



# BOLETIN INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO

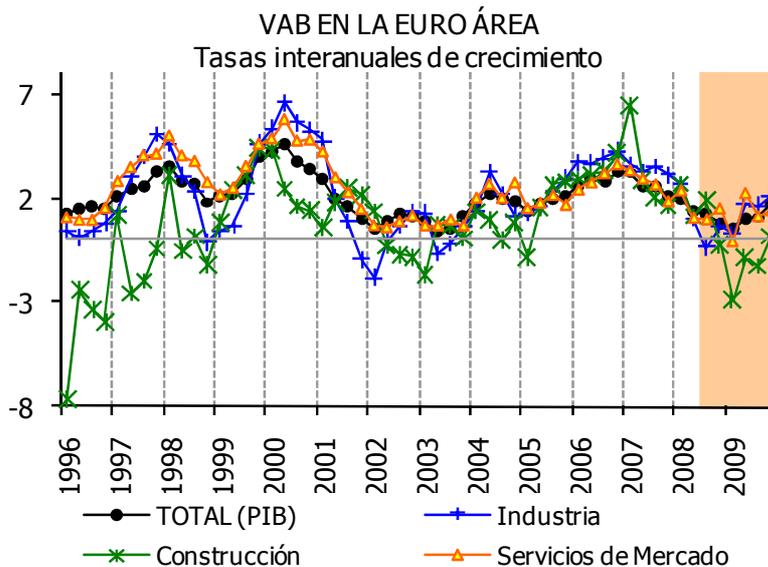


Universidad Carlos III de Madrid

Instituto Flores de Lemus

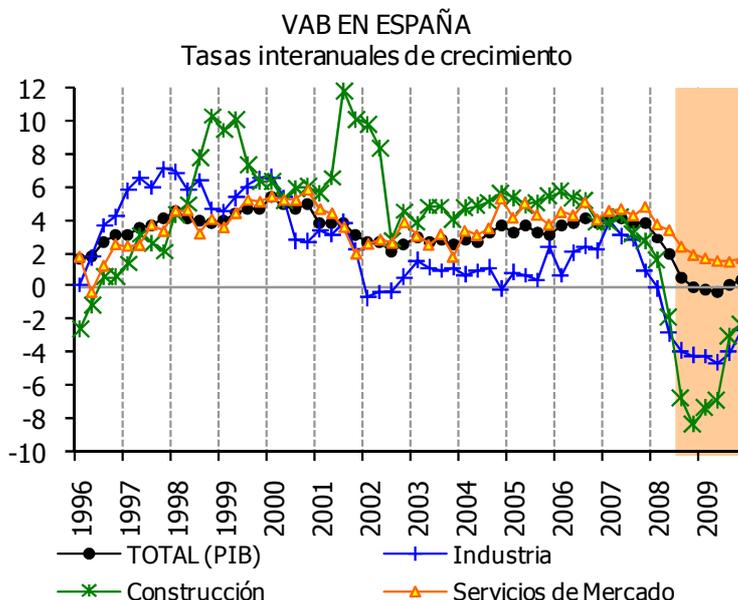
Segunda Época

**EL CRECIMIENTO ECONÓMICO EN LA EURO ÁREA SEGUIRÁ REDUCIÉNDOSE HASTA ALCANZAR, EN EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2009, EL VALOR DE 0.5%. POSTERIORMENTE COMENZARÍA UNA RECUPERACIÓN QUE ELEVARÍA EL CRECIMIENTO INTERANUAL AL 1.8% A FINALES DE 2009.**



Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)  
Fecha: 8 de septiembre de 2008

**EN ESPAÑA SE ESPERA UNA RECESIÓN EN EL PIB CAUSADA PRINCIPALMENTE POR LOS SECTORES DE INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN. LA RECUPERACIÓN SERÁ LENTA Y A FINALES DE 2009 EL CRECIMIENTO INTERANUAL PODRÍA SER SOLAMENTE DEL 0.4%.**



Fuente: INE & IFL (UC3M).  
Fecha: 12 de septiembre de 2008

Nº 168  
Septiembre de 2008

## COMENTARIO MACROECONÓMICO

*"¿Otra Gran Depresión? Puede ser."*

**Michele Boldrin**  
Pag. 71

El mercado de derivados OTC (over the counter) permite el establecimiento de obligaciones contractuales entre instituciones financieras, que pueden llegar a ser imposibles de cumplir. En particular, los derivados OTC permiten la creación de una "pirámide" de promesas financieras que no pueden ser cumplidas porque la cantidad a ser pagada, en ciertas circunstancias, es mayor al valor total de la riqueza mundial en esas condiciones. *Llamemos a este Punto 1.*

## TEMA A DEBATE

*"Los sesgos en la medición de la inflación a través del Índice de Precios de Consumo"*

**Ignacio González Veiga.**  
Pag.78

La medición de la inflación a través del IPC está sujeta a sesgos provocados, en la mayoría de los casos, por la propia inercia del mercado. La situación idónea para el productor de la estadística es la inalterabilidad de las relaciones establecidas entre los agentes que forman parte del mercado; sin embargo, lo más habitual es precisamente el cambio perpetuo en estas relaciones.

Nº 168



www.uc3m.es/boletin



# BOLETIN INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO



Universidad Carlos III de Madrid

**DIRECTOR:** Antoni Espasa.

**COORDINACIÓN:** Emiliano Carluccio.

**COMENTARISTA MACROECONÓMICO:** Michele Boldrin.

**ASESORES MACROECONÓMICOS:** Román Minguez.

**ANÁLISIS Y PREDICIONES DE INFLACIÓN:**

- **EUROPA y ESPAÑA:** Iván Mayo, Emiliano Carluccio y César Castro.
- **ESTADOS UNIDOS:** Ángel Sánchez.

**ANÁLISIS DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL:**

- **ESPAÑA:** Iván Mayo
- **EURO ÁREA:** Juan de Dios Tena
- **EE.UU.:** Iván Mayo

**ANÁLISIS Y PREDICIONES MACROECONÓMICAS**

- **ESPAÑA:** Nicolás Carrasco, Coordinador. Juan de Dios Tena
- **EURO ÁREA:** Nicolás Carrasco, Coordinador. Iván Mayo

**COMPOSICIÓN:** Elena Arispe.

**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 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

## TERMINOLOGÍA EMPLEADA:

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

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

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

## CONTENIDO\*

<b>I. SITUACIÓN ECONÓMICA</b>	p.1
<b>II. LA ECONOMÍA EN LA EURO ÁREA</b>	
II.1 Predicciones macroeconómicas	
II.1.1 Cuadro macroeconómico	p.7
II.1.2 Predicciones Trimestrales	p.8
II.1.3 IPI por sectores	p.10
II.1.4 Indicador de Sentimiento Económico	p.11
II.1.4 Inflación	p.11
II.2 Crecimiento económico, inflación y política monetaria	p.18
II.3 Otros cuadros y gráficos	p.23
<b>III. ESTADOS UNIDOS</b>	
III.1 Predicciones macroeconómicas	
III.1.1 IPI por sectores	p.30
III.1.2 Inflación	p.31
III.2 Inflación. Resultados y conclusiones	p.35
III.3 Otros cuadros y gráficos	p.39
<b>IV. LA ECONOMÍA ESPAÑOLA</b>	
IV.1 Predicciones macroeconómicas	
IV.1.1 Cuadro macroeconómico	p.45
IV.1.2 Predicciones Trimestrales	p.46
IV.1.3 IPI por sectores	p.49
IV.1.4 Inflación	p.51
IV.2 Análisis de la economía española	
IV.2.1 La evolución reciente de la economía española.	p.56
IV.2.2 Análisis Global de la Inflación en España.	p.59
IV.2.3 Desglose sectorial de la Inflación en España	p.61
IV.3 Otros cuadros y gráficos	p.62
<b>V. RESUMEN COMPARATIVO DE PREDICCIONES</b>	
V.1 Euro área y EE.UU.	p.66
V.2 España y Euro área	p.68
<b>VI. PREVISIONES DE DIFERENTES INSTITUCIONES EN DISTINTAS ÁREAS ECONÓMICAS</b>	p.70
<b>VII. COMENTARIO MACROECONÓMICO. Por Michele Boldrin</b>	
¿Otra gran depresión? Puede ser	p.71
<b>VIII. TEMA A DEBATE. Por Ignacio González Veiga</b>	
Los sesgos en la medición de la inflación a través del Índice de Precios de Consumo	p.78
<b>IX. CALENDARIO DE PUBLICACIÓN DE DATOS</b>	p.86

\* La fecha de cierre para las estadísticas incluidas en este Boletín fue el 25 de septiembre de 2008.



---

## I. SITUACIÓN ECONÓMICA.

---

Sobre los últimos treinta días de la economía mundial se han dicho muchas cosas: que marcan el inicio de una nueva Gran Depresión, que cambiarán para siempre la economía mundial, que es el fin del capitalismo. En estas páginas, como siempre, se intentará comentar la evolución reciente de la situación económica a partir de los datos y de nuestras previsiones. La crisis financiera que ha precipitado el caos a los mercados mundiales y las posibles soluciones que se están planteando en estos días representan, sin duda alguna, el tema más interesante y debatido en este momento. En este número del BIAM, de este tema se ocupa el Profesor Michele Boldrin en un largo y estimulante artículo publicado en la pag. 71, mientras que en la Situación Económica sólo se hablará de la crisis financiera de forma marginal. Para utilizar una expresión que se ha puesto muy de moda en estos días, en los próximos párrafos se hablará más de *Main Street* que de *Wall Street*.

Si se analizan los últimos datos de crecimiento del PIB no se puede evitar tener la sensación de observar una paradoja. Mientras que es muy probable que la euro área, el Reino Unido y Japón entren técnicamente en recesión ya a partir del tercer trimestre de 2008, el crecimiento en EE.UU. sorprendió al alza en el segundo trimestre de 2008. EL dato final, publicado el 26 de septiembre, dice que, durante el segundo trimestre, la economía estadounidense, ajustando por estacionalidad, creció el 0.7% sobre el trimestre anterior. Muy por encima de España (0.1%) y de la euro área (-0.2%), Sin embargo, en los meses posteriores la producción industrial, la capacidad utilizada y el empleo han empeorado y también los datos relativos al sector vivienda fueron, en agosto, muy por debajo de lo esperado. Es posible que la economía estadounidense se debilite notablemente en el tercer trimestre, que la crisis financiera e inmobiliaria acabe pasando factura al sector real, y que los buenos datos del segundo trimestre dependan mucho de la política fiscal expansiva llevada a cabo en los meses anteriores. Sin embargo, se mantiene la sensación de que el decoupling (la posibilidad de que Europa y algunos países emergentes sigan creciendo a pesar de una recesión en Estados Unidos) vaticinado por algunos en los últimos meses podría no estar tomando la dirección esperada.

Las relaciones entre los mercados financieros y el crecimiento macroeconómico también están en la base del debate sobre la oportunidad de rescatar al sistema financiero americano con dinero público. La idea general es que, aunque sea posible que el impacto de esta crisis sobre la economía real no sea

tan grande como para justificar una intervención pública de un billón de dólares, nadie quiere correr este riesgo. A pesar de que este sea un buen argumento, el rescate con dinero público de instituciones financieras que se han descapitalizado mientras distribuían beneficios (y benefits) millonarios, se considera "injusto" y puede generar conflictos sociales y políticos que dificultarán ulteriormente la gestión de esta crisis (en particular si el próximo gobierno de EE.UU. tuviese que admitir que el "plan de rescate" ha agotado la capacidad de gasto público del país para los próximos años).

También puede hacerse otra reflexión: el actual fracaso del sistema financiero es el fracaso de un sistema de medición, evaluación y gestión del riesgo que, durante años, pareció capaz de elevar los rendimientos al tiempo que se creía que reducía los riesgos individuales. El fin de este sistema y del mecanismo que hicieron posible esta ilusión se traducirá en una evaluación y aversión al riesgo más realista que supondrá un aumento de los tipos de interés de los créditos. En este sentido, la crisis actual podría representar un cambio estructural con respecto a los últimos 10 años y llevar a una disminución de las tasas de crecimiento potencial de los países desarrollados.

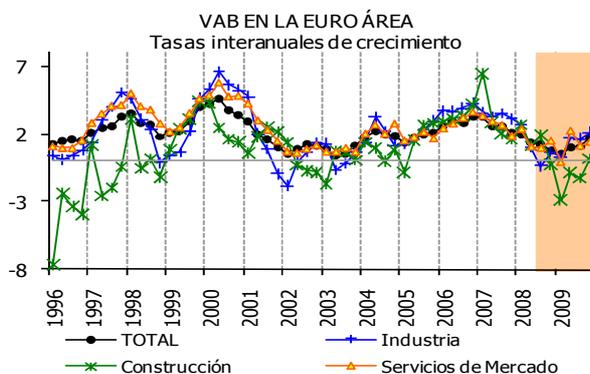
Al otro lado del Atlántico, la euro área parece gozar de un sistema financiero más estable. Sin embargo tanto la euro área como España se están enfrentando a un deterioro de la economía real más intenso y más rápido de lo esperado. En la euro área, los datos de contabilidad macroeconómica publicados a principios de septiembre marcaron el primer trimestre de crecimiento negativo sobre el trimestre anterior desde la introducción del euro. En España, el rápido deterioro de los indicadores del mercado del trabajo, de la construcción y de la industria, junto a los desequilibrios estructurales de la economía española, apuntan a una fuerte reducción del crecimiento que podría extenderse a lo largo de todo 2009. En los próximos párrafos se hablará de la economía de la euro área, de la evolución reciente, de las predicciones y de los principales riesgos y desafíos. Sólo a continuación se hablará con más detalle de España, siendo el análisis de la economía de la zona euro necesario para una correcta descripción de la situación española y de sus perspectivas.

La situación económica en la euro área podría resumirse de la siguiente forma. Durante el segundo trimestre, la economía experimentó una tasa (corregida de estacionalidad) de variación negativa del 0.2% respecto al trimestre anterior, que



implicaba un crecimiento del 1.4% respecto al segundo trimestre de 2007. Este crecimiento anual era siete décimas inferior al registrado en el primer trimestre de 2008. La inflación se situó en agosto en el 3.8%, dos décimas por debajo del dato de julio, gracias a la reducción en los precios del petróleo. El euro se ha depreciado en un 10% frente al dólar con respecto a los máximos históricos de julio. A pesar de esto, la moneda única europea sigue manteniendo una posición relativamente firme en los mercados de divisas. El mercado de trabajo sigue manteniendo cierta fortaleza y la tasa de paro se ha mantenido constante al 7.3%, un valor históricamente bajo para la unión europea. El BCE ha mantenido inalterados los tipos al 4.25% y ha seguido inyectando liquidez a corto plazo en el mercado para moderar los efectos de la crisis financiera en curso. El Índice de Producción Industrial ha experimentado tasas de variación negativas, y se espera que cierre tanto el 2008 como el 2009 con crecimientos medios prácticamente nulos. Con respecto al PIB, en el segundo trimestre, se observaron tasas trimestrales de variación negativas tanto en el consumo privado como en la inversión. También las importaciones y las exportaciones mostraron una tasa de crecimiento intertrimestral negativa del 0.4%. Con respecto a los sectores productivos se observó un importante deterioro en el VAB de Industria, Construcción y también en los servicios de mercado no financieros.

Gráfico I.1



Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)  
Fecha: 8 de septiembre de 2008

Las previsiones para la evolución de la economía de la euro área apuntan hacia un rápido deterioro en los próximos meses, que podría ser corto e iría seguido de una recuperación (véase gráfico I.1). Se prevé que el crecimiento interanual toque fondo en el primer trimestre de 2009 con una tasa del 0.5%. La recuperación posterior esperada podría ser rápida y, en el último trimestre de 2009 el PIB de la euro área podría crecer al 1.8%, gracias a la recuperación del consumo privado y de las exportaciones.

Estas previsiones están sujetas a cierta incertidumbre, en particular a la incertidumbre relativa a la evolución de la crisis financiera en Europa, a las perspectivas de crecimiento de las economías emergentes y al precio del petróleo y de otras materias primas. Estas variables se consideran exógenas en nuestros modelos econométricos y en la medida que su futuro es ahora más incierto, que en otros momentos de mayor estabilidad, están generando predicciones sobre los agregados macroeconómicos que habría que acompañar con intervalos de confianza más amplios que los usuales. La medición de esa posible mayor incertidumbre actual es compleja de estimar y no se realiza en este Boletín.

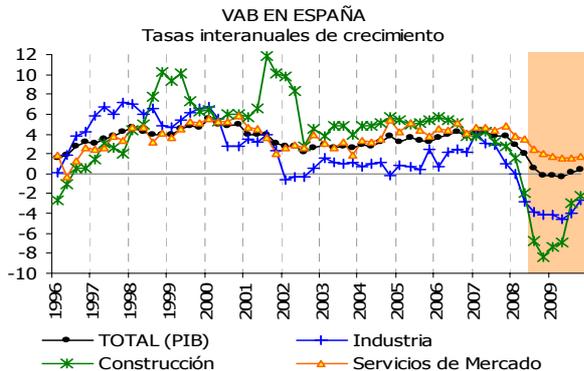
Algunas de las variables exógenas mencionadas afectan también a las previsiones de inflación. En este momento, bajo una predicción de 107.7 dólares por barril para el precio del petróleo y de 1.45 dólares por euro, se predice para la euro área una inflación anual media del 3.5% ( $\pm 0.08\%$ ) para 2008 y del 2.1% ( $\pm 0.52$ ) para 2009. En agosto, la tasa interanual de inflación se redujo dos décimas, y se espera que siga reduciéndose gradualmente hasta alcanzar el 2.9% a finales de año y situarse en valores cercanos al 2% a partir de abril de 2009. Se espera también que a partir del mes de septiembre se observe una reducción gradual de la inflación subyacente, que descansará exclusivamente en el apartado de alimentos elaborados, cuyas tasas interanuales pasarán del 7.8% observado en agosto a valores sobre el 4.5% en el mes de diciembre de 2008. Con ello, la inflación subyacente se reducirá en este mismo periodo 3 décimas, situándose a finales de año en el 2.3% ( $\pm 0.27$ ). Este descenso se debe a que las subidas bruscas en los precios de los alimentos elaborados registradas en septiembre-octubre de 2007 podrían empezar a corregirse.

La reducción de las expectativas de inflación es una buena noticia y hace que sea posible esperar que en el plazo de pocos meses el BCE relaje la política monetaria. En estos momentos, la política monetaria se enfrenta al control de la inflación en un contexto de "diversidad europea" difícil y sin antecedentes en la breve historia del euro. Las críticas sobre la oportunidad de mantener países tan diferentes como España, Italia, Portugal y Alemania bajo la misma política monetaria se habían esfumado frente a los éxitos de los últimos años. Sin embargo estas críticas se han renovado. Las economías de Italia, Portugal, Grecia (entre otros países) evolucionan con una productividad baja, desequilibrios presupuestarios y quizás con una ineficiencia e inestabilidad política. La novedad es que, esta vez, España, después de liderar durante una década la creación de empleo y el crecimiento, vuelve a ser



considerada como uno de los anillos débiles de la unión monetaria.

