Fuente: BLS & BIAM(UC3M)  
Fecha: 15 de diciembre de 2010



ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO Y COMPONENTES BÁSICOS EN EE.UU.															
Tasas anuales de crecimiento															
		IPC													
		Subyacente						TOTAL	Intervalo de confianza 80% *	Residual			TOTAL	TOTAL 100%	Intervalo de confianza 80% *
		Bienes Industriales no energéticos			Servicios					Alimentos	Energía				
		Duraderos	No duraderos	Total	Alquileres imputados	Otros servicios	Total								
IR Diciembre 09		10,0%	11,3%	21,3%	23,6%	32,8%	56,4%	77,7%		13,7%	8,6%	22,3%			
TASAS ANUALES (Crecimiento del mes respecto al mismo mes del año anterior)	2010	Enero	-3,2	-0,7	-2,0	2,4	3,3	2,9	1,5		2,1	12,2	5,3	2,3	
		Febrero	-2,3	0,4	-0,9	2,3	3,6	2,9	1,8		3,4	10,9	6,0	2,7	
		Marzo	0,4	0,6	0,5	2,3	3,1	2,8	2,2		2,4	16,9	7,6	3,4	
		Abril	-0,7	1,2	0,3	3,5	3,3	3,4	2,5		2,3	11,2	5,8	3,2	
		Mayo	-1,7	1,0	-0,4	3,4	3,4	3,4	2,3		4,0	5,5	5,1	2,9	
		Junio	-1,4	1,7	0,1	2,5	3,6	3,1	2,3		5,5	13,9	9,0	3,8	
		Julio	-0,9	3,4	1,3	1,7	2,0	1,9	1,7		1,8	-18,4	-6,8	-0,4	
		Agosto	<b>1,3</b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>0,0</b>	<b>1,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>± 0,01</b>	<b>0,8</b>	<b>9,4</b>	<b>4,0</b>	<b>1,6</b>	<b>± 0,01</b>
		Septiembre	<b>-1,7</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,9</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,1</b>	<b>± 0,38</b>	<b>2,4</b>	<b>6,2</b>	<b>3,9</b>	<b>1,8</b>	<b>± 1,44</b>
		Octubre	<b>-2,0</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,3</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,2</b>	<b>± 0,71</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,4</b>	<b>± 1,59</b>
		Noviembre	2,5	3,3	2,9	0,4	1,5	1,0	1,6		-0,4	19,1	6,4	2,6	
		Diciembre	2,3	2,6	2,5	0,3	1,4	0,9	1,3		-0,2	14,4	4,9	2,1	
		2011	Enero	2,2	1,6	1,9	0,0	1,4	0,8	1,1		0,2	18,3	6,6	2,3
Febrero	1,9		0,5	1,2	-0,2	1,6	0,8	0,9		0,5	18,5	6,9	2,2		
Marzo	1,6		0,5	1,1	-0,3	1,7	0,9	0,9		0,7	14,7	5,8	2,0		
Abril	1,3		0,6	1,0	-0,2	1,7	0,9	0,9		0,7	3,0	1,6	1,1		
Mayo	1,5		0,6	1,0	-0,2	1,5	0,8	0,9		0,9	5,2	2,5	1,2		
Junio	2,3		0,5	1,3	-0,3	1,4	0,7	0,9		1,0	3,8	2,1	1,1		
Julio	1,6		0,0	0,8	-0,1	1,4	0,8	0,8		1,4	3,8	2,3	1,1		
Agosto	0,3		-0,1	0,1	0,0	1,4	0,8	0,6		1,4	5,9	3,1	1,2		
Septiembre	-0,5		0,1	-0,2	0,2	1,8	1,1	0,8		1,5	3,9	2,5	1,1		
Octubre	<b>-1,0</b>		<b>0,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>1,8</b>	<b>1,2</b>	<b>0,7</b>	<b>± 0,12</b>	<b>1,7</b>	<b>6,8</b>	<b>3,7</b>	<b>1,4</b>	<b>± 0,13</b>	
Noviembre	-1,2		0,1	-0,5	0,5	2,0	1,4	0,9	± 0,19	2,0	5,1	3,2	1,4	± 0,45	
Diciembre	-1,4		0,2	-0,5	0,6	2,0	1,5	0,9	± 0,26	2,2	7,1	4,1	1,6	± 0,83	
2012	Enero		-1,5	0,6	-0,4	0,8	2,1	1,6	1,0	± 0,31	2,2	4,8	3,2	1,5	± 1,20
	Febrero	-1,3	1,0	-0,1	0,9	2,1	1,6	1,1	± 0,35	2,1	3,9	2,8	1,5	± 1,51	
	Marzo	-1,4	1,0	-0,1	0,9	2,1	1,6	1,1	± 0,38	2,2	5,4	3,5	1,7	± 1,76	
	Abril	-1,5	0,8	-0,3	0,9	2,1	1,6	1,1	± 0,41	2,4	9,2	5,1	2,0	± 1,92	
	Mayo	-1,8	0,8	-0,5	1,0	2,4	1,8	1,2	± 0,44	2,6	8,8	5,1	2,1	± 2,02	
	Junio	-2,1	0,8	-0,6	1,0	2,4	1,8	1,2	± 0,48	2,7	8,2	4,8	2,0	± 2,09	
	Julio	-2,2	1,1	-0,4	1,1	2,3	1,8	1,2	± 0,53	2,6	8,9	5,1	2,1	± 2,14	
	Agosto	-2,1	1,3	-0,3	1,1	2,2	1,8	1,2	± 0,58	2,6	6,2	4,0	1,8	± 2,21	
	Septiembre	-2,0	1,2	-0,3	1,1	2,2	1,8	1,2	± 0,62	2,7	4,9	3,6	1,7	± 2,28	
	Octubre	-1,9	1,2	-0,2	1,1	2,2	1,7	1,2	± 0,65	2,6	2,6	2,6	1,5	± 2,37	
	Noviembre	-2,0	1,2	-0,3	1,2	2,3	1,8	1,2	± 0,67	2,5	2,1	2,4	1,5	± 2,41	
	Diciembre	-2,0	1,2	-0,3	1,2	2,3	1,8	1,3	± 0,70	2,4	2,1	2,3	1,5	± 2,39	
	2012	Enero	-2,0	1,1	-0,3	1,2	2,3	1,9	1,3	± 0,72	2,3	2,6	2,4	1,5	± 2,37
Febrero		-2,0	1,2	-0,3	1,3	2,2	1,8	1,3	± 0,76	2,2	2,7	2,4	1,5	± 2,37	
Marzo		-2,1	1,1	-0,3	1,3	2,2	1,8	1,2	± 0,79	2,1	2,1	2,1	1,4	± 2,38	
Abril		-2,1	1,1	-0,4	1,3	2,2	1,8	1,2	± 0,79	2,1	1,5	1,8	1,4	± 2,38	
Mayo		-2,1	1,1	-0,4	1,3	2,2	1,8	1,2	± 0,79	2,0	1,3	1,7	1,4	± 2,38	
Junio		-2,1	1,1	-0,4	1,4	2,2	1,9	1,3	± 0,79	1,9	1,2	1,6	1,3	± 2,38	
Julio		-2,0	1,1	-0,3	1,4	2,1	1,8	1,3	± 0,79	1,9	1,1	1,5	1,3	± 2,38	
Agosto		-2,0	1,1	-0,3	1,4	2,2	1,9	1,3	± 0,79	1,8	0,8	1,4	1,3	± 2,38	
Septiembre		-2,0	1,1	-0,3	1,4	2,0	1,8	1,2	± 0,79	1,8	1,0	1,5	1,3	± 2,38	
Octubre		-2,0	1,1	-0,3	1,4	2,0	1,8	1,2	± 0,79	1,8	1,0	1,5	1,3	± 2,38	
Noviembre		-2,0	1,1	-0,3	1,4	2,0	1,8	1,2	± 0,79	1,8	1,0	1,5	1,3	± 2,38	
Diciembre		-2,0	1,1	-0,3	1,4	2,0	1,8	1,2	± 0,79	1,8	1,0	1,5	1,3	± 2,38	

Fuente: BLS &amp; BIAM(UC3M)

Fecha: 15 de diciembre de 2010



ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO Y COMPONENTES BÁSICOS EN EE.UU.													
Tasas mensuales de crecimiento													
IPC													
Subyacente													
Residual													
TOTAL													
TOTAL													
TOTAL 100%													
IR Diciembre 09													
10,0% 11,3% 21,3% 23,6% 32,8% 56,4% 77,7% 13,7% 8,6% 22,3%													
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)	Enero	2009	0,2	-0,4	-0,1	0,2	0,6	0,4	0,3	0,4	2,0	1,0	0,4
		2010	0,2	-0,5	-0,2	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,6	2,8	1,4	0,3
		2011	<b>0,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>0,3</b>
		2012	<b>0,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>
	Febrero	2009	0,2	1,5	0,8	0,1	0,4	0,3	0,4	-0,2	2,4	0,7	0,5
		2010	0,0	0,8	0,4	0,0	0,3	0,2	0,2	0,0	-1,7	-0,7	0,0
		2011	<b>-0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>
		2012	<b>-0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>
	Marzo	2009	0,0	1,9	1,0	0,2	0,2	0,2	0,4	-0,3	-0,7	-0,4	0,2
		2010	-0,1	0,9	0,5	-0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	2,7	1,1	0,4
		2011	<b>-0,2</b>	<b>1,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
		2012	<b>-0,2</b>	<b>1,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>1,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>
	Abril	2009	0,1	1,0	0,6	0,1	0,1	0,1	0,2	-0,2	1,3	0,3	0,2
		2010	-0,2	-0,1	-0,2	0,0	0,2	0,1	0,0	0,1	1,4	0,6	0,2
		2011	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
		2012	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>
	Mayo	2009	0,2	-0,4	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,2	4,0	1,3	0,3
		2010	0,0	-0,4	-0,2	0,0	0,2	0,1	0,0	0,1	0,7	0,3	0,1
		2011	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>2,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,2</b>
		2012	<b>-0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>1,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>
	Junio	2009	0,3	-0,8	-0,3	0,0	0,3	0,2	0,1	0,0	9,9	3,6	0,9
		2010	0,0	-0,7	-0,4	0,1	0,3	0,2	0,0	-0,1	-1,3	-0,5	-0,1
		2011	<b>-0,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>2,3</b>	<b>1,0</b>	<b>0,2</b>
		2012	<b>-0,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>1,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,2</b>
	Julio	2009	-0,1	-0,7	-0,4	0,0	0,4	0,2	0,0	-0,2	-1,7	-0,8	-0,2
		2010	0,1	-0,8	-0,4	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	0,3	0,1	0,0
		2011	<b>-0,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
		2012	<b>-0,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
	Agosto	2009	-0,7	0,5	-0,1	0,1	0,3	0,2	0,1	0,0	1,5	0,6	0,2
		2010	0,0	0,4	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1
		2011	<b>-0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>
		2012	<b>-0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>
	Septiembre	2009	0,2	1,7	1,0	-0,1	0,0	0,0	0,2	-0,1	-1,3	-0,6	0,1
		2010	-0,4	1,2	0,5	0,0	0,1	0,0	0,2	0,3	-1,3	-0,3	0,1
		2011	<b>-0,4</b>	<b>1,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>
		2012	<b>-0,4</b>	<b>1,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>
	Octubre	2009	1,2	0,4	0,8	0,0	0,1	0,1	0,3	0,1	-1,5	-0,5	0,1
		2010	-0,2	0,4	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,4	0,3	0,1
		2011	<b>-0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-2,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,1</b>
		2012	<b>-0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-2,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,1</b>
	Noviembre	2009	0,4	-0,4	0,0	-0,1	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	2,4	0,8	0,1
		2010	-0,4	-0,3	-0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,5	0,2	0,0
		2011	<b>-0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>
		2012	<b>-0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>
	Diciembre	2009	0,3	-0,9	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	-0,2	0,2	-0,8	-0,2	-0,2
		2010	<b>-0,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,0</b>	<b>0,1</b>
		2011	<b>-0,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>
		2012	<b>-0,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>

Fuente: BLS & IFL(UC3M)  
Fecha: 15 de diciembre de 2010



### III.3. MERCADO INMOBILIARIO

Los datos de Noviembre mejoran muy ligeramente las expectativas del sector residencial en EE.UU.

En Noviembre se registraron innovaciones al alza en la compra-venta de viviendas, tanto nuevas como de segunda mano.

No obstante, los niveles son históricamente bajos y, por tanto, las tasas mensuales están desvirtuadas.

Muchas son las variables que están condicionando el mercado inmobiliario en los últimos años y, por tanto, dificultando las predicciones. Entre otras, el plan de ayudas a la compra de vivienda, dificultades en el crédito, ejecuciones hipotecarias, elevadas tasas de paro y negativas expectativas. Habrá que esperar unos meses para poder sentenciar sobre una hipotética recuperación del sector.

Los **permisos de vivienda** se comportaron igual a lo previsto, con un descenso mensual del 4.0%<sup>1</sup>. Por su parte, el número de **viviendas iniciadas** registró un aumento mensual del 3.9% algo inferior al 6.1% esperado (ver Gráficos III.3.1, III.3.1b, III.3.2 y III.3.2b).

La **vivienda nueva** aumentó mensualmente un 5.5% frente al descenso previsto del 6.1%, mientras que los precios bajaron más de lo esperado, pero esto es poco significativo dada la elevada volatilidad de la serie de precios (véanse Gráficos III.3.3, III.3.3b, III.3.4 y III.3.4b).

La venta de **viviendas de segunda mano** registró un aumento mensual del 5.6% frente al descenso previsto del 0.8%. Por otro lado, los precios evolucionan según lo esperado, manteniendo los niveles del pasado año (véanse Gráficos III.3.5, III.3.5b, III.3.6 y III.3.6b).

Se prevé que en **Diciembre** se mantenga la tónica de debilidad del sector, con aumentos mensuales del 2.1% en las ventas de viviendas de segunda mano y descensos del 7.7% en la vivienda nueva.

Gráfico III.3.1



Gráfico III.3.1.b



Gráfico III.3.2

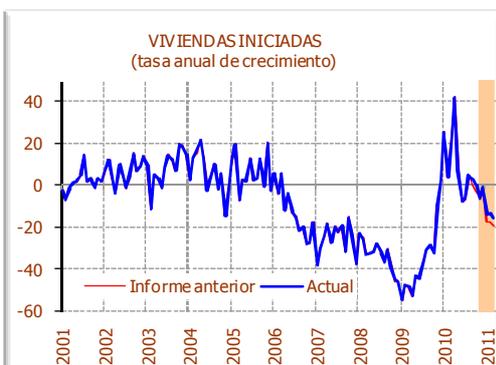
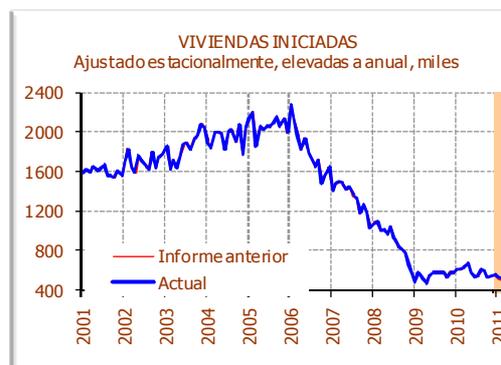


Gráfico III.3.2b



Fuente: U.S. Census Bureau & BIAM (UC3M)

Fecha: 23 de diciembre de 2010

1. Ajustados estacionalmente y elevados a anual.



Gráfico III.3.3



Gráfico III.3.3b



Gráfico III.3.4

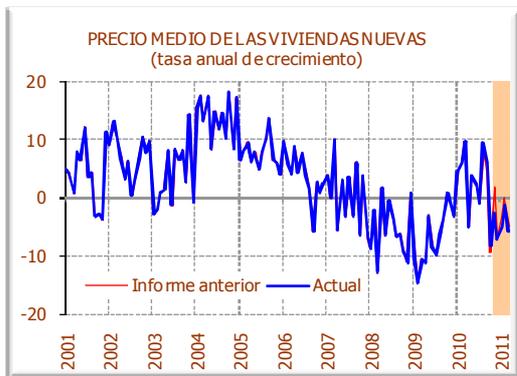


Gráfico III.3.4b



Gráfico III.3.5

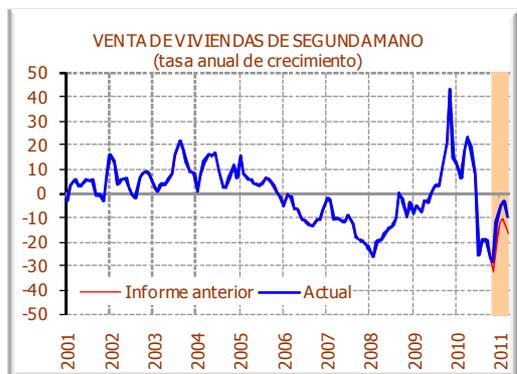


Gráfico III.3.5b

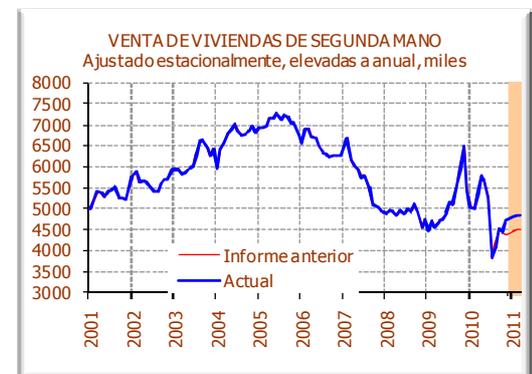


Gráfico III.3.6



Gráfico III.3.6b



Fuente: National association of REALTORS & BIAM (UC3M)  
Fecha: 23 de diciembre de 2010



## IV. ESPAÑA

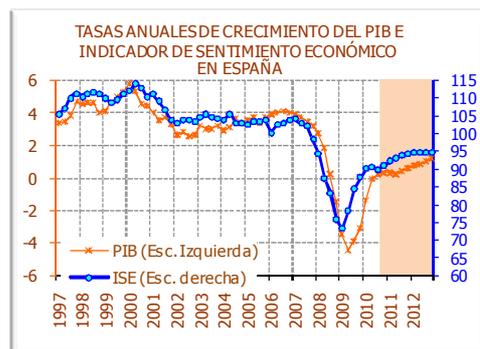
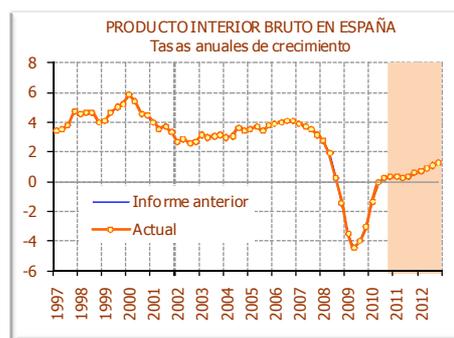
Se predice un crecimiento trimestral nulo del PIB para el cuarto trimestre y un ligera recuperación con crecimiento trimestral medio inferior al 0.2% para 2011.

Las expectativas de inflación para los próximos tres meses se disparan al 2.9%

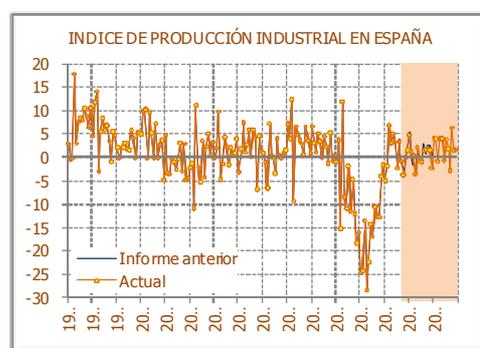
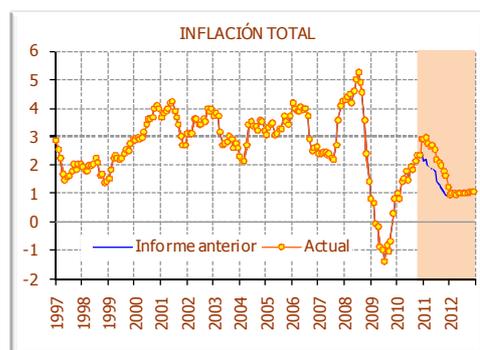
Posteriormente se irán reduciendo a valores anuales medios del 2.3% ( $\pm 1.17$ ) en 2010 y 1.0% ( $\pm 1.49$ ) en 2012.

En octubre, la producción industrial en España cayó con una tasa anual del 3.8%, situándose un punto porcentual por debajo de las previsiones.

Las predicciones de crecimiento para las medias anuales de 2010 y 2011 son de 0.6% ( $\pm 0.5$ ) y 0.3% ( $\pm 2.4$ ), respectivamente, frente al 6.5% ( $\pm 0.5$ ) y 2.4% ( $\pm 2.3$ ) previsto para la euro área.