Gráfico I.2



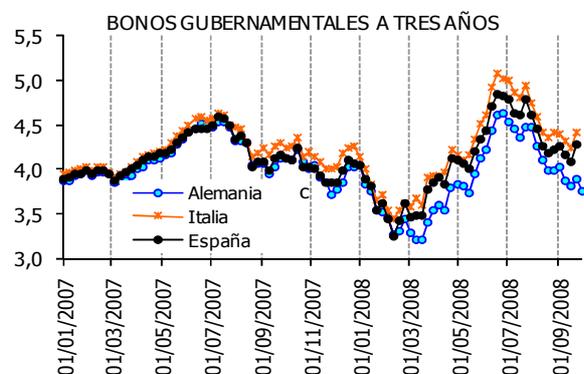
Fuente: INE & IFL (UC3M) Fecha: 11 de septiembre de 2008

En los últimos 10 años, la economía española ha crecido más de un punto porcentual por encima de la euro área. Ha incorporado en el mercado de trabajo 7 millones de trabajadores y alcanzado un nivel de renta per cápita muy cercano a la media de la zona euro. Sin embargo, durante este proceso, se han generado por lo menos tres desequilibrios que, en la situación económica actual, podrían aminorar las capacidades de recuperación de la economía española. Primero, España ha mantenido desde su ingreso en el euro un diferencial de inflación positivo con la euro área de un punto porcentual, los costes salariales y otras medidas de competitividad han mantenido una dinámica parecida. Segundo, el crecimiento español ha descansado de forma excesiva sobre el sector de la construcción que llegó a representar el 17% del PIB contra una media del 9% en la euro área. Tercero, el déficit por cuenta corriente y el stock de deuda exterior han mantenido una dinámica explosiva en la última década llegando dicho déficit a representar casi el 10% del PIB, mientras que la deuda externa ascendió al 145% del PIB en septiembre de 2008. En un mundo caracterizado por bajos tipos de interés, abundante liquidez y mercados financieros capaces de mover el exceso de ahorro de algunos países hacia los que no tienen suficiente, financiar la deuda exterior española no era un problema. El dinamismo de la economía española y la reconocida solidez de su sistema financiero eran garantía suficiente para que el mercado siguiese financiando el crecimiento español mientras que el euro protegía a España de presiones monetarias que hubieran forzado una devaluación de su divisa. La situación ha cambiado radicalmente a partir de agosto de 2007. La liquidez ya no es ni abundante ni barata y las perspectivas de crecimiento han empeorado de forma importante.

Los datos de contabilidad nacional, publicados a finales de agosto, indican un crecimiento interanual del 1.8% en el segundo trimestre, 8 décimas menos

que el trimestre anterior. Los datos relativos a la formación bruta de capital fijo han sido especialmente negativos con una tasa de variación negativa del 1.7%. También los VAB's de Industria y Construcción mostraron tasas negativas del 2.8% y del 1.9%, respectivamente. Sólo el sector Servicios mantuvo cierta fortaleza con un crecimiento positivo del 3.4%. Las previsiones para la economía española apuntan hacia un ulterior deterioro del crecimiento con tasas interanuales negativas a partir del cuarto trimestre de 2008 y hasta el tercer trimestre de 2009, momento en el que se espera que alcance un valor mínimo alrededor del -0.3%. A partir de entonces se predice una tímida recuperación con crecimiento interanual sobre el 0.4% para finales de 2009. Según nuestras previsiones, dicha recuperación descansa en la fortaleza de la demanda exterior, especialmente de la zona euro que absorbe el 70% de las exportaciones españolas. Según nuestras previsiones para que la economía española pueda volver a tasas de crecimiento positivas a finales de 2009 es necesario que la economía de la euro área siga el patrón de rápida recuperación presentado en nuestras previsiones y comentado anteriormente. En el periodo de recesión, el deterioro será especialmente intenso en los sectores de Industria y Construcción en los cuales se alcanzarán tasas interanuales negativas del 4.6% y 8.4%, respectivamente. Se prevé que los servicios mantengan cierta fortaleza aunque su tasa de crecimiento seguirá reduciéndose y, durante 2009, se situaría por debajo del 2%. El crecimiento medio anual del PIB se predice sobre el 1.2% ( $\pm 0.3\%$ ) en 2008 y será prácticamente nulo en 2009 ( $\pm 0.5\%$ ). El fuerte deterioro de los sectores más intensivos en mano de obra se reflejará en el mercado de trabajo. La tasa de paro subirá al 10.9% en 2008 y al 13.4% en 2009. El déficit de cuenta corriente seguirá creciendo y se estabilizará sobre el 10% del PIB.

Gráfico I.3

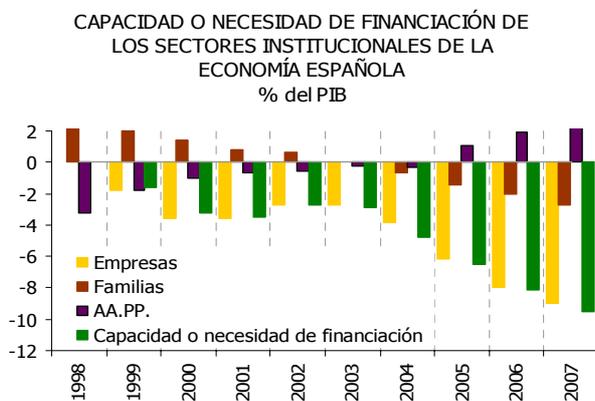


Fuente: ECOWIN & IFL (UC3M) Fecha: 29 de septiembre de 2008



Este déficit exterior de la economía española genera incertidumbre sobre la evolución futura de la economía. Aunque este nivel de endeudamiento se considerara sostenible, la actual situación de los mercados internacionales hace que sea más difícil para España recaudar dinero en el exterior. Posiblemente, por esta razón, la deuda pública española está bajo presión en los mercados y paga ahora una prima de riesgo cercana a los 50 puntos básicos sobre la deuda alemana (véase gráfico I.3). Los mercados descuentan la posibilidad de que España tenga que colocar bonos en abundancia y con cierta urgencia en un futuro próximo, para garantizar liquidez a un mercado en el cual el sector privado se encuentra sobre-endeudado, y es muy posible que las dificultades para recaudar financiación y renegociar la deuda externa española pasen a ser mayores (véase gráfico I.4).

Gráfico I.4



Fuente: INE

Fecha: 11 de septiembre de 2008

La solución a esta situación en el medio plazo es un aumento de la productividad y de la competitividad de la economía española. Aunque todos los estamentos parecen compartir esta afirmación, establecer el "cómo" puede lograrse es, sin duda, mucho más complicado y conflictivo. Pero conviene advertir que la competitividad a nivel macroeconómico es el resultado de la competitividad que logran las empresas, por lo que los aumentos de productividad tienen que venir de la acción conjunta de empresarios y trabajadores. Ciertamente esto necesita de infraestructuras que favorezcan una actividad económica competitiva en España y esa es una responsabilidad política, que descansa de forma importante en mejorar el nivel educativo en todos sus niveles, mayores inversiones en TIC y flexibilización de los mercados.

El diferencial de inflación entre España y la euro área puede considerarse una medida de la pérdida de competitividad de la economía española pero sólo representa una pequeña parte del problema. Dicho

diferencial descansa exclusivamente en el sector servicios y, dentro de esto, en las subramas de hostelería y restauración. Estos sectores explican más del 50% del diferencial de inflación acumulado en los últimos años y difícilmente se les puede considerar responsables de la pérdida de competitividad de las exportaciones españolas. El BIAM publicará el próximo mes un estudio detallado sobre este tema. Desafortunadamente la baja competitividad de España tiene un carácter mucho más general. En un estudio recientemente publicado por La Caixa<sup>1</sup> señala que (a) el crecimiento de las exportaciones ha disminuido a partir de; (b) España exporta poco hacia los países que más están aumentando sus importaciones; (c) todos los índices de competitividad-precio y no sólo el IPC señalan una pérdida de competitividad constante en los últimos 10 años; (d) el contenido tecnológico de las exportaciones españolas es muy inferior al promedio de la euro área; (e) el crecimiento medio del PIB por hora trabajada ha sido negativo en España en los años 1996-2006, el peor resultado de la euro área. Otro artículo publicado por el Banco Central Europeo<sup>2</sup> sitúa la competitividad de las exportaciones españolas (en todos los sectores) a la cola de la euro área, por detrás de Italia y sólo por delante de Portugal. A la luz de estos hechos, se necesita una solución global y compleja; reducir la inflación en el sector de Servicios es urgente y necesario pero no representa una solución.

En conclusión las previsiones para la economía europea indican una rápida desaceleración para los próximos trimestres y una recuperación igualmente rápida en la segunda mitad de 2009. No se prevén para Europa tasa interanuales negativas. El deterioro de la economía Española será más intenso y prolongado. La recuperación prevista para finales de 2009 depende de la demanda externa, mientras que para volver a observar tasas de crecimiento elevadas España tendrá que solucionar sus problemas de financiación y de competitividad. A continuación se incluye un breve resumen de las nuevas predicciones relativas a euro área, EE.UU. y España.

## Euro Área

Durante el mes de septiembre el crecimiento medio anual del PIB para el actual ejercicio se revisó en cuatro décimas a la baja y se sitúa en el 1,4% (1,7-1,1%), este previsible descenso descansará

<sup>1</sup> *Luces y Sombras de la Competitividad exterior de España.* Claudia Canals, Enric Fernandez, DOCUMENTOS DE ECONOMIA "la Caixa" N.10 Abr2008.

<sup>2</sup> *Globalization and the competitiveness of the Euro Area.* Filippo di Mauro, Katrin Forster, ECB Occasional Paper Series, Sep2008



principalmente en la demanda interna. Para 2009 se prevé un crecimiento medio del 1,1% (1,6-0,6%). Analizando las nuevas previsiones de la euro área por el lado de la oferta, en los servicios de mercado, que es el sector de mayor relevancia, se prevé una tasa de crecimiento medio anual del 1,5% para 2008, 0,7pp inferior al pronóstico anterior, desaceleración que se extiende también a 2009 (1,2%). También se estima un menor crecimiento para la construcción, 1,4% en 2008 y un retroceso del -1,2% para 2009. La revisión de la previsión de crecimiento medio anual en la industria es fuertemente a la baja para 2008, desde el 2,3% hasta el 1%, y algo más moderada para 2009, desde el (1,9% hasta el 1,4%).

El Indicador de Sentimiento Económico (ISE) disminuyó siete décimas respecto al mes anterior, hasta 88,8 puntos, con lo que continúa la senda descendente que inició hace más de un año. Este resultado ha sido mejor de lo esperado según nuestras previsiones y las predicciones se revisaron ligeramente al alza. A pesar de esta revisión, se sigue manteniendo el perfil bajista que ya anticipaban los meses anteriores aunque con menor intensidad, esperándose que a finales del actual ejercicio se frene dicho deterioro.

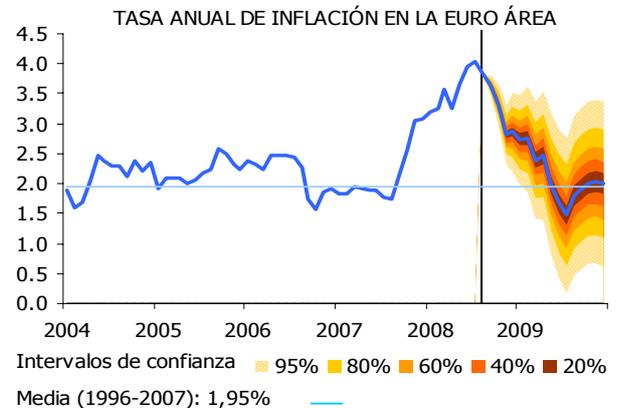
El Índice de Producción industrial (IPI) de la euro área correspondiente al pasado julio, mostró una caída interanual del 1,7%, muy por debajo del crecimiento previsto (0,3%). También se dispone del resultado del Indicador de Confianza en la Industria de la euro área del mes de agosto, el cual disminuyó nuevamente respecto al mes anterior. La predicción del crecimiento medio anual para el IPI de la euro área se revisa a la baja de forma significativa para 2008, previéndose un crecimiento nulo en 2008, 0,8pp menos que en la previsión anterior, y para 2009 se espera un avance medio anual del 0,1%, 1,2pp inferior a la previsión anterior.

El mercado laboral de la euro área mantiene cierta fortaleza, sin embargo, aunque todavía no se dispone de datos de empleo del segundo trimestre, los resultados de las diferentes encuestas de opinión apuntan a que el ritmo de creación de empleo en dicho periodo está acusando ya la desaceleración económica. La tasa de paro sobre población activa ha aumentado una décima en el segundo trimestre, hasta el 7,3%.

Con respecto a la inflación, la tasa interanual en agosto fue del 3,8%, 2 décimas por debajo del mes anterior. Esta reducción descansa en los precios de la energía y de los alimentos no elaborados. Según nuestras previsiones, la inflación seguirá reduciéndose en la euro área situándose en

diciembre de 2008 en el 3,4%. La inflación media anual será del 3,5% en 2008 y del 2,2% en 2009. La tasa interanual se situará en valores cercanos al 2,0% a partir de la primavera de 2009.

Gráfico I.5



Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)  
Fecha: 16 de septiembre de 2008

## Estados Unidos

En EE.UU., durante el mes de Agosto, los precios al consumo bajaron en tasa mensual un 0,40%, algo por encima de lo esperado (-0,30%). La tasa anual bajó del 5,60% al 5,37%. Por su parte, los precios del índice subyacente subieron respecto al mes anterior un 0,20% frente al 0,17% previsto. La tasa anual de este índice sube del 2,51% al 2,54%.

El perfil del IPC general para los próximos meses sufre una importante revisión a la baja. Siendo el perfil previsto de intensa desaceleración hasta el 3,3% en diciembre de este año, tocar mínimos del 1,2% en Julio del próximo año, y estabilizarse en el entorno del 2,9% posteriormente. Se espera que la inflación total anual media se sitúe en el 4,35% ( $\pm 0,15$ ) en 2008, y en el 2,50% ( $\pm 1,14$ ) en 2009, lo que representa una revisión de dos y cinco décimas a la baja, respectivamente.

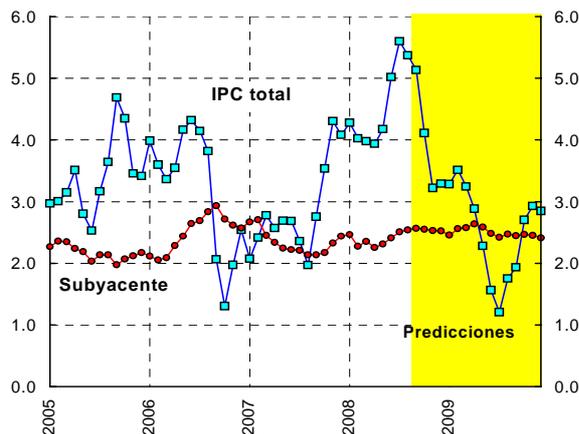
En términos del índice de precios de gasto de consumo personal subyacente -PCE subyacente-, que es el indicador de inflación más seguido por la Fed, con el dato del IPC de Agosto, nuestras previsiones respecto al último informe empeoran muy ligeramente, previéndose para el dato de PCE de Agosto -a publicar a finales de mes- que la tasa anual se sitúe en el 2,44%. Para 2008 y 2009, las previsiones son de una tasa media anual del 2,31% y 2,33%, lo que sitúa los valores del año 2009 por encima de la tendencia central marcada por la Fed.

En cuanto a la economía real, los datos conocidos de producción e índice de capacidad utilizada en la industria fueron claramente peores a lo previsto.



Referente al empleo, la tasa de paro subió del 5.7% al 6.1% en tasas desestacionalizadas. Este fuerte repunte en la tasa anual ha sido fruto del descenso de la tasa anual de empleo del -0.30% al -0.34%, pero fundamentalmente, del inesperado aumento de la población activa, cuya tasa anual sube del 0.92% al 1.23%.

Gráfico I.6  
TASAS ANUALES DE DISTINTAS  
MEDIDAS DE INFLACIÓN EN EE.UU.



Fuente: BLS & IFL (UC3M)  
Fecha: 16 de Septiembre de 2008

Por lo que se refiere al sector vivienda, tras unos datos de junio distorsionados al alza por efectos estadísticos, los datos de Agosto sobre permisos y viviendas iniciadas fueron muy negativos, con recortes mensuales del 8.9% y 6.2% respectivamente, cuando se preveían ligeros descensos. Las expectativas para el sector son pues más negativas que hace un mes.

**España**

La economía española continúa debilitándose y el ajuste está revistiendo más intensidad de lo que se esperaba unos meses atrás. De acuerdo con la CN corregida de estacionalidad y efecto calendario, la economía española mostró en el segundo trimestre un crecimiento intertrimestral prácticamente nulo (0,1%), frente al 0,3% del trimestre anterior. La tasa de crecimiento interanual fue del 1,8%, 0,8 pp menos que en el trimestre anterior.

La desaceleración descansó en la demanda nacional y, en términos de sectores productivos, en la industria y en la construcción. Durante los próximos meses el crecimiento de la economía española seguirá deteriorándose hasta alcanzar una tasa interanual del -0.3% en el segundo trimestre de 2009. Empezará entonces una lenta recuperación que llevará la tasa de crecimiento interanual al 0.4% a finales de 2009. Industria y construcción serán los sectores más afectados por la crisis y que más

tardarán en recuperarse mientras que los servicios mantendrán cierta fortaleza.

El *Índice de Producción Industrial (IPI)* mostró en el pasado julio un retroceso interanual del 3%, una décima inferior a la previsión realizada en el IFL. Se espera que el IPI anote un crecimiento medio anual del -2.3% y del -1.9% para 2008 y 2009, respectivamente

El *Indicador de Sentimiento Económico (ISE)* de la economía española correspondiente al mes de agosto continuó deteriorándose situándose en un nivel de 71 puntos. Las previsiones del ISE actualizadas apuntan a un ulterior empeoramiento; el índice se situará por debajo de los 70 puntos en el segundo trimestre de 2009. A continuación se prevé que inicie una recuperación que le situará en los 78 puntos a final de ese ejercicio.

En el ámbito del mercado de trabajo, las afiliaciones a la Seguridad Social y el paro registrado en los Servicios Públicos de Empleo del pasado agosto apuntan a la intensificación de la desaceleración del crecimiento de empleo y al repunte del paro. En términos de media mensual de datos diarios, las afiliaciones registraron una tasa de variación interanual del -0,8%, dos décimas menos que el mes anterior, con lo que esta serie encadena tres meses consecutivos de tasas interanuales negativas. Nuestra previsión apunta hacia un retroceso interanual del tercer trimestre cercano al -1.0%.

Gráfico I.7



Fuente: INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 23 de septiembre de 2008

Con respecto a la inflación, la tasa interanual en agosto fue del 4.9%, tres décimas por debajo del mes anterior. Según nuestras previsiones la inflación seguirá reduciéndose en España situándose en diciembre de 2008 en el 3.4%. La inflación media anual será del 4.4% en 2008 y del 2.7% en 2009. En 2009 se mantendrá un diferencial con la euro área de medio punto porcentual desfavorable a España.



## II. LA ECONOMÍA EN LA EURO ÁREA.

### II.1. PREDICCIONES MACROECONÓMICAS.

#### II.1.1 CUADRO MACROECONÓMICO E INDICADORES DE LA ECONOMÍA EUROPEA: CRECIMIENTOS ANUALES.

	Tasas Anuales				
	2005	2006	2007	Predicciones	
				2008	2009
<b>PIB p m (1)</b>	<b>1.8</b>	<b>3.0</b>	<b>2.7</b>	<b>1.4</b>	<b>1.1</b>
<b>Demanda</b>					
Gasto en Consumo Final Privado	1.7	2.0	1.6	0.6	1.0
Gasto en Consumo Público	1.6	1.9	2.4	1.7	2.0
Formación Bruta de Capital	2.9	6.0	4.5	2.4	-0.2
Contribución Demanda Doméstica	1.9	2.8	2.4	1.2	0.9
Exportación de Bienes y Servicios	5.2	8.1	6.1	2.9	2.3
Importación de Bienes y Servicios	5.8	7.9	5.5	2.7	1.9
Contribución Demanda Externa	-0.1	0.1	0.3	0.1	0.2
<b>Oferta (precios básicos)</b>					
VAB Total ( precios básicos )	1.8	2.9	2.8	1.4	1.5
VAB Agricultura	-6.9	-0.9	1.3	1.1	-0.2
VAB Industria	2.0	3.9	3.4	1.0	1.4
VAB Construcción	1.6	3.4	3.2	1.4	-1.2
VAB Servicios de Mercado	1.8	3.0	2.7	1.5	1.2
VAB Servicios Financieros	2.8	3.7	3.3	1.8	2.6
VAB Servicios Públicos.	1.3	1.3	1.8	1.3	1.3
<b>Precios y Costes (2)</b>					
IPC Armonizado, media anual	2.2	2.2	2.1	3.5	2.1
IPC Armonizado, dic. / dic.	2.2	1.9	3.1	2.9	2.0
<b>Mercado de trabajo (3)</b>					
Tasa de Paro (% población activa)	8.8	8.3	7.4	7.4	7.8
<b>Otros Indicadores Económicos (4)</b>					
Índice de Producción Industrial (excluyendo construcción)	1.4	3.4	2.8	0.0	0.1

La zona sombreada corresponde a predicciones.

(1) Datos ajustados de estacionalidad y efecto calendario.

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)

Fechas: (1) 8 de septiembre de 2008

(2) 16 de septiembre de 2008

(3) 31 de agosto de 2008.

(4) 16 de septiembre de 2008.



## II.1.2 CUADRO MACROECONÓMICO: PREDICCIONES TRIMESTRALES.

Cuadro II.1.2.1

TASAS INTERANUALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES EN LA EURO ÁREA										
		Gasto en Consumo Final		Formación Bruta de Capital	Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real	
		Privado	Público							
TASA MEDIA	2004	1.6	1.6	2.8	<b>1.8</b>	6.7	6.7	<b>0.1</b>	<b>1.9</b>	
	2005	1.7	1.6	2.9	<b>1.9</b>	5.2	5.8	<b>-0.1</b>	<b>1.8</b>	
	2006	2.0	1.9	6.0	<b>2.8</b>	8.1	7.9	<b>0.1</b>	<b>3.0</b>	
	2007	1.6	2.4	4.5	<b>2.4</b>	6.1	5.5	<b>0.3</b>	<b>2.7</b>	
	2008	0.6	1.7	2.4	<b>1.2</b>	2.9	2.7	<b>0.1</b>	<b>1.4</b>	
	2009	1.0	2.0	-0.2	<b>0.9</b>	2.3	1.9	<b>0.2</b>	<b>1.1</b>	
TASAS ANUALES *	2007	TI	1.6	2.4	7.1	<b>2.9</b>	6.8	6.1	<b>0.3</b>	<b>3.3</b>
		TII	1.7	2.4	3.6	<b>2.3</b>	6.1	5.4	<b>0.4</b>	<b>2.6</b>
		TIII	1.8	2.5	3.7	<b>2.2</b>	7.3	6.5	<b>0.4</b>	<b>2.6</b>
		TIV	1.2	2.1	3.2	<b>2.1</b>	4.1	4.0	<b>0.1</b>	<b>2.1</b>
	2008	TI	1.2	1.3	3.7	<b>1.7</b>	5.4	4.7	<b>0.3</b>	<b>2.1</b>
		TII	0.4	1.7	2.4	<b>1.3</b>	3.6	3.4	<b>0.1</b>	<b>1.4</b>
		TIII	0.5	1.8	1.5	<b>1.0</b>	1.6	1.0	<b>0.3</b>	<b>1.2</b>
		TIV	0.3	2.2	1.6	<b>1.0</b>	1.1	1.6	<b>-0.2</b>	<b>0.8</b>
	2009	TI	0.8	2.1	-2.0	<b>0.4</b>	-0.2	-0.5	<b>0.1</b>	<b>0.5</b>
		TII	1.0	2.3	0.0	<b>1.0</b>	1.2	1.2	<b>0.0</b>	<b>1.0</b>
		TIII	1.0	1.9	-0.7	<b>0.8</b>	3.2	2.6	<b>0.3</b>	<b>1.1</b>
		TIV	1.2	1.7	1.9	<b>1.4</b>	5.0	4.3	<b>0.3</b>	<b>1.8</b>

Datos ajustados de estacionalidad y calendario.

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.

\*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al mismo trimestre del año anterior.

(1) Contribuciones al crecimiento del PIB.

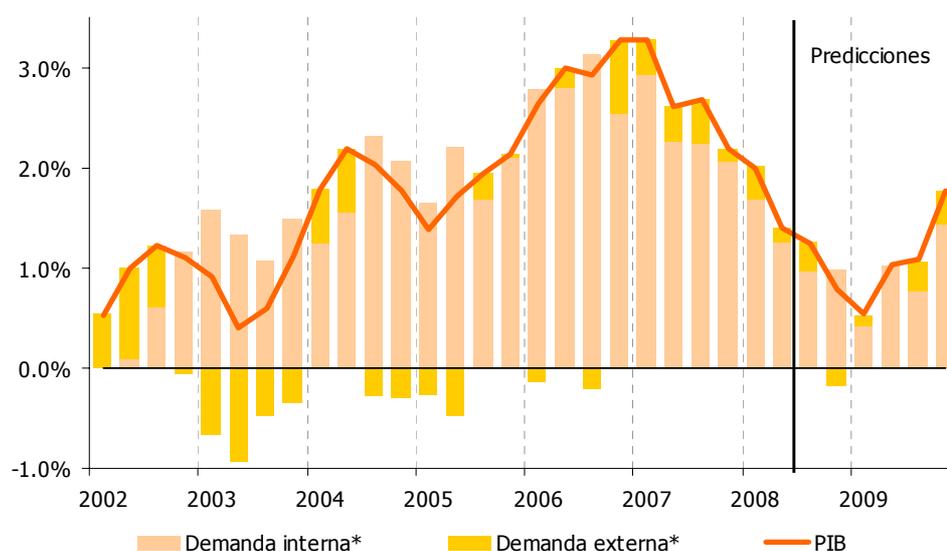
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M).

Fecha: 8 de septiembre de 2008

Gráfico II.1.2.1

### EURO ÁREA. PIB Y CONTRIBUCIONES\* DE LA DEMANDA INTERNA Y EXTERNA A SU CRECIMIENTO

Tasas de variación interanual



\*Datos ajustados de estacionalidad y calendario.

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M).

Fecha: 8 de septiembre de 2008



Cuadro II.1.2.2

		<b>TASAS INTERANUALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES EN LA EURO AREA</b>							
		<b>VAB</b>							
		<b>Agricultura</b>	<b>Industria</b>	<b>Construcción</b>	<b>Servicios de Mercado</b>	<b>Servicios Financieros</b>	<b>Servicios Públicos</b>	<b>TOTAL</b>	<b>PIB real</b>
	<b>2004</b>	12.0	2.0	0.8	2.4	1.6	1.5	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>
	<b>2005</b>	-6.9	2.0	1.6	1.8	2.8	1.3	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>
	<b>2006</b>	-0.9	3.9	3.4	3.0	3.7	1.3	<b>2.9</b>	<b>3.0</b>
	<b>2007</b>	1.3	3.4	3.2	2.7	3.3	1.8	<b>2.8</b>	<b>2.7</b>
	<b>2008</b>	1.1	1.0	1.4	1.5	1.8	1.3	<b>1.4</b>	<b>1.4</b>
	<b>2009</b>	-0.2	1.4	-1.2	1.2	2.6	1.3	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>
<b>2007</b>	<b>TI</b>	2.8	3.6	6.5	3.4	3.8	1.8	<b>3.4</b>	<b>3.3</b>
	<b>TII</b>	1.3	3.3	2.9	3.0	3.2	1.8	<b>2.8</b>	<b>2.6</b>
	<b>TIII</b>	0.8	3.5	2.1	2.7	3.2	1.8	<b>2.7</b>	<b>2.6</b>
	<b>TIV</b>	0.6	3.1	1.6	1.8	3.1	1.9	<b>2.4</b>	<b>2.1</b>
<b>2008</b>	<b>TI</b>	0.3	2.6	2.7	2.4	2.6	1.4	<b>2.1</b>	<b>2.1</b>
	<b>TII</b>	1.0	1.0	1.2	1.0	2.5	1.5	<b>1.4</b>	<b>1.4</b>
	<b>TIII</b>	2.0	-0.4	1.9	1.0	0.2	0.8	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>
	<b>TIV</b>	1.0	0.6	-0.2	1.5	2.0	1.7	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>
<b>2009</b>	<b>TI</b>	-0.3	0.3	-2.9	-0.1	2.2	1.8	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>
	<b>TII</b>	-0.2	1.7	-0.8	2.2	3.1	1.9	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>
	<b>TIII</b>	-0.1	1.6	-1.2	1.1	4.7	1.8	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>
	<b>TIV</b>	-0.1	2.1	0.2	1.4	0.6	-0.1	<b>1.6</b>	<b>1.8</b>

Datos ajustados de estacionalidad y calendario.

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.

\*Crecimiento del trimestre de referencia respecto al mismo trimestre del año anterior

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M).

Fecha: 8 de septiembre de 2008



## II.1.3 ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL POR SECTORES: PREDICCIONES MENSUALES Y TRIMESTRALES.

Cuadro III.1.3.1

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL IPI Y SECTORES*								
		Bienes de Consumo		Bienes de Equipo	Bienes Intermedios	Energía	TOTAL	
		Duradero	No Duradero					
TASA MEDIA ANUAL	2004	0.1	0.6	3.4	2.3	2.2	1.9	
	2005	-0.7	0.7	3.0	0.9	1.4	1.0	
	2006	4.4	2.2	5.9	5.0	0.8	3.4	
	2007	1.2	2.5	5.9	3.8	-0.5	2.8	
	2008	<b>-4.1</b>	<b>-0.3</b>	<b>1.8</b>	<b>-0.9</b>	<b>1.4</b>	<b>0.0</b>	
	2009	<b>-3.4</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>2.0</b>	<b>0.1</b>	
TASAS ANUALES**	2007	TI	4.5	3.6	7.1	6.7	-7.6	3.2
		TII	1.3	2.1	4.9	3.1	-0.3	2.4
		TIII	2.1	3.2	6.6	3.5	1.1	3.2
		TIV	-2.7	1.2	5.2	1.8	5.5	2.5
	2008	TI	-1.9	0.7	5.2	1.5	4.4	2.2
		TII	-3.0	-1.2	3.8	0.1	1.6	0.6
		TIII	<b>-5.5</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.4</b>	<b>-2.6</b>	<b>0.4</b>	<b>-1.3</b>
		TIV	<b>-5.9</b>	<b>-0.2</b>	<b>-1.2</b>	<b>-2.7</b>	<b>-0.7</b>	<b>-1.6</b>
	2009	TI	<b>-4.9</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.7</b>	<b>-1.5</b>	<b>-0.6</b>	<b>-1.0</b>
		TII	<b>-3.9</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.9</b>	<b>1.3</b>	<b>-0.5</b>
		TIII	<b>-2.7</b>	<b>0.4</b>	<b>0.1</b>	<b>0.3</b>	<b>3.7</b>	<b>0.6</b>
		TIV	<b>-1.9</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>1.6</b>	<b>3.9</b>	<b>1.2</b>

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

\* Datos ajustados de efecto calendario

\*\* Crecimiento del trimestre respecto al trimestre del año anterior

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)

Fecha: 12 de septiembre de 2008

Cuadro III.1.3.2

VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES MENSUALES DE LA TASA ANUAL DE CRECIMIENTO DEL IPI* EN LA EURO ÁREA							
	0.88	0.88	1.28	2.65	2.81	2.81	<b>-1.13</b>
Enero	1.24	1.30	0.29	2.50	3.39	2.84	<b>-0.90</b>
Febrero	0.10	1.82	-0.40	3.97	3.40	1.04	<b>-0.95</b>
Marzo	0.32	1.77	0.94	1.57	2.61	3.40	<b>-0.72</b>
Abril	-1.58	3.50	0.04	5.00	2.38	-0.52	<b>-0.51</b>
Mayo	-0.91	3.57	0.81	3.96	2.34	-0.96	<b>-0.18</b>
Junio	0.78	2.23	0.89	2.89	3.29	-1.57	<b>0.23</b>
Julio	-0.43	1.90	1.83	4.74	3.92	<b>-0.37</b>	<b>1.07</b>
Agosto	-0.75	3.13	1.26	3.23	2.58	<b>-1.67</b>	<b>0.48</b>
Septiembre	1.30	1.11	0.40	3.70	3.73	<b>-1.73</b>	<b>0.93</b>
Octubre	0.56	1.30	2.30	2.93	2.41	<b>-1.64</b>	<b>1.29</b>
Noviembre	1.97	0.60	2.63	4.32	1.31	<b>-1.49</b>	<b>1.49</b>
Diciembre	0.88	0.88	1.28	2.65	2.81	2.81	<b>-1.13</b>

\* Datos ajustados de efecto calendario

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

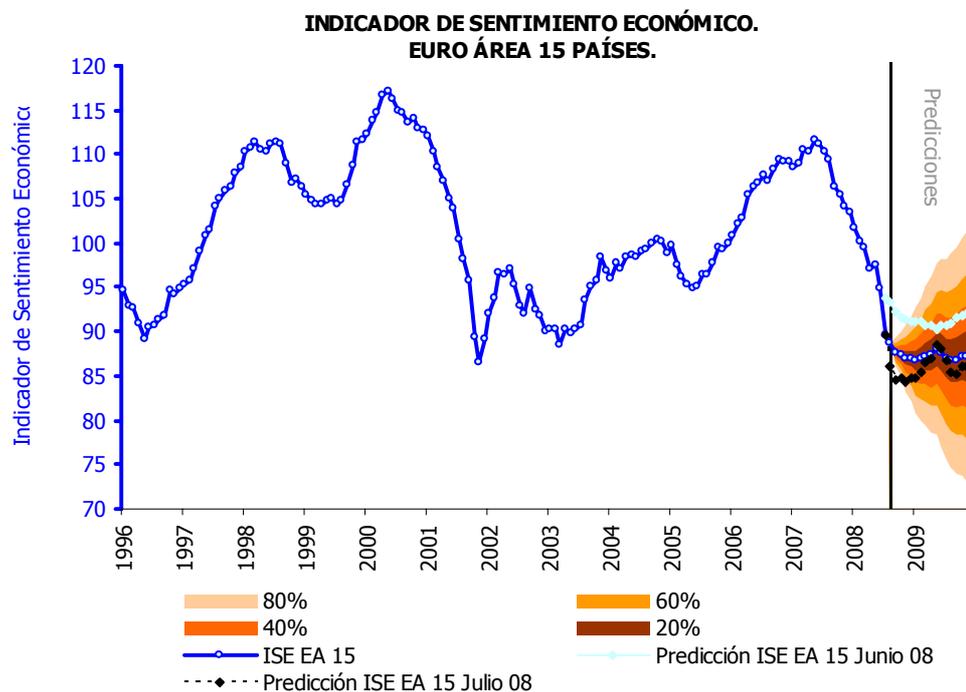
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)

Fecha: 12 de septiembre de 2008



## II.1.4 INDICADOR DE SENTIMIENTO ECONÓMICO.

Gráfico II.1.4.1



Fuente: COMISIÓN EUROPEA & IFL (UC3M)  
Fecha: 29 de agosto de 2008

## II.1.5 INFLACIÓN.

Cuadro II.1.5.1

### TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO PREVISTAS DEL IPCA EN LA EURO ÁREA

Índices de Precios al Consumo Armonizado (IPCA)	2005	2006	2007	Predicciones	
				2008	2009
<b>INFLACIÓN TOTAL (100%)</b>	2.2	2.2	2.1	<b>3.5</b>	<b>2.1</b>
<b>INFLACIÓN SUBYACENTE (82.6%)</b>	1.5	1.5	2.0	<b>2.4</b>	<b>2.0</b>
Alimentos elaborados sin tabaco (9.6%)	0.5	1.6	2.3	<b>7.0</b>	<b>2.6</b>
Alimentos elaborados con tabaco (11.9%)	2.0	2.1	2.8	<b>6.2</b>	<b>3.3</b>
Bienes Industriales no energéticos (29.8%)	0.3	0.6	1.0	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>
Servicios (40.9%)	2.3	2.0	2.5	<b>2.6</b>	<b>2.6</b>
<b>INFLACIÓN RESIDUAL (17.4%)</b>	5.7	5.5	2.8	<b>8.2</b>	<b>2.4</b>
Alimentos no elaborados (7.6%)	0.8	2.8	3.0	<b>3.5</b>	<b>2.5</b>
Energía (9.8%)	10.1	7.7	2.6	<b>12.0</b>	<b>2.3</b>

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)  
Fecha: 16 de septiembre de 2008



Cuadro II.1.5.2

TASAS ANUALES DEL IPCA Y DE SUS COMPONENTES BÁSICOS EN LA EURO ÁREA													
		Índice de Precios al Consumo Armonizado											
		Subyacente					Residual						
		Alimentos elaborados sin tabaco	Tabaco	Bienes industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Intervalo de confianza 80% *	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL	TOTAL	Intervalo de confianza 80% *	
Pesos 2008	9.6%	2.3%	29.8%	40.9%	82.6%		7.6%	9.8%	17.4%	100%			
TASAS ANUALES MEDIAS	1999	0.5	3.1	0.7	1.5	1.1		0.0	2.4	1.2	1.1		
	2000	0.7	3.4	0.5	1.5	1.0		1.8	13.0	7.4	2.1		
	2001	2.7	3.8	0.9	2.5	1.9		7.0	2.2	4.4	2.3		
	2002	2.4	5.9	1.5	3.1	2.5		3.1	-0.6	1.2	2.2		
	2003	2.1	8.4	0.8	2.5	2.0		2.1	3.0	2.6	2.1		
	2004	1.3	12.2	0.8	2.6	2.1		0.6	4.5	2.6	2.1		
	2005	0.5	7.8	0.3	2.3	1.5		0.8	10.1	5.7	2.2		
	2006	1.6	3.9	0.6	2.0	1.5		2.8	7.7	5.5	2.2		
	2007	2.3	4.5	1.0	2.5	2.0		3.0	2.6	2.8	2.1		
	2008	<b>7.0</b>	<b>3.4</b>	<b>0.7</b>	<b>2.6</b>	<b>2.4</b>	<b>± 0.06</b>	<b>3.5</b>	<b>12.0</b>	<b>8.2</b>	<b>3.5</b>	<b>± 0.08</b>	
2009	<b>2.6</b>	<b>5.9</b>	<b>0.8</b>	<b>2.6</b>	<b>2.0</b>	<b>± 0.39</b>	<b>2.5</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>	<b>2.1</b>	<b>± 0.55</b>		
TASAS ANUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mismo mes del año anterior)	2007	Enero	1.4	5.1	0.9	2.3	1.8		3.7	0.9	2.1	1.8	
		Febrero	1.2	5.6	1.1	2.4	1.9		2.8	0.8	1.6	1.8	
		Marzo	1.1	4.9	1.2	2.4	1.9		2.9	1.8	2.3	1.9	
		Abril	1.1	5.0	1.1	2.5	1.9		3.9	0.4	1.9	1.9	
		Mayo	1.1	4.9	1.0	2.6	1.9		3.1	0.3	1.5	1.9	
		Junio	1.3	4.8	1.0	2.6	1.9		3.0	0.9	1.8	1.9	
		Julio	1.3	4.3	0.9	2.6	1.9		2.8	0.0	1.2	1.8	
		Agosto	1.8	5.2	1.0	2.6	2.0		2.4	-0.9	0.5	1.7	
		Septiembre	2.6	5.2	1.0	2.5	2.0		2.1	3.0	2.6	2.1	
		Octubre	4.0	3.1	1.1	2.5	2.1		3.1	5.5	4.5	2.6	
		Noviembre	4.9	3.3	1.1	2.5	2.3		3.0	9.7	6.8	3.1	
		Diciembre	5.6	3.1	1.0	2.5	2.3		3.1	9.2	6.5	3.1	
2008	Enero	6.6	3.3	0.7	2.5	2.3		3.3	10.6	7.4	3.2		
	Febrero	7.4	3.2	0.8	2.4	2.4		3.2	10.4	7.2	3.3		
	Marzo	7.7	3.3	0.9	2.8	2.7		3.8	11.2	8.0	3.6		
	Abril	7.9	3.2	0.8	2.3	2.4		3.1	10.8	7.4	3.3		
	Mayo	7.9	3.3	0.7	2.5	2.5		3.9	13.7	9.4	3.7		
	Junio	7.9	3.3	0.8	2.5	2.5		4.0	16.1	10.8	4.0		
	Julio	8.1	3.7	0.5	2.6	2.5		4.4	17.1	11.5	4.0		
	Agosto	7.8	3.0	0.7	2.7	2.6		3.7	14.6	9.8	3.8		
	Septiembre	<b>7.2</b>	<b>3.0</b>	<b>0.8</b>	<b>2.7</b>	<b>2.6</b>	<b>± 0.13</b>	<b>3.6</b>	<b>12.9</b>	<b>8.8</b>	<b>3.6</b>	<b>± 0.12</b>	
	Octubre	<b>5.9</b>	<b>3.5</b>	<b>0.7</b>	<b>2.7</b>	<b>2.4</b>	<b>± 0.19</b>	<b>3.1</b>	<b>11.2</b>	<b>7.7</b>	<b>3.3</b>	<b>± 0.23</b>	
	Noviembre	<b>5.0</b>	<b>3.7</b>	<b>0.7</b>	<b>2.7</b>	<b>2.3</b>	<b>± 0.23</b>	<b>2.7</b>	<b>7.3</b>	<b>5.3</b>	<b>2.8</b>	<b>± 0.33</b>	
	Diciembre	<b>4.5</b>	<b>4.3</b>	<b>0.7</b>	<b>2.7</b>	<b>2.3</b>	<b>± 0.27</b>	<b>2.6</b>	<b>8.1</b>	<b>5.7</b>	<b>2.9</b>	<b>± 0.42</b>	
2009	Enero	3.8	4.9	0.7	2.7	2.2	± 0.31	2.7	7.5	5.4	2.7	± 0.50	
	Febrero	3.2	5.0	0.7	2.7	2.1	± 0.34	3.3	7.6	5.8	2.7	± 0.57	
	Marzo	2.9	5.7	0.7	2.4	2.0	± 0.38	3.3	5.3	4.4	2.4	± 0.63	
	Abril	2.7	6.1	0.7	2.9	2.2	± 0.43	3.2	4.3	3.9	2.5	± 0.71	
	Mayo	2.8	6.1	0.7	2.6	2.1	± 0.47	2.8	0.7	1.6	2.0	± 0.77	
	Junio	2.6	6.2	0.7	2.6	2.0	± 0.50	2.5	-1.8	0.0	1.7	± 0.82	
	Julio	2.4	5.9	0.8	2.6	2.0	± 0.53	1.9	-3.0	-1.0	1.5	± 0.85	
	Agosto	2.3	6.1	0.8	2.6	2.0	± 0.54	2.1	0.2	1.0	1.8	± 0.87	
	Septiembre	2.3	6.3	0.7	2.6	2.0	± 0.54	2.1	1.2	1.6	1.9	± 0.89	
	Octubre	2.2	6.3	0.8	2.6	2.0	± 0.54	2.2	2.2	2.2	2.0	± 0.88	
	Noviembre	2.1	6.3	0.8	2.6	2.0	± 0.56	2.2	2.5	2.3	2.0	± 0.90	
	Diciembre	2.1	6.4	0.8	2.6	2.0	± 0.56	2.2	2.2	2.2	2.0	± 0.90	