PRINCIPALES VARIABLES E INDICADORES EN ESPAÑA						
Tasas anuales de crecimiento						
	2007	2008	2009	Predicciones		
				2010	2011	2012
<b>PIB pm.<sup>1</sup></b>	3,6	0,9	-3,7	<b>-0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>1,0</b>
<b>Demanda</b>						
Gasto en consumo final de los hogares	3,6	-0,6	-4,3	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,9</b>
Gasto en consumo final AA.PP.	5,5	5,8	3,2	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,4</b>
Formación bruta de capital fijo	4,5	-4,8	-16,0	<b>-7,5</b>	<b>-3,9</b>	<b>-1,1</b>
Equipo	10,4	-2,5	-24,8	<b>1,9</b>	<b>2,7</b>	<b>6,1</b>
Construcción	3,2	-5,9	-11,9	<b>-11,1</b>	<b>-7,4</b>	<b>-4,0</b>
Otros productos	0,8	-4,1	-16,2	<b>-8,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,1</b>
Contribución Demanda Doméstica	4,4	-0,6	-6,8	<b>-1,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,0</b>
Exportación de Bienes y Servicios	6,7	-1,1	-11,6	<b>9,1</b>	<b>4,2</b>	<b>4,6</b>
Importación de Bienes y Servicios	8,0	-5,3	-17,8	<b>4,8</b>	<b>0,8</b>	<b>3,8</b>
Contribución Demanda Externa	-0,8	1,5	2,9	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,0</b>
<b>Oferta VAB</b>						
Agricultura	7,1	-2,1	1,0	<b>-1,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>2,5</b>
Energía	0,9	5,8	-6,4	<b>2,8</b>	<b>1,1</b>	<b>0,8</b>
Industria	0,8	-2,7	-13,6	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>2,0</b>
Construcción	2,5	-1,6	-6,2	<b>-6,7</b>	<b>-5,6</b>	<b>-3,3</b>
Servicios de mercado	4,9	1,7	-1,9	<b>0,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>
Servicios de no mercado	4,8	4,7	2,1	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,4</b>
Total	3,9	1,1	-3,5	<b>-0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>1,0</b>
Impuestos	0,9	-1,1	-6,0	<b>0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,5</b>
<b>Precios IPC<sup>2</sup></b>						
Total	2,8	4,1	-0,3	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>1,0</b>
Subyacente	2,7	3,2	0,8	<b>0,6</b>	<b>1,4</b>	<b>0,9</b>
dic / dic	4,2	1,4	0,8	<b>2,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>
<b>Mercado de trabajo<sup>3</sup></b>						
Población activa (% de variación)	2,8	3,0	0,8	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>
Empleo EPA (% de variación media)	3,1	-0,5	-6,8	<b>-2,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,9</b>
Tasa de paro (% de población activa)	8,3	11,3	18,0	<b>20,1</b>	<b>20,7</b>	<b>20,1</b>
<b>Otros equilibrios básicos<sup>1</sup></b>						
<b>Sector exterior</b>						
Saldo balanza cta. Cte. (m€)	-105273	-103617	-53609	<b>-49898</b>	<b>-46473</b>	<b>-40102</b>
Capacidad (+) necesidad (-) de financiación (% PIB)	-9,6	-9,1	-4,7	<b>-4,6</b>	<b>-4,1</b>	<b>-3,7</b>
<b>AA.PP. total</b>						
Capacidad (+) necesidad (-) de financiación (% PIB)	1,9	-4,1	-11,2	<b>-9,2</b>	<b>-6,6</b>	<b>-5,1</b>
<b>Índice de producción industrial (excluyendo construcción)</b>						
Total	2,4	-7,1	-16,2	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>2,2</b>



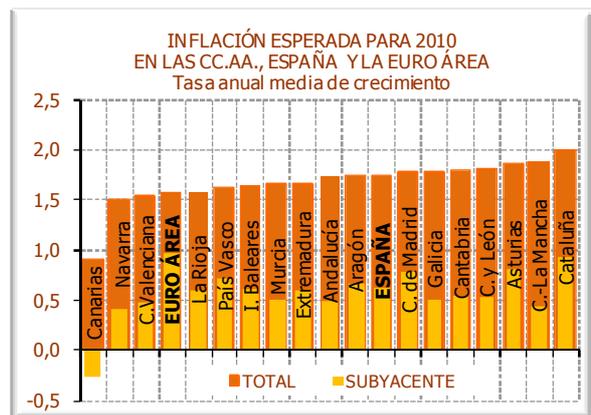
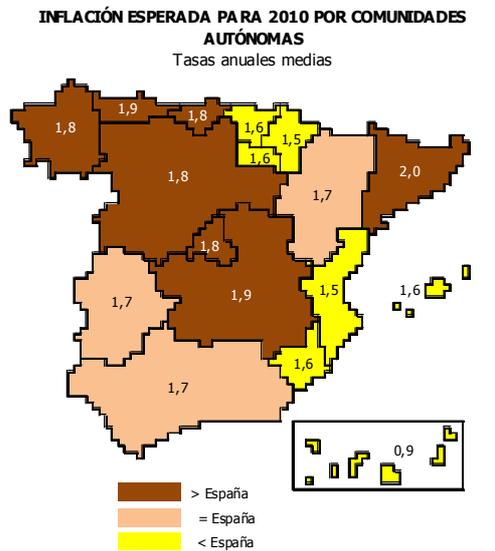
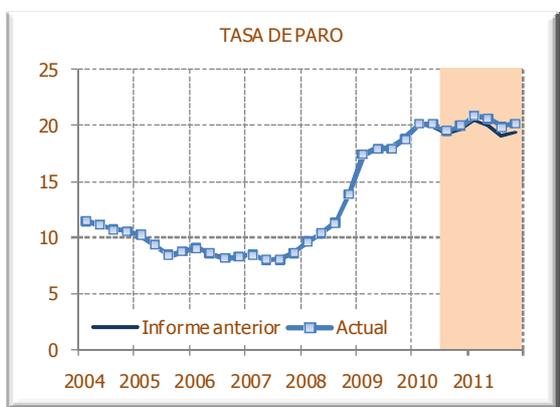
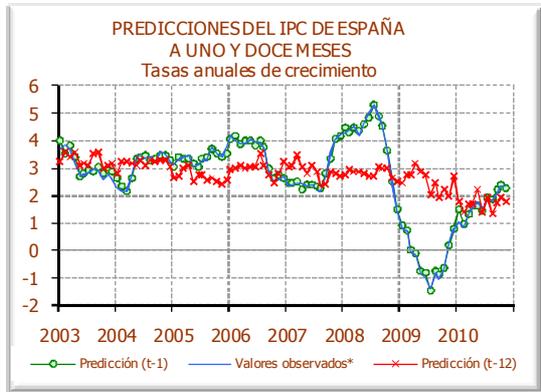
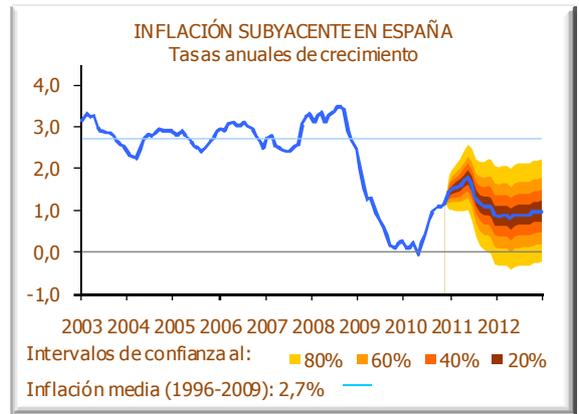
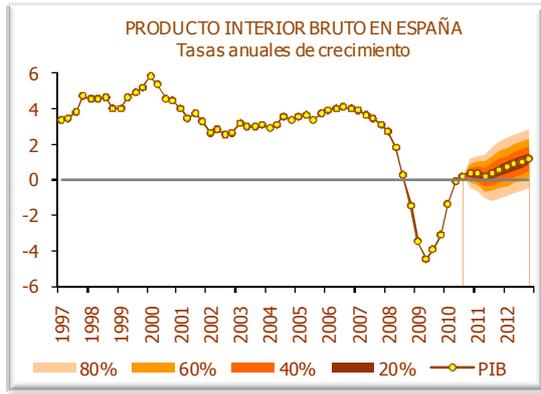
La zona sombreada corresponde a predicciones

(1) Datos ajustados de estacionalidad y efecto calendario

Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)

Fechas: (1) 1 de diciembre de 2010 (2) 3 de enero de 2011  
(3) 30 de diciembre de 2010 (4) 3 de diciembre de 2010

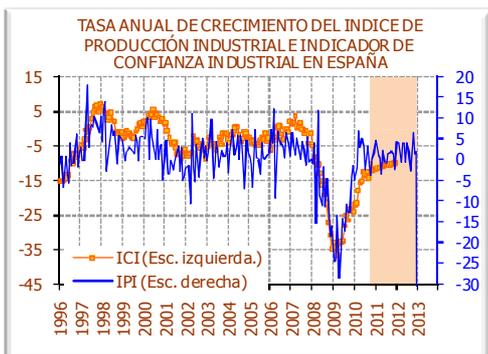




## IV.1. PREDICCIONES MACROECONÓMICAS

*El Índice de Producción Industrial (IPI) registró en el pasado octubre una caída interanual del 3,8%, un punto porcentual por debajo de nuestras previsiones.*

Gráfico IV.1.1



Nota: El último dato observado del Índice de Producción Industrial corresponde al mes de octubre de 2010, mientras que para el Indicador de Confianza de la Industria se dispone del dato correspondiente al mes de noviembre de 2010.

Fuente: COMISIÓN EUROPEA, INE & IFL (UC3M)

Fecha: 3 de diciembre de 2010

*La previsión del IPI para el próximo ejercicio se cifra en un avance medio anual del 0,6%, dos décimas inferior al pronóstico anterior, y para 2012 se prevé ya un repunte al estimarse un crecimiento medio anual del 2,2%.*

La economía española se estabilizó en el tercer trimestre de 2010, frente al avance del 0,3% del segundo trimestre, según las estimaciones de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) del tercer trimestre, resultado que ya fue comentado en el BIAM del mes anterior. Esta reducción del crecimiento del PIB, tras la interrupción de la débil e incipiente recuperación que la economía

española había iniciado en los dos primeros trimestres del actual ejercicio, respondió a varios factores entre los que cabe mencionar la anticipación de compras por el aumento de los tipos legales del IVA en julio, las turbulencias financieras en los mercados internacionales y al menor dinamismo de muchas economías occidentales.

Nuestras previsiones apuntan a que la situación de estancamiento del tercer trimestre se prolongará, al menos, durante el último trimestre de 2010.

La información económica más relevante publicada en el último mes se refiere al Índice de Producción Industrial (IPI) del pasado octubre, al Indicador de Sentimiento Económico (ISE) que elaboró la Comisión Europea en noviembre, a las matriculaciones de automóviles y otros indicadores de consumo así como algunos indicadores de construcción y las afiliaciones a la SS (empleo) y el paro registrado de diciembre. Estos datos configuran un panorama de incertidumbre y no emiten señales que indiquen claramente que en nuestra economía se está reiniciando la recuperación. La producción industrial continúa débil, la confianza en la economía empeoró en octubre y mejoró en noviembre, la matriculación de automóviles se recuperó ligeramente en octubre pero otros indicadores de consumo continuaron sin fuerza, los indicadores de construcción indican que

este sector continúa el ajuste. En el ámbito del mercado laboral, las afiliaciones a la Seguridad Social del cuarto trimestre siguen la ralentización el ritmo de caída de los trimestres anteriores y el paro registrado en el conjunto del trimestre sigue moderando el crecimiento de los trimestres anteriores.

*Nuestras previsiones apuntan a que la situación de estancamiento del tercer trimestre se prolongará, al menos, durante el último trimestre de 2010.*

El Índice de Sentimiento Económico (ISE), que elabora la Comisión Europea, correspondiente al pasado mes de noviembre experimentó un aumento de tres décimas, tras una caída de dos décimas en el mes previo. Tras esta evolución el ISE se situó en 90,8 puntos, aumentando el diferencial desfavorable a España en 1,2 puntos y situándose en 14,5 puntos. El comportamiento por sectores fue dispar. Así, la confianza de los consumidores disminuyó 1,1 puntos, la de servicios aumentó un punto, la construcción siguió disminuyendo y la de la industria mejoró ligeramente.

El Índice de Producción Industrial (IPI) registró en el pasado octubre una caída interanual del 3,8%, un punto porcentual por debajo de nuestras previsiones, y la tasa interanual del IPI corregido del calendario laboral alcanzó una tasa interanual negativa del 1,9%, tres décimas menos que en el mes anterior. La innovación en el Índice Global se situó dentro del intervalo de confianza. Por destino económico de los bienes, la caída del IPI se debió a los bienes de consumo duradero y a los de equipo y, en mucha menor medida, a los intermedios y a los de consumo no duradero. Se observaron innovaciones a la baja en todos los componentes del IPI aunque solo llegaron a ser de cierta importancia en los bienes de consumo duradero.

El Índice de Clima Industrial (ICI) mejoró ligeramente en noviembre alcanzando un valor negativo de 13,6 puntos, frente al 14,2 del mes previo. A pesar de la leve mejoría, el dato observado se situó casi 3 puntos por debajo de las previsiones.

Teniendo en cuenta los nuevos resultados del IPI de octubre y el dato del ICI de noviembre se actualizan las predicciones para



2010 y 2011 y se realizan por primera vez para 2012. Para 2010 se espera un crecimiento medio anual del IPI del 0,7%, una décima por debajo de las previsiones anteriores. La previsión del IPI para el próximo ejercicio se cifra en un avance medio anual del 0,6%, dos décimas inferior al pronóstico anterior, y para 2012 se prevé ya un repunte, al estimarse un crecimiento medio anual del 2,2%.

*El mercado de trabajo español*, según los datos de afiliaciones a la Seguridad Social (SS) y paro registrado del pasado diciembre, prosigue la moderación de la tasa de la caída del empleo (afiliaciones) y el paro, sorprendentemente, mejoró en diciembre. En diciembre, las afiliaciones a la SS disminuyeron en 27,7 mil personas, variación que al corregir de estacionalidad se convierte en un pequeño aumento de unas 5 mil personas, lo que supone una práctica estabilidad respecto al mes precedente, frente al ligero retroceso (0,1%) del pasado noviembre. En términos interanuales, las afiliaciones a la SS mostraron un retroceso del 1,2%, inferior a las del mes anterior (1,3%), con lo que en el conjunto del cuarto trimestre la afiliación retrocedió un 1,3%, frente al 1,6% del tercer trimestre. En cuanto al paro registrado, sorprendentemente, disminuyó en 10,2 mil personas, variación que al corregir de las fluctuaciones estacionales se convierte en un descenso mayor (unas 25 mil personas). Este dato del paro registrado resulta en principio atípico puesto que el paro registrado en diciembre suele aumentar desde 2002, dada la erraticidad de esta estadística habrá que esperar a los próximos meses para contrastar si este dato supone un cambio de tendencia del paro.

Con la nueva información publicada en el último mes *se actualizan nuestras previsiones del cuadro macroeconómico* de la economía española para el periodo 2010-2011 y se realizan por primera vez para 2012. La nueva información no modifica la previsión de crecimiento medio anual del PIB para 2010, que sigue indicando una caída media anual del 0,2%, ni su composición. Para 2011 tampoco se modifica el crecimiento medio anual (0,4%) pero se altera ligeramente la composición, la principal modificación es la rebaja del crecimiento del consumo privado desde el 1,2% hasta el 1%, lo que mengua la aportación de la demanda nacional al crecimiento del PIB en una

décima (hasta el -0,5pp). La ligera modificación de las importaciones y exportaciones aumenta en una décima la aportación de la demanda externa al crecimiento del PIB que ahora es de 0,9 pp.

Para 2012 se estima todavía un crecimiento del PIB débil (1%), que a todas luces resultará insuficiente para generar empleo de forma perceptible. El principal lastre para el crecimiento sigue siendo el sector de la construcción para el que se prevé un retroceso medio anual del 4%, frente a una caída más acusada del año anterior (7,4%). Se espera que el consumo privado pase del 1% de 2011 hasta el 1,9% y que la inversión en bienes de equipo siga acelerándose, desde el 2,7% de 2011 hasta el 6,1%. En cuanto al sector exterior se espera que tanto las exportaciones como las importaciones aceleren sus ritmos de crecimiento en 2012 pero las importaciones lo harán con más intensidad, por lo que la contribución al crecimiento de la demanda externa será nula. Esta previsible composición del crecimiento supone ya un cambio respecto a los cuatro años anteriores en los que la aportación al crecimiento del PIB de la demanda nacional empieza a ser positivo, frente a la detracción de los cuatro años previos, y la contribución de la demanda externa pasa de positivo a nulo y posiblemente en los siguientes será claramente negativo. De confirmarse esta estructura de crecimiento, la economía española retornaría a su patrón de crecimiento clásico basado en la demanda nacional y en el que el sector exterior volvería a lastrear el crecimiento. Esperemos que las reformas estructurales aumenten nuestra competitividad y, por tanto, potencien nuestras exportaciones haciendo que el sector exterior sea un factor de crecimiento permanente.

Cuadro IV.1.1

**ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ESPAÑA**

Tasas anuales de crecimiento

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

Fuente: INE &amp; IFL (UC3M)

Fecha: 3 de diciembre de 2010

*En términos interanuales, las afiliaciones a la SS mostraron un retroceso del 1,2%, inferior al del mes anterior (1,3%), con lo que en el conjunto del cuarto trimestre la afiliación retrocedió un 1,3%, frente al 1,6% del tercer trimestre.*

*Para 2012 se estima todavía un crecimiento del PIB débil (1%), que a todas luces resultará insuficiente para generar empleo de forma perceptible.*



## PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN ESPAÑA: DEMANDA

<b>PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN ESPAÑA</b>													
Tasas medias y anuales de crecimiento													
		Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital fijo				Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real	
				Equipo	Construcción	Otros							
		Privado	Público										
<b>TASA MEDIAS</b>	2006	3,8	4,6	9,9	6,0	7,5	7,2	5,5	6,7	10,2	-1,4	4,0	
	2007	3,6	5,5	10,4	3,2	0,8	4,5	4,4	6,7	8,0	-0,8	3,6	
	2008	-0,6	5,8	-2,5	-5,9	-4,1	-4,8	-0,6	-1,1	-5,3	1,5	0,9	
	2009	-4,3	3,2	-24,8	-11,9	-16,2	-16,0	-6,8	-11,6	-17,8	2,9	-3,7	
	2010	<b>1,2</b>	<b>0,0</b>	<b>1,9</b>	<b>-11,1</b>	<b>-8,4</b>	<b>-7,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>9,1</b>	<b>4,8</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,2 (±0,2)</b>	
	2011	<b>1,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,7</b>	<b>-7,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>-3,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>4,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,4 (±0,7)</b>	
	2012	<b>1,9</b>	<b>0,4</b>	<b>6,1</b>	<b>-4,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>4,6</b>	<b>3,8</b>	<b>0,0</b>	<b>1 (±0,8)</b>	
<b>TASAS ANUALES</b>	2010	TI	-0,3	-0,5	-4,4	-11,4	-15,4	-10,4	-2,9	9,1	2,3	1,5	-1,4
		TII	2,2	0,1	8,7	-11,4	-11,2	-6,8	-0,4	11,6	9,3	0,3	0,0
		TIII	1,4	-0,1	2,4	-11,6	-3,3	-7,0	-0,8	8,7	3,9	1,0	0,2
		TIV	<b>1,7</b>	<b>0,4</b>	<b>1,6</b>	<b>-9,9</b>	<b>-2,3</b>	<b>-5,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>7,0</b>	<b>3,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>
	2011	TI	1,1	0,2	1,3	-8,9	-1,7	-5,0	-0,6	3,9	0,1	0,9	0,4
		TII	<b>0,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,4</b>	<b>-8,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-5,2</b>	<b>-1,4</b>	<b>3,6</b>	<b>-2,8</b>	<b>1,6</b>	<b>0,2</b>
		TIII	1,5	-0,1	5,7	-6,5	-1,8	-2,7	0,1	4,7	3,2	0,3	0,4
		TIV	1,5	-0,2	5,3	-5,8	-1,3	-2,6	0,2	4,5	2,8	0,3	0,6
	2012	TI	1,6	0,0	5,7	-5,0	-0,8	-1,9	0,5	4,6	3,1	0,3	0,7
		TII	1,9	0,2	6,3	-4,2	-0,3	-1,3	0,8	4,6	3,7	0,1	0,9
		TIII	1,9	0,5	6,1	-3,6	0,2	-0,9	1,0	4,6	4,0	0,1	1,0
		TIV	2,0	1,0	6,4	-3,0	0,6	-0,4	1,3	4,6	4,3	0,0	1,2

<b>PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN ESPAÑA</b>													
Tasas medias y trimestrales de crecimiento													
		Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital				Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real	
				Equipo	Construcción	Otros							
		Privado	Público										
<b>TASA MEDIAS</b>	2006	3,8	4,6	9,9	6,0	7,5	7,2	5,5	6,7	10,2	-1,4	4,0	
	2007	3,6	5,5	10,4	3,2	0,8	4,5	4,4	6,7	8,0	-0,8	3,6	
	2008	-0,6	5,8	-2,5	-5,9	-4,1	-4,8	-0,6	-1,1	-5,3	1,5	0,9	
	2009	-4,3	3,2	-24,8	-11,9	-16,2	-16,0	-6,8	-11,6	-17,8	2,9	-3,7	
	2010	<b>1,2</b>	<b>0,0</b>	<b>1,9</b>	<b>-11,1</b>	<b>-8,4</b>	<b>-7,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>9,1</b>	<b>4,8</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,2 (±0,2)</b>	
	2011	<b>1,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,7</b>	<b>-7,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>-3,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>4,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,4 (±0,7)</b>	
	2012	<b>1,9</b>	<b>0,4</b>	<b>6,1</b>	<b>-4,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>4,6</b>	<b>3,8</b>	<b>0,0</b>	<b>1 (±0,8)</b>	
<b>TASAS TRIMESTRALES</b>	2010	TI	0,9	0,1	1,2	-3,0	-1,2	-1,6	0,2	4,1	4,4	-0,1	0,1
		TII	1,5	0,7	4,2	-2,2	-2,0	-0,6	0,9	1,4	3,6	-0,6	0,3
		TIII	-1,1	-0,4	-5,2	-3,2	1,5	-2,9	-1,3	0,1	-5,0	1,3	0,0
		TIV	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>1,6</b>	<b>-1,9</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
	2011	TI	0,4	-0,1	0,9	-1,8	-0,5	-1,0	0,0	1,1	0,6	0,1	0,1
		TII	0,3	0,0	1,4	-1,6	-0,4	-0,7	0,0	1,1	0,6	0,1	0,1
		TIII	0,4	0,0	1,7	-1,4	-0,3	-0,5	0,1	1,1	0,8	0,1	0,2
		TIV	0,4	-0,1	1,3	-1,2	-0,1	-0,4	0,1	1,1	0,8	0,1	0,2
	2012	TI	0,4	0,0	1,3	-1,0	0,0	-0,3	0,2	1,1	0,9	0,0	0,2
		TII	0,6	0,2	1,9	-0,8	0,1	-0,1	0,3	1,1	1,2	0,0	0,3
		TIII	0,5	0,3	1,5	-0,7	0,2	-0,1	0,3	1,1	1,1	0,0	0,3
		TIV	0,5	0,4	1,6	-0,6	0,3	0,1	0,4	1,1	1,1	0,0	0,4

Datos ajustados de estacionalidad y calendario. La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

\*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al trimestre inmediatamente anterior

(1) Contribuciones al crecimiento del PIB

Fuente: INE & BIAM (UC3M)

Fecha: 1 de diciembre de 2010



## PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN ESPAÑA: OFERTA

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN ESPAÑA											
Tasas medias y anuales de crecimiento											
		Valor añadido bruto						Impuestos	PIB real		
		Agricultura	Energía	Industria	Construcción	Servicios de mercado	Servicios de no mercado				
TASAS MEDIAS	2006	5,8	1,3	1,9	4,7	4,6	4,0	4,1	3,7	4,0	
	2007	7,1	0,9	0,8	2,5	4,9	4,8	3,9	0,9	3,6	
	2008	-2,1	5,8	-2,7	-1,6	1,7	4,7	1,1	-1,1	0,9	
	2009	1,0	-6,4	-13,6	-6,2	-1,9	2,1	-3,5	-6,0	-3,7	
	2010	<b>-1,7</b>	<b>2,8</b>	<b>1,0</b>	<b>-6,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,2 (±0,2)</b>	
	2011	<b>-0,2</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>-5,6</b>	<b>1,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,4 (±0,7)</b>	
	2012	<b>2,5</b>	<b>0,8</b>	<b>2,0</b>	<b>-3,3</b>	<b>1,7</b>	<b>0,4</b>	<b>1,0</b>	<b>0,5</b>	<b>1 (±1)</b>	
TASAS ANUALES	2010	TI	-1,5	0,2	-2,1	-6,5	-0,8	0,5	-1,3	-0,8	-1,4
		TII	-2,0	0,8	2,3	-6,6	0,4	0,6	0,1	1,7	0,0
		TIII	-2,2	4,6	1,7	-6,8	1,0	0,3	0,4	0,8	0,2
		TIV	<b>-1,1</b>	<b>5,9</b>	<b>2,1</b>	<b>-7,1</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>
	2011	TI	<b>-2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>0,2</b>	<b>-6,5</b>	<b>1,9</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,4</b>
		TII	<b>-0,4</b>	<b>1,4</b>	<b>0,1</b>	<b>-6,1</b>	<b>1,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,2</b>
		TIII	<b>1,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,7</b>	<b>-5,3</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>
		TIV	<b>1,1</b>	<b>0,3</b>	<b>1,4</b>	<b>-4,6</b>	<b>1,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>
	2012	TI	<b>3,0</b>	<b>0,5</b>	<b>1,7</b>	<b>-4,0</b>	<b>1,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>
		TII	<b>2,5</b>	<b>0,8</b>	<b>2,0</b>	<b>-3,5</b>	<b>1,7</b>	<b>0,2</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>
		TIII	<b>2,1</b>	<b>1,0</b>	<b>2,1</b>	<b>-3,0</b>	<b>1,8</b>	<b>0,5</b>	<b>1,1</b>	<b>0,5</b>	<b>1,0</b>
		TIV	<b>2,3</b>	<b>1,0</b>	<b>2,3</b>	<b>-2,5</b>	<b>1,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>0,5</b>	<b>1,2</b>

PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y SUS COMPONENTES EN ESPAÑA											
Tasas medias y trimestrales de crecimiento											
		Valor añadido bruto						Impuestos	PIB real		
		Agricultura	Energía	Industria	Construcción	Servicios de mercado	Servicios de no mercado				
TASAS MEDIAS	2006	5,8	1,3	1,9	4,7	4,6	4,0	4,1	3,7	4,0	
	2007	7,1	0,9	0,8	2,5	4,9	4,8	3,9	0,9	3,6	
	2008	-2,1	5,8	-2,7	-1,6	1,7	4,7	1,1	-1,1	0,9	
	2009	1,0	-6,4	-13,6	-6,2	-1,9	2,1	-3,5	-6,0	-3,7	
	2010	<b>-1,7</b>	<b>2,8</b>	<b>1,0</b>	<b>-6,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,2 (±0,2)</b>	
	2011	<b>-0,2</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>-5,6</b>	<b>1,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,4 (±0,7)</b>	
	2012	<b>2,5</b>	<b>0,8</b>	<b>2,0</b>	<b>-3,3</b>	<b>1,7</b>	<b>0,4</b>	<b>1,0</b>	<b>0,5</b>	<b>1 (±0,8)</b>	
TASAS TRIMESTRALES*	2010	TI	0,7	3,2	2,1	-2,1	-0,1	-0,5	0,0	0,9	0,1
		TII	-1,5	1,2	0,4	-1,6	0,5	0,7	0,2	0,6	0,3
		TIII	-0,8	1,6	-1,3	-1,9	0,8	-0,2	0,1	-1,1	0,0
		TIV	<b>0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>-1,7</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
	2011	TI	<b>-1,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
		TII	<b>1,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
		TIII	<b>0,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>
		TIV	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>
	2012	TI	<b>0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>
		TII	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>
		TIII	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>
		TIV	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>

Datos ajustados de estacionalidad y calendario. La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

\*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al trimestre inmediatamente anterior

(1) Contribuciones al crecimiento del PIB

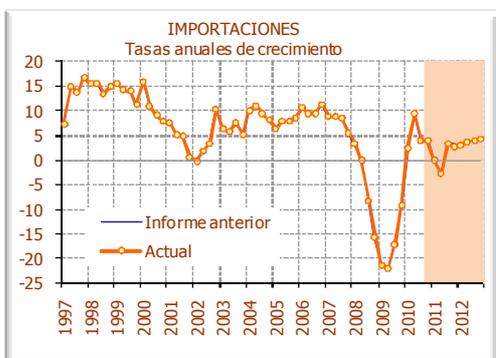
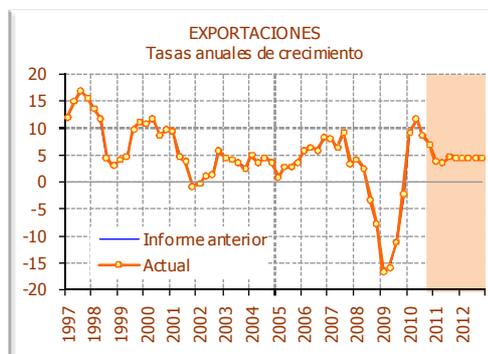
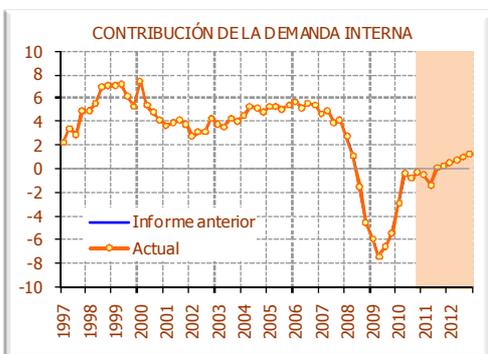
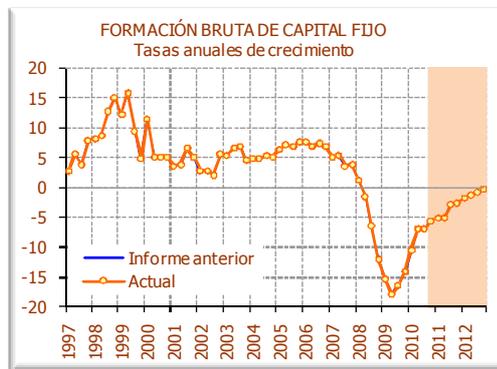
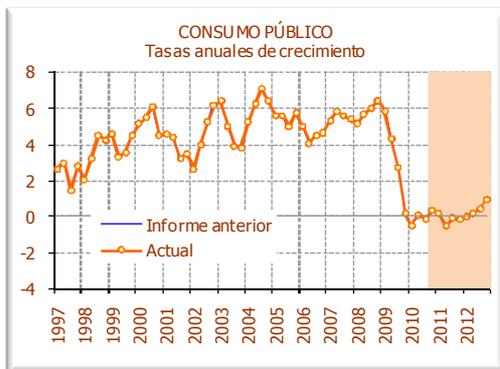
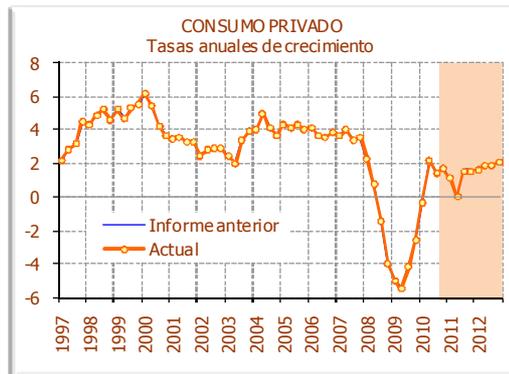
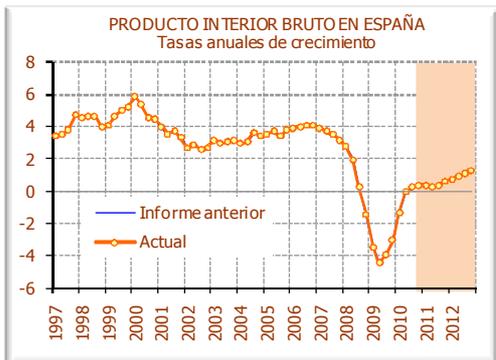
Fuente: INE & BIAM (UC3M)

Fecha: 1 de diciembre de 2010



## CAMBIO DE EXPECTATIVAS EN LOS COMPONENTES DE DEMANDA DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN ESPAÑA

### Tasas anuales de crecimiento

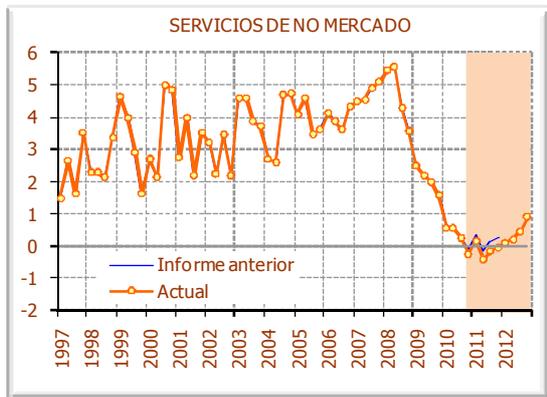
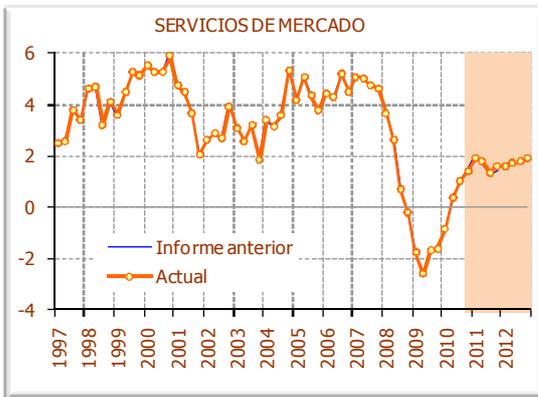
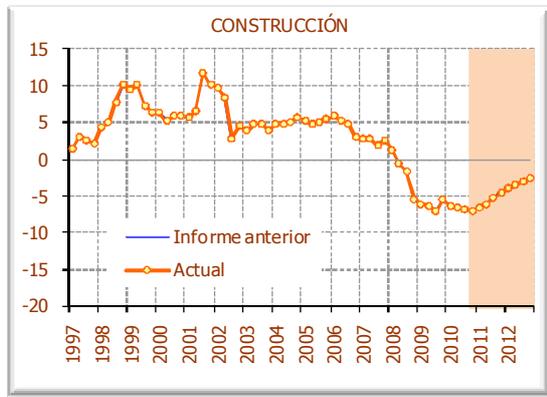
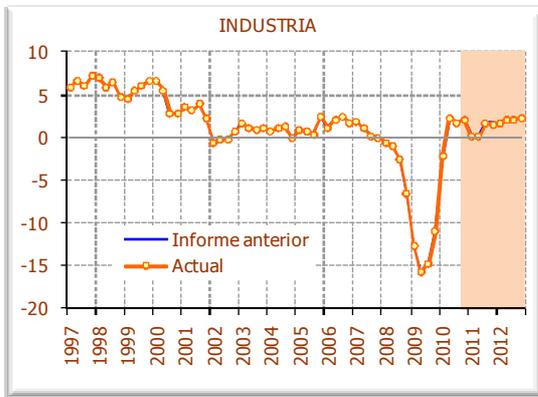
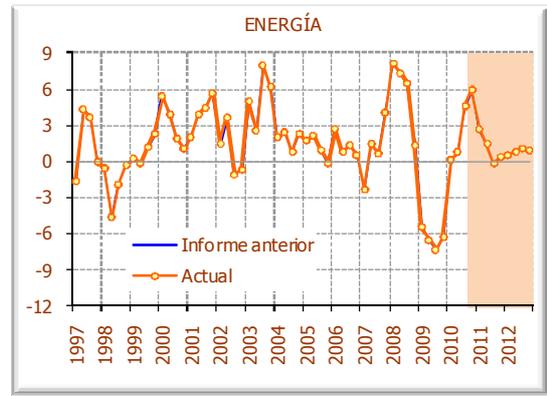
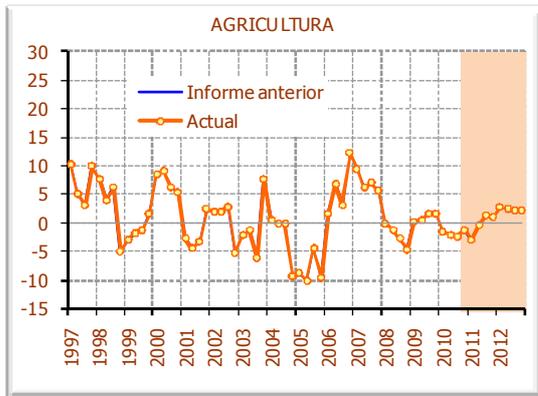


Fuente: INE & BIAM (UC3M)  
 Fecha informe actual: 1 de diciembre de 2010  
 Fecha informe anterior: 30 de noviembre de 2010



## CAMBIO DE EXPECTATIVAS EN LOS COMPONENTES DE OFERTA DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO EN ESPAÑA

### Tasas anuales de crecimiento



Fuente: INE & BIAM (UC3M)  
 Fecha informe actual: 1 de diciembre de 2010  
 Fecha informe anterior: 30 de noviembre de 2010



## ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ESPAÑA

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y SECTORES EN ESPAÑA										
Tasas anuales de crecimiento										
		Consumo			Bienes de Equipo	Bienes Intermedios	Energía	No energía	TOTAL	
		Duradero	No Duradero	Total						
TASA MEDIA ANUAL	2006	8,3	0,9	2,1	7,7	3,6	0,9	4,1	3,7	
	2007	3,4	2,0	2,2	5,0	1,6	0,8	2,6	2,4	
	2008	-16,5	-2,2	-4,6	-8,7	-11,0	1,6	-8,4	-7,1	
	2009	-28,3	-5,5	-8,8	-22,5	-21,4	-8,6	-17,4	-16,2	
	2010	<b>-7,7</b>	<b>1,7</b>	<b>0,6</b>	<b>-4,1</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	
	2011	<b>4,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-3,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	
	2012	<b>4,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>0,2</b>	<b>3,8</b>	<b>1,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	
TASAS ANUALES	2009	II	-29,6	-8,2	-11,4	-28,3	-28,9	-8,3	-8,3	-21,0
		III	-35,9	-8,6	-12,9	-28,6	-28,2	-10,5	-10,5	-21,9
		IV	-28,8	-4,2	-7,5	-19,6	-18,6	-6,8	-6,8	-13,9
		TIV	-17,1	-0,6	-2,9	-11,2	-6,0	-8,7	-8,7	-6,5
	2010	II	-12,0	1,8	0,2	-2,6	2,1	-0,8	-0,8	0,1
		III	-1,6	4,1	3,4	-0,7	7,5	1,9	1,9	3,8
		IV	-5,4	0,8	0,2	-6,4	0,7	4,2	4,2	-0,3
		TIV	<b>-11,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>-6,7</b>	<b>0,7</b>	<b>5,6</b>	<b>5,6</b>	<b>-0,8</b>
	2011	II	<b>-1,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>-3,7</b>	<b>4,6</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>	<b>2,0</b>
		III	<b>-0,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>-4,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>-0,7</b>
		IV	<b>7,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>-2,2</b>	<b>2,9</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>
		TIV	<b>10,9</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,0</b>	<b>-2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>0,5</b>
	2012	II	<b>8,9</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>0,0</b>	<b>3,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>
		III	<b>5,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>0,4</b>	<b>3,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>
		IV	<b>0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,3</b>	<b>2,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>0,9</b>
		TIV	<b>3,5</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>1,6</b>	<b>4,8</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>3,2</b>

\* Crecimiento del trimestre respecto al trimestre del año anterior

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ESPAÑA							
Tasas anuales de crecimiento							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Enero	7,2	6,6	-0,8	-24,5	-5,0	<b>4,8</b>	<b>4,2</b>
Febrero	4,1	3,0	3,8	-24,3	-1,9	<b>1,1</b>	<b>4,0</b>
Marzo	12,4	1,0	-15,3	-13,5	6,8	<b>0,3</b>	<b>-0,7</b>
Abril	-9,4	5,1	12,0	-28,4	3,0	<b>-3,6</b>	<b>4,0</b>
Mayo	6,7	3,3	-8,4	-22,3	5,1	<b>2,1</b>	<b>4,0</b>
Junio	4,8	0,1	-10,9	-14,3	3,2	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>
Julio	3,7	4,5	-1,9	-16,9	-2,3	<b>-0,8</b>	<b>3,9</b>
Agosto	3,0	2,4	-11,5	-10,6	3,4	<b>1,4</b>	<b>1,9</b>
Septiembre	0,6	-1,3	-4,7	-12,7	-0,8	<b>1,7</b>	<b>-2,8</b>
Octubre	6,6	5,3	-12,2	-12,8	-3,7	<b>2,0</b>	<b>6,4</b>
Noviembre	3,6	-0,8	-18,3	-4,0	<b>0,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>
Diciembre	0,8	0,2	-16,0	-1,5	<b>1,6</b>	<b>-2,3</b>	<b>1,7</b>

\* Datos ajustados de efecto calendario

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: INE & BIAM (UC3M)

Fecha: 3 de diciembre de 2010



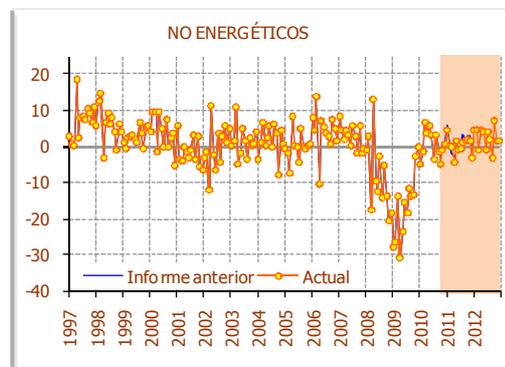
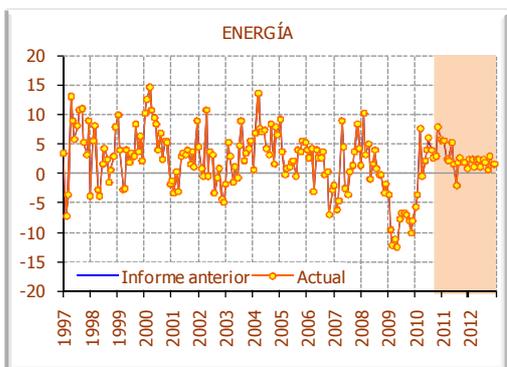
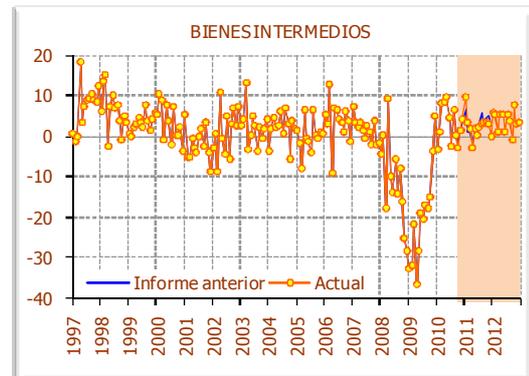
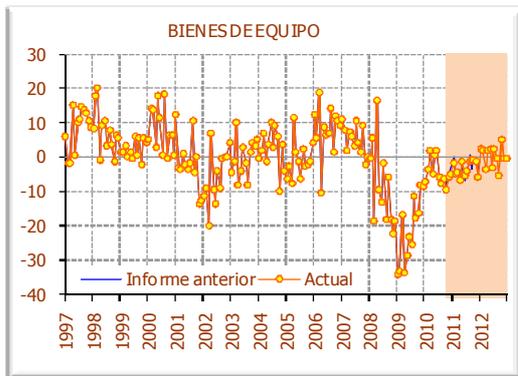
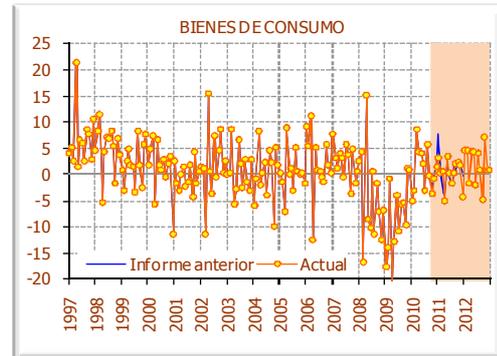
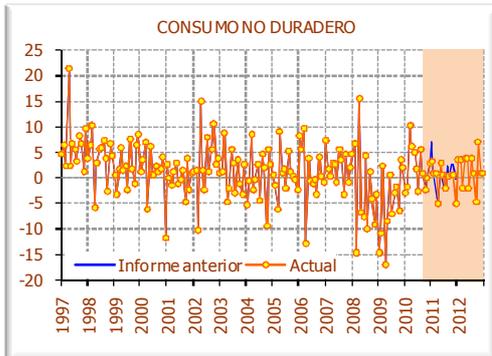
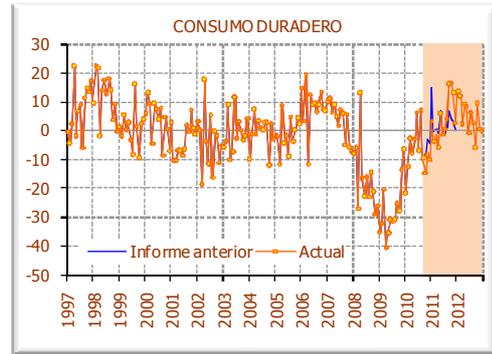
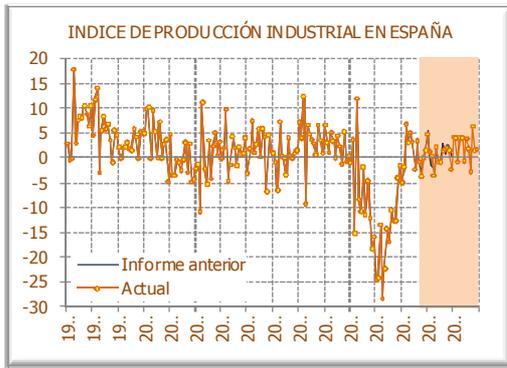
<b>DESGLOSE AMPLIO DEL ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ESPAÑA</b>											
Tasas anuales medias de crecimiento											
		Pesos 2009	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012		
<b>C Industrias extractivas</b>	05 Extracción de antracita, hulla y lignito	<b>0,4</b>	2,8	-4,0	-3,7	-15,3	<b>16,0</b>	<b>1,8</b>	<b>5,1</b>		
	08 Otras industrias extractivas	<b>1,4</b>	4,3	2,7	-15,4	-25,8	<b>5,0</b>	<b>4,6</b>	<b>4,5</b>		
		<b>1,8</b>	3,1	0,9	-13,3	-23,5	<b>7,6</b>	<b>3,4</b>	<b>4,6</b>		
<b>IPI Total</b>	<b>D Industrias manufactureras</b>	10 Industria de la alimentación	<b>10,7</b>	0,6	2,1	-0,8	-0,4	<b>2,0</b>	<b>4,8</b>	<b>3,7</b>	
		11 Fabricación de bebidas	<b>3,3</b>	1,6	0,6	1,4	-4,7	<b>-4,9</b>	<b>4,8</b>	<b>3,6</b>	
		12 Industria del tabaco	<b>0,4</b>	-14,8	5,4	-2,4	-10,1	<b>-2,5</b>	<b>-5,0</b>	<b>-4,2</b>	
		13 Industria textil	<b>1,7</b>	-2,3	-4,4	-17,7	-18,4	<b>7,4</b>	<b>-3,2</b>	<b>-7,4</b>	
		14 Confección de prendas de vestir	<b>1,8</b>	-2,9	-1,2	-9,1	-18,8	<b>-5,7</b>	<b>1,3</b>	<b>-2,4</b>	
		15 Industria del cuero y del calzado	<b>0,9</b>	-6,1	-8,2	-7,9	-19,5	<b>3,8</b>	<b>2,8</b>	<b>-2,5</b>	
		16 Industria de la madera y del corcho, excepto muebles, cestería y espartería	<b>2,1</b>	2,5	0,9	-9,4	-15,7	<b>4,0</b>	<b>16,5</b>	<b>12,5</b>	
		17 Industria del papel	<b>2,6</b>	1,2	1,7	-1,8	-8,7	<b>5,0</b>	<b>0,7</b>	<b>3,7</b>	
		18 Artes gráficas y reproducción de soportes grabados	<b>2,3</b>	0,6	5,4	-10,8	-12,2	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>0,2</b>	
		19 Coquerías y refino de petróleo	<b>3,5</b>	2,2	-1,7	4,2	-10,4	<b>1,2</b>	<b>7,8</b>	<b>3,3</b>	
		20 Industria química	<b>5,8</b>	1,4	2,3	-5,4	-0,8	<b>4,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,9</b>	
		21 Fabricación de productos farmacéuticos	<b>2,4</b>	10,1	7,6	8,0	0,6	<b>8,4</b>	<b>6,1</b>	<b>5,7</b>	
		22 Fabricación de productos de caucho y plásticos	<b>3,4</b>	2,2	2,1	-10,9	-14,3	<b>7,5</b>	<b>0,5</b>	<b>3,5</b>	
		23 Fabricación de otros productos minerales no metálicos	<b>8,0</b>	3,9	-1,2	-21,3	-27,7	<b>-2,4</b>	<b>7,0</b>	<b>5,9</b>	
		24 Metalurgia, fabricación de productos de hierro, acero y ferroaleaciones	<b>4,3</b>	6,3	0,7	-6,6	-21,5	<b>10,3</b>	<b>-3,6</b>	<b>2,5</b>	
		25 Fabricación de productos metálicos, excepto maquinaria y equipo	<b>10,7</b>	4,5	4,5	-9,5	-22,1	<b>-6,0</b>	<b>0,3</b>	<b>2,6</b>	
		26 Fabricación de productos informáticos, electrónicos y ópticos	<b>1,6</b>	3,4	7,5	4,1	-26,1	<b>4,5</b>	<b>-13,7</b>	<b>-6,8</b>	
		27 Fabricación de material y equipo eléctrico	<b>3,7</b>	11,5	3,0	-6,2	-26,2	<b>-2,6</b>	<b>7,7</b>	<b>6,4</b>	
		28 Fabricación de maquinaria y equipo n.c.o.p.	<b>5,4</b>	15,4	9,4	-8,4	-26,1	<b>-5,0</b>	<b>-7,4</b>	<b>-6,5</b>	
		29 Fabricación de vehículos de motor, remolques y semirremolques	<b>7,4</b>	5,7	4,2	-16,1	-19,0	<b>10,5</b>	<b>-2,2</b>	<b>1,8</b>	
		30 Fabricación de otro material de transporte	<b>2,1</b>	0,6	7,7	6,6	-12,4	<b>-11,3</b>	<b>-4,3</b>	<b>0,0</b>	
		31 Fabricación de muebles	<b>2,8</b>	8,9	4,7	-19,6	-29,1	<b>-7,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,5</b>	
		32 Otras industrias manufactureras	<b>1,8</b>	3,9	0,5	-8,1	-14,0	<b>5,3</b>	<b>-4,3</b>	<b>-1,0</b>	
		33 Reparación e instalación de maquinaria y equipo	<b>0,3</b>	55,6	-4,2	12,8	-16,2	<b>-19,1</b>	<b>-18,1</b>	<b>-9,7</b>	
				<b>89,0</b>	4,0	2,6	-7,8	-16,2	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>2,2</b>
			<b>D Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado</b>	<b>9,2</b>	0,6	2,3	1,2	-7,6	<b>3,1</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>
				<b>100</b>	3,7	2,5	-7,0	-15,5	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>2,2</b>