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

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

Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)

Fecha: 16 de septiembre de 2008



Cuadro II.1.5.3

TASAS MENSUALES DEL IPCA Y DE SUS COMPONENTES BÁSICOS EN LA EURO ÁREA											
Índice de Precios al Consumo Armonizado											
Subyacente											
Residual											
TOTAL											
TOTAL											
Pesos 2008											
9.6% 2.3% 29.8% 40.9% 82.6% 7.6% 9.8% 17.4% 100%											
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)	Enero	2006	0.3	0.0	-2.0	-0.4	-0.9	0.9	2.4	1.8	-0.4
		2007	0.2	0.7	-2.0	-0.1	-0.7	0.9	0.4	0.6	-0.5
		2008	1.0	0.9	-2.3	-0.2	-0.8	1.2	1.6	1.4	-0.4
		2009	<b>0.4</b>	<b>1.5</b>	<b>-2.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.9</b>	<b>1.3</b>	<b>1.1</b>	<b>1.2</b>	<b>-0.5</b>
	Febrero	2006	0.3	0.0	0.0	0.4	0.2	0.4	0.4	0.4	0.3
		2007	0.1	0.4	0.2	0.5	0.4	-0.5	0.3	0.0	0.3
		2008	0.9	0.3	0.3	0.5	0.5	-0.6	0.1	-0.2	0.3
		2009	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>0.4</b>
	Marzo	2006	0.2	0.8	1.6	0.1	0.7	-0.2	0.5	0.2	0.6
		2007	0.2	0.1	1.6	0.0	0.6	-0.1	1.5	0.8	0.7
		2008	0.4	0.2	1.7	0.4	0.9	0.5	2.3	1.5	1.0
		2009	<b>0.2</b>	<b>0.9</b>	<b>1.7</b>	<b>0.2</b>	<b>0.7</b>	<b>0.5</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>0.6</b>
	Abril	2006	0.1	0.1	0.8	0.2	0.4	0.4	2.8	1.7	0.7
		2007	0.1	0.3	0.7	0.4	0.5	1.4	1.4	1.4	0.6
		2008	0.4	0.2	0.6	-0.2	0.2	0.7	1.0	0.9	0.3
		2009	<b>0.1</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.7</b>	<b>0.1</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>
	Mayo	2006	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.9	1.0	1.0	0.3
		2007	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.9	0.6	0.2
		2008	0.1	0.1	0.1	0.4	0.2	0.9	3.6	2.4	0.6
		2009	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>0.5</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>
	Junio	2006	0.0	0.3	-0.2	0.3	0.1	0.2	-0.1	0.1	0.1
		2007	0.1	0.1	-0.2	0.2	0.0	0.1	0.5	0.3	0.1
		2008	0.2	0.1	-0.2	0.3	0.1	0.2	2.6	1.6	0.4
		2009	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.2</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>
	Julio	2006	0.1	0.5	-2.0	0.8	-0.3	-0.2	1.4	0.7	-0.1
		2007	0.2	0.0	-2.1	0.8	-0.3	-0.4	0.5	0.1	-0.2
		2008	0.3	0.5	-2.4	0.9	-0.4	-0.1	1.3	0.7	-0.2
		2009	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>-2.3</b>	<b>0.9</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.7</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.4</b>
	Agosto	2006	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1
		2007	0.5	0.8	0.2	0.2	0.2	-0.3	-0.9	-0.7	0.1
		2008	0.3	0.1	0.4	0.3	0.3	-1.0	-3.0	-2.2	-0.1
		2009	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.4</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.8</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.2</b>
	Septiembre	2006	0.1	0.2	1.5	-0.4	0.3	0.6	-3.2	-1.6	0.0
		2007	0.8	0.2	1.5	-0.5	0.4	0.2	0.6	0.5	0.4
		2008	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>1.5</b>	<b>-0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.2</b>
		2009	<b>0.2</b>	<b>0.4</b>	<b>1.5</b>	<b>-0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.3</b>
	Octubre	2006	0.1	2.0	0.7	0.0	0.4	-0.4	-1.8	-1.2	0.1
		2007	1.5	0.0	0.8	0.0	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5
		2008	<b>0.2</b>	<b>0.5</b>	<b>0.7</b>	<b>0.0</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.5</b>	<b>0.2</b>
		2009	<b>0.2</b>	<b>0.5</b>	<b>0.7</b>	<b>0.0</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.3</b>
	Noviembre	2006	0.1	0.1	0.3	-0.1	0.0	0.6	-0.5	0.0	0.0
		2007	1.0	0.2	0.3	-0.1	0.2	0.5	3.4	2.2	0.5
		2008	<b>0.2</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>
		2009	<b>0.2</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>
	Diciembre	2006	0.0	0.3	0.0	0.9	0.4	0.4	0.1	0.2	0.4
		2007	0.7	0.1	-0.1	0.9	0.5	0.5	-0.3	0.0	0.4
		2008	<b>0.2</b>	<b>0.7</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.9</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>
		2009	<b>0.2</b>	<b>0.8</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.9</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.4</b>

\* La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: EUROSTAT &amp; IFL(UC3M)

Fecha: 16 de septiembre de 2008



Gráfico II.1.5.1

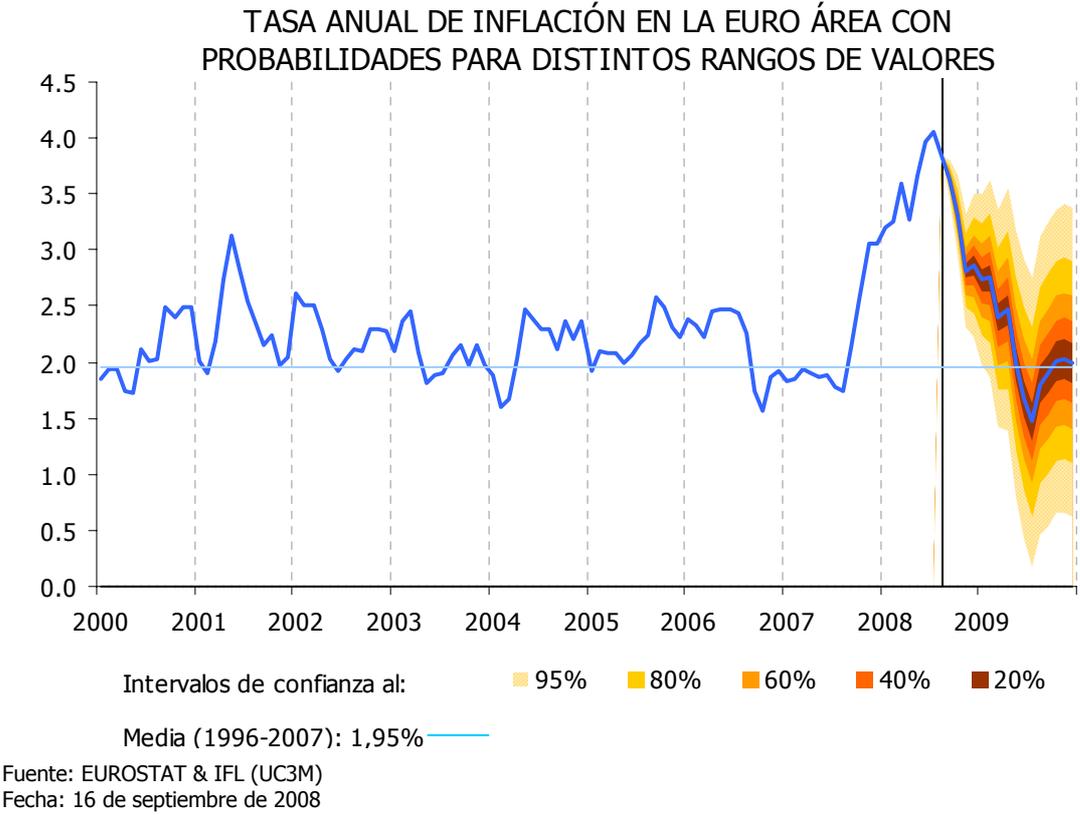


Gráfico II.1.5.2

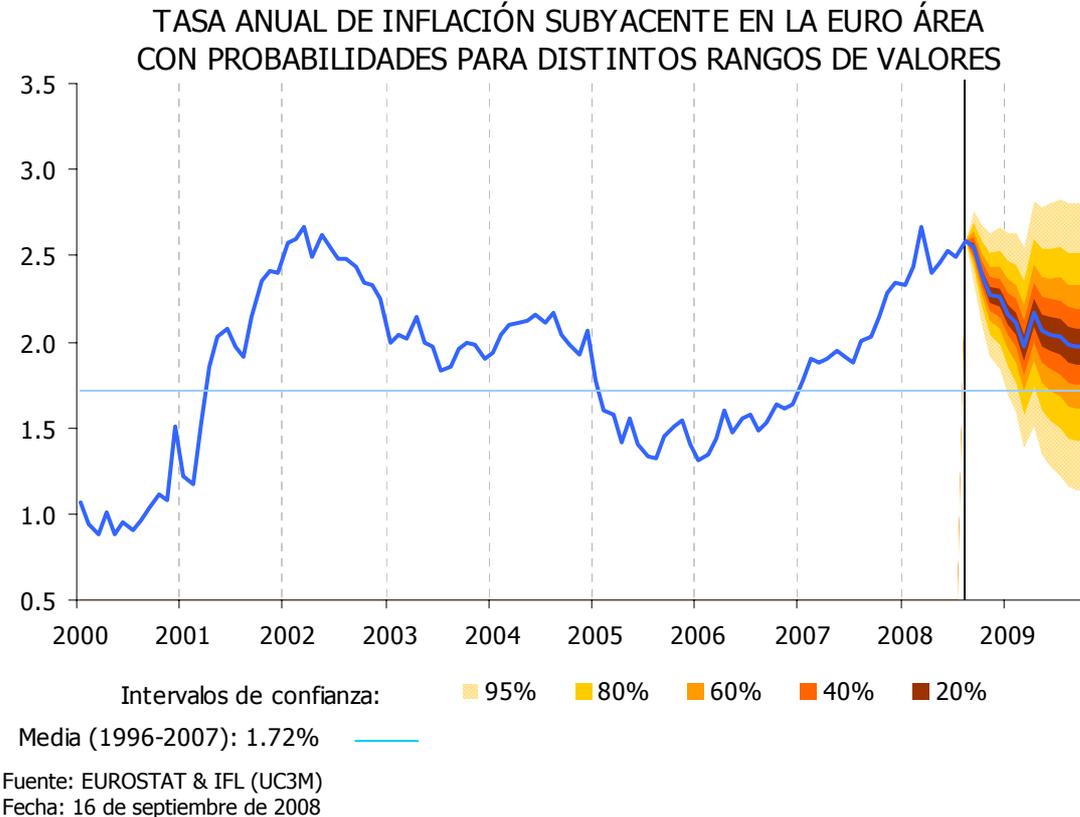
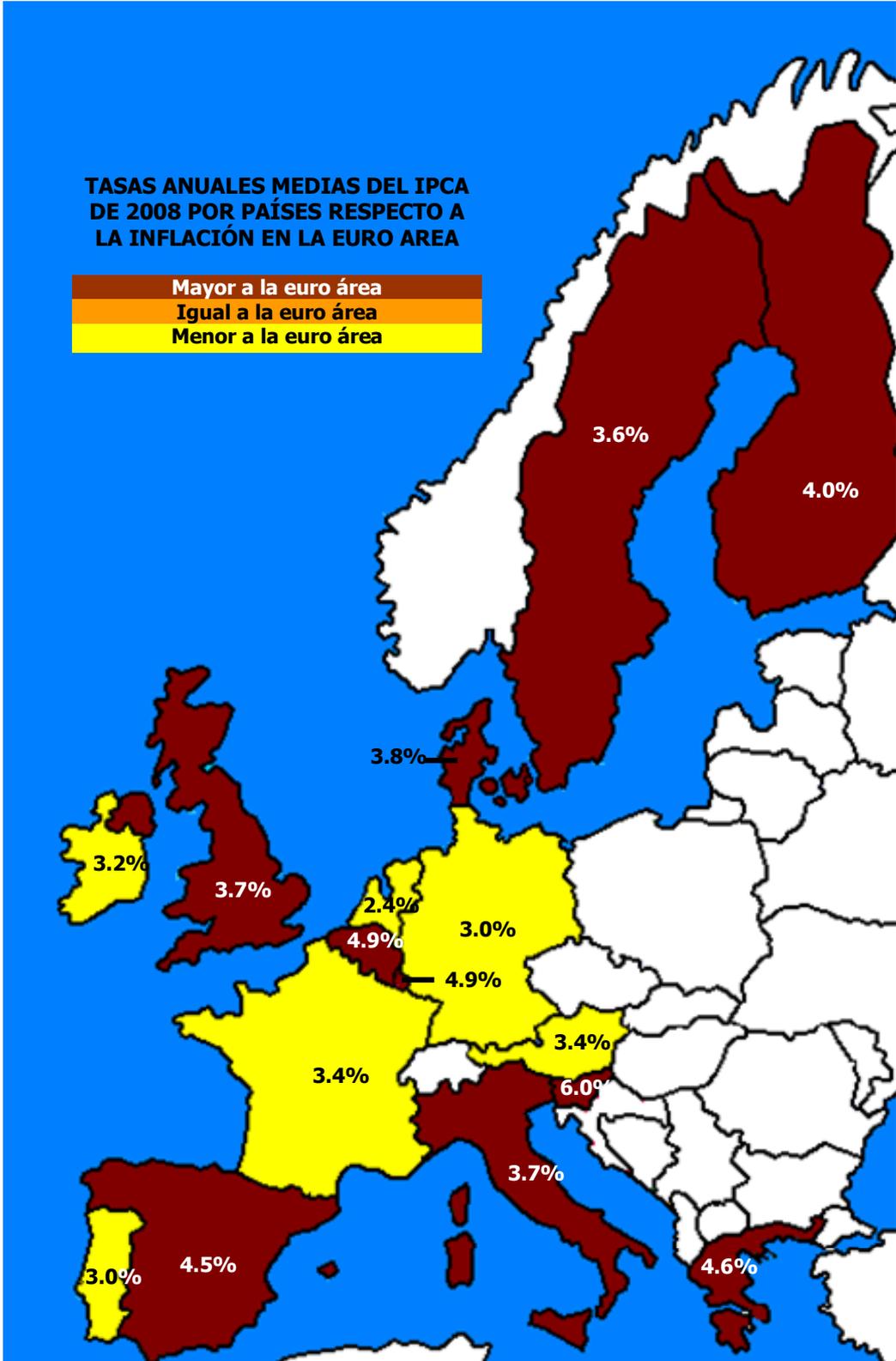


Gráfico II.1.5.3



Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)  
Fecha: 16 de septiembre de 2008



Cuadro II.1.5.4

TASAS ANUALES DEL IPCA DE PAISES DE LA EURO AREA Y DEL REINO UNIDO, SUECIA Y DINAMARCA																				
	Pesos 2008 %	Euro Área														Reino Unido	Suecia	Dinamarca		
		Alemania	Francia	Italia	España	Holanda	Bélgica	Austria	Grecia	Portugal	Finlandia	Irlanda	Eslovenia	Luxemburgo	Chipre				Malta	
		27.0	20.5	18.6	12.7	5.0	3.4	3.1	3.4	2.2	1.6	1.5	0.3	0.3	0.2	0.1				
TASAS ANUALES MEDIAS	2000	1.4	1.8	2.6	3.5	2.3	2.7	2.0	2.9	2.8	2.9	5.3	8.9	3.8	4.9	3.0	0.8	1.3	2.7	
	2001	1.9	1.8	2.3	2.8	5.1	2.4	2.3	3.7	4.4	2.7	4.0	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	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	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	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	2.5	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	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	3.8	2.7	2.2	0.7	2.3	1.7	1.7	
	2008	<b>3.0</b>	<b>3.4</b>	<b>3.7</b>	<b>4.5</b>	<b>2.4</b>	<b>4.9</b>	<b>3.4</b>	<b>4.6</b>	<b>3.0</b>	<b>4.0</b>	<b>3.2</b>	<b>6.0</b>	<b>4.9</b>	<b>4.7</b>	<b>4.6</b>	<b>3.7</b>	<b>3.6</b>	<b>3.8</b>	
	2009	<b>2.1</b>	<b>1.8</b>	<b>2.9</b>	<b>2.8</b>	<b>2.5</b>	<b>3.9</b>	<b>2.8</b>	<b>4.3</b>	<b>2.6</b>	<b>2.5</b>	<b>2.6</b>	<b>4.5</b>	<b>4.3</b>	<b>3.9</b>	<b>3.5</b>	<b>3.5</b>	<b>2.9</b>	<b>2.5</b>	
TASAS ANUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mismo mes del año anterior)	2007	Enero	1.8	1.4	1.9	2.4	1.2	1.7	1.7	3.0	2.6	1.3	2.9	2.8	2.3	1.4	1.2	2.7	1.6	1.8
		Febrero	1.9	1.2	2.1	2.5	1.4	1.8	1.7	3.0	2.3	1.2	2.6	2.3	1.8	1.2	0.8	2.8	1.7	1.9
		Marzo	2.0	1.2	2.1	2.5	1.9	1.8	1.9	2.8	2.4	1.6	2.9	2.6	2.4	1.4	0.5	3.1	1.6	1.9
		Abril	2.0	1.3	1.8	2.5	1.9	1.8	1.8	2.6	2.8	1.5	2.9	2.9	2.5	1.6	-1.1	2.8	1.6	1.7
		Mayo	2.0	1.2	1.9	2.4	2.0	1.3	1.9	2.6	2.4	1.3	2.7	3.1	2.3	1.9	-1.0	2.5	1.2	1.7
		Junio	2.0	1.3	1.9	2.5	1.8	1.3	1.9	2.6	2.4	1.4	2.8	3.8	2.3	1.7	-0.6	2.4	1.3	1.3
		Julio	2.0	1.2	1.7	2.3	1.4	1.3	2.0	2.7	2.3	1.6	2.7	4.0	2.0	2.3	-0.2	1.9	1.4	1.1
		Agosto	2.0	1.3	1.7	2.2	1.1	1.2	1.7	2.7	1.9	1.3	2.3	3.4	1.9	2.2	0.6	1.7	1.2	0.9
		Septiembre	2.7	1.6	1.7	2.7	1.3	1.4	2.1	2.9	2.0	1.7	2.9	3.6	2.5	2.3	0.9	1.7	1.6	1.2
		Octubre	2.7	2.1	2.3	3.6	1.6	2.2	2.9	3.0	2.5	1.8	3.0	5.1	3.6	2.7	1.6	2.0	1.9	1.8
		Noviembre	3.3	2.6	2.6	4.1	1.8	2.9	3.2	3.9	2.8	2.2	3.5	5.7	4.0	3.2	2.9	2.1	2.4	2.5
		Diciembre	3.1	2.8	2.8	4.3	1.6	3.1	3.5	3.9	2.7	1.9	3.2	5.7	4.3	3.7	3.1	2.1	2.5	2.4
2008	Enero	2.9	3.2	3.1	4.4	1.8	3.5	3.1	3.9	2.9	3.5	3.1	6.4	4.2	4.1	3.8	2.2	3.0	3.0	
	Febrero	2.9	3.2	3.1	4.4	2.0	3.6	3.1	4.5	2.9	3.3	3.5	6.4	4.2	4.7	4.0	2.5	2.9	3.3	
	Marzo	3.3	3.5	3.6	4.6	1.9	4.4	3.5	4.4	3.1	3.6	3.7	6.6	4.4	4.4	4.3	2.4	3.2	3.3	
	Abril	2.6	3.4	3.6	4.2	1.7	4.1	3.4	4.4	2.5	3.3	3.3	6.2	4.3	4.3	4.1	3.0	3.2	3.4	
	Mayo	3.1	3.7	3.7	4.7	2.1	5.1	3.8	4.9	2.8	4.1	3.7	6.2	4.8	4.6	4.1	3.3	3.9	3.6	
	Junio	3.4	4.0	4.0	5.1	2.3	5.8	4.0	4.9	3.4	4.3	3.9	6.8	5.3	5.2	4.4	3.8	4.1	4.2	
	Julio	3.5	4.0	4.0	5.3	3.0	5.9	3.8	4.9	3.1	4.3	3.6	6.9	5.8	5.3	5.6	4.4	3.8	4.4	
	Agosto	3.3	3.5	4.2	4.9	3.0	5.4	3.6	4.8	3.1	4.6	3.2	6.0	4.8	5.1	5.4	4.8	4.1	4.8	
	Septiembre	<b>3.0</b>	<b>3.4</b>	<b>4.0</b>	<b>4.6</b>	<b>3.0</b>	<b>5.8</b>	<b>3.4</b>	<b>4.8</b>	<b>3.2</b>	<b>4.6</b>	<b>2.9</b>	<b>5.6</b>	<b>5.2</b>	<b>5.0</b>	<b>5.2</b>	<b>4.8</b>	<b>3.9</b>	<b>4.7</b>	
	Octubre	<b>3.0</b>	<b>3.2</b>	<b>3.8</b>	<b>4.1</b>	<b>2.9</b>	<b>5.3</b>	<b>3.1</b>	<b>4.8</b>	<b>3.0</b>	<b>4.4</b>	<b>2.8</b>	<b>5.2</b>	<b>4.9</b>	<b>4.8</b>	<b>5.1</b>	<b>4.6</b>	<b>3.7</b>	<b>4.3</b>	
	Noviembre	<b>2.6</b>	<b>2.7</b>	<b>3.6</b>	<b>3.7</b>	<b>2.7</b>	<b>4.8</b>	<b>2.9</b>	<b>4.5</b>	<b>3.0</b>	<b>4.0</b>	<b>2.5</b>	<b>4.8</b>	<b>5.1</b>	<b>4.6</b>	<b>4.5</b>	<b>4.5</b>	<b>3.5</b>	<b>3.6</b>	
	Diciembre	<b>2.9</b>	<b>2.6</b>	<b>3.6</b>	<b>3.5</b>	<b>2.7</b>	<b>4.9</b>	<b>2.8</b>	<b>4.5</b>	<b>3.0</b>	<b>4.2</b>	<b>2.6</b>	<b>4.7</b>	<b>5.2</b>	<b>4.5</b>	<b>4.6</b>	<b>4.4</b>	<b>3.4</b>	<b>3.6</b>	
2009	Enero	2.7	2.3	3.4	3.5	2.9	4.8	2.9	4.5	2.9	3.1	2.7	4.5	5.2	4.4	4.2	4.4	3.2	3.3	
	Febrero	2.6	2.4	3.4	3.4	2.8	4.4	2.9	4.3	2.7	3.2	2.5	4.7	4.7	4.0	4.2	4.2	3.2	2.8	
	Marzo	2.3	2.0	3.2	3.0	2.7	4.2	2.7	4.4	2.4	2.8	2.4	4.5	4.3	4.2	4.0	4.2	3.1	2.9	
	Abril	2.4	1.9	3.1	3.2	2.8	4.3	2.8	4.3	2.7	3.0	2.5	4.5	4.3	4.1	4.5	3.9	3.1	2.9	
	Mayo	2.0	1.6	2.9	2.7	2.5	3.9	2.7	4.2	2.5	2.5	2.4	4.4	4.0	4.0	4.5	3.7	2.8	2.7	
	Junio	1.7	1.3	2.6	2.2	2.4	3.7	2.5	4.2	2.3	2.3	2.3	3.9	3.7	3.7	4.2	3.4	2.6	2.4	
	Julio	1.4	1.3	2.5	2.0	2.2	3.6	2.6	4.2	2.5	2.2	2.4	4.0	3.6	3.6	2.8	3.2	2.8	2.3	
	Agosto	1.9	1.6	2.6	2.5	2.3	3.9	2.7	4.2	2.7	2.1	2.6	4.6	4.2	3.7	2.8	3.0	2.7	2.1	
	Septiembre	2.0	1.8	2.8	2.6	2.3	3.7	2.8	4.2	2.7	2.1	2.8	4.7	4.2	3.7	2.8	3.0	2.8	2.1	
	Octubre	2.0	1.8	2.9	2.7	2.3	3.8	2.9	4.2	2.7	2.1	2.9	4.6	4.3	3.8	2.8	3.0	2.8	2.1	
	Noviembre	1.9	1.8	2.9	2.7	2.3	3.6	3.0	4.3	2.7	2.1	3.0	4.6	4.4	3.9	2.8	3.0	3.0	2.1	
	Diciembre	1.9	1.8	2.9	2.6	2.3	3.5	3.1	4.3	2.7	2.1	2.9	4.6	4.4	3.9	2.8	3.0	3.0	2.1	

\* La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: EUROSTAT &amp; IFL(UC3M)

Fecha: 16 de septiembre de 2008



Cuadro II.1.5.5

		TASAS MENSUALES DEL IPCA DE PAISES DE LA EURO AREA Y DEL REINO UNIDO, SUECIA Y DINAMARCA																		
		Euro Área														Reino Unido	Suecia	Dinamarca		
Pesos 2008 %		Alemania	Francia	Italia	España	Holanda	Bélgica	Austria	Grecia	Portugal	Finlandia	Irlanda	Eslovenia	Luxemburgo	Chipre	Malta				
TASAS MENSUALES (crecimiento del mes de referencia respecto al mes inmediatamente anterior)	Enero	2006	-0.6	-0.1	-0.9	-0.5	0.2	-1.3	-0.1	-0.2	-0.4	-0.4	-0.5	-0.3	-0.4	-1.7	-1.5	-0.5	-0.7	-0.4
		2007	-0.2	-0.4	-1.1	-0.7	-0.2	-1.7	0.1	-0.4	-0.3	-0.3	-0.6	-0.5	-0.3	-1.7	-1.1	-0.8	-0.5	-0.3
		2008	-0.4	0.0	-0.8	-0.6	0.0	-1.3	-0.3	-0.3	-0.1	1.2	-0.7	0.1	-0.4	-1.4	-0.4	-0.7	0.0	0.3
		2009	<b>-0.5</b>	<b>-0.3</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.7</b>	<b>0.2</b>	<b>-1.4</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.4</b>	<b>-1.5</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.0</b>
	Febrero	2006	0.4	0.4	-0.1	0.1	0.5	2.3	0.3	-1.6	0.2	0.8	1.2	0.4	1.5	-0.1	0.6	0.4	0.4	0.7
		2007	0.5	0.2	0.1	0.1	0.7	2.4	0.3	-1.6	0.0	0.6	0.9	-0.1	1.0	-0.3	0.2	0.5	0.5	0.8
		2008	0.5	0.2	0.1	0.1	0.9	2.5	0.3	-1.0	0.0	0.5	1.2	-0.1	1.0	0.3	0.4	0.8	0.4	1.0
		2009	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.7</b>	<b>2.1</b>	<b>0.3</b>	<b>-1.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.6</b>	<b>1.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.6</b>	<b>0.0</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.6</b>
	Marzo	2006	0.1	0.4	1.2	0.7	0.8	-0.1	0.3	2.7	1.2	0.3	0.3	0.7	0.2	1.2	1.1	0.2	0.7	0.5
		2007	0.2	0.5	1.2	0.8	1.3	0.0	0.5	2.5	1.3	0.7	0.7	1.1	0.7	1.3	0.8	0.5	0.6	0.5
		2008	0.6	0.8	1.6	0.9	1.2	0.7	0.9	2.3	1.5	1.0	0.9	1.3	0.9	1.1	1.1	0.4	0.9	0.5
		2009	<b>0.2</b>	<b>0.5</b>	<b>1.4</b>	<b>0.6</b>	<b>1.1</b>	<b>0.5</b>	<b>0.7</b>	<b>2.4</b>	<b>1.1</b>	<b>0.6</b>	<b>0.8</b>	<b>1.1</b>	<b>0.5</b>	<b>1.2</b>	<b>0.9</b>	<b>0.4</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>
Abril	2006	0.4	0.4	0.9	1.4	0.5	0.6	0.6	1.0	0.6	0.5	0.5	0.9	0.5	1.0	4.2	0.6	0.5	0.5	
	2007	0.4	0.5	0.6	1.4	0.6	0.5	0.4	0.8	0.9	0.5	0.5	1.1	0.6	1.3	2.5	0.3	0.5	0.3	
	2008	-0.3	0.4	0.6	1.1	0.4	0.2	0.3	0.8	0.3	0.2	0.1	0.7	0.5	1.2	2.3	0.8	0.5	0.4	
	2009	<b>-0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>	<b>1.2</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.8</b>	<b>0.6</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>0.8</b>	<b>0.4</b>	<b>1.1</b>	<b>2.8</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	
Mayo	2006	0.2	0.4	0.3	0.4	0.0	0.4	0.0	0.1	0.5	-0.1	0.5	0.9	0.6	0.2	0.6	0.5	0.2	0.2	
	2007	0.2	0.3	0.4	0.3	0.0	-0.1	0.2	0.2	0.2	-0.3	0.3	1.1	0.4	0.5	0.7	0.3	-0.1	0.2	
	2008	0.7	0.6	0.6	0.7	0.4	0.9	0.6	0.7	0.5	0.5	0.6	1.2	1.0	0.8	0.7	0.7	0.5	0.4	
	2009	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.4</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>0.5</b>	<b>1.0</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>	<b>0.5</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	
Junio	2006	0.1	0.0	0.1	0.2	-0.3	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.2	-0.3	0.3	0.2	-0.2	0.3	0.0	0.2	
	2007	0.1	0.1	0.2	0.2	-0.5	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.3	0.3	0.2	0.0	0.2	0.2	0.1	-0.2	
	2008	0.4	0.4	0.5	0.6	-0.3	0.7	0.3	0.0	0.5	0.3	0.5	0.9	0.7	0.5	0.5	0.6	0.4	0.4	
	2009	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.1</b>	
Julio	2006	0.5	-0.2	-0.3	-0.5	-0.4	-1.1	-0.2	-0.8	-0.1	-0.5	-0.1	-0.3	-0.6	-1.3	0.4	0.0	-0.3	-0.3	
	2007	0.5	-0.3	-0.6	-0.7	-0.8	-1.1	-0.1	-0.8	-0.2	-0.3	-0.2	-0.1	-0.8	-0.7	0.7	-0.6	-0.3	-0.5	
	2008	0.7	-0.3	-0.6	-0.5	-0.1	-0.9	-0.3	-0.8	-0.5	-0.3	-0.5	0.0	-0.4	-0.6	1.9	0.0	-0.6	-0.3	
	2009	<b>0.4</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.3</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.4</b>	
Agosto	2006	-0.1	0.3	-0.2	0.2	0.5	1.7	0.3	-1.0	-0.1	0.3	0.8	0.7	1.1	0.6	-0.3	0.4	0.0	0.0	
	2007	-0.1	0.4	-0.2	0.2	0.1	1.6	0.0	-1.0	-0.4	0.0	0.4	0.1	0.9	0.5	0.5	0.3	-0.1	-0.2	
	2008	-0.4	-0.1	0.0	-0.2	0.1	1.1	-0.2	-1.1	-0.4	0.3	0.0	-0.7	0.0	0.3	0.3	0.6	0.1	0.2	
	2009	<b>0.1</b>	<b>0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>1.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>-1.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	
Septiembre	2006	-0.5	-0.2	0.7	-0.2	0.5	-0.5	-0.1	2.0	0.4	0.1	-0.3	0.3	-0.6	1.2	0.2	0.1	0.5	0.4	
	2007	0.2	0.1	0.8	0.3	0.7	-0.2	0.2	2.3	0.4	0.4	0.3	0.4	0.1	1.3	0.5	0.1	0.8	0.7	
	2008	<b>-0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.5</b>	<b>0.0</b>	<b>0.7</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>2.2</b>	<b>0.6</b>	<b>0.4</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.4</b>	<b>1.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	
	2009	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.8</b>	<b>0.1</b>	<b>0.7</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>2.2</b>	<b>0.6</b>	<b>0.4</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.5</b>	<b>1.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	
Octubre	2006	0.1	-0.2	0.2	0.4	-0.2	-0.3	-0.1	0.7	0.0	0.1	0.0	-0.7	-0.5	0.5	-0.5	0.2	0.2	-0.1	
	2007	0.2	0.3	0.8	1.3	0.2	0.5	0.7	0.7	0.5	0.3	0.1	0.7	0.5	0.9	0.1	0.5	0.5	0.5	
	2008	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.3</b>	<b>0.7</b>	<b>0.4</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.7</b>	<b>0.0</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.1</b>	
	2009	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>0.6</b>	<b>0.8</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.5</b>	<b>0.7</b>	<b>0.4</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.4</b>	<b>0.8</b>	<b>0.0</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.1</b>	
Noviembre	2006	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.0	0.2	0.1	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.3	0.1	-0.1	-3.4	0.2	0.0	0.0	
	2007	0.5	0.6	0.4	0.7	0.2	0.9	0.5	0.8	0.3	0.3	0.5	0.9	0.5	0.4	-2.2	0.3	0.5	0.8	
	2008	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.0</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.2</b>	<b>-2.7</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.1</b>	
	2009	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.0</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.6</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.4</b>	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>	<b>0.3</b>	<b>-2.7</b>	<b>0.2</b>	<b>0.4</b>	<b>0.1</b>	
Diciembre	2006	0.9	0.2	0.1	0.3	-0.3	0.1	0.4	0.6	0.2	0.0	0.4	0.4	0.1	-0.3	-0.1	0.6	0.0	0.0	
	2007	0.7	0.4	0.3	0.4	-0.5	0.4	0.6	0.5	0.1	-0.2	0.1	0.4	0.4	0.3	0.1	0.6	0.1	-0.1	
	2008	<b>1.0</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.1</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>	<b>0.5</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>	
	2009	<b>1.0</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>0.1</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>	<b>0.5</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>	

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: EUROSTAT &amp; IFL(UC3M)

Fecha: 16 de septiembre de 2008



## II.2. CRECIMIENTO ECONÓMICO, INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA.

### II.2.1. Crecimiento económico.

Dentro de la información macroeconómica más relevante de la euro área publicada en el último mes, figura la contabilidad macroeconómica del segundo trimestre del actual ejercicio estimada por Eurostat. De acuerdo con sus estimaciones, el Producto Interior Bruto (PIB) de dicha zona, en términos reales y según datos corregidos de estacionalidad y efecto calendario, mostró en ese periodo un retroceso intertrimestral del 0,2%, lo que contrasta con el fuerte avance del primer trimestre (0,7%), cabe mencionar que no se conocían tasas negativas desde hace una década. A su vez, la tasa de crecimiento interanual del PIB fue del 1,4%, siete décimas menos que en el trimestre anterior.

Estos resultados de crecimiento del PIB han ratificado el dato del avance que a mediados del pasado agosto que había anticipado Eurostat y han sido algo inferiores a nuestra previsión realizada cuando se publicaron los datos de las cuentas nacionales del primer trimestre, a primeros del pasado junio, si bien la actualización posterior de las predicciones del PIB basadas en indicadores parciales y realizadas en el pasado agosto apuntaban incluso a un crecimiento interanual inferior (1,3%).

El retroceso intertrimestral del PIB en el segundo trimestre se ha debido, en parte, a una reacción técnica que descuenta el fuerte aumento del trimestre anterior (0,7%), lo que se explica por la climatología favorable del pasado invierno que impulsó la actividad en la construcción. No obstante, con independencia de ese factor, también contribuyó a ese retroceso un empeoramiento de la actividad económica más intenso que el que se esperaba.

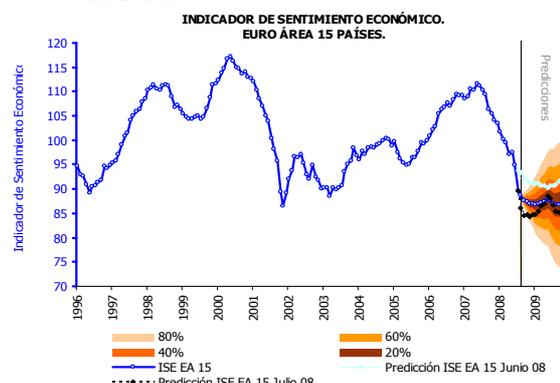
Desde la vertiente de la demanda, se observa que la desaceleración del PIB descansó en la demanda interna a lo que contribuyeron todos sus grandes componentes, con excepción del consumo público que avanzó en tasa interanual desde el 1,3% del primer trimestre al 1,7% del segundo. El consumo privado anotó una desaceleración notable, desde el 1,2% del primer trimestre hasta el 0,4%, y la Formación Bruta de Capital Fijo disminuyó su ritmo de crecimiento interanual en 1,3pp, hasta el 2,4% cayó con más intensidad. La demanda externa tuvo una contribución al crecimiento interanual del PIB de 0,2pp, la mitad que en el trimestre anterior, ello fue el resultado de una desaceleración de las exportaciones y de las importaciones. Las primeras redujeron su ritmo de crecimiento interanual desde

el 5,4% del primer trimestre hasta el 3,6% y las segundas lo hicieron desde el 4,7% hasta el 3,4%. La desaceleración de las importaciones estuvo en línea con la evolución de la demanda interna y la de las exportaciones se explica por la desaceleración del comercio mundial y por la fortaleza del euro frente al dólar y el resto de las principales monedas.