Fuente: INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 3 de diciembre de 2010



## CAMBIO DE EXPECTATIVAS EN LOS COMPONENTES DEL ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ESPAÑA

### Tasas anuales de crecimiento



Fuente: EUROSTAT & BIAM (UC3M)  
 Fecha informe actual: 3 de diciembre de 2010  
 Fecha informe anterior: 5 de noviembre de 2010



## IV.2. INFLACIÓN

El ajuste fiscal de la economía española sigue empujando al alza los índices de inflación. Las subidas anunciadas de los impuestos sobre el tabaco y de la tarifa de la luz, elevarán la tasa anual hasta el 2.9% en diciembre de 2010 y durante el primer trimestre de 2011. También la debilidad del euro y el repunte del precio del crudo contribuyen significativamente a este brote inflacionista, mientras los precios de bienes y servicios no energéticos mantienen su trayectoria, observándose revisiones al alza muy leves en las principales componentes de la inflación subyacente. La inflación prevista para los alimentos no elaborados se revisó a la baja con el dato de octubre, con una flexión de una y dos décimas en las tasa medias anuales esperadas para 2010 y 2011, respectivamente.

Las previsiones para la tasa media anual de inflación en 2010 suben del 1.74 al 1.78%(±0.01) mientras las expectativas para 2011 se disparan hasta el 2.3%(±1.17), 7 décimas por encima de la previsión anterior. La inflación subyacente podría cerrar 2010 con una tasa media del 0.6%(±0.01) y repuntar hasta el 1.4%(±0.72) en el ejercicio sucesivo.

Este mes se publican por primera vez las proyecciones para 2012 esperándose para dicho año una inflación media del 1.0%(±1.49) y una inflación subyacente ligeramente inferior, del 0.9%(±1.02). La caída de la inflación esperada para 2012 se debe a unas expectativas de relativa estabilidad en los precios energéticos (+1.2%), a una subida moderada del tabaco (+7.6%) y a una caída de cinco décimas en la inflación prevista para los bienes industriales no energéticos. Cabe recordar que, teniendo en cuenta la inestable situación macroeconómica y la más que probable necesidad de ulteriores mediadas de recaudación fiscal, dichas previsiones mantienen un elevado grado de incertidumbre.

La evolución esperada para el IPC total sufre cambios importantes con el dato de este mes: la tasa anual podría repuntar hasta el 2.9%(+2.8%) en diciembre y mantenerse sobre ese nivel hasta febrero de 2011. A continuación se observará un paulatino descenso que cobrará intensidad

a partir de la segunda mitad del año. La menor contribución de los precios energéticos y la finalización del efecto escalón generado por la subida del IVA explican este patrón. La tasa anual de inflación a finales de 2011 podría situarse ligeramente por encima del 1.0% y se espera que siga fluctuando alrededor de ese nivel durante el año siguiente. Para la inflación subyacente se anticipa un recorrido algo distinto. Se espera que la tasa anual de variación de este índice alcance su máximo en junio con un valor del 1.8%. A continuación se observará un gradual descenso que proyectará las tasas anuales alrededor del 0.9% en 2012.

Los riesgos exógenos asociados a dichas previsiones son fundamentalmente dos: la política fiscal y los precios energéticos. El hecho de que España mantenga una presión fiscal sobre los productos energéticos sustancialmente inferior al promedio de la euro área también aumenta la posibilidad de observar un efecto combinado de ambos factores, con subidas frecuentes y significativas en los impuestos sobre energía y carburantes y, consecuentemente, de los precios al consumo de dichos bienes.

El peligro de trasladar a los consumidores el necesario ajuste fiscal es conocido y ha sido señalado numerosas veces en nuestras publicaciones. A pesar de ser una manera relativamente fácil y rápida de recaudar recursos, la subida de los impuestos indirectos y de las tarifas distorsiona el comportamien-

Gráfico IV.2.1

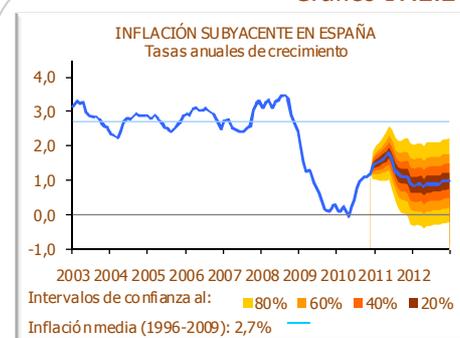


Fuente: INE & BIAM(UC3M)  
Fecha: 3 de enero de 2011

*Se espera que la inflación total alcance una tasa media anual del 1.8% (±0.01) durante este año y del 2.3%(±1.17) en el siguiente.*

*Las previsiones para la inflación subyacente en 2011 suben 4 décimas hasta el 1.4%(±0.72).*

Gráfico IV.2.2

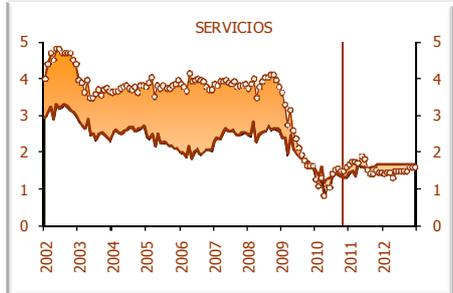


Fuente: INE & BIAM(UC3M)  
Fecha: 3 de enero de 2011



to de los agentes (como ha sido evidente en la evolución del consumo de las familias en el segundo y tercer trimestre de 2010) y tiene un impacto extremadamente inicuo sobre los agentes económicos, golpeando de forma más que proporcional las familias con menor capacidad de ahorro.

Gráfico IV.2.3



Fuente: INE & BIAM(UC3M)  
Fecha: 3 de enero de 2011

En cuanto a los principales componentes del IPC, se revisaron levemente al alza las previsiones de inflación para los servicios, las manufacturas y los alimentos elaborados (sin tabaco). En los tres componentes la inflación esperada para 2011

sube en una décima hasta el 1.5, el 0.5 y el 0.2%, respectivamente.

Para 2012 se espera que la inflación en los servicios y en los alimentos se mantenga en niveles parecidos a los del año anterior mientras para los bienes industriales no energéticos se prevé una tasa media de variación de los precios prácticamente nula.

En cuanto a la inflación residual se prevé que los precios de los alimentos elaborados crezcan con una tasa nula en 2010 para repuntar hasta una tasa

de inflación del 2.3 y 2.2% en 2011 y 2012 respectivamente. Se espera que los precios energéticos sigan creciendo durante todo el horizonte predictivo alcanzando una tasa media del 12.4% en 2010, del 9,6% en 2011 y ralentizando hasta el 1.2% en 2012. Es de señalar que el crecimiento medio de los precios energéticos en el actual ejercicio será con toda probabilidad mayor de lo registrado en 2008, cuando el petróleo alcanzó los 148\$ al barril.

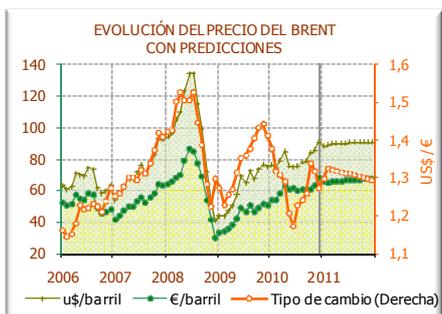
En conclusión, las dinámicas endógenas de los precios al consumo siguen estando en línea con nuestras expectativas. Al neto de los precios energéticos y de la política fiscal, la inflación española se mantiene en niveles históricamente muy bajos, su recuperación será lenta y es muy improbable que dentro del horizonte predictivo la inflación española pueda volver a los niveles anteriores a la crisis.

La economía española sigue sin conseguir la confianza de los mercados: el coste de asegurar su deuda se sitúa ya establemente por encima de los 300 puntos básicos y Standard & Poor ha anticipado una nueva rebaja en su calificación crediticia. Con respecto a sus vecinos España tiene un margen relativamente amplio para subir la presión fiscal sobre los productos energéticos, el tabaco e incluso el IVA, a pesar de la reciente subida, sigue siendo inferior al promedio de la euro área. Una parte importante de los servicios públicos, como la educación o la atención médica, son en España gratuitos o mucho más baratos que en los principales países de la euro zona, un lujo que podría resultar insostenible a corto y medio plazo. Si el crecimiento económico sigue estancado y los mercados acentúan su presión, el estado necesitará muy pronto una estrategia para aumentar sus ingresos y es muy probable que parte de esa estrategia implique trasladar a los consumidores las necesidades de financiación del sector público.

*Se publican por primera vez las previsiones de inflación para 2012. Se espera una tasa de inflación total del 1.0%(±1.49) y una de inflación subyacente ligeramente inferior, del 0.9%(±1.02).*

*En la inflación subyacente todas las componentes se revisan muy levemente al alza. La inflación esperada para servicios, manufacturas y alimentos elaborados en 2011 suben en una décima hasta el 1.5, el 0.5 y el 0.2%, respectivamente.*

Gráfico IV.2.4



Fuente: INE & BIAM(UC3M)  
Fecha: 3 de enero de 2011

Cuadro IV.2.1

INFLACIÓN EN ESPAÑA						
IPC	Tasas anuales 2010		Tasas anuales medias			
	Noviembre	Diciembre	2009	2010	2011	2012
Subyacente 82.7%	1,2	<b>1,4</b> <b>±0,18</b>	0,8	<b>0,6</b> <b>±0,01</b>	<b>1,4</b> <b>±0,72</b>	<b>0,9</b> <b>±1,02</b>
Total 100%	2,3	<b>2,9</b> <b>±0,17</b>	-0,3	<b>1,8</b> <b>±0,01</b>	<b>2,3</b> <b>±1,17</b>	<b>1</b> <b>±1,49</b>

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

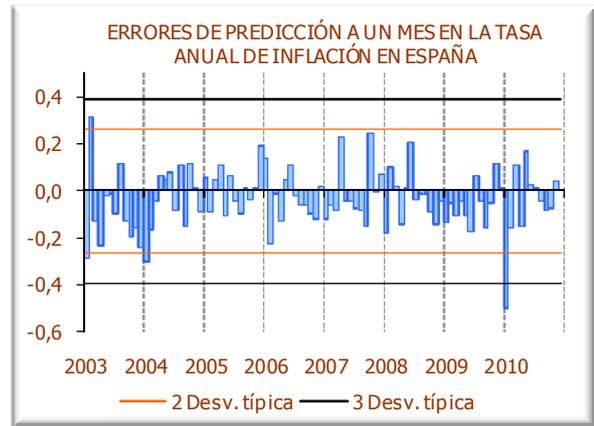
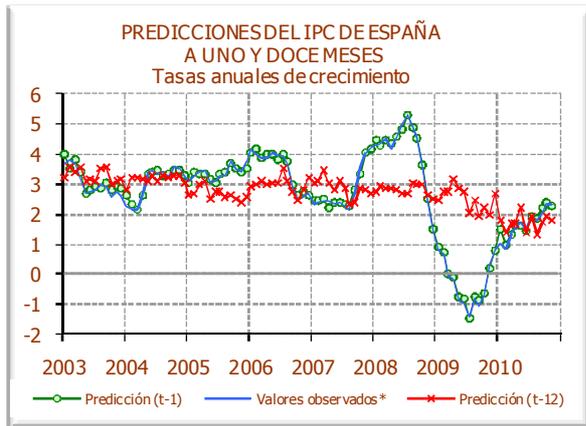
Fuente: INE & BIAM(UC3M)  
Fecha: 3 de enero de 2011



Cuadro IV.2.3

SUBCLASES COICOP EN ESPAÑA CON VALORES NEGATIVOS EN LAS TASAS ANUALES DE INFLACIÓN																									
Pesos x 1000																									
Grupo Especial*	Pesos 2010	Subclase COICOP	2010										2009				2008								
			Noviembre	Octubre	Septiembre	Agosto	Julio	Junio	Mayo	Abril	Marzo	Febrero	Enero	TIV	TIII	TII	TI	TIV	TIII	Media					
ALIMENTOS ELABORADOS 58.011	0,997	Arroz	-9,9	-10,5	-11,0	-11,5	-10,9	-10,9	-9,6	-9,6	-9,2	-8,1	-6,2												
	16,19	Pen	-0,2	-0,2	-0,1	-0,3	-0,4	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6	-0,5	-0,1									
	1,235	Pasta alimenticia	-1,6	-1,1	-1,7	-0,7	-1,2	-0,7	-1,0	-1,4	-2,0	-3,3	-3,5	-6,2	-9,8	-6,8									
	9,315	Pasteles, bollos y masas cocinadas			-0,02		-0,4	-0,6	-0,8	-1,0	-0,4	-0,7	-0,8	-0,4											
	1,537	Harinas y cereales	-2,7	-4,2	-4,9	-3,9	-3,1	-4,0	-3,7	-5,0	-3,3	-2,2	-2,0	-0,9	0,0										
	15,882	Charcutería							-0,2	-0,3	-0,5	-0,6	-0,7	-0,6	-0,2										
	2,953	Preparados de carne	-0,9	-0,9	-2,2	-1,3	-0,4	-1,1	-1,0	-0,7	-0,4	-0,6	-0,8	-0,6	-0,8										
	6,205	Pescado en conserva y preparados					-0,1	-0,6	-0,6	-1,0	-1,3	-1,6	-1,1	-0,8											
	10,187	Leche	-2,7	-2,9	-2,8	-4,2	-4,1	-6,0	-6,4	-8,8	-7,2	-7,2	-7,6	-9,1	-9,6	-7,9	-6,6	-3,9							
	7,494	Otros productos lácteos		-0,04	-0,9	-1,5	-4,0	-4,3	-5,9	-6,6	-6,5	-6,9	-5,5	-5,7	-3,5	-1,1									
	6,821	Quesos				-0,5	-0,3	-0,3	-0,1	-0,4	-0,7	-1,4	-1,1	-1,9	-1,2	-0,3									
	0,546	Mantequilla y margarina			-1,3	-1,6	-2,5	-2,9	-3,1	-3,2	-2,5	-2,6	-2,2	-1,5	-0,4										
	5,192	Aceites	-7,5	-5,0					-2,2	-2,5	-3,4	-3,8	-3,5	-8,6	-17,5	-14,6	-8,5	-0,3							
	2,656	Frutas en conserva y frutos secos	-1,1	-2,0	-1,4	-1,7	-1,3	-2,0	-1,7	-1,7	-1,3	-1,0	-1,3	-0,7											
	0,834	Legumbres y hortalizas secas	-1,1	-0,9	-0,6	-0,2	-0,01	-0,3	-0,4	-0,8	-1,1	-1,6	-1,9	-2,0	-1,0	-1,2									
	3,406	Legumbres y hortalizas congeladas y en conserva	-0,2	-0,1	-0,4	-0,5	-0,8	-1,4	-1,6	-1,5	-2,2	-2,0	-1,9	-1,5											
	1,078	Azúcar	-9,7	-10,0	-10,8	-11,9	-10,8	-9,6	-7,6	-6,9	-7,1	-7,0	-7,4	-8,8	-7,5	-7,5	-3,9								
	4,84	Chocolates y confituras							-0,4	-0,6	-0,6	-1,0	-1,4	-1,5	-0,6										
	3,333	Otros productos alimenticios				-0,3	-0,6	-0,6	-0,5																
	0,831	Alimentos para bebé	-1,6	-1,6	-2,4	-1,8	-2,2	-2,5	-2,8	-2,6	-1,9	-1,5	-1,2	-1,5	-2,0	-2,3	-1,2								
3,006	Café, cacao e infusiones			-0,6	-0,7	-0,1	-0,4	-0,5	-1,1	-0,9	-0,4	-0,6	-0,9	-0,6											
7,739	Agua mineral, refrescos y zumos	-2,0	-2,3	-2,9	-4,2	-3,9	-3,0	-1,9	-2,3	-1,2	-1,6	-0,1	-1,6	-0,7											
3,176	Vinos	-0,3	-0,4	-0,5	-0,1	-0,4	-1,3	-1,4	-1,8	-1,5	-1,6		-1,6	-0,7											
BIENES INDUSTRIALES NO ENERGÉTICOS 54.271	22,441	Prendas exteriores de hombre			-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,8	-0,9	-1,2	-1,2	-0,7	-2,6	-2,3	-2,5								
	1,435	Prendas interiores de hombre												-0,7	-0,7										
	29,133	Prendas exteriores de mujer	0,1	-0,5	-0,7	-0,8	-0,8	-1,3	-1,5	-1,8	-1,9	-2,2	-2,1	-2,4	-3,4	-2,6	-2,6	-0,1							
	2,496	Prendas interiores de mujer																							
	10,336	Prendas de vestir de niño y bebé							-0,1	-0,4	-1,0	-1,0	-1,1	-1,2	-1,9	-1,0	-1,7								
	1,705	Complementos de prendas de vestir																							
	6,575	Calzado de hombre								-0,3	-0,3	-0,2	-0,3	-0,1	-0,2										
	8,641	Calzado de mujer								-0,3	-0,1	-0,2	-0,2	-0,6	-1,2	-0,5	-0,4								
	3,356	Calzado de niño y bebé								-0,5	-0,9	-1,2	-1,1	-0,7	-0,5	-0,4	-0,3								
	2,737	Otros enseres							-0,2	-0,1	-0,2			-0,1	-0,1										
	6,324	Artículos textiles para el hogar							-0,3	-0,3	-0,2	-0,1													
	4,63	Frigoríficos, lavadoras y lavavajillas	-1,9	-2,0	-2,0	-2,2	-2,1	-2,2	-2,0	-1,9	-1,5	-1,4	-1,2	-1,0	-0,6	-0,9	-1,3	-1,6	-2,2	-1,9					
	1,47	Cochas y hormos	-1,4	-1,4	-1,6	-1,6	-1,6	-1,8	-1,7	-2,0	-1,6	-1,4	-1,4					0,0							
	2,53	Aparatos de calefacción y de aire acondicionado			-0,1													-0,7	-0,9	-0,5					
	1,305	Otros electrodomésticos																-0,1	-0,4	-0,2					
	13,616	Artículos de limpieza para el hogar	-0,9	-0,9	-0,8	-1,2	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0	-0,4	-0,7	-0,2												
	3,777	Otros artículos no duraderos para el hogar																							
	9,307	Medicamentos y otros productos farmacéuticos	-6,0	-5,0	-3,4	-3,3	-3,3	-2,8	-2,9	-7,3	-7,4	-7,6	-7,4	-7,5	-7,3	-5,6	-4,7	-5,9	-6,5	-6,5					
	6,549	Material terapéutico	-0,5	-0,6	-0,7	-0,004	-0,04	-0,3	-0,3	-0,4															
	47,126	Automóviles							-2,3	-3,9	-4,2	-4,2	-4,3	-6,5	-5,7	-2,7	-1,5	0,0	-0,4	-0,5					
2,182	Otros vehículos							-1,6	-1,0	-0,9	-1,3	-1,3	-0,8	-0,9			-2,7	-3,1	-2,4						
1,51	Repuestos y accesorios de mantenimiento												-0,1	-0,9	-1,5		-2,2	-1,0	-0,6						
0,686	Equipos telefónicos	-13,4	-13,9	-15,0	-16,0	-15,8	-15,8	-17,8	-25,1	-27,3	-26,7	-25,8	-34,9	-35,4	-31,1	-22,9	-16,7	-23,8	-25,7						
4,93	Equipos de imagen y sonido	-7,3	-7,2	-7,3	-7,6	-8,1	-9,0	-9,1	-9,0	-9,5	-9,9	-10,6	-12,9	-13,4	-13,8	-14,6	-12,5	-12,3	-12,7						
1,188	Equipos fotográficos y cinematográficos	-13,8	-13,6	-12,4	-12,4	-12,3	-14,1	-13,9	-15,5	-14,3	-16,2	-16,1	-15,7	-17,9	-19,5	-20,5	-19,3	-19,0	-18,0						
4,196	Equipos informáticos	-4,9	-5,2	-5,0	-5,1	-5,7	-6,3	-6,3	-6,2	-6,9	-7,6	-7,9	-9,0	-11,4	-14,4	-17,4	-19,9	-20,7	-21,5						
2,242	Soporte para el registro de imagen y sonido		-0,2					-0,1	-0,7	-0,8	-0,4						-1,4	-1,0	-0,9						
6,062	Juegos y juguetes	-2,1	-1,5	-2,2	-2,7	-3,9	-2,5	-2,4	-2,5	-3,1	-2,4	-2,7	-3,6	-1,9	-1,3	-0,6	-0,4	-0,5	-0,4						
0,797	Grandes equipos deportivos	-0,6		-0,8	-1,3	-1,8	-1,5	-1,0	-0,9																
0,84	Otros artículos recreativos y deportivos	-0,2	-0,3					-0,3	-0,7	-0,6	-0,1	-0,1	-1,0	-0,4	-0,8	-0,1									
2,003	Florería												-0,7	-0,3											
4,284	Libros de entretenimiento			-0,5	-0,3																				
18,568	Artículos para el cuidado personal							-0,6	-0,7	-0,9	-0,5	-0,3	0,0												
2,812	Otros artículos de uso personal			-0,6									-0,9	-1,0	-0,3	-0,4									
SERVICIOS 54.022	9,775	Servicios para la conservación de la vivienda						-0,2	-0,2	-0,2	-0,1														
	1,201	Servicios hospitalarios	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,2	-1,1	-1,4	-0,3	-0,1	-0,1												
	3,478	Otros servicios relativos a los vehículos							-0,9	-0,9	-1,0	-1,2	-1,1	-0,9											
	3,321	Transporte aéreo						-0,6	-0,7					-0,9	-1,3										
	38,06	Servicios telefónicos	-0,5	-0,5	-0,3	-0,3	-0,3	-0,9	-0,9	-0,9															
	14,761	Vaje organizado	-5,3	-3,4	-2,2	-0,1	-1,6	-5,3	-5,9	-10,5	-2,7	-8,0	-6,3	-4,3	-2,0										
	1,158	Bachillerato												-2,8	-2,1	-2,1									
	7,524	Hoteles y otros alojamientos				-1,2					-1,4	-0,1	-0,6	-1,7	-1,8	-2,5	-1,3								
ALIMENTOS NO ELABORADOS 14.643	8,982	Carne de vacuno											-0,3	-0,5											
	6,111	Carne de porcino	-0,3																						