Aparte de las Cuentas Nacionales del segundo trimestre se ha publicado otra información más actualizada, referida principalmente a los meses de julio y agosto. Esta apunta hacia la continuidad e intensificación del deterioro de la actividad económica en el tercer trimestre. Así, aunque el indicador de sentimiento económico se comportó en agosto algo mejor de lo esperado según nuestras previsiones, continuó, sin embargo, la senda descendente que inició hace más de un año. Por su parte, el índice Producción Industrial, indicador de gran relevancia en el análisis coyuntural, cayó con intensidad en julio y se situó significativamente por debajo de nuestra previsión y lo mismo ocurrió con el indicador de confianza en la industria referido al mes de agosto. Por otro lado, la evolución del mercado laboral, que en el primer trimestre del actual ejercicio no acusó la desaceleración económica, parece que ha comenzado a reflejar los efectos de un menor crecimiento económico.

El Indicador de Sentimiento Económico (ISE) de la economía de la euro área, referido al pasado agosto disminuyó siete décimas respecto al mes anterior, hasta 88,8 puntos, con lo que continúa la senda descendente que inició hace más de un año. Este resultado, que ha sido mejor de lo esperado según nuestras previsiones, se debió a la pérdida de confianza de los agentes económicos en la evolución del sector industrial, mientras la aumentan considerablemente en el sector servicios, tras la fuerte caída del mes anterior.

Gráfico II.2.1.1



Fuente: COMISIÓN EUROPEA & IFL (UC3M)  
Fecha: 29 de agosto de 2008



Las predicciones actualizadas del ISE, tras la incorporación de la nueva información, muestran una revisión ligeramente al alza de la confianza de los agentes económicos en la evolución de la economía de la euro área (véase gráfico II.2.1.1). A pesar de esta revisión ligeramente alcista, se sigue manteniendo el perfil bajista que ya anticipaban los meses anteriores aunque con menor intensidad, esperándose que a finales del actual ejercicio se frene dicho deterioro.

El Índice de Producción industrial (IPI) de la euro área correspondiente al pasado julio mostró una caída interanual del 1,7%, muy por debajo del crecimiento previsto (0,3%), si bien debe tenerse en cuenta que los datos del índice de producción industrial de meses anteriores también se revisaron a la baja. Por componentes, el deterioro fue generalizado por todos los grandes sectores, con excepción de la energía, el sector menos correlacionado con el ciclo.

*Cuadro II.2.1.1: Tasas de crecimiento anual del IPI\* en la euro área.*

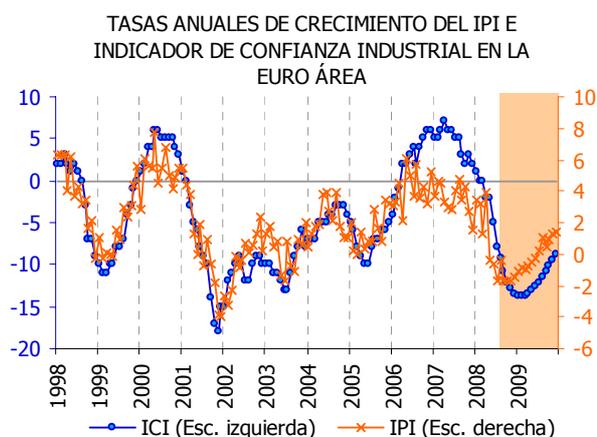
	2006	2007	2008	2009
Consumo				
Duradero	4.4	1.2	<b>-4.1</b>	<b>-3.4</b>
No duradero	2.2	2.5	<b>-0.3</b>	<b>0.3</b>
Equipo	5.9	5.9	<b>1.8</b>	<b>-0.2</b>
Intermedios	5.0	3.8	<b>-0.9</b>	<b>0.1</b>
Energía	0.8	-0.5	<b>1.4</b>	<b>2.0</b>
Total Euro área	3.4	2.8	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>
Pro memoria: crecimiento anual VAB (sector industrial)	3.9	3.4	<b>1.0</b>	<b>1.4</b>

\*Datos ajustados de efecto calendario y excluyen el sector de la construcción.

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)

Fecha: 12 de Septiembre de 2008

Gráfico II.2.1.2



\*Tasa de crecimiento de un mes sobre el mismo mes del año anterior. Los datos del IPI están ajustados de efecto calendario y excluyen el sector de la construcción y el último dato observado corresponde al mes de julio de 2008, mientras que para el Indicador de Confianza de la Industrial se dispone del dato correspondiente al mes de agosto de 2008.

Fuente: COMISIÓN EUROPEA, EUROSTAT & IFL (UC3M)

Fecha: 13 de Agosto de 2008

También se dispone del resultado del indicador de confianza en la industria de la euro área del mes de agosto, el cual disminuyó nuevamente respecto al mes anterior. El dato de agosto ha sido peor de lo previsto y se espera que durante los próximos meses las expectativas sigan empeorando. Se espera que la confianza en este sector no se recupere hasta después de 2009.

A la luz de esta información cuantitativa y cualitativa del sector industrial, la predicción del crecimiento medio anual para el IPI de la euro área se revisa a la baja de forma significativa para 2008, previéndose un crecimiento nulo en 2008, 0,8pp menos que en la previsión anterior, y para 2009 se espera un avance medio anual del 0,1%, 1,2pp inferior a la previsión anterior.

El mercado laboral de la euro área no mostró síntomas de debilidad en el primer trimestre del actual ejercicio, sin embargo, aunque todavía no se dispone de datos de empleo del tercer trimestre, los resultados de las diferentes encuestas de opinión apuntan a que el ritmo de creación de empleo en dicho periodo está acusando ya la desaceleración económica. En correspondencia con esa previsible menos favorable evolución del empleo, el desempleo está aumentado en los últimos meses, si bien de forma moderada, por lo que la tasa de paro sobre población activa ha aumentado una décima en el segundo trimestre, hasta el 7,3%, manteniendo ese nivel en el mes de julio.

Con la nueva información de cuentas nacionales del segundo trimestre de la euro área se revisan las previsiones del cuadro macroeconómico de esa zona. El crecimiento medio anual del PIB para el actual ejercicio se revisa en cuatro décimas a la baja y se sitúa en el 1,4% (1,7-1,1%), este previsible descenso descansará principalmente en la demanda interna. La revisión para 2009 es también a la baja, medio punto, hasta el 1,1% (1,6-0,6%), obedeciendo este probable recorte también a la demanda interna.

Analizando las previsiones del PIB por el lado de la demanda, se espera un deterioro del consumo privado para el que se prevé un crecimiento medio anual del 0,6% para 2008, lo que supone un recorte, de tres décimas, respecto a la previsión anterior. Para 2009 se espera una tasa media anual del 1%, crecimiento similar al del pronóstico anterior. La previsión de formación bruta de capital fijo se revisa fuertemente a la baja, ahora se prevé un crecimiento del 2,4% para 2008, frente al 3,1% de la previsión anterior, y para 2009 ahora se



espera un retroceso del 0,2%, frente a un crecimiento del 2,6% anterior. En gran medida esta desaceleración descansará en el sector de la construcción cuya previsión pudo estar sesgada al alza en el trimestre anterior, debido a la climatología favorable en el primer trimestre. Tras esta previsible evolución de los distintos componentes por el lado de la demanda se espera para 2008 una menor contribución de la demanda interna, 1,2pp frente a 1,5pp. Para la demanda externa se espera, según las nuevas estimaciones, un menor crecimiento de las importaciones y de las exportaciones que en las anteriores previsiones, lo que conllevará a una menor aportación de la demanda externa al crecimiento en 2008, 0,1pp frente a 0,3pp de la previsión anterior. La aportación de la demanda externa para 2009 no varía (0,2pp).

Analizando las nuevas previsiones de la euro área por el lado de la oferta, se espera ahora un menor crecimiento en todos los sectores. Así, en los servicios de mercado, el sector de mayor relevancia, se prevé una tasa de crecimiento medio anual del 1,5% para 2008, 0,7pp inferior al pronóstico anterior, desaceleración que se extiende también a 2009 (1,2%). También se estima un menor crecimiento para construcción, 1,4% en 2008 y un retroceso del -1,2% para 2009. La revisión de la previsión de crecimiento medio anual en la industria es fuertemente a la baja para 2008, desde el 2,3% hasta el 1%, y algo más moderada para 2009, desde el 1,9% hasta el 1,4%.

## II.2.2. Inflación.

Aunque el dato de inflación de agosto se comportó en línea con nuestras expectativas, las innovaciones en algunos de los componentes del índice de precios causaron algunas revisiones en nuestras previsiones.

La inflación total se situó en agosto en el 3.8% mientras que la inflación subyacente fue del 2.6%, exactamente una décima por encima de nuestras previsiones. La innovación al alza en el índice de inflación subyacente se debió principalmente a la evolución de los precios de los servicios y de las manufacturas que crecieron una y dos décimas por encima de lo esperado, respectivamente.

Por tanto las previsiones de inflación para estos dos apartados se revisaron ligeramente al alza tanto para 2008 como para 2009. Se espera ahora que los precios de los servicios en la euro área crezcan con una tasa media anual del 2.6% en ambos años,

una décima por encima de las previsiones anteriores. La inflación en el sector manufacturas será del 0.7% este año y del 0.8% en 2009 contra los valores de 0.6% y 0.5% calculados con información hasta el mes de julio.

Esta es una mala noticia para la economía de la euro área porque los cambios en los componentes del índice subyacente, aunque de pequeña magnitud, suelen ser más persistentes, como se puede observar en el caso de las manufacturas (véase cuadro II.2.2.1). Teniendo en cuenta la debilidad de la demanda, tanto interna como externa, que se ha observado en las cuentas trimestrales de la euro área, es muy probable que este aumento de precios refleje un aumento de los costes de producción (véase gráfico II.2.2.1).

Cuadro II.2.2.1

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL EN LA EURO ÁREA*						
IPCA	Observadas			Predicciones		
	Med 2006 <sup>(2)</sup>	Med 2007 <sup>(2)</sup>	2008 Ago <sup>(1)</sup>	2008 Sep <sup>(1)</sup>	Med 2008 <sup>(2)</sup>	Med 2009 <sup>(2)</sup>
<b>Subyacente (82,6%)</b>	1.5	2.0	2.6	<b>2.6</b> (±0.13)	<b>2.4</b> (±0.06)	<b>2.0</b> (±0.38)
<b>Total (100%)</b>	2.2	2.1	3.8	<b>3.6</b> (±0.12)	<b>3.5</b> (±0.08)	<b>2.1</b> (±0.52)

\* Los paréntesis indican los intervalos de confianza al 80% de significación calculados a partir de errores históricos.

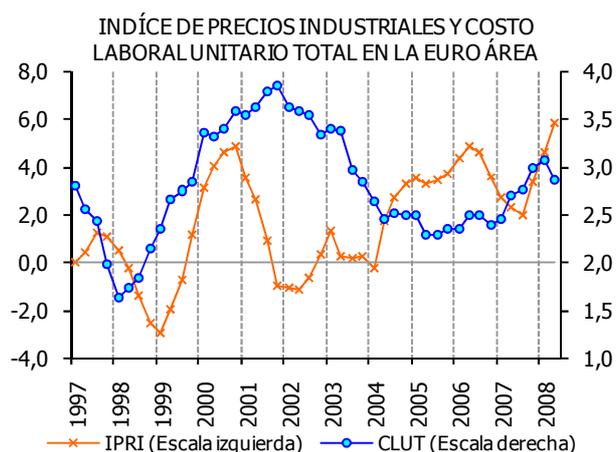
Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)

Fecha: 16 de septiembre de 2008

(1) Sobre el mismo mes del año anterior

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

Gráfico II.2.2.1



Fuente: INE & IFL (UC3M)

Fecha: 16 de septiembre de 2008

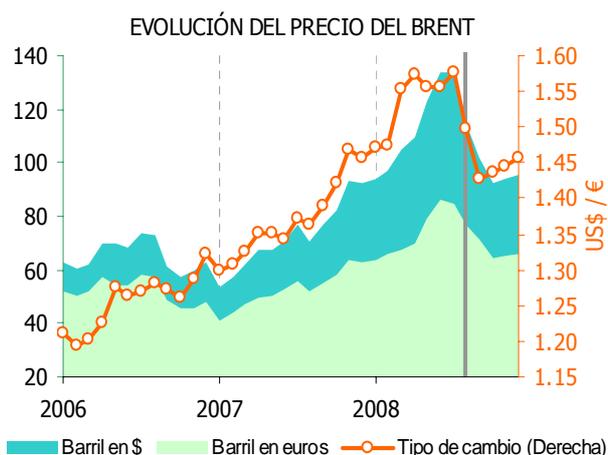
Sin embargo, las previsiones para las tasas medias anuales de inflación subyacente no se han visto afectadas de forma muy significativa y permanecen al 2.4%(±0.09) para 2008 mientras que suben una décima, hasta el 2.0%(±0.37), para 2009. También



es importante señalar que a partir del mes de septiembre se observará una reducción gradual de la inflación subyacente que descansará exclusivamente en el apartado de alimentos elaborados, cuyas tasas interanuales pasarán del 7.8% de agosto al 4.5% de diciembre de 2008. La inflación subyacente se reducirá en este mismo periodo 3 décimas, situándose a finales de año en el 2.3% ( $\pm 0.27$ ). Este descenso se debe al finalizar el efecto "escalón" generado por las subidas repentinas de precios registradas en septiembre-octubre de 2007. Después de las fuertes subidas registradas a finales del año pasado, los precios de los alimentos elaborados siguieron creciendo a sus tasas intermensuales habituales, compatibles con tasas anuales alrededor del 3.0%. Después de un año, el salto de nivel será completamente absorbido y también las tasas anuales volverán a sus niveles habituales.

Con respecto a los otros componentes del índice de inflación, alimentos no elaborados y energía, los precios sorprendieron ligeramente a la baja compensando la evolución alcista observada en la inflación subyacente. Los precios energéticos crecieron, durante el mes de agosto el 14.6% contra el 15.0% de nuestras previsiones. A lo largo de los últimos meses las expectativas sobre estos precios están siendo muy volátiles debido a los cambios repentinos en los precios del petróleo. En este momento nuestras previsiones se basan en un precio medio del petróleo de 94.83 dólares por barril en el periodo octubre-enero y de 101 dólares en el medio plazo (véase gráfico II.2.2.2).

Gráfico II.2.2.2



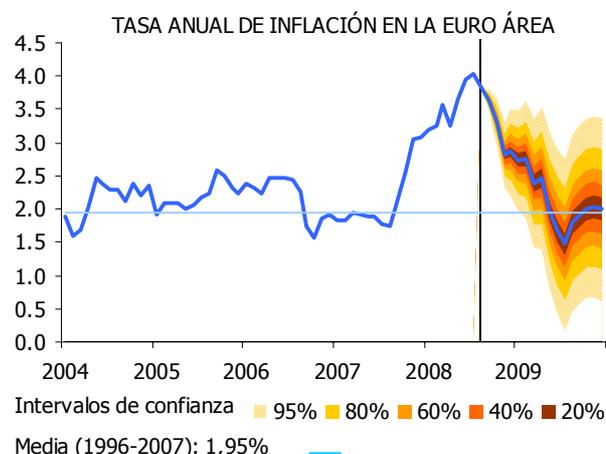
Fuente: INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 16 de septiembre de 2008

A la luz de estos datos, las previsiones de inflación con respecto a la energía se revisan a la baja. Se espera ahora, que la tasa media anual se sitúe en

el 12.0% para 2008 y en el 2.3% para 2009, 0.7 y 1.3pp por debajo de las previsiones anteriores. También se revisaron a la baja las previsiones para los alimentos no elaborados, con tasas media anuales que bajan hasta el 3.5% para este año y hasta el 2.8% para el siguiente.

Debido a la compensación entre los distintos componentes, las previsiones para la inflación total permanecieron sustancialmente inalteradas. Se prevé que la inflación siga decreciendo hasta situarse en el 2.9% ( $\pm 0.42$ ) a finales de año y alcanzar valores cercanos al 2% a partir de abril de 2009.

Gráfico II.2.2.3



Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)  
Fecha: 16 de septiembre de 2008

### II.2.3. Política Monetaria.

A pesar de la reducción de la inflación observada en el mes de agosto y esperada para los próximos meses (tanto para la inflación total como para la inflación subyacente) la tasa interanual no se situará cerca del 2.0% hasta el segundo trimestre de 2009. A la vista de estos datos, del empeoramiento de las expectativas de crecimiento de la euro área y del drástico empeoramiento de la crisis financiera en los mercados mundiales, las presiones sobre el BCE para que relaje de inmediato la política monetaria se han intensificado notablemente. Sin embargo se espera que el BCE mantenga los tipos estables en el corto plazo y los mercados esperan reducciones graduales del tipo de interés oficial a partir de enero de 2009.

El crecimiento de las masas monetarias en la euro área sigue desacelerándose de forma muy gradual y se mantiene sostenido en todos los apartados. El crecimiento anual de M3 bajó al 8.8% en agosto contra el 9.1% observado en julio de 2008. M1



creció al 0.2%, igual que en el mes anterior. La desaceleración del crédito ha sido algo más intensa. El crédito a empresas no financieras ha crecido en agosto el 12.6% contra el 13.1% del mes anterior mientras que el crédito a las familias sólo se ha desacelerado una décima y creció al 3.9%. Dentro de este último apartado, la desaceleración del crédito al consumo ha sido de 4 décimas de punto porcentual pasando del 4.3 al 3.9% mientras que el crédito hipotecario sigue creciendo al 4.1%, sólo dos décimas menos que en julio.

Con respecto a la crisis financiera internacional el BCE ha llevado a cabo varias inyecciones de liquidez en coordinación con los bancos centrales de Reino Unido y EE.UU. para aliviar la relativa parálisis del mercado interbancario. A pesar de esto, la prima de riesgo del euribor a 12 meses se ha mantenido relativamente estable hasta el 15 de septiembre, situándose sobre 1,1 puntos porcentuales. En los 10 días sucesivos a la quiebra de Lehman Brother dicha tasa ha vuelto a subir y se sitúa ahora sobre los 1.2pp.



## II.3 OTROS CUADROS Y GRÁFICOS

### Tablas:

- Metodología: análisis por componentes para la inflación en la euro área.
- Valores observados y predicciones en los datos del IPCA de la euro área.
- Errores de predicción en la tasa de inflación mensual por países de la euro área y en el Reino Unido, Suecia y Dinamarca.

### Gráficos:

- Predicciones del IPCA de la euro área a uno y doce meses.
- Errores de predicción a un mes en la inflación de la euro área.
- Tasa anual de inflación en la euro área (sendas de predicción con información hasta junio de 2007, junio de 2008 y agosto de 2008).
- Tasa anual de inflación en la euro área y contribuciones de los principales componentes.
- Diagrama de caja de la inflación por países de la euro área (tasas medias anuales).
- Tasas de crecimiento anual del IPCA de la euro área y del Reino Unido.
- Cambio en las Predicciones de la tasa media anual de crecimiento del IPCA en 2008 en la euro área por componentes básicos.