## ERRORES DE PREDICCIÓN EN ESPAÑA



INFLACIÓN EN ESPAÑA				
Tasas anuales, noviembre de 2010				
Índices de Precios al Consumo (IPC)	Pesos 2010	Observado	Predicción	Intervalos de confianza al 80%
Alimentos elaborados	14,54	1,28	1,21	0,48
Bs. Industriales no energéticos	29,02	0,76	0,64	0,31
Servicios	39,80	1,50	1,52	0,17
<b>SUBYACENTE</b>	<b>83,36</b>	<b>1,20</b>	<b>1,15</b>	<b>0,19</b>
Alimentos no elaborados	6,55	2,24	2,42	0,96
Energía	10,09	11,74	11,50	0,71
<b>RESIDUAL</b>	<b>16,64</b>	<b>8,00</b>	<b>7,74</b>	<b>0,73</b>
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>2,33</b>	<b>2,29</b>	<b>0,17</b>

Fuente: INE & BIAM (UC3M)

Fecha: 15 de diciembre de 2010



INFLACIÓN EN LOS COMPONENTES DE UN DESGLOSE AMPLIO DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO EN ESPAÑA										
Tasas anuales medias										
		Pesos 2010	2007	2008	2009	2010	2011	2012		
<b>Inflación Total del IPC</b>	<b>Inflación Subyacente</b>	Alimentos elaborados	AE sin tabaco y sin grasas	10,3	4,5	7,4	-0,1	-1,2	0,3	0,1
			Aceites y Grasas	0,6	-16,8	2,2	-11,4	-2,7	-1,5	0,7
			Tabaco	1,7	8,8	3,5	11,7	15,0	16,5	7,6
				12,6	3,8	6,7	0,9	1,0	2,6	1,2
		Bienes industriales no energéticos	Automoviles	5,6	1,4	-0,5	-3,8	-1,1	1,6	0,3
			Calzado	1,8	1,3	1,4	-0,4	0,5	1,3	1,2
			Vestido	6,6	0,9	0,4	-2,1	-0,6	-0,1	-0,4
			Resto	15,0	0,3	0,3	-0,1	-0,2	0,2	-0,1
				29,0	0,8	0,4	-1,2	-0,4	0,5	0,0
		Servicios	Correo	0,0	3,6	2,8	2,8	4,5	2,1	2,0
			Cultura	1,9	3,1	2,8	2,7	1,4	2,2	2,1
			Enseñanza no universitaria	0,9	4,1	3,4	2,5	2,1	2,0	2,2
	Hoteles		0,8	5,5	4,2	-1,4	0,0	0,5	0,5	
	Medicina		2,5	4,2	4,1	3,9	2,7	2,8	2,9	
	Menaje		1,9	4,2	4,4	3,4	2,5	2,5	2,5	
	Restaurantes		11,8	4,8	4,7	2,2	1,3	1,5	1,3	
	Teléfono		3,7	0,3	0,6	0,1	-0,4	0,1	0,0	
	Transporte		5,6	3,1	4,1	3,1	2,2	2,3	1,9	
	Turismo		1,5	0,6	4,5	0,2	-4,5	-3,3	-2,8	
	Universidad		0,5	5,3	5,2	5,3	3,3	3,2	3,7	
	Vivienda		5,4	4,6	4,1	3,0	1,7	2,1	1,9	
	Resto		3,3	3,9	3,8	2,4	1,6	1,9	1,8	
			39,8	3,8	3,9	2,4	1,3	1,6	1,5	
			83,4	2,7	3,2	0,8	0,6	1,4	0,9	
	<b>Inflación Residual</b>	Alimentos no elaborados	Carnes	2,4	5,2	3,9	-0,6	-1,9	1,9	3,4
			Frutas	1,2	4,5	9,4	0,3	-1,2	1,0	1,2
			Huevos	0,2	4,3	10,7	1,2	-1,0	-0,5	-0,1
Legumbres			0,8	6,4	2,4	2,1	1,2	3,7	2,7	
Moluscos			0,5	0,1	-0,2	-2,2	3,2	7,0	5,0	
Patatas			0,3	8,4	-1,7	-7,0	7,8	11,5	3,3	
Pescados			1,2	2,5	1,2	-4,6	1,4	-0,1	-0,7	
			6,5	4,5	3,8	-1,2	0,0	2,3	2,2	
Energía		Carburantes	5,9	1,4	13,0	-15,2	16,8	7,5	1,7	
		Combustibles	0,5	-0,8	23,5	-32,7	24,6	13,2	2,5	
		Electricidad y Gas	3,7	2,1	8,7	2,1	4,2	12,1	0,2	
				10,1	1,7	11,9	-9,0	12,5	9,6	1,2
			16,6	3,1	8,2	-5,2	7,3	6,6	1,6	
			100,0	2,8	4,1	-0,3	1,8	2,3	1,0	

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: INE & BIAM(UC3M)

Fecha: 3 de enero de 2011



<b>ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO Y SUS COMPONENTES BÁSICOS EN ESPAÑA</b> Tasas anuales de crecimiento													
		Índice de Precios al Consumo											
		Subyacente					Residual						
		Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes Industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Intervalo de confianza 80% *	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL	TOTAL 100%	Intervalo de confianza 80% *	
Pesos 2010	12,6%	2,0%	29,0%	39,8%	83,4%		6,5%	10,1%	16,6%				
<b>TASA MEDIA ANUAL</b>	<b>2003</b>	2,9	3,8	2,0	3,7	2,9		6,0	1,4	3,6	3,0		
	<b>2004</b>	3,3	5,6	0,9	3,7	2,7		4,6	4,8	4,7	3,0		
	<b>2005</b>	3,0	6,6	0,9	3,8	2,7		3,3	9,6	6,5	3,4		
	<b>2006</b>	3,9	1,5	1,4	3,9	2,9		4,4	8,0	6,3	3,5		
	<b>2007</b>	3,0	8,8	0,7	3,9	2,7		4,7	1,7	3,2	2,8		
	<b>2008</b>	6,9	3,5	0,3	3,9	3,2		4,0	11,9	8,5	4,1		
	<b>2009</b>	-0,7	11,7	-1,3	2,4	0,8		-1,3	-9,0	-5,4	-0,3		
	<b>2010</b>	<b>-1,3</b>	<b>15,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,3</b>	<b>0,6</b>	<b>± 0,01</b>	<b>0,0</b>	<b>12,5</b>	<b>7,3</b>	<b>1,8</b>	<b>± 0,01</b>	
	<b>2011</b>	<b>0,2</b>	<b>16,5</b>	<b>0,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>± 0,72</b>	<b>2,3</b>	<b>9,6</b>	<b>6,6</b>	<b>2,3</b>	<b>± 1,17</b>	
	<b>2012</b>	<b>0,1</b>	<b>7,6</b>	<b>0,0</b>	<b>1,5</b>	<b>0,9</b>	<b>± 1,02</b>	<b>2,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,0</b>	<b>± 1,49</b>	
<b>TASAS ANUALES (Crecimiento del mes respecto al mismo mes del año anterior)</b>	<b>2010</b>	Enero	-1,9	16,6	-1,7	1,2	0,1		-3,2	11,4	5,6	1,0	
		Febrero	-2,0	17,2	-1,5	1,1	0,1		-3,8	9,9	4,5	0,8	
		Marzo	-1,9	17,2	-1,5	1,3	0,2		-2,2	13,9	7,5	1,4	
		Abril	-2,0	17,1	-1,5	0,8	-0,1		-1,3	16,7	9,5	1,5	
		Mayo	-1,6	17,0	-1,1	1,0	0,2		-0,8	16,4	9,6	1,8	
		Junio	-1,3	17,7	-0,8	1,0	0,4		0,5	10,9	6,8	1,5	
		Julio	-1,0	11,7	-0,1	1,4	0,8		1,1	11,8	7,6	1,9	
		Agosto	-0,9	11,6	0,2	1,5	1,0		1,6	8,9	6,0	1,8	
		Septiembre	-0,6	11,6	0,4	1,5	1,1		1,3	11,1	7,2	2,1	
		Octubre	-0,5	11,6	0,6	1,5	1,1		2,1	12,6	8,4	2,3	
		Noviembre	-0,4	11,6	0,8	1,5	1,2		2,2	11,7	8,0	2,3	
		Diciembre	<b>-0,5</b>	<b>19,9</b>	<b>0,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>± 0,18</b>	<b>2,8</b>	<b>14,9</b>	<b>9,9</b>	<b>2,9</b>	<b>± 0,17</b>
<b>2011</b>	Enero	<b>-0,4</b>	<b>20,4</b>	<b>0,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>± 0,30</b>	<b>2,8</b>	<b>14,6</b>	<b>9,7</b>	<b>2,9</b>	<b>± 0,35</b>	
	Febrero	<b>0,0</b>	<b>18,0</b>	<b>0,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>	<b>± 0,40</b>	<b>3,2</b>	<b>14,2</b>	<b>9,7</b>	<b>3,0</b>	<b>± 0,53</b>	
	Marzo	<b>0,2</b>	<b>19,4</b>	<b>0,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>± 0,47</b>	<b>3,0</b>	<b>12,0</b>	<b>8,3</b>	<b>2,8</b>	<b>± 0,72</b>	
	Abril	<b>0,7</b>	<b>20,2</b>	<b>0,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>± 0,55</b>	<b>3,2</b>	<b>9,8</b>	<b>7,1</b>	<b>2,6</b>	<b>± 0,89</b>	
	Mayo	<b>0,6</b>	<b>21,2</b>	<b>0,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>± 0,61</b>	<b>3,1</b>	<b>9,6</b>	<b>6,9</b>	<b>2,7</b>	<b>± 1,03</b>	
	Junio	<b>0,6</b>	<b>14,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>± 0,69</b>	<b>2,3</b>	<b>10,3</b>	<b>7,0</b>	<b>2,6</b>	<b>± 1,17</b>	
	Julio	<b>0,4</b>	<b>15,5</b>	<b>0,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>	<b>± 0,76</b>	<b>1,9</b>	<b>9,6</b>	<b>6,5</b>	<b>2,2</b>	<b>± 1,28</b>	
	Agosto	<b>0,2</b>	<b>15,4</b>	<b>0,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>± 0,85</b>	<b>1,4</b>	<b>9,8</b>	<b>6,4</b>	<b>2,1</b>	<b>± 1,38</b>	
	Septiembre	<b>0,1</b>	<b>15,5</b>	<b>0,1</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>	<b>± 0,92</b>	<b>1,6</b>	<b>9,1</b>	<b>6,1</b>	<b>2,0</b>	<b>± 1,47</b>	
	Octubre	<b>0,0</b>	<b>15,6</b>	<b>0,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>	<b>± 0,99</b>	<b>1,5</b>	<b>7,6</b>	<b>5,1</b>	<b>1,8</b>	<b>± 1,54</b>	
	Noviembre	<b>0,0</b>	<b>15,6</b>	<b>0,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>	<b>± 1,04</b>	<b>1,8</b>	<b>5,9</b>	<b>4,2</b>	<b>1,6</b>	<b>± 1,62</b>	
	Diciembre	<b>0,0</b>	<b>7,8</b>	<b>0,0</b>	<b>1,4</b>	<b>0,9</b>	<b>± 1,09</b>	<b>1,9</b>	<b>3,4</b>	<b>2,8</b>	<b>1,2</b>	<b>± 1,70</b>	
<b>2012</b>	Enero	<b>0,1</b>	<b>6,9</b>	<b>0,0</b>	<b>1,4</b>	<b>0,9</b>	<b>± 1,13</b>	<b>2,0</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>0,9</b>	<b>± 1,73</b>	
	Febrero	<b>0,1</b>	<b>7,0</b>	<b>0,0</b>	<b>1,4</b>	<b>0,9</b>	<b>± 1,16</b>	<b>2,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,0</b>	<b>± 1,74</b>	
	Marzo	<b>0,1</b>	<b>7,0</b>	<b>0,0</b>	<b>1,5</b>	<b>0,9</b>	<b>± 1,17</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,0</b>	<b>± 1,74</b>	
	Abril	<b>0,1</b>	<b>6,9</b>	<b>0,0</b>	<b>1,3</b>	<b>0,8</b>	<b>± 1,18</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>0,9</b>	<b>± 1,74</b>	
	Mayo	<b>0,1</b>	<b>6,9</b>	<b>0,0</b>	<b>1,5</b>	<b>0,9</b>	<b>± 1,19</b>	<b>2,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,7</b>	<b>1,0</b>	<b>± 1,74</b>	
	Junio	<b>0,1</b>	<b>7,9</b>	<b>0,0</b>	<b>1,5</b>	<b>0,9</b>	<b>± 1,19</b>	<b>2,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,0</b>	<b>± 1,74</b>	
	Julio	<b>0,1</b>	<b>7,9</b>	<b>0,0</b>	<b>1,5</b>	<b>0,9</b>	<b>± 1,21</b>	<b>2,4</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,0</b>	<b>± 1,74</b>	
	Agosto	<b>0,1</b>	<b>7,9</b>	<b>0,0</b>	<b>1,5</b>	<b>0,9</b>	<b>± 1,21</b>	<b>2,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,0</b>	<b>± 1,74</b>	
	Septiembre	<b>0,1</b>	<b>7,9</b>	<b>0,0</b>	<b>1,5</b>	<b>0,9</b>	<b>± 1,21</b>	<b>2,4</b>	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,0</b>	<b>± 1,74</b>	
	Octubre	<b>0,1</b>	<b>7,9</b>	<b>0,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,0</b>	<b>± 1,21</b>	<b>2,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,0</b>	<b>± 1,74</b>	
	Noviembre	<b>0,1</b>	<b>7,9</b>	<b>0,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,0</b>	<b>± 1,21</b>	<b>2,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>	<b>± 1,74</b>	
	Diciembre	<b>0,1</b>	<b>9,0</b>	<b>0,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,0</b>	<b>± 1,21</b>	<b>2,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>	<b>± 1,74</b>	

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones  
 \* Intervalos de confianza están calculados a partir de errores históricos  
 Fuente: INE & BIAM(UC3M)  
 Fecha: 3 de enero de 2011



ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO Y SUS COMPONENTES BÁSICOS EN ESPAÑA											
Tasas mensuales de crecimiento											
		Índice de Precios al Consumo									
		Subyacente					TOTAL	Residual		TOTAL	TOTAL 100%
		Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes Industriales no energéticos	Servicios	Alimentos no elaborados		Energía			
Pesos 2010	12,6%	2,0%	29,0%	39,8%	83,4%	6,5%	10,1%	16,6%			
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)	Enero	2009	-0,1	2,7	-4,4	0,3	-1,4	0,3	-0,8	-0,4	-1,2
		2010	-0,2	1,8	-4,4	-0,1	-1,6	0,2	2,8	1,8	-1,0
		2011	<b>-0,1</b>	<b>2,3</b>	<b>-4,4</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,3</b>	<b>2,5</b>	<b>1,6</b>	<b>-1,0</b>
		2012	<b>0,0</b>	<b>1,5</b>	<b>-4,4</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-1,2</b>
	Febrero	2009	-0,3	1,6	-0,6	0,2	-0,1	-0,7	1,3	0,5	0,0
		2010	-0,4	2,1	-0,4	0,1	-0,1	-1,4	0,0	-0,5	-0,2
		2011	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,1</b>
		2012	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>
	Marzo	2009	-0,3	0,0	1,0	0,3	0,4	-1,3	-1,1	-1,2	0,2
		2010	-0,2	0,0	1,1	0,5	0,5	0,4	2,5	1,7	0,7
		2011	<b>0,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>
		2012	<b>0,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>
	Abril	2009	-0,3	0,1	2,7	0,6	1,2	-0,4	0,3	0,0	1,0
		2010	-0,4	0,0	2,7	0,1	0,9	0,5	2,7	1,9	1,1
		2011	<b>-0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>2,7</b>	<b>0,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>
		2012	<b>-0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>2,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>
	Mayo	2009	-0,5	0,1	0,3	-0,3	-0,1	-0,5	0,9	0,3	0,0
		2010	-0,1	0,0	0,6	-0,1	0,2	0,0	0,7	0,4	0,2
		2011	<b>-0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
		2012	<b>-0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
	Junio	2009	-0,2	6,1	-0,5	0,3	0,0	-0,8	4,4	2,4	0,4
		2010	0,1	6,7	-0,2	0,3	0,2	0,5	-0,5	-0,1	0,2
		2011	<b>0,0</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>
		2012	<b>0,0</b>	<b>2,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>
	Julio	2009	-0,3	6,0	-3,9	0,5	-1,1	-0,1	0,3	0,1	-0,9
		2010	0,0	0,5	-3,3	0,8	-0,7	0,6	1,1	0,9	-0,4
		2011	<b>-0,1</b>	<b>1,0</b>	<b>-3,8</b>	<b>0,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,8</b>
		2012	<b>-0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>-3,8</b>	<b>0,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,8</b>
	Agosto	2009	0,1	0,0	-0,5	0,5	0,1	0,2	2,5	1,7	0,3
		2010	0,2	0,0	-0,2	0,6	0,3	0,7	-0,1	0,2	0,3
		2011	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
		2012	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
	Septiembre	2009	-0,2	0,0	0,8	-0,7	-0,1	0,3	-1,7	-1,0	-0,2
		2010	0,1	0,0	1,1	-0,7	0,0	0,1	0,2	0,2	0,1
		2011	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>
		2012	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>
	Octubre	2009	0,0	0,0	2,7	-0,1	0,9	-0,5	0,0	-0,2	0,7
		2010	0,1	0,0	2,9	-0,2	0,9	0,3	1,3	0,9	0,9
		2011	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>2,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,8</b>
		2012	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>2,8</b>	<b>0,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,8</b>
	Noviembre	2009	0,1	0,0	1,4	-0,2	0,4	-0,1	1,9	1,2	0,5
		2010	0,2	0,0	1,5	-0,2	0,5	0,1	1,2	0,8	0,5
		2011	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,4</b>
		2012	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,4</b>
	Diciembre	2009	0,1	0,0	-0,4	0,3	0,0	0,2	-0,6	-0,3	0,0
		2010	<b>0,1</b>	<b>7,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>2,2</b>	<b>1,6</b>	<b>0,5</b>
		2011	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>
		2012	<b>0,1</b>	<b>1,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