**METODOLOGÍA: ANÁLISIS POR COMPONENTES PARA LA INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA**

AGREGADOS SOBRE LOS COMPONENTES BÁSICOS	COMPONENTES BÁSICOS
<p><b>IPSEBENE</b> 82.583% <b>1 + 2 + 3 + 4</b></p> <p>INFLACIÓN SUBYACENTE (SE CALCULA SOBRE EL IPSEBENE)</p> <p><b>ÍNDICE RESIDUAL</b> 17.417% <b>5 + 6</b> INFLACIÓN RESIDUAL (SE CALCULA SOBRE EL RESIDUAL)</p>	<p><b>(1) AE<sup>(a)</sup></b> 9.643% IPCA de alimentos elaborados sin tabaco</p> <p><b>(2) TABACO</b> 2.263% IPCA tabaco</p> <p><b>(3) MAN</b> 29.773% IPCA de manufacturas</p> <p><b>(4) SER</b> 40.904% IPCA Servicios</p> <p><b>(5) ANE</b> 7.604% IPCA de alimentos no elaborados</p> <p><b>(6) ENE</b> 9.812% IPCA de bienes energéticos</p>
<p><b>BENE</b> 41.679% <b>1 + 2 + 3</b></p>	
<p>IPCA = 0.09643 AE<sup>(a)</sup> + 0.02263 TABACO + 0.29773 MAN + 0.40904 SERV + 0.07604 ANE + 0.09812 ENE</p>	

(a) Nuestra definición de AE, alimentos elaborados, no incluye los precios del tabaco.

Fuente: EUROSTAT & IFL (UC3M)

Ponderaciones 2008.

VALORES OBSERVADOS Y PREDICIONES EN LOS DATOS DEL IPCA DE LA EURO ÁREA TASAS MENSUALES				
Índice de Precios al Consumo Armonizado (IPCA)	Pesos 2008	Crecimiento observado Agosto de 2008	Predicción (**)	Intervalos de confianza(*)
(1) Alimentos elaborados	119.06	0.22	0.30	± 0.40
(2) Tabaco	22.63	0.07	0.21	
(3) Alimentos elaborados excluyendo tabaco [1-2]	96.43	0.26	0.33	
(4) Manufacturas	297.73	0.43	0.20	± 0.22
(5) Servicios	409.04	0.28	0.17	± 0.13
<b>INFLACIÓN SUBYACENTE [1+4+5]</b>	<b>825.83</b>	<b>0.32</b>	<b>0.20</b>	<b>± 0.13</b>
(6) Alimentos no elaborados	76.04	-1.03	-0.71	± 0.75
(7) Energía	98.12	-3.00	-2.71	± 0.84
<b>INFLACIÓN RESIDUAL [6+7]</b>	<b>174.17</b>	<b>-2.19</b>	<b>-1.88</b>	<b>± 0.56</b>
<b>INFLACIÓN TOTAL [1+4+5+6+7]</b>	<b>1000.00</b>	<b>-0.14</b>	<b>-0.18</b>	<b>± 0.12</b>

(\*) Al 80% de significación

(\*\*) Predicción publicada en el boletín del mes anterior

Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)

Fecha: 16 de septiembre de 2008

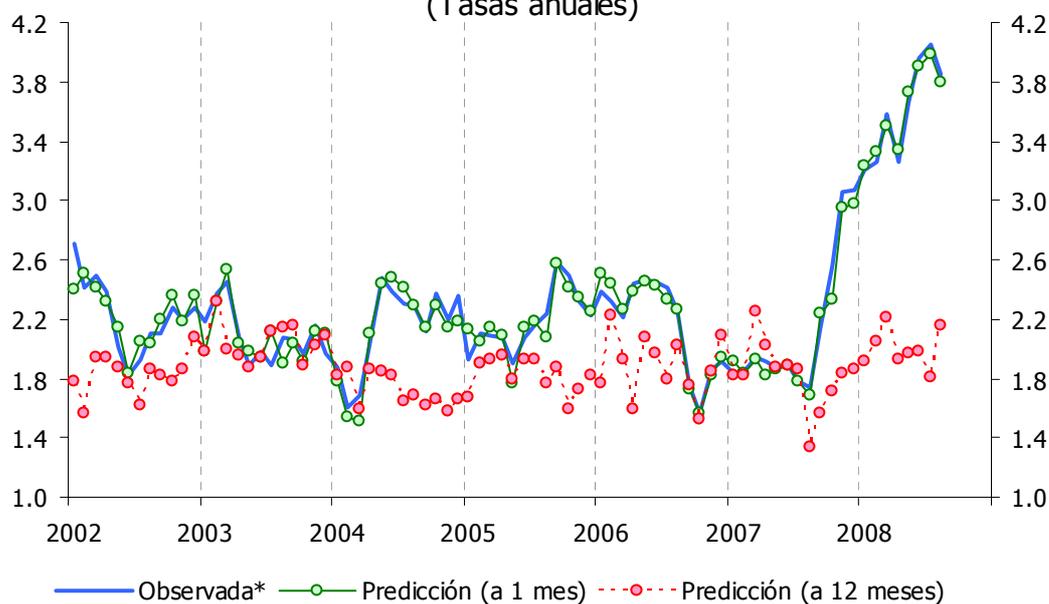


<b>ERRORES DE PREDICCIÓN EN LA INFLACIÓN MENSUAL POR PAÍSES DE LA EURO AREA Y EN REINO UNIDO, SUECIA Y DINAMARCA PARA EL MES DE AGOSTO</b>				
	Pesos 2008 euro area	Crecimiento Mensual Observado	Predicción	Intervalos de Confianza al 80%
Alemania	270.45	-0.4	-0.4	± 0.29
Francia	205.45	-0.1	0.0	± 0.20
Italia	185.71	0.0	-0.6	± 0.23
España	126.83	-0.2	-0.2	± 0.15
Holanda	50.24	0.1	0.3	± 0.33
Bélgica	33.60	1.1	1.7	± 0.32
Austria	30.97	-0.2	0.2	± 0.37
Grecia	33.73	-1.1	-1.0	± 0.78
Portugal	22.32	-0.4	-0.1	± 0.66
Finlandia	16.25	0.3	0.2	± 0.37
Irlanda	15.07	0.0	0.5	± 0.30
Eslovenia	3.43	-0.7	0.0	± 0.24
Luxemburgo	2.72	0.0	1.0	± 0.32
Chipre	2.46	0.3	0.7	
Malta	0.77	0.3	0.2	
Reino Unido		0.6	0.3	± 0.33
Suecia		0.1	0.0	± 0.5
Dinamarca		0.2	0.0	± 0.27

Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)  
Fecha: 16 de septiembre de 2008



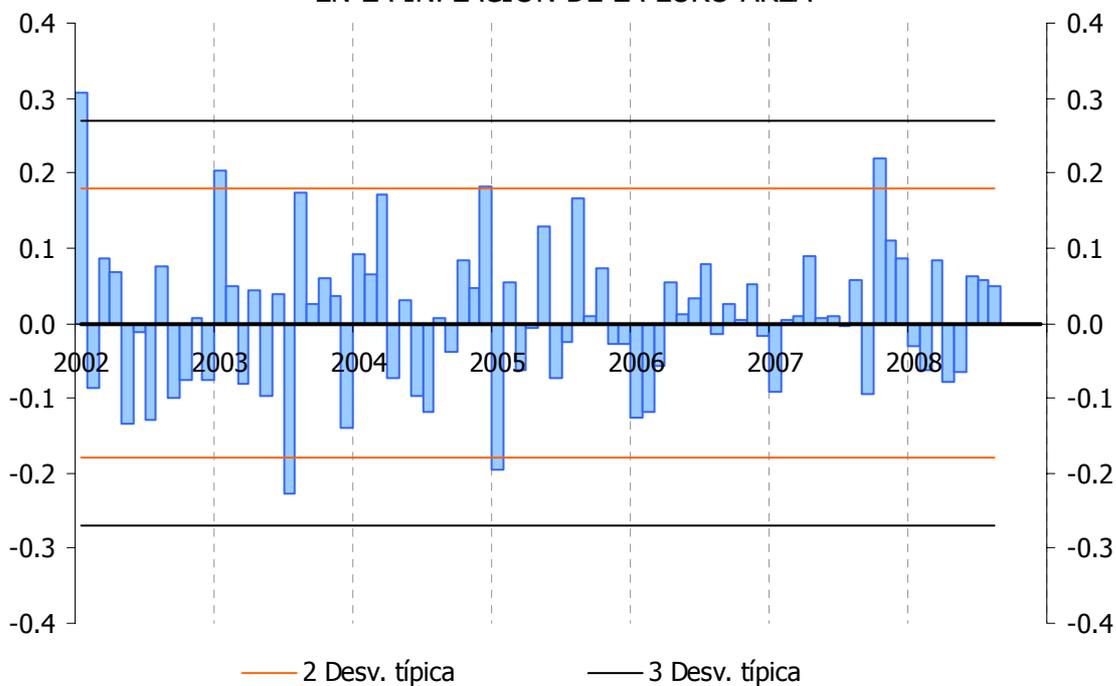
PREDICCIONES DEL IPCA DE LA EURO ÁREA  
A UNO Y DOCE MESES  
(Tasas anuales)



\* Tasas anuales observadas sin revisiones posteriores del IPCA

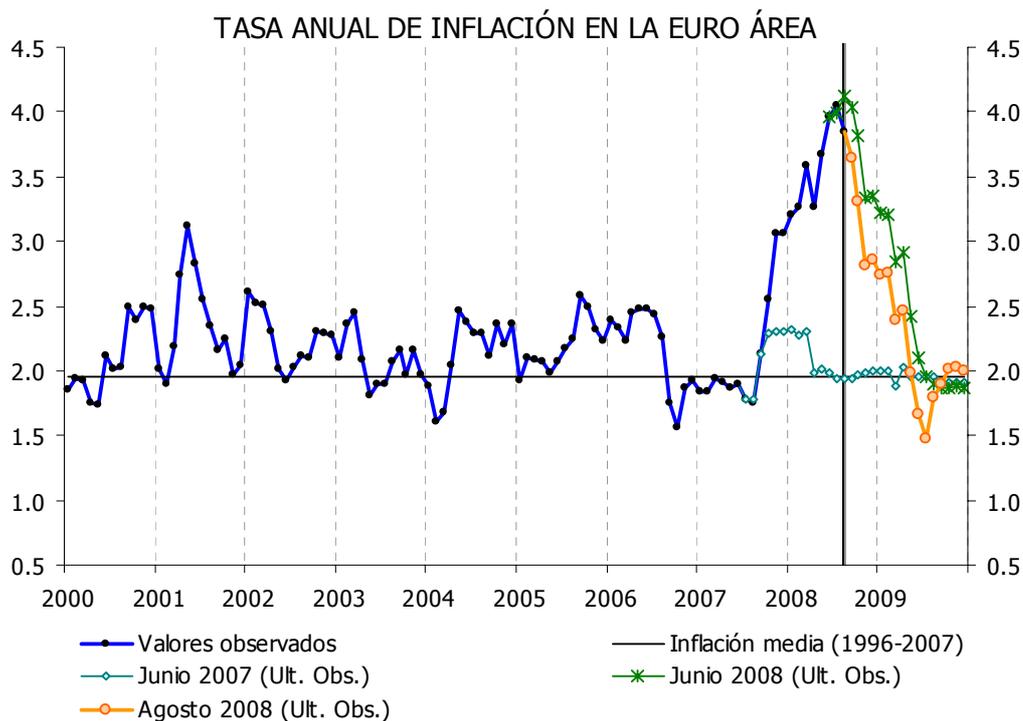
Fuente EUROSTAT & IFL (UC3M)  
Fecha: 16 de septiembre de 2008

ERRORES DE PREDICCIÓN A UN MES  
EN LA INFLACIÓN DE LA EURO ÁREA

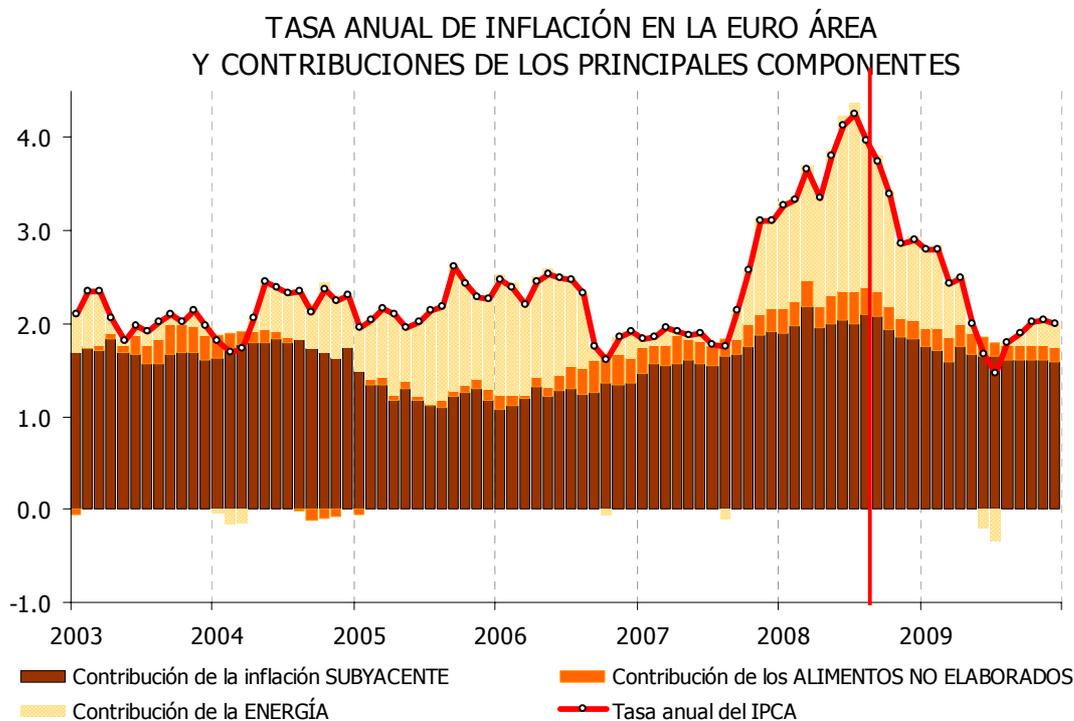


Fuente EUROSTAT & IFL (UC3M)  
Fecha: 16 de septiembre de 2008





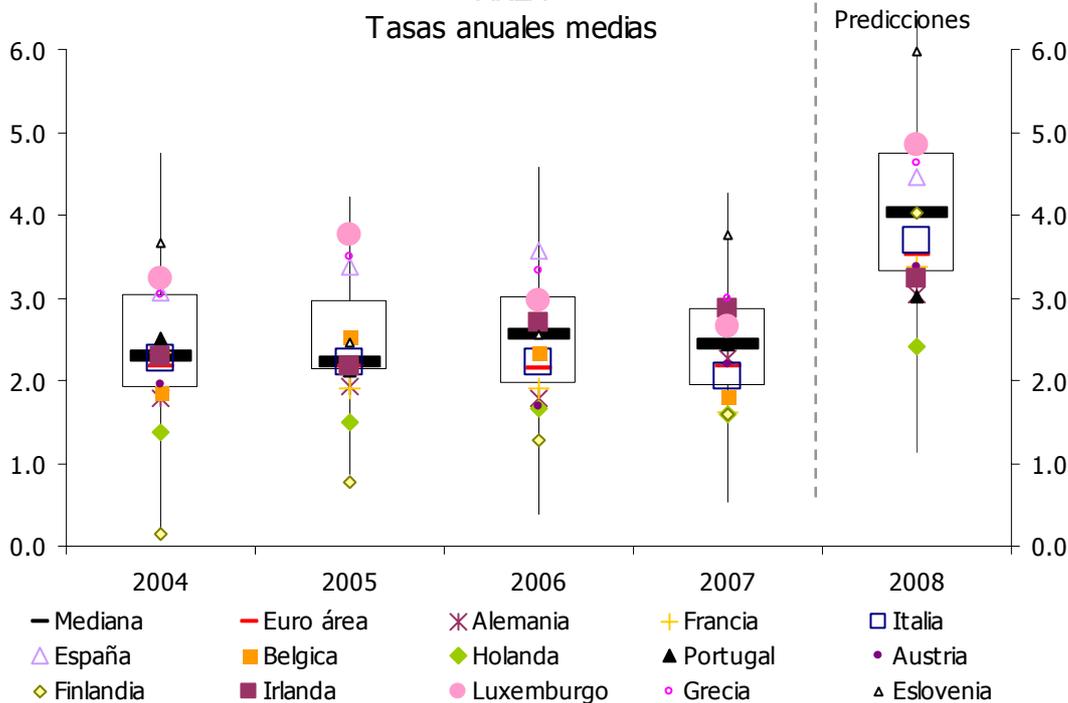
Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)  
 Fecha: 16 de septiembre de 2008



Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)  
 Fecha: 16 de septiembre de 2008

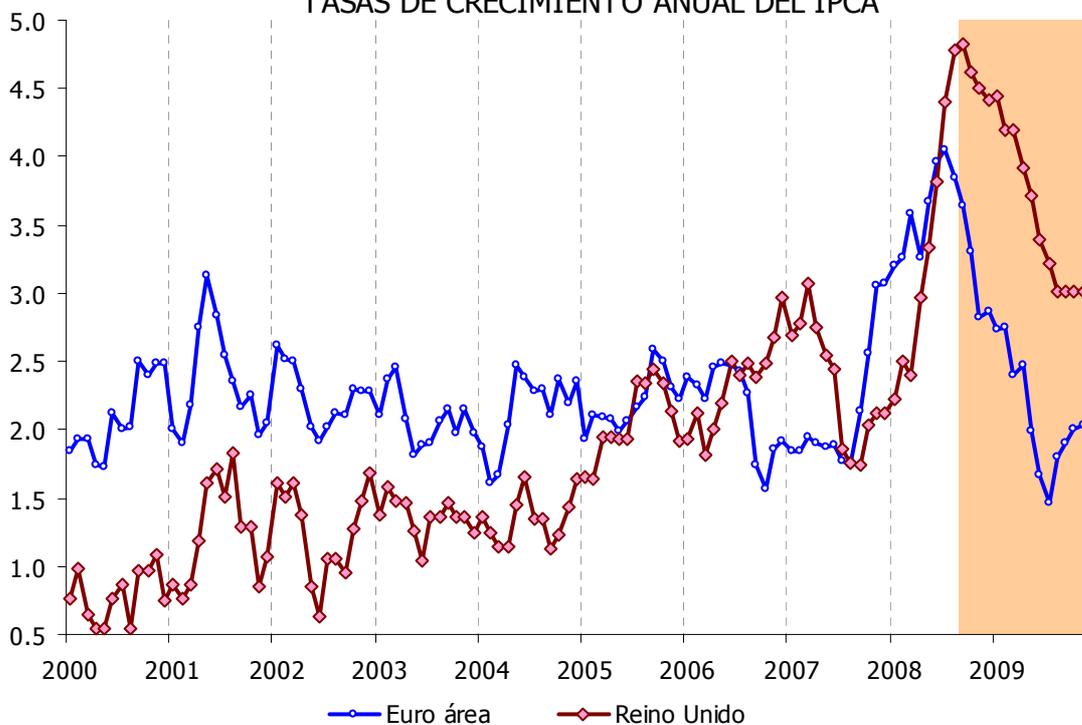


**DIAGRAMA DE CAJA DE LA INFLACIÓN POR PAÍSES EN LA EURO ÁREA**



Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)  
 Fecha: 16 de septiembre de 2008