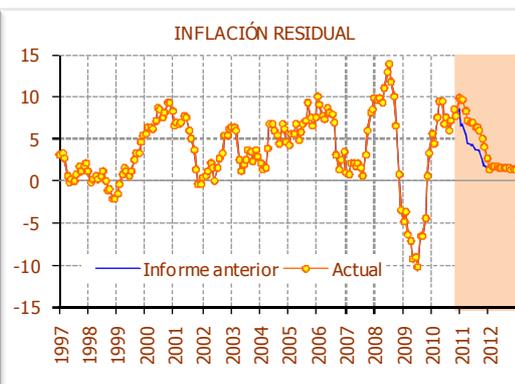
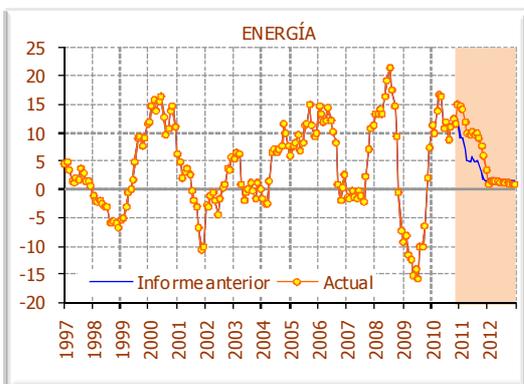
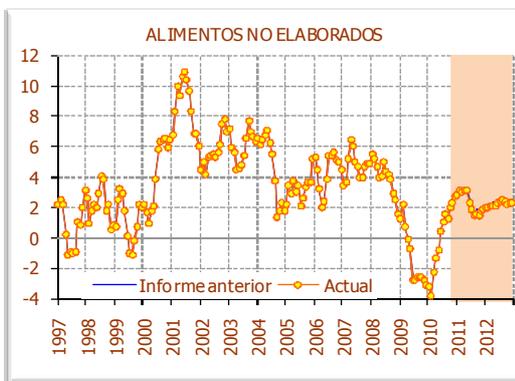
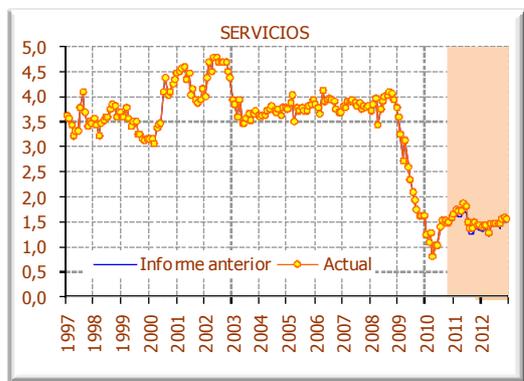
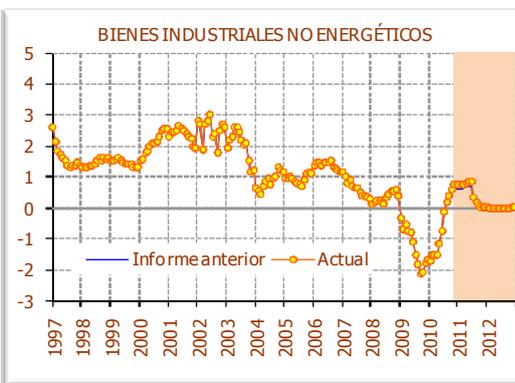
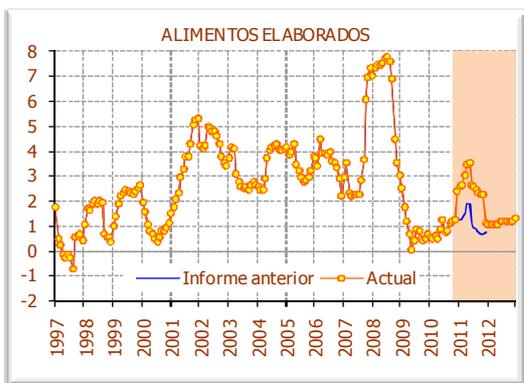
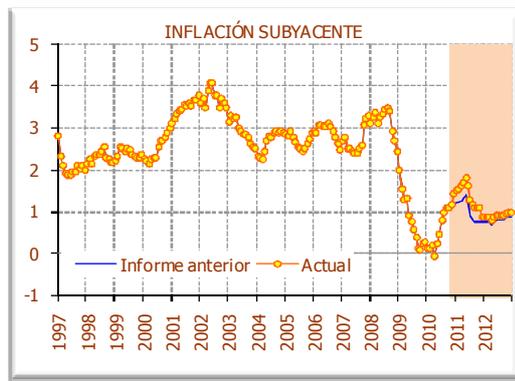
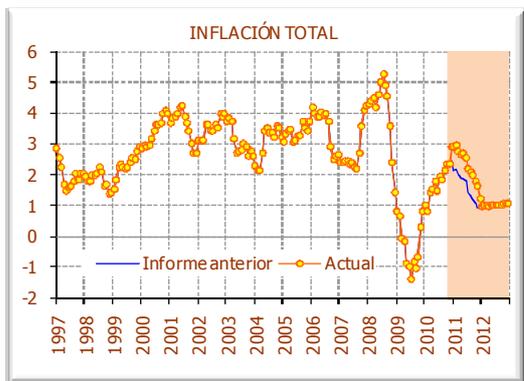
Fuente: INE & BIAM(UC3M)

Fecha: 3 de enero de 2011



## CAMBIO DE EXPECTATIVAS EN LA INFLACIÓN ANUAL DE LOS GRUPOS ESPECIALES EN ESPAÑA

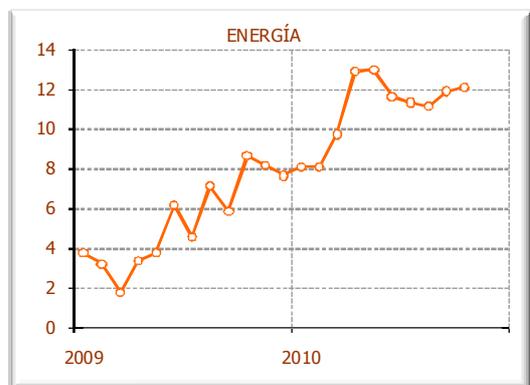
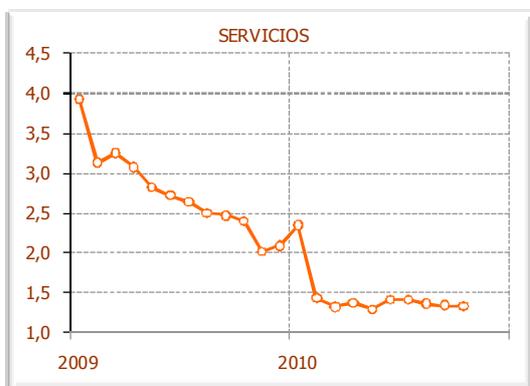
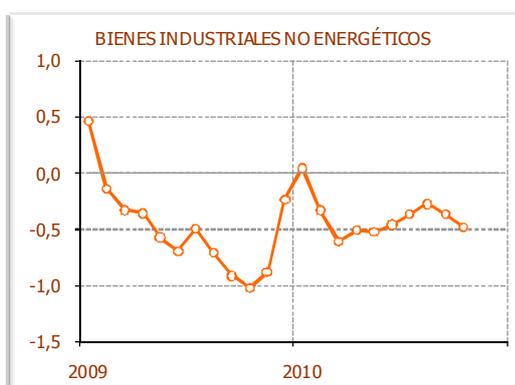
### Tasas anuales de crecimiento



Fuente: INE & BIAM (UC3M)  
 Fecha informe actual: 3 de enero de 2011  
 Fecha informe anterior: 26 de noviembre de 2010



## CAMBIO DE EXPECTATIVAS PARA LA INFLACIÓN ANUAL DE 2010 EN ESPAÑA POR GRUPOS ESPECIALES

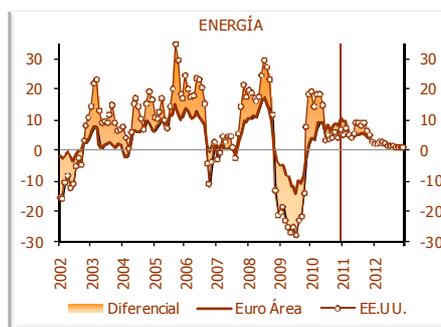
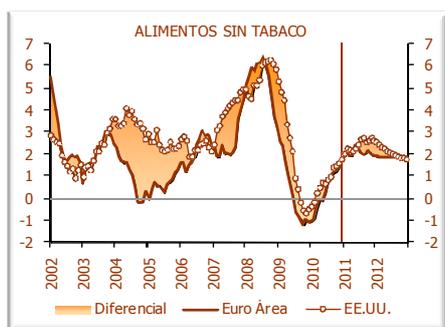
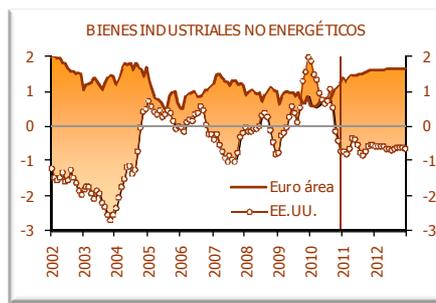
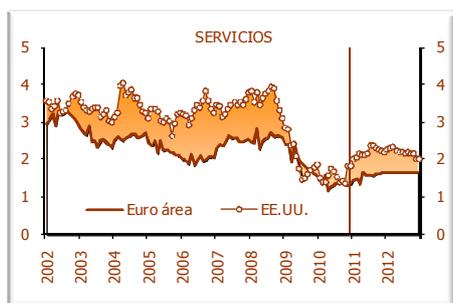
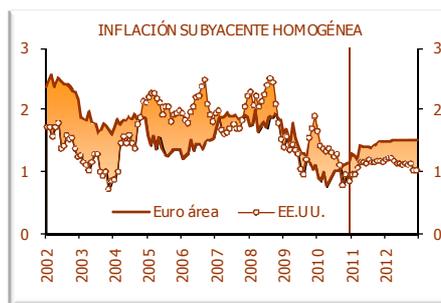
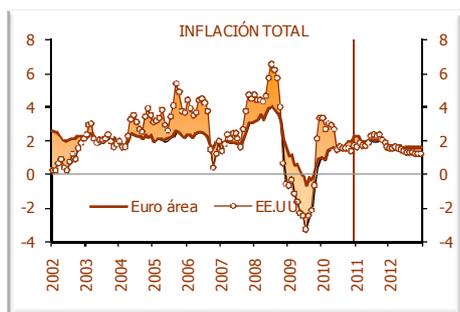


Nota: El mes en el eje de abscisas representa el Boletín en el que se publicó la predicción de media anual que se le asigna en el gráfico  
 Fuente: INE & BIAM (UC3M)  
 Fecha: 3 de enero de 2011



## V. RESUMEN COMPARATIVO DE PREDICIONES DE INFLACIÓN

INFLACIÓN HOMOGÉNEA EN LA EURO ÁREA Y ESTADOS UNIDOS										
Tasas anuales medias										
	Pesos 2010	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Predicciones		
								2010	2011	2012
<b>TOTAL</b>										
sin Alquileres imputados										
Euro área	100,0	2,1	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>
EE.UU.	76,4	2,8	3,7	3,1	2,7	4,3	-1,0	<b>2,1</b>	<b>1,4</b>	<b>0,0</b>
<b>SUBYACENTE HOMOGÉNEA</b>										
Sin Alimentos Elaborados										
Servicios sin Alquileres imputados										
y Bienes industriales no energéticos sin Tabaco										
Euro área	71,1	1,8	1,4	1,4	1,9	1,8	1,4	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>
EE.UU.	53,2	1,6	2,1	2,1	1,8	2,1	1,4	<b>1,2</b>	<b>0,9</b>	<b>0,0</b>
<b>COMPONENTES DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE HOMOGÉNEA</b>										
Servicios sin Alquileres imputados										
Euro área	41,4	2,6	2,3	2,0	2,5	2,6	2,0	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>
EE.UU.	32,8	3,6	3,1	3,3	3,4	3,6	2,0	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>0,0</b>
Bienes industriales no energéticos sin Tabaco										
Euro área	29,7	0,8	0,3	0,6	1,0	0,8	0,6	<b>0,4</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>
EE.UU.	20,4	-1,0	0,3	0,1	-0,7	-0,1	0,5	<b>0,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,0</b>
<b>COMPONENTES EXCLUIDOS DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE HOMOGÉNEA</b>										
Alimentos sin tabaco										
Euro área	17,1	1,0	0,6	2,1	2,6	5,3	0,2	<b>0,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>
EE.UU.	13,7	3,4	2,4	2,3	4,0	5,5	1,8	<b>0,8</b>	<b>2,1</b>	<b>0,0</b>
Energía										
Euro área	9,6	4,5	10,1	7,7	2,6	10,3	-8,1	<b>7,3</b>	<b>5,5</b>	<b>1,3</b>
EE.UU.	8,6	10,9	16,9	11,2	5,5	13,9	-18,4	<b>9,2</b>	<b>3,5</b>	<b>0,0</b>



1. Sin alquileres imputados.

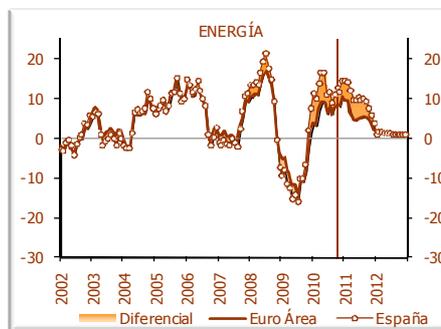
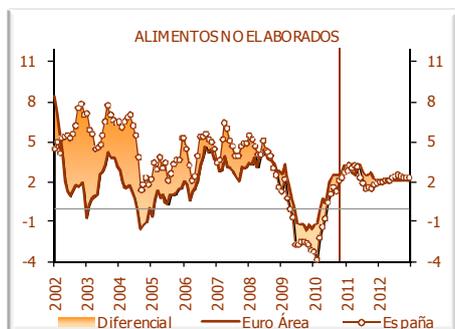
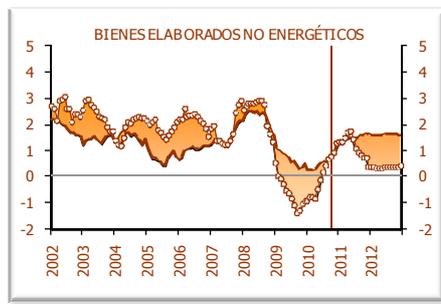
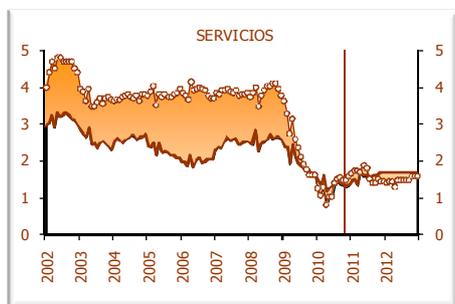
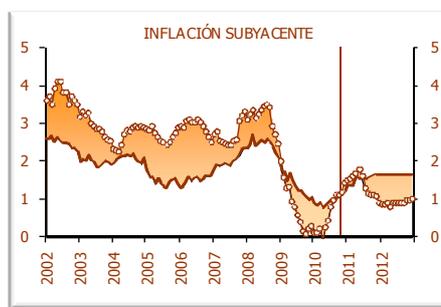
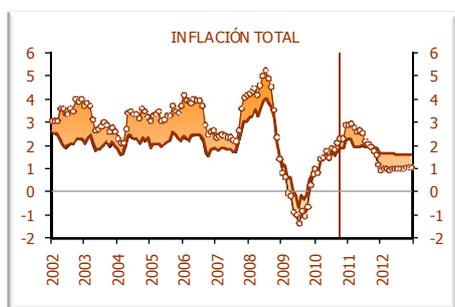
2. La medida homogénea de inflación subyacente ha sido construida a efectos de comparación entre los datos de Euro área y de EE.UU.

Fuente: EUROSTAT, BLS & BIAM (UC3M)

Fecha: 16 de diciembre de 2010



INFLACIÓN EN ESPAÑA Y LA EURO ÁREA										
Tasas anuales medias										
	Pesos 2010	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Predicciones		
								2010	2011	2012
<b>TOTAL</b>										
España	100,0	3,0	3,4	3,5	2,8	4,1	-0,3	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>1,0</b>
Euro área	100,0	2,1	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>
<b>SUBYACENTE</b>										
Servicios y bienes industriales no energéticos										
España	82,5	2,7	2,7	2,9	2,7	3,2	0,8	<b>0,6</b>	<b>1,4</b>	<b>0,9</b>
Euro área	83,0	2,1	1,5	1,5	2,0	2,4	1,3	<b>1,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>
<b>COMPONENTES DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE</b>										
Alimentos elaborados										
España	13,4	3,6	3,4	3,6	3,8	6,7	0,9	<b>1,0</b>	<b>2,6</b>	<b>1,2</b>
Euro área	11,9	3,4	2,0	2,1	2,8	6,1	1,1	<b>0,9</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>
Bienes Industriales no energéticos										
España	30,1	1,0	1,1	1,5	0,8	0,4	-1,2	<b>-0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>
Zona-euro	29,7	0,8	0,3	0,6	1,0	0,8	0,6	<b>0,4</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>
(3) Servicios										
España	38,9	3,6	3,7	3,8	3,8	3,9	2,4	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>
Euro área	41,4	2,6	2,3	2,0	2,5	2,6	2,0	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>
<b>COMPONENTES DE LA INFLACIÓN RESIDUAL</b>										
Alimentos no elaborados										
España	7,2	4,4	3,4	4,2	4,5	3,8	-1,2	<b>0,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>
Euro área	7,5	0,6	0,8	2,8	3,0	3,5	0,2	<b>1,2</b>	<b>2,7</b>	<b>2,1</b>
Energía										
España	10,3	4,8	9,6	8,0	1,7	11,9	-9,0	<b>12,4</b>	<b>9,6</b>	<b>1,2</b>
Euro área	9,6	4,5	10,1	7,7	2,6	10,3	-8,1	<b>7,3</b>	<b>5,5</b>	<b>1,3</b>



Fuente: EUROSTAT, BLS & BIAM (UC3M)

Fecha: 3 de enero de 2011



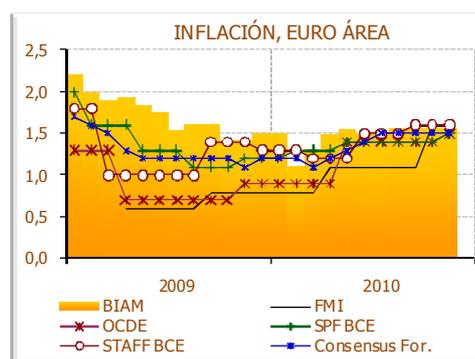
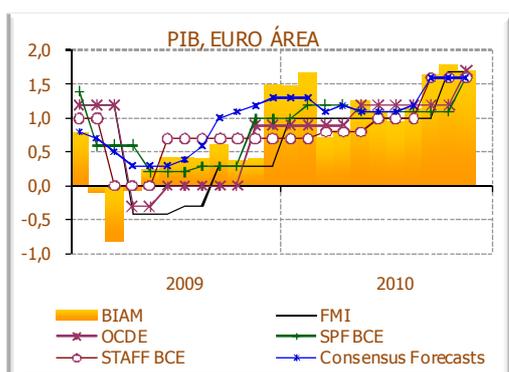
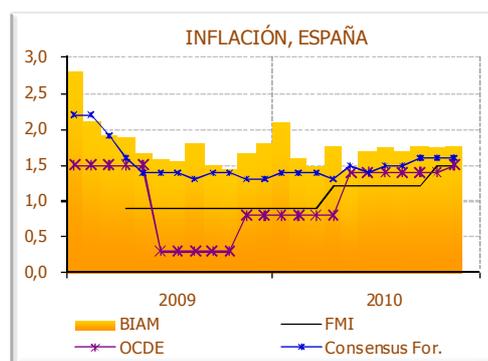
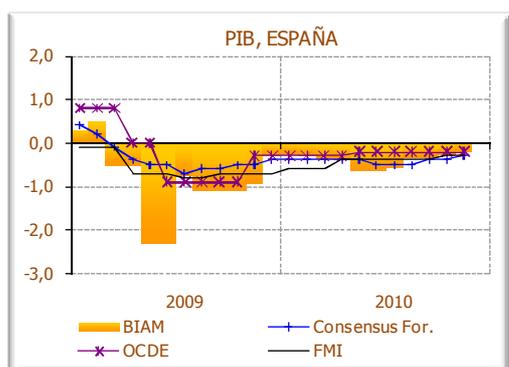
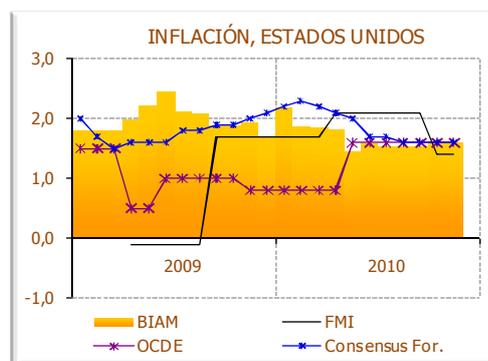
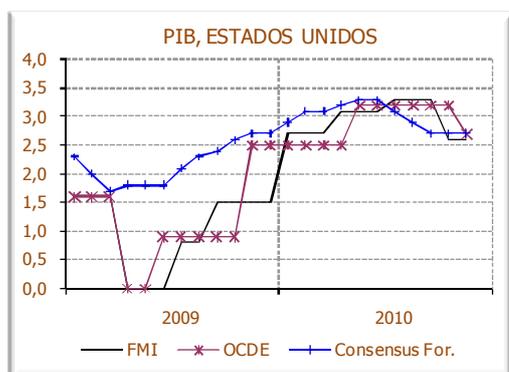
## VI. PREVISIONES DE DIFERENTES INSTITUCIONES EN DISTINTAS ÁREAS

		PREVISIONES DIFERENTES INSTITUCIONES													
		Tasas anuales medias de crecimiento													
		ESTADOS UNIDOS				ESPAÑA				EURO ÁREA					
		Consensus Forecasts <sup>1</sup>	BIAM <sup>2</sup>	FMI <sup>3</sup>	OCDE <sup>4</sup>	Consensus Forecasts	BIAM	FMI	OCDE	Consensus Forecasts	BIAM	FMI	BCE SPF <sup>5</sup>	BCE Staff <sup>6</sup>	OCDE <sup>4</sup>
PIB	2010	2,7	-	2,6	2,7	-0,3	-0,2	-0,3	-0,2	1,6	1,7	1,7	1,6	1,6	1,7
	2011	2,4	-	2,3	2,2	0,6	0,4	0,7	0,9	1,4	1,3	1,5	1,5	1,4	1,7
IPC	2010	1,6	1,6	1,4	1,6	1,6	1,7	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6	1,5	1,6	1,5
	2011	1,4	1,2	1,0	1,1	1,4	1,6	1,1	0,9	1,6	1,9	1,5	1,5	1,7	1,3

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

### EVOLUCIÓN DE PREVISIONES PARA 2010

#### Tasa anual media de crecimiento



### MERCADO DE VIVIENDA. EL AJUSTE SE PUEDE PROLONGAR EN 2011

Julio Rodríguez López <sup>1</sup>

#### Introducción

Los precios de las viviendas volvieron a descender en España durante los tres primeros trimestres de 2010. Dicha evolución contrastó, dentro de la Eurozona, con la de un grupo de países en los que los precios de las viviendas han vuelto a aumentar en el mismo periodo. La demanda de vivienda ha vuelto a sufrir en 2010 las consecuencias de la evolución negativa de las variables reales de las que depende (renta disponible real, empleo, creación de hogares) y del comportamiento restrictivo de la nueva financiación crediticia. Sin embargo el perfil de todas estas variables ha sido menos negativo en dicho ejercicio que en los años precedentes de crisis.

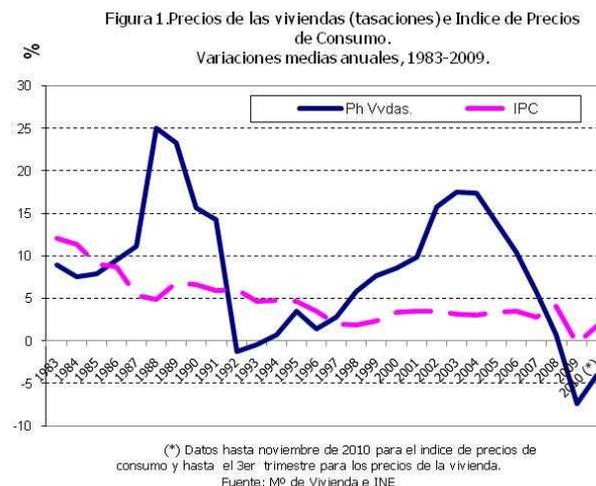
El moderado descenso de los precios de venta registrado a lo largo de la fase de recesión del mercado de vivienda y la realidad de un amplio stock de viviendas terminadas pendientes de venta han dado lugar a que en 2010 haya descendido de nuevo el número de viviendas iniciadas. Estas se han situado en el 10% del nivel alcanzado en el punto más elevado de la fase de auge precedente. El mercado de la vivienda parece, pues, haber "tocado fondo" en 2010, pero no se ha salido todavía de dicha situación de profundo ajuste a la baja de los niveles de ventas y de nueva oferta de viviendas.

En los siguientes apartados se comenta, en primer lugar, la evolución de los precios de venta de las viviendas en 2010. En el segundo apartado se analiza la evolución de la demanda, mientras que en el tercero se describe el fuerte ajuste que ha registrado la oferta de nuevas viviendas y se presenta una estimación del stock de viviendas terminadas y no vendidas. En el cuarto y último apartado se recogen previsiones sobre la evolución de las principales variables del mercado de vivienda para 2010-2011.

#### 1. Los precios de la vivienda en España. El cambio de ciclo

La fase prolongada de aumentos continuados y significativos de los precios de la vivienda terminó en España en 2007. Dicha fase se prolongó unos

diez años, durante los cuales el aumento acumulado de los precios de la vivienda fue del 197%. Ello implicó un incremento medio anual del 11,2% en términos nominales, y del 8,2% en términos reales (Figura 1).



Los aumentos de precios de la vivienda registrados en España en la fase mencionada no llegaron a alcanzar la intensidad de la expansión precedente (1985-90). Sin embargo, se prolongaron durante una fase más larga de tiempo. La aparente ausencia de restricción exterior al crecimiento de la economía y la abundancia de financiación exterior facilitaron dicha circunstancia.

En el pasado, en tiempos previos a la sustitución de la peseta por el euro, bastaba con un déficit corriente inferior a los registrados en la primera década del presente siglo para que las etapas de expansión del mercado de vivienda se frenasen de forma abrupta por parte de los gobiernos de España. Detrás del término "plan de estabilización" se denominaba, en tiempos de Franco e inicios del sistema democrático de gobierno, a un conjunto de actuaciones fuertemente deflacionistas, que se acompañaban de importantes devaluaciones de la divisa española. Con la introducción del euro se llegó a creer que tales ajustes, derivados del déficit exterior que acompaña a los auge inmobiliarios, eran cosa del pasado.

Como también sucedió en otros países miembros de la Eurozona, los precios de la vivienda en España alcanzaron niveles ampliamente superiores a los de equilibrio al final de la última etapa de auge. Los precios de equilibrio de la vivienda son los explicados por los fundamentos de la demanda

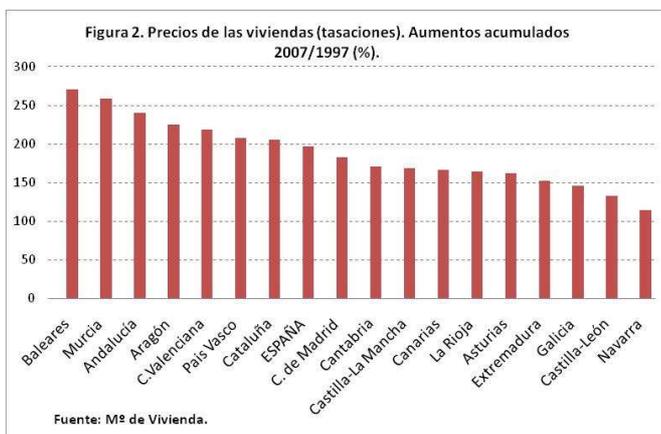
1. Julio Rodríguez López es Doctor en CC. Económicas por la UCM. Fue presidente del BHE y de Caja Granada. Es profesor del Master de Urbanismo de la UC3M y Vocal del Consejo Superior de Estadística



de vivienda. Cuando se produjo el cambio de ciclo en 2007 dichos precios estaban ampliamente sobrevalorados. Dicha sobrevaloración persistía al final de 2008 en algunos países de la Eurozona, situándose en torno al 24% para el caso de España (Comisión UE, 2010).

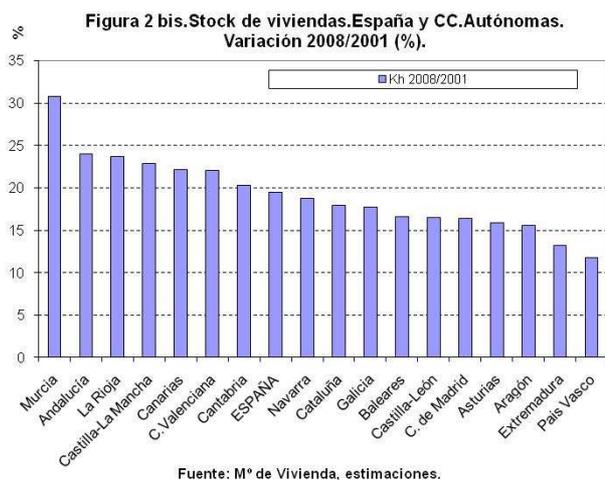
El aumento de precios fue mas acusado hasta 2005, y se desaceleró de forma significativa en los dos años posteriores a dicho periodo. En el conjunto de la fase de expansión citada hubo importantes desviaciones respecto del aumento medio en los diferentes territorios de España. Los mayores crecimientos acumulados fueron los de Baleares (14% fue el aumento medio anual) y Murcia (12,6%). Dichos aumentos fueron menores en el interior del territorio de España, como lo confirman los más reducidos aumentos medios de Castilla y León (8,8%) y Navarra (7,9%) (Figura 2).

Los crecientes precios de las viviendas estuvieron acompañados de un excepcional aumento de la oferta de nuevas viviendas en la etapa citada. El parque de viviendas de España, que ascendía a unos 21 millones de viviendas familiares a fines de 2001, según el Censo de Viviendas de dicho año, creció hasta superar ampliamente los 25 millones a fines de 2010. Entre 2000 y 2007 dicho stock aumentó a un ritmo medio anual del 2,4%, desacelerándose el aumento posterior hasta el 1,7% entre 2007 y 2010.



El aumento acumulado del parque de viviendas de España fue del 19,5% entre 2001 (año del último Censo de Viviendas) y 2008 (ultimo año para el que el Ministerio de Vivienda efectuó estimaciones del parque de viviendas de España a partir de los datos censales citados). Los aumentos más intensos fueron los de Murcia (30,8%) y Andalucía (24%). Los aumentos menos acusados fueron los de Extremadura (13,2%) y País Vasco (11,8%) (Figura 2 bis). La concentración de la nueva oferta en las "zonas de sol y playa", básicamente en el arco mediterráneo, y en la periferia de Madrid,

estuvo acompañada de intensos incrementos de los precios en dichas zonas hasta 2007.



Los precios del suelo reflejaron en su evolución las amplias expectativas de revalorización de las viviendas. Los restantes costes (salarios y materiales, básicamente) evolucionaron de forma similar en toda España. El posterior comportamiento bajista de los precios confirmó la amplia sobrevaloración de los precios de las viviendas en las zonas con mayor peso del turismo en la actividad productiva. Una parte significativa de las compras de viviendas se habían realizado por razones de inversión, al superar ampliamente los aumentos de precios de venta esperados al coste de capital.

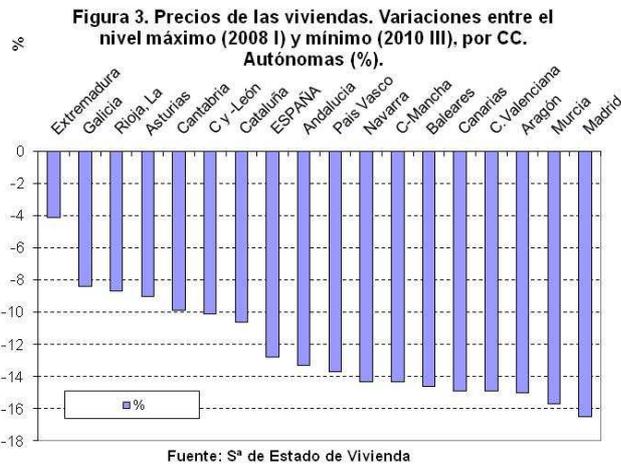
El ajuste de precios posterior a 2007 ha sido significativo y ha refutado el mito consistente en que los precios de las viviendas nunca podrían bajar en España. Entre el último trimestre de 2007 y el mismo periodo de 2010 el descenso de los precios de las viviendas en España ha sido del 12,5% en términos nominales, mientras que se ha aproximado al 18% en términos reales.

Mientras que en el conjunto de la Eurozona los precios de las viviendas reiniciaron un crecimiento moderado en el primer semestre de 2010, en un grupo de países miembros, concretamente en el correspondiente a Irlanda, Grecia, España y Holanda, ha persistido el descenso de precios de las viviendas en 2010, La tónica dominante de la evolución de los precios en dicha área económica en 2010 ha sido de una acusada dispersión (BCE, 2010).

El descenso de precios sufrido por las viviendas entre el nivel más elevado alcanzado en la fase cíclica precedente y el mas reducido de la fase de recesión posterior ha sido del 12,8% para el conjunto de España. Los retrocesos mas intensos (Figura 3) han sido los de Murcia (-15,7%) y



Madrid (-16,5%), mientras que han sido modestos en Extremadura (-4,1%) y Galicia (-8,4%). La dispersión de los descensos citados, medida por el coeficiente de variación de los datos disponibles, ha sido superior a la que apareció en la fase precedente de expansión del mercado de vivienda.



Los cálculos citados se han realizado con la estadística de precios de vivienda del hasta hace poco Ministerio de Vivienda, apoyada en los precios de tasación. Según Tinsa, posiblemente la tasadora de mayor cuota de mercado en España, el recorrido real a la baja de los precios de la vivienda ha sido sustancialmente mayor que en la estadística citada. Los precios estimados según la empresa citada descendieron en un 18,1% en el periodo comprendido entre diciembre de 2007 y octubre de 2010, lo que no deja de ser una diferencia significativa.

Se ha advertido, asimismo, que el ajuste a la baja en España de los precios de la vivienda en la fase de recesión posterior a 2007 está resultando mas acusado en los territorios en los que se produjeron mayores volúmenes de viviendas terminadas en la fase de expansión 1997-2007. Las mayores concentraciones de viviendas de nueva construcción pendientes de venta han tenido lugar en la zona antes mencionada correspondiente al "arco mediterráneo", especialmente, Valencia, Murcia y la zona oriental de Andalucía. Los niveles de precios de las viviendas alcanzados en los territorios en cuestión resultaban excesivos, a la vista de los descensos sufridos después de 2007 y de los amplios niveles de viviendas pendientes de venta.

La recesión del mercado de vivienda iniciada en 2007 ha estado impulsada por la caída del empleo, por el intenso racionamiento de crédito derivado de la crisis financiera de 2007-2008 y por el fin de las expectativas alcistas de los precios de las viviendas. Dicha etapa ha coincidido en España con un fuerte aumento de la relación entre nuevas

viviendas y nuevos hogares en 2009-2010 (Figura 4). Los importantes aumentos de la oferta de vivienda producidos en la fase de expansión estuvieron acompañados de fuertes crecimientos del número de hogares. Dicha circunstancia resultó favorecida por la notable inmigración experimentada en España en la pasada década.



El aumento anual del número de hogares, estimado en la Encuesta trimestral de Población Activa del INE (EPA), continuó siendo elevado hasta 2008, y se frenó de forma significativa en los dos años posteriores. La previsión de aumento del total de hogares de España en 2010 es de unos 85.000, a la vista de la evolución de dicha variable en los resultados de la EPA en los tres primeros trimestres de 2010. Dicha evolución también pone en cuestión otra idea tópica del mercado de vivienda, la de que en España cada año se crean poco menos que mecánicamente unos 300.000 hogares.

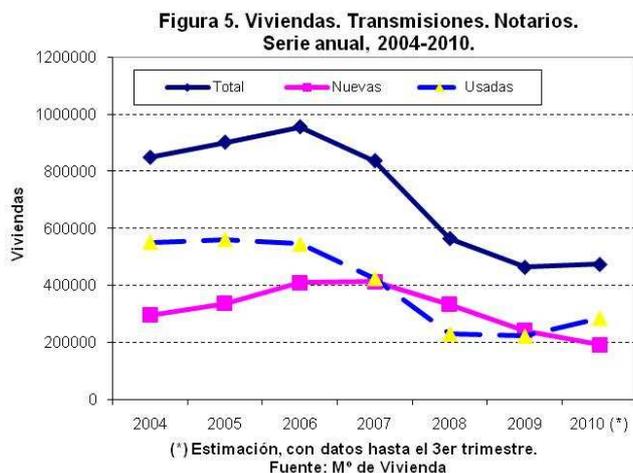
## 2. La demanda de vivienda en la fase de crisis

Según la estadística de transmisiones de inmuebles intervenidas por los notarios, las ventas de viviendas descendieron en España de forma abrupta en el trienio 2007 -2009 (Figura 5), situándose en 2009 en un nivel equivalente al 48,5% de las efectuadas en 2006, por debajo de las 500.000 anuales frente a las 955.200 de 2006. En el último trimestre de 2009 y en la primera mitad de 2010 pareció producirse una recuperación de las mismas, recuperación que se ha frenado en el tercer trimestre de 2010.

El anuncio de la elevación del IVA desde el 7% al 8% a partir de 1º de julio de 2010 (afecta a las ventas de viviendas de nueva construcción) y del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales en varias autonomías en una proporción equivalente (afecta a las ventas de viviendas de segunda



mano) en la misma fecha pudieron impulsar las ventas en el segundo trimestre de 2010, Desde el inicio de 2011 se reducirá el alcance de la desgravación a la compra de vivienda habitual en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, que desaparecerá para contribuyentes con ingresos superiores a los 24.100 euros, lo que podría animar algo las ventas en los últimos meses de 2010.



En todo caso es posible que las ventas de viviendas hayan crecido en 2010 ligeramente sobre el año precedente, frenándose así la fuerte tendencia al descenso de las ventas iniciada en 2007. El ejercicio de 2011 se iniciará con una cierta debilidad de las compras. Dicha previsión se deriva de la desaparición en dicho periodo de los ajustes fiscales que estimularon la demanda de vivienda en 2010.



A nivel territorial, por comunidades autónomas, la evolución de las ventas de viviendas en 2010 se ha caracterizado por la significativa disparidad registrada en dicha evolución. Así, en los tres primeros trimestres de 2010, crecieron con fuerza sobre el mismo periodo de 2009 en el País Vasco (38,8%), Cataluña (12,2%) y Baleares (7,9%),

mientras que fueron acusados los descensos en Extremadura (-11,2%), Rioja (-20,8%) y Murcia (-21,9%). (Figura 6).

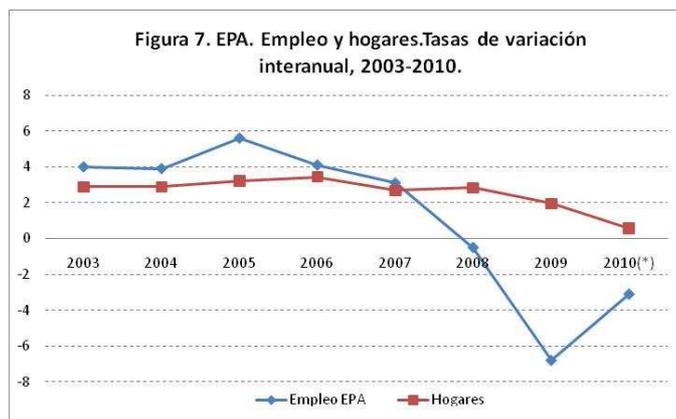
Tanto la estadística de transmisiones como la de compraventas registradas, procedente de los registradores y que recoge las ventas con un trimestre aproximado de retraso, confirman que las ventas de viviendas han mejorado en España en las autonomías y provincias con una actividad productiva mas diversificada. El mercado ha permanecido mas deprimido, por el contrario, en los territorios en los que dicha diversificación es menor, y en los que la composición del PIB y del empleo está mas dominada por la construcción y por los servicios de no mercado (administraciones públicas, educación y sanidad).

El intenso auge inmobiliario del periodo 1997-2007 ejerció un papel no despreciable de factor de expulsión de actividades productivas sostenibles en España. En dicha evolución los gobiernos locales han ejercido una influencia decisiva, motivada por la urgencia de obtener ingresos fiscales a corto plazo, en detrimento del desarrollo económico a largo plazo. El dispar comportamiento entre unas y otras autonomías señala que en los territorios con mayor presencia empresarial e industrial se ha mantenido una base productiva mas firme, lo que sin duda facilitará la recuperación posterior y de paso contribuirá a estimular la demanda de vivienda en dichos territorios.

En 2010 la evolución de los factores no financieros de la economía española no ha ayudado a la recuperación de la demanda de vivienda. Así, la renta disponible de los hogares puede haber retrocedido en términos nominales (-0,6%) y reales (-2,3%) en este ejercicio, impulsados por la contención salarial, por la caída del empleo y por el menor empuje de las prestaciones sociales en este ejercicio. Dicha evolución ha sucedido a dos ejercicios, 2008 y 2009, de amplia desaceleración del aumento real de dicha magnitud. El fuerte incremento experimentado por el ahorro de los hogares ha contribuido asimismo a frenar tanto la demanda de consumo como las compras de vivienda.

El abrupto descenso del empleo provocado en España por la crisis, el -10% en los ocupados según la EPA del INE entre 2007 y 2010, ha frenado de forma acusada el proceso de formación de nuevos hogares (Figura 7). El ritmo anual de aumento del total de hogares pasó desde el 2,7% entre 1997 y 2007 hasta el 1,5% entre 2007 y 2010. De los 389.000 nuevos hogares creados en términos netos entre 1997 y 2007, se ha pasado a los 85.000 previstos para 2010.





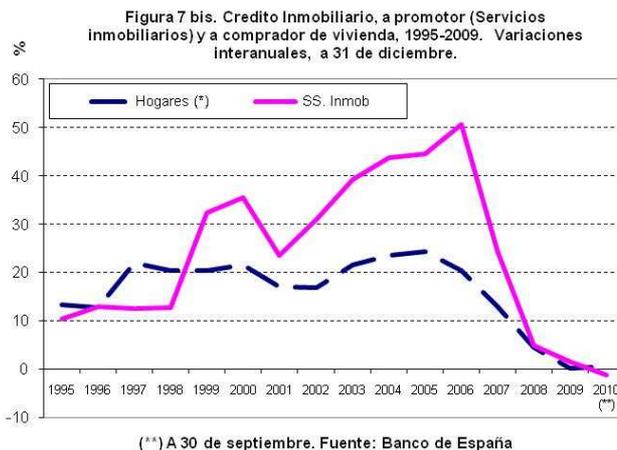
En cuanto a la evolución de los factores financieros que afectan a la demanda de vivienda, resulta evidente la trascendencia de las condiciones de financiación (tipo de interés, plazo, relación préstamo/valor, disponibilidad de financiación) sobre el acceso a la vivienda en España. En este país la vivienda en propiedad ha sido hegemónica desde los años sesenta del siglo pasado.

Al inicio de la crisis subieron los tipos de interés, concretamente entre 2005 y 2008. Dicha evolución contribuyó a frenar la demanda y a empeorar la situación de los hogares endeudados para el acceso a la vivienda. Las políticas compensatorias desarrolladas por los bancos centrales desde 2008 modificaron a la baja la evolución de los tipos, que en España descendieron, en el caso de los destinados a financiar las compras de viviendas, desde el 6,2% de octubre de 2008 hasta el 2,3% de junio de 2010. Este último debe de ser el tipo de interés a comprador de vivienda más reducido de la historia económica de España.

Sin embargo, ha sido el racionamiento de crédito la variable que ha desempeñado un papel más relevante en la situación del mercado de vivienda en 2010. Así, mientras que el saldo vivo de los créditos a comprador de vivienda aumentó a un ritmo medio del 19,8% entre 1997 y 2007, desde este último año y 2010 el ritmo medio anual en cuestión ha descendido hasta el 1,7%. En 2009 y 2010 dichos aumentos del crédito a comprador de vivienda fueron del 0,2% y del 0,6%, respectivamente. (Figura 7 bis). El saldo vivo de los créditos a comprador de vivienda creció desde el 23,5% del PIB en 1997 hasta el 61,7% en 2007. Dicha proporción ha evolucionado más lentamente desde el inicio de la crisis, pero no por ello ha dejado de aumentar hasta el 64,4% previsible para 2010.

El cambio de ritmo en la evolución crediticia fue más intenso en el caso de los créditos a comprador y a promotor. Dichas magnitudes han experimentado variaciones negativas en 2010 del

-1,3% y del -9,6%, respectivamente. Además, mientras que la morosidad ha descendido en 2010 para los préstamos a comprador, favorecida por el descenso de los tipos de interés, dicha magnitud ha sufrido aumentos destacados en los otros dos componentes del crédito inmobiliario. Es posible que las compraventas registradas en 2010 estén incluyendo importantes volúmenes de daciones en pago recibidas por los bancos, aunque dicho proceso parece haber sido bastante más acusado en el caso de los préstamos a promotor-constructor.



El proceso de racionamiento de crédito debió ser relevante sobre todo en 2007-2008. La acusada desaceleración del saldo vivo de los préstamos a comprador ha estado influida asimismo en 2009-10 por la menor demanda de crédito provocada por la evolución negativa desempeñada por los factores explicativos de la demanda de vivienda de carácter real (renta disponible, empleo, freno a la creación de hogares) antes comentada.

La encuesta sobre crédito del Banco de España ha puesto de manifiesto el descenso anual continuado del volumen de los nuevos préstamos a comprador después de 2006. En los diez primeros meses de 2010 dicho volumen descendió en un -9,7% sobre el mismo periodo del año precedente. El descenso fue más acusado en el caso de las cajas de ahorros, el -20,4%. La cuota de dichas entidades de crédito en el crédito a comprador de vivienda ha bajado desde el 59,5% en 2006 hasta el 48,6% en 2010. La cuantía prevista de los nuevos préstamos a comprador formalizados en 2010 es de unos 66.000 millones de euros, el 6,5% del valor del PIB previsto para este año, lejos del 17,3% de 2006.

En 2010 ha mejorado la accesibilidad a la vivienda en España. Así, en primer lugar la relación precio de la vivienda/renta familiar ha descendido desde el valor de 9,0 en 2007 hasta 7,4 (se emplea como indicador representativo de la renta familiar al



salario medio anual). En segundo lugar, el amplio descenso de los tipos de interés, que pasaron desde el nivel medio de 5,70% en 2007 hasta 2,76% en 2010, ha influido a la baja sobre el esfuerzo de acceso, que se ha situado en torno al 32% de los ingresos familiares medios (51,2% en 2007).

Sin embargo, la difícil accesibilidad al crédito, el persistente retroceso del nivel de empleo en 2010 y las débiles expectativas sobre el comportamiento previsible de la economía española, no han facilitado que el menor esfuerzo citado se haya traducido en una mayor demanda de vivienda. En la coyuntura de la economía española de 2010 resulta evidente que es el desempleo el principal problema.

Es posible que la recuperación del ritmo de crecimiento de la actividad y del empleo leve a que repunte de nuevo el esfuerzo de acceso a la vivienda en propiedad en España. A pesar de los significativos descensos de precios de la etapa 2007-2010, todavía resulta alto el precio medio de venta de la vivienda en España respecto de los ingresos de los hogares de nueva creación. Esta situación favorecerá una mayor presencia del acceso a la vivienda en alquiler en el caso de dichos hogares en los próximos años.

**3. Oferta de vivienda. El peso del ajuste**

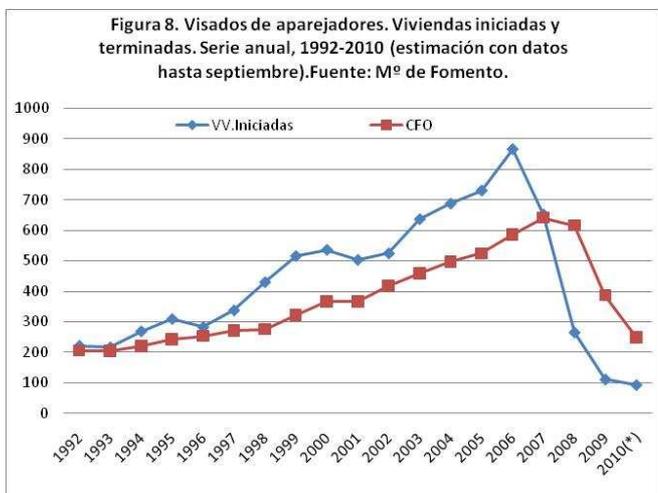
Como se ha indicado en los apartados precedentes, el descenso de la demanda de vivienda acaecido en España entre 2007 y 2010 ha estado próximo al 50% en el caso de las ventas. Dicho descenso ha sido bastante mas moderado en los precios de las viviendas, que en dos años y medio de caídas han retrocedido en algo menos del 13%. El descenso de las ventas ha provocado un aumento importante del stock de viviendas terminadas y no vendidas. Esto último ha afectado negativamente a la nueva oferta, de viviendas.

El fuerte aumento de las disponibilidades de viviendas terminadas no vendidas ha provocado una caída abrupta de los niveles de viviendas iniciadas, que han disminuido en un 90% entre 2006 y 2010. El peso del ajuste ha recaído sobre todo en la nueva oferta y en el ritmo de construcción residencial. Todo esto ha supuesto una importante detracción al ritmo de crecimiento de la economía y del empleo.

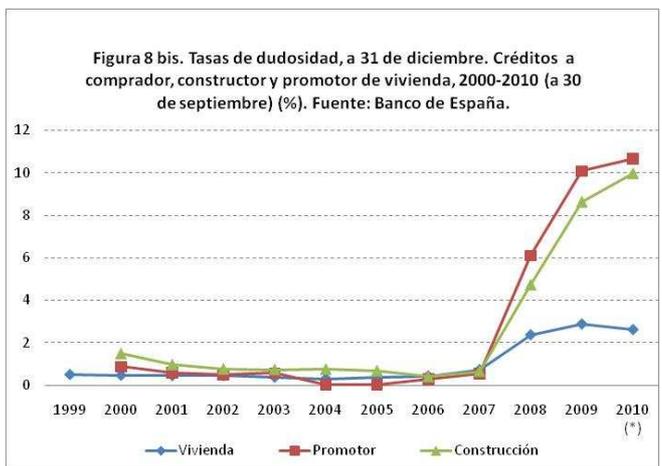
Las viviendas iniciadas (Figura 8) han pasado desde las 865.600 de 2006 hasta las 93.000 previstas para 2010. Las viviendas terminadas reflejan en su evolución el fuerte descenso de las

iniciaciones de dos años antes y también indican que un número importante de viviendas iniciadas no se han terminado. En este segundo caso han quedado interrumpidas las obras, a la vista de la evolución del mercado y de las dificultades de conseguir financiación crediticia a promotor en tales circunstancias.

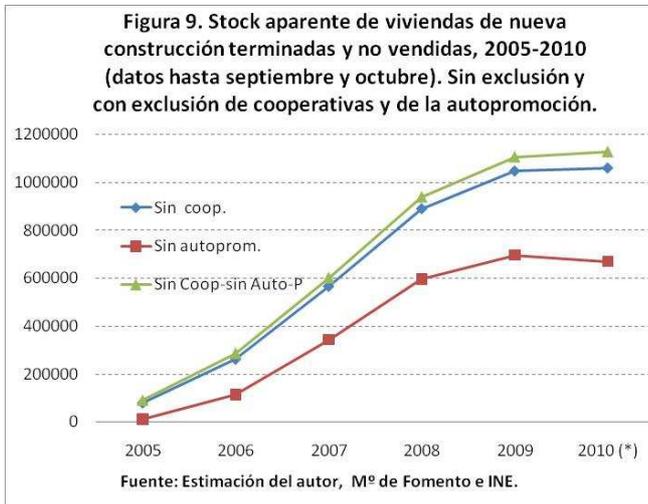
El aumento de la morosidad ha sido acusado en el caso de los préstamos a promotor inmobiliario y de los destinados a la construcción residencial (Figura 8 bis). A 30 de septiembre de 2010 la tasa de dudosidad (créditos dudosos sobre el conjunto de la cartera de préstamos) era del 2,62% en el caso del crédito a comprador, del 9,96% en los préstamos a constructor y del 11,78% en los préstamos a promotor.



A través de los datos disponibles sobre las viviendas terminadas y de las ventas de viviendas de nueva construcción se ha estimado la dimensión del stock de viviendas terminadas y no vendidas originados entre 2005 y 2010. Dicho stock oscila entre las 670.000 y las 1.128.000 viviendas a fines de 2010 (Figura 9). El importante recorrido del intervalo en el que se sitúa el stock en cuestión se debe al tratamiento de la autopromoción en dicha estimación.



La cifra mas elevada antes citada implica que todas las viviendas terminadas entre 2005 y 2010 se han puesto a la venta. La cifra mas reducida se ha obtenido suponiendo que la autopromoción a través de cooperativas y de la autopromoción individual lleva a construir viviendas que, una vez terminadas, son utilizadas directamente por los promotores.

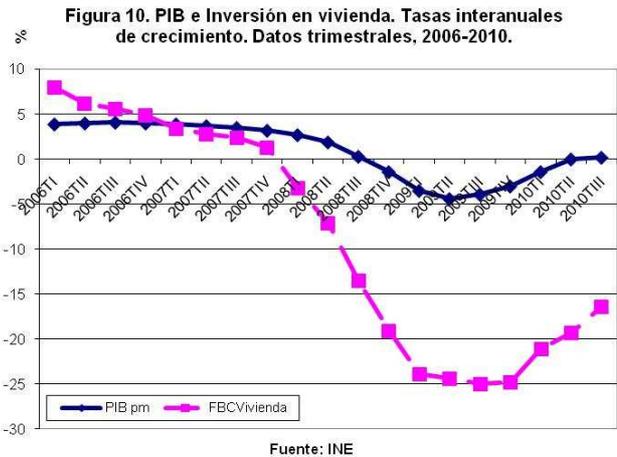


El fuerte descenso de las viviendas terminadas, más acusado que el correspondiente a las ventas de viviendas de nueva construcción, ha dado lugar a que en 2010 la aportación al stock, procedente de las viviendas terminadas y no vendidas, haya sido reducida. Dicha variación del stock ha podido ser negativo si de las viviendas terminadas se deducen las procedentes de promociones de cooperativas y de la autopromoción individual. En todo caso el stock citado equivale al 3,5% del parque de viviendas existente en España al final de 2010.

El continuado descenso de las viviendas iniciadas ha dado lugar a unos retrocesos importantes de la inversión en vivienda entre 2008 y 2010 (Figura 10), según la Contabilidad Nacional Trimestral de España. Entre el primer trimestre de 2008 y el tercero de 2010 la inversión en vivienda a precios constantes ha descendido en un 45,7%, equivalente a una media anual del 18,4%. Dicha evolución ha supuesto una detracción de más de 1,5 puntos porcentuales al crecimiento anual del PIB y ha contribuido al retroceso sufrido por el empleo de la economía española desde el inicio de la crisis.

Según la EPA, el sector de la construcción ha "expulsado" 1.049.400 empleos entre el tercer trimestre de 2007 y el mismo periodo de 2010, el 53,4% de la pérdida total de empleo derivada de la crisis en España. El peso del ajuste del mercado de vivienda derivado del cambio cíclico ha recaído

básicamente sobre la nueva oferta, lo que a su vez ha afectado de fuera a todas luces negativa al comportamiento general de la economía española.



#### 4. Previsiones 2010-2011

La recesión del mercado de vivienda desarrollada entre 2007 y 2010 es la más prolongada de las que han tenido lugar en España desde la segunda mitad del pasado siglo. A una larga fase de expansión ha sucedido una etapa recesiva que al final de 2010 se prolonga más de tres años. Lo que suceda en el mercado de vivienda dependerá de la evolución general de la economía española.

También es evidente que dicha evolución económica general resultará afectada por la evolución del mercado de vivienda. Se ha observado que en los países de la OCDE en los que parece haberse iniciado una recuperación de la demanda y de la actividad el mercado inmobiliario no está desempeñando el papel de apoyo que había presentado en dicha fase inicial en las recuperaciones precedentes (OCDE, 2010).

En 2011 la evolución de dicho mercado dependerá, por el lado de la demanda, de la evolución del empleo y de las disponibilidades efectivas de financiación crediticia. En esta segunda variable influirá de forma relevante la posibilidad de obtención de financiación en los mercados de capitales por parte de las entidades de crédito. Los tipos de interés no se desviarán significativamente al alza respecto de los niveles alcanzados al final de 2010, a la vista del perfil expansivo que siguen presentando las políticas monetarias promovidas desde los bancos centrales.

Por el lado de la oferta de vivienda será trascendente el papel de las entidades de crédito, que controlan la oferta de un volumen significativo de viviendas, que puede superar las 300.000.



Dichas viviendas son, en gran parte, de nueva construcción, procedentes de daciones en pago realizadas por los promotores. Serán especialmente importantes los descuentos que dichas entidades estén dispuestas a realizar en los precios de venta para impulsar las ventas de tales viviendas. Una actitud flexible en materia de precios de venta podría facilitar un ajuste más rápido del mercado y una mayor rapidez en la recuperación de las viviendas iniciadas.

En la Figura 11 se han recogido estimaciones de los valores de algunas variables en 2010 y también se han incluido previsiones acerca de su posible evolución en 2011. Se ha supuesto que en el próximo año se recuperará ligeramente el crecimiento de la economía, tras dos años de retroceso. El empleo descenderá ligeramente y la tasa de desempleo se mantendrá en torno al 20% de los activos. El ritmo de creación de hogares será equivalente al de 2010, alrededor de los 85.000.

**Figura 11**  
**Previsiones del mercado inmobiliario, 2010-2011 España.**  
**Porcentajes**

	2009	2010(P)	2011 (P)
<b>Magnitudes macroeconómicas</b>			
1. PIB, crecimiento real			
1.1 España	-3,7	-0,2	0,7
1.2 Zona Euro	-4,1	1,7	1,7
2. Ocupados. Número de empleos			
2.1 Variación media anual	-6,7	-2,3	-0,2
2.2 Aumento de empleos	-1.270.000	-407.100	-35.000
3. Tasa de desempleo(% de activos)	18,0	20,0	20,2
4. Hogares.Datos EPA			
4.1 Variación relativa	2,0	0,6	0,5
4.2 Variación absoluta	326. 200	85.000	85.800
5. Tipos de interés. Créditos-vivienda (Medias anuales)			
Valores absolutos (TAE)	3,44	2,78	3,00
6. Créditos a comprador de vivienda(mill.euros)	73.154	66.500	80. 000
<b>Mercado Inmobiliario.Indicadores</b>			
7. Viviendas Iniciadas (*)	110.800	92.700	100.000
8. Viviendas Terminadas (*)	387.100	248.100	150.000
9. Ventas de viviendas			
9.1 Transmsiones de viviendas (Notariç (**))	463.719	475.000	490.000
10. Precios de las viviendas (cuarto trimestre)			
Previsiones de aumento (**)	-6,3%	-4,5%	-3,0%
(P) Previsión			
(*) Colegios de Arquitectos Técnicos			
(**) Fuente: S <sup>a</sup> de Estado de Vivienda			
Fuente: Estimación propia, S <sup>a</sup> a, S <sup>a</sup> de Estado de Vivienda, INE, Banco de España, Fucas			



En cuanto a las variables monetarias que mas inciden sobre el mercado de vivienda, se prevé para 2011 que los tipos de interés de los préstamos a comprador de vivienda se sitúen ligeramente por encima de los niveles de fines de 2010, situándose en torno al 3% en 2011 (2,78% en 2010). Las concesiones de financiación a comprador de vivienda pueden aumentar en un 20% sobre 2010, situándose en los 80.000 millones de nuevos préstamos (66.500 en 2010). Las ventas de viviendas podrían aumentar en algo mas de un 5% sobre las de 2010, rozando las 500.000 (475.000 en 2010).

Los precios de las viviendas descenderán en un 3% sobre el nivel final de 2010, lo que facilitará el aumento antes citado de las ventas. Las viviendas iniciadas pueden alcanzar el próximo año las 100.000, lo que supondría un aumento próximo al 8%.

Nuevos descensos de los precios, aumentos moderados de las ventas y de la nueva oferta (viviendas iniciadas) serán los elementos mas relevantes de la evolución prevista para el mercado de la vivienda en 2011. Dicha evolución implicará un nuevo retroceso de la inversión en vivienda, que será bastante más atenuado que los sufridos desde el inicio de la crisis hasta 2010.

El stock de viviendas terminadas y no vendidas descenderá ligeramente en 2011 respecto de los niveles de fines de 2010. En las zonas turísticas costeras permanecerán más viviendas pendientes de venta. En las proximidades de los núcleos urbanos dicho stock se puede reducir, sobre todo si las entidades de crédito asumen descuentos mas significativos que hasta ahora en materia de precios de venta de las viviendas en su poder.

## **Referencias**

Banco Central Europeo (BCE), 2010... "Recent housing market developments in the Euro Area". Boletín Mensual, diciembre.

Comisión UE, 2010..."House prices imbalances in the euro area". Quaterly Report on the Euro Area, III.

OCDE, 2010...Economic Outlook, Diciembre.





## HOJA DE SUSCRIPCIÓN PARA EL AÑO 2011

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

### MÉTODOS DE PAGO

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

#### Talón Bancario

A nombre de: Fundación Universidad Carlos III.

CIF: 79852257-G - Domicilio Fiscal: C/ Madrid, 126. 28903 Getafe (Madrid)

(Enviar el talón a: Fundación Universidad Carlos III. Dpto. Contabilidad. Avda. de la Universidad, 20. 28911 Leganés (Madrid).

#### Transferencia Bancaria

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

**Tarjeta de Crédito: VISA.....AMERICAN EXPRESS.....MASTERCARD.....** (rellenar con una X)

Número: ..... Fecha de Caducidad: .....

**Firma Autorizada:**

**Date:**

### BIAM, Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico (edición mensual)

- por correo electrónico .....€ 400 <sup>(1)</sup>

- por correo postal <sup>(2)</sup> .....€ 500

Predicciones de inflación desglosada en un número reducido de sectores utilizando modelos econométricos de indicador adelantado y de regímenes cambiantes cuando es necesario para ESPAÑA, UE, EURO ÁREA, PAÍSES DE LA UE y EEUU.

Predicciones del cuadro macroeconómico y de indicadores industriales y de sentimiento económico de la Euro Área.

Predicciones del cuadro macroeconómico español.

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

a) Servicio de Actualización de predicciones (por CORREO ELECTRÓNICO)

- a las 12 horas de publicarse el IPC español.
- a las 12 horas de publicarse el IPCA de la euro área.
- a las 12 horas de publicarse el IPC de Estados Unidos.

b) Servicio de Actualización de diagnósticos (por CORREO ELECTRÓNICO):

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

**Suscripción conjunta .....€ 2.100**

+Suscripción al Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico

+ Servicio de Actualización de predicciones y diagnósticos.

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

+Suscripción al Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico

+ Servicio de Actualización de predicciones y diagnósticos

+ Acceso inmediato a los documentos de trabajo desarrollados en el ámbito del Boletín.

+ Acceso al banco de datos del Boletín, mediante petición individualizada.

+ Servicio de consulta a los expertos del Boletín en los temas relacionados en el mismo.

+ Inclusión de anagrama en el Boletín y en Internet en la lista de Entidades Colaboradoras que apoyan la investigación que se realiza en el Boletín (opcional).

+ Suscripción a BIAM COMUNIDADES AUTÓNOMAS.

(1) EN TODAS LAS MODALIDADES ESTA CIFRA REPRESENTA EL PRECIO ANUAL DE SUSCRIPCIÓN.

(2) ESTOS SUSCRIPTORES RECIBIRÁN TAMBIÉN LA VERSIÓN ELECTRÓNICA SIEMPRE QUE SE MANTENGA TAL TIPO DE DISTRIBUCIÓN.

NOTA: PARA EVITAR LA SUSPENSIÓN DE LA ENTREGA DEL BOLETÍN, LOS PAGOS DEBEN EFECTUARSE ANTES DEL 15 DE FEBRERO.

NOTA: PARA LA SUSCRIPCIÓN AL BIAM CCA.AA. UTILÍCESE LA HOJA ESPECÍFICA DE DICHA PUBLICACIÓN



## HOJA DE SUSCRIPCIÓN PARA EL AÑO 2011

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

### MÉTODOS DE PAGO

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

#### Talón Bancario

A nombre de: Fundación Universidad Carlos III.

CIF: 79852257-G - Domicilio Fiscal: C/ Madrid, 126. 28903 Getafe (Madrid)

(Enviar el talón a: Fundación Universidad Carlos III. Dpto. Contabilidad. Avda. de la Universidad, 20. 28911 Leganés (Madrid).

#### Transferencia Bancaria

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

**Tarjeta de Crédito: VISA.....AMERICAN EXPRESS.....MASTERCARD.....** (rellenar con una X)

Número:.....Fecha de Caducidad:.....

**Firma Autorizada:**

**Date:**

### BIAM COMUNIDADES AUTÓNOMAS

- por correo electrónico.....€ 400<sup>(1)</sup>   
 - por correo postal<sup>(2)</sup>.....€ 500

• Predicciones de inflación para 57 sectores (rúbricas en el IPC) de la economía española.

• A lo largo de 2010 se incluirá alguna de las siguientes extensiones:

- Predicción de los precios de producción en los sectores industriales de algunas Comunidades Autónomas.
- Predicción de la producción en los sectores industriales de algunas Comunidades Autónomas.

### SUSCRIPCIÓN CONJUNTA BIAM + BIAM CC.AA.

- por correo electrónico .....€ 600   
 - por correo postal<sup>(2)</sup> .....€ 750

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

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

### SUSCRIPCIÓN AL BIAM, ACTUALIZACIONES, SERVICIO DE CONSULTORÍA Y APOYO A LA

**INVESTIGACIÓN.....€4.500**

+Suscripción al BIAM COMUNIDADES AUTÓNOMAS

+ Acceso inmediato a los documentos de trabajo desarrollados en el ámbito del Boletín.

+ Acceso al banco de datos del Boletín, mediante petición individualizada.

+ Servicio de consulta a los expertos del Boletín en los temas relacionados en el mismo.

+ Suscripción a BIAM.

(1) EN TODAS LAS MODALIDADES ESTA CIFRA REPRESENTA EL PRECIO ANUAL DE SUSCRIPCIÓN.

(2) ESTOS SUSCRIPTORES RECIBIRÁN TAMBIÉN LA VERSIÓN ELECTRÓNICA SIEMPRE QUE SE MANTENGA TAL TIPO DE DISTRIBUCIÓN.

NOTA: PARA EVITAR LA SUSPENSIÓN DE LA ENTREGA DEL BOLETÍN, LOS PAGOS DEBEN EFECTUARSE ANTES DEL 15 DE FEBRERO.

NOTA: PARA LA SUSCRIPCIÓN AL BIAM CCA.AA. UTILICESE LA HOJA ESPECÍFICA DE DICHA PUBLICACIÓN.



## CALENDARIO DE DATOS

DICIEMBRE						
		1	2	3 <b>IPI España</b> (octubre)	4	5
6	7	8	9	10	11	12
13	14 <b>IPI Euro Área</b> (octubre)	15 <b>IPC España</b> <b>IPC EE.UU.</b> (noviembre)	16 <b>IPCA Euro Área</b> (noviembre)	17	18	19
20	21	22	23 <b>PCE EE.UU.</b> (octubre)	24	25	26
27	28	29	30	31		

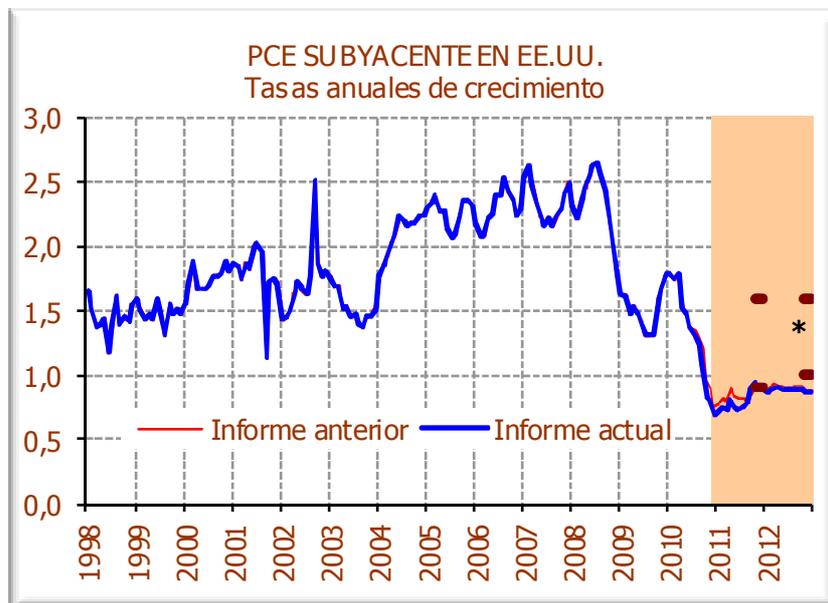
ENERO						
					1	2
3 <b>IPCA Flash España</b> (D.A. diciembre)	4 <b>IPCA Flash Euro Área</b> (D.A. enero) <b>Paro Registrado España</b> (diciembre)	5 <b>IPI España</b> (noviembre)	6 <b>ISE España</b> <b>ISE Euro Área</b> (diciembre)	7 <b>PIB Euro Área (2nd)</b>	8	9
10	11	12 <b>IPI Euro Área</b> (noviembre)	13	14 <b>IPC EE.UU.</b> <b>IPC Euro Área</b> <b>IPC España</b> (diciembre) <b>IPI EE.UU.</b> (diciembre)	15	16
17	18	19	20	21	22	23
24	25	26	27 <b>ISE España</b> <b>ISE Euro Área</b> (enero)	28 <b>EPA España</b> (IV Trimestre)	29	30
31 <b>IPCA Flash España</b> <b>IPCA Flash Euro Área</b> (D.A. enero)						

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





**Las previsiones para el PCE subyacente en EE.UU. sitúan las expectativas para 2011 en el límite inferior del intervalo central marcado por la FED y las de 2012 por debajo de dicho intervalo.**



(\*) Tendencia central prevista por la Fed, Noviembre de 2010. Para el PCE subyacente se establece como objetivo la tasa anual del cuarto trimestre sobre cuarto trimestre del año anterior.

Fuente: BSL & BIAM(UC3M)  
Fecha: 23 de diciembre de 2010

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



Fundación Universidad Carlos III