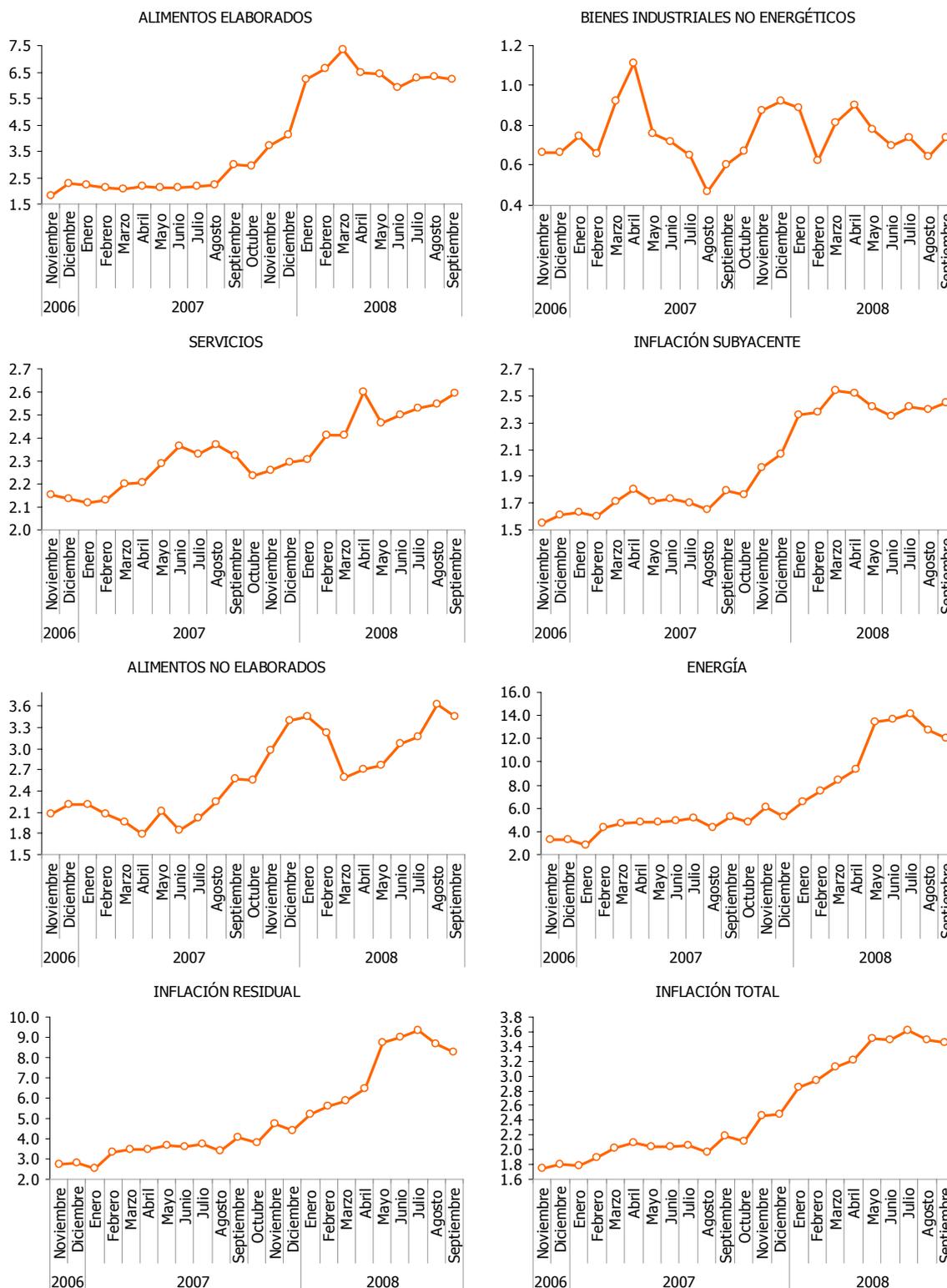
**TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL DEL IPCA**



Fuente: EUROSTAT & IFL(UC3M)  
 Fecha: 16 de septiembre de 2008



**PREDICIONES DE LA TASA MEDIA ANUAL DE CRECIMIENTO DEL IPCA EN 2008 EN LA EURO ÁREA POR COMPONENTES BÁSICOS**



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: EUROSTAT & IFL (UC3M)

Fecha: 16 de septiembre de 2008



### III. ESTADOS UNIDOS.

#### III.1. PREDICCIONES MACROECONÓMICAS.

##### III.1.1 ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL POR SECTORES: PREDICCIONES MENSUALES Y TRIMESTRALES.

Cuadro III.1.1.1

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL IPI Y SECTORES							
		Bienes de Consumo		Bienes de	Bienes de	TOTAL	
		Duradero	No duradero	Equipo	Material		
TASA MEDIA ANUAL	2004	1.1	1.4	2.7	3.0	2.5	
	2005	0.5	3.6	4.6	2.3	3.3	
	2006	-1.3	0.8	2.6	2.2	2.2	
	2007	-0.3	2.3	1.9	1.9	1.7	
	2008	<b>-6.9</b>	<b>0.6</b>	<b>-0.7</b>	<b>1.0</b>	<b>-0.5</b>	
	2009	<b>0.4</b>	<b>0.8</b>	<b>0.9</b>	<b>2.1</b>	<b>1.0</b>	
TASAS ANUALES*	2007	TI	-3.4	3.5	1.8	1.0	1.3
		TII	0.0	2.2	1.9	1.6	1.5
		TIII	2.4	2.0	2.1	1.8	1.7
		TIV	0.9	1.2	1.7	3.2	2.1
	2008	TI	-2.9	0.6	0.9	2.8	1.6
		TII	<b>-8.2</b>	<b>1.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>1.3</b>	<b>0.0</b>
		TIII	<b>-9.3</b>	<b>0.0</b>	<b>-2.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>-2.0</b>
		TIV	<b>-7.3</b>	<b>0.6</b>	<b>-1.6</b>	<b>0.1</b>	<b>-1.4</b>
	2009	TI	<b>-3.3</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>-0.6</b>
		TII	<b>0.7</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>1.7</b>	<b>0.6</b>
		TIII	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>	<b>1.9</b>	<b>2.5</b>	<b>1.8</b>
		TIV	<b>3.0</b>	<b>1.4</b>	<b>2.6</b>	<b>3.2</b>	<b>2.2</b>

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.

\* Crecimiento del trimestre respecto al trimestre del año anterior.

Fuente: FEDERAL RESERVE & IFL (UC3M)

Fecha: 15 de septiembre de 2008.

Cuadro III.1.1.2

VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES MENSUALES DE LA TASA ANUAL DE CRECIMIENTO DEL IPI EN ESTADOS UNIDOS							
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Enero	2.78	1.42	3.89	1.96	1.19	2.59	<b>-1.40</b>
Febrero	3.45	1.91	3.15	1.62	1.64	1.26	<b>-0.34</b>
Marzo	2.73	1.20	3.39	2.54	1.03	0.88	<b>-0.11</b>
Abril	0.39	2.44	4.35	1.23	1.85	0.87	<b>0.42</b>
Mayo	0.44	3.31	3.09	2.40	1.30	0.08	<b>0.77</b>
Junio	-0.51	2.45	4.31	2.33	1.23	-0.87	<b>0.61</b>
Julio	0.09	3.56	3.95	2.93	1.60	-1.15	<b>1.06</b>
Agosto	0.26	2.67	3.82	2.55	1.51	<b>-2.77</b>	<b>2.25</b>
Septiembre	0.54	1.97	2.08	3.77	2.19	<b>-1.97</b>	<b>1.99</b>
Octubre	0.97	3.02	1.97	2.46	1.83	<b>-0.67</b>	<b>1.85</b>
Noviembre	1.76	2.49	2.83	1.31	2.56	<b>-1.75</b>	<b>2.77</b>
Diciembre	2.18	3.47	3.06	1.32	2.04	<b>-1.69</b>	<b>2.13</b>

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.

Fuente: FEDERAL RESERVE & IFL (UC3M)

Fecha: 15 de septiembre de 2008.



**III.1.2 INFLACIÓN.**

Cuadro III.1.2.1

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

CONCEPTO	2004	2005	2006	2007	2008 (predicción)	2009 (predicción)
<b>IPC Alimentos (1)</b>	3.4	2.4	2.3	4.0	<b>5.5</b>	<b>5.0</b>
<b>IPC Energía (2)</b>	10.9	16.9	11.2	5.5	<b>18.2</b>	<b>-0.8</b>
<b>INFLACIÓN RESIDUAL (3=1+2)</b>	<b>6.0</b>	<b>7.6</b>	<b>5.7</b>	<b>4.6</b>	<b>10.6</b>	<b>2.5</b>
<b>IPC Manufacturas no energéticas (4)</b>	-0.9	0.5	0.3	-0.4	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>
- IPC Bienes duraderos	-2.3	0.4	-0.7	-1.7	<b>-1.1</b>	<b>-1.9</b>
- IPC Bienes no duraderos	0.5	0.6	1.3	1.0	<b>1.8</b>	<b>2.5</b>
<b>IPC Servicios no energéticos (5)</b>	2.9	2.8	3.4	3.4	<b>3.3</b>	<b>3.3</b>
- Servicios sin alquileres imputados (5-a)	3.3	3.1	3.4	3.5	<b>3.8</b>	<b>3.5</b>
- Alquileres imputados (a)	2.3	2.3	3.5	3.4	<b>2.6</b>	<b>3.2</b>
<b>INFLACIÓN SUBYACENTE (6=4+5)</b> [Intervalo de confianza al 80% de significación]	<b>1.8</b>	<b>2.2</b>	<b>2.5</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b> ± 0.06	<b>2.5</b> ± 0.41
Sin alquileres imputados (6-a)	1.6	2.1	2.1	1.9	<b>2.4</b>	<b>2.2</b>
<b>IPC TOTAL USA (7=6+3)</b> [Intervalo de confianza al 80% de significación]	<b>2.7</b>	<b>3.4</b>	<b>3.2</b>	<b>2.9</b>	<b>4.3</b> ± 0.15	<b>2.5</b> ± 1.14
Sin alquileres imputados (7-a)	2.8	3.7	3.1	2.7	<b>4.9</b>	<b>2.3</b>

Fuente:: BLS &amp; IFL (UC3M)

Fecha: 16 de Septiembre de 2008

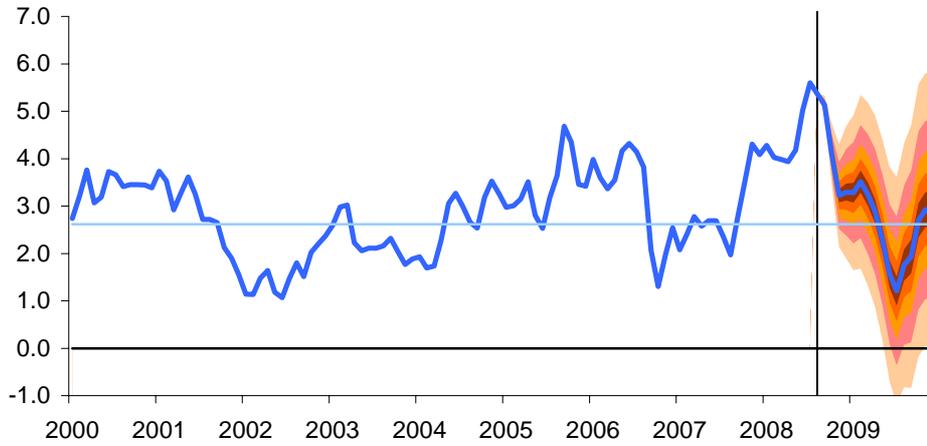






Gráfico III.1.2.1

**PREDICCIONES CON DISTINTOS INTERVALOS DE CONFIANZA PARA EL IPC TOTAL DE EE.UU.**



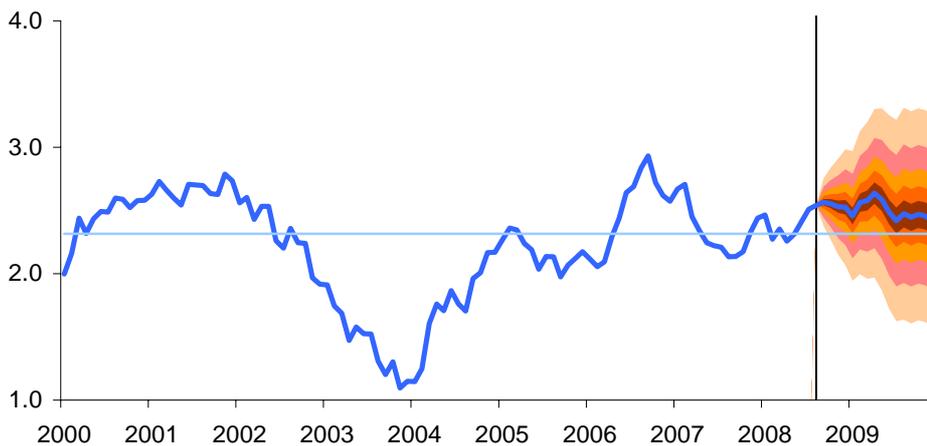
Intervalos de confianza al: 95% 80% 60% 40% 20%

Inflación media (1995-2007): —

Fuente: BLS & IFL (UC3M)  
Fecha: 16 de Septiembre de 2008

Gráfico III.1.2.2

**PREDICCIONES CON DISTINTOS INTERVALOS DE CONFIANZA PARA EL IPC SUBYACENTE DE EE.UU.**



Intervalos de confianza al: 95% 80% 60% 40% 20%

Inflación media (1995-2007): —

Fuente :BLS & IFL (UC3M)  
Fecha: 16 de Septiembre de 2008



### III.2. INFLACIÓN. RESULTADOS Y CONCLUSIONES.

- El dato del IPC general fue algo inferior a lo previsto, destacando la innovación a la baja en el precio del gas. La inflación subyacente se comportó muy ligeramente por encima de lo esperado.
- Para Septiembre se prevé una desaceleración hasta el 5.13%, este recorte habría sido mayor sin los efectos del huracán IKE, efectos que serán transitorios.
- Las previsiones de inflación son de una fuerte desaceleración que podría llegar hasta el 1.2% a mediados de 2009 y posteriormente estabilizarse en tasas del 3% anual.

En EE.UU., durante el mes de **Agosto**, los precios al consumo bajaron en tasa mensual un 0.40%<sup>3</sup>, algo por encima de lo esperado (-0.30%). La tasa anual bajó del 5.60% al 5.37%.

Por su parte, los precios del **índice subyacente** subieron respecto al mes anterior un 0.20% frente al 0.17% previsto. La tasa anual de este índice sube del 2.51% al 2.54%.

Dentro de la inflación subyacente hay que destacar el comportamiento de dos rúbricas. Del lado positivo, cabe mencionar los precios de los bienes industriales duraderos que bajan tres décimas más de lo previsto. Y del lado negativo, los bienes industriales no duraderos sin energía y sin tabaco, que suben cinco décimas por encima de lo esperado.

Por otro lado, el comportamiento de los alquileres reales e imputados estuvo en línea de lo previsto. No obstante, las previsiones sobre los alquileres imputados se modifican al alza por los precios del gas (véase Gráfico III.2.1).

Por otra parte, por lo que se refiere a los **precios de importación y de producción** se observa el mismo patrón que el comentado para los precios del IPC. Evolución al alza en los precios de los bienes no duraderos y a la baja en los duraderos.

<sup>3</sup> En nuestros informes, en relación con el IPC de EE.UU., se utilizan tasas sin desestacionalizar, salvo que se indique lo contrario.

En definitiva, las **expectativas sobre la inflación subyacente** como consecuencia de los diversos factores comentados, del comportamiento del precio del crudo y de la apreciación del dólar, no experimentan cambios apreciables (véase Gráfico III.2.2).

Por lo que se refiere a los precios no comprendidos en el índice subyacente, los precios de los **alimentos** se incrementaron algo por encima de lo previsto, lo que se explica en su totalidad por los precios de las frutas frescas, por lo que dada su alta volatilidad no afecta a las expectativas y se mantienen las del pasado mes.

Gráfico III.2.1



Fuente: BLS & IFL (UC3M)

Fecha: 16 de Septiembre de 2008

En cuanto a los precios de la **energía**, el descenso fue muy superior a lo previsto, lo que se justifica en gran parte por los precios del gas, que registraron una caída del 6.42%, influidos por el fuerte descenso de los precios de la materia prima.

Los **precios del crudo** en los mercados internacionales han seguido bajando hasta los 92\$ actuales, lo que supone volver a los niveles de Enero, frente a cerca de 150\$ barril de mediados de Julio. Las previsiones sobre el precio del crudo son de ligeras subidas desde los niveles actuales hasta los 100\$ barril a finales de 2009 (ver Gráfico del apéndice).



Gráfico III.2.2

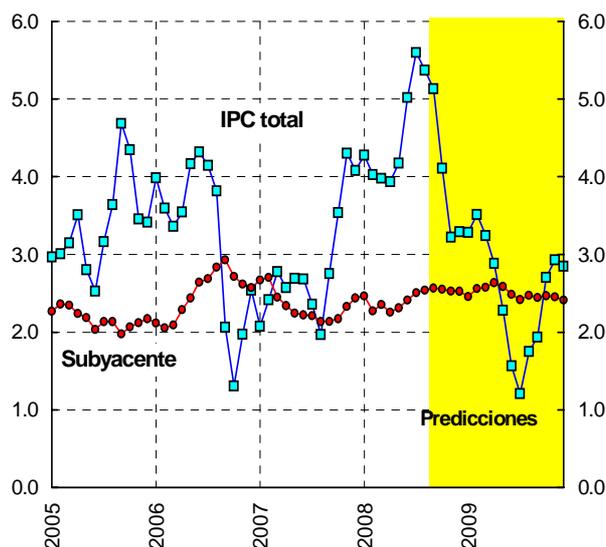


Fuente: BLS & IFL (UC3M)  
Fecha: 16 de Septiembre de 2008

Como consecuencia de todo ello, el perfil del IPC general para los próximos meses sufre una importante revisión a la baja. Siendo el **perfil previsto** de intensa desaceleración hasta el 3.3% en Diciembre de este año, tocar mínimos del 1.2% en Julio del próximo año, y estabilizarse en el entorno del 2.9% posteriormente (ver Gráfico III.2.3).

Gráfico III.2.3

**TASAS ANUALES DE DISTINTAS MEDIDAS DE INFLACIÓN EN EE.UU.**



Fuente: BLS & IFL (UC3M)  
Fecha: 16 de Septiembre de 2008

Para el IPC general, para el próximo mes de **Septiembre** se prevé un aumento mensual del 0.05% ( $\pm 0.13$ ), por lo que la tasa anual bajaría

del 5.37% al 5.13%. Esta desaceleración en la tasa de crecimiento de los precios habría sido más intensa de no ser por los efectos del huracán IKE en los precios de las gasolinhas, que a pesar de la caída del crudo repuntaron transitoriamente la última semana. Por ello, el dato de este mes del IPC general tiene un mayor grado de incertidumbre al desconocerse el impacto en tiempo e intensidad del huracán. Para la inflación subyacente, la previsión es que la tasa mensual suba un 0.27% ( $\pm 0.12$ ), con lo que la tasa anual subiría ligeramente del 2.54% actual al 2.57%.

De este modo, para los años **2008 y 2009** se prevén unas tasas anuales medias para la inflación subyacente del 2.44% ( $\pm 0.06$ )<sup>4</sup> y 2.50% ( $\pm 0.41$ ) respectivamente, muy ligeramente por encima de las predicciones del pasado mes (véase Cuadro III.2.1).

Por el contrario, se espera que la inflación total anual media se sitúe en el 4.35% ( $\pm 0.15$ ) en 2008, y en el 2.50% ( $\pm 1.14$ ) en 2009, lo que representa una revisión de dos y cinco décimas a la baja respectivamente (véase Cuadro III.2.1).

En términos del índice de precios de gasto de consumo personal subyacente **-PCE subyacente**<sup>5</sup>, que es el indicador de inflación más seguido por la Fed, con el dato del IPC de Agosto, nuestras previsiones respecto al último informe empeoran muy ligeramente, previéndose para el dato de PCE de Agosto –a publicar a finales de mes- que la tasa anual se situó en el 2.44%. Para 2008 y 2009, las previsiones son de una tasa media anual del 2.31% y 2.33%, lo que sitúa los valores del año 2009 por encima de la tendencia central marcada por la Fed<sup>6</sup> (véase Gráfico III.2.4).

<sup>4</sup> Considerando un intervalo de confianza del 80% para todos los índices

<sup>5</sup> 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.

<sup>6</sup> Estos intervalos de predicción denominados tendencias centrales, se construyen mediante la exclusión de las tres proyecciones más altas y más bajas dadas por los miembros del FOMC. Cada uno de los cuales asume sus propias hipótesis sobre todas las variables y las políticas económicas. En particular, cada participante asume una política monetaria consistente con su propia predicción y las acciones políticas más aconsejables para conseguir maximizar el doble objetivo de inflación y empleo.



Cuadro III.2.1

**TASAS ANUALES DE DISTINTAS MEDIDAS DE INFLACIÓN EN EE.UU.**

	IPC		PCE <sup>1</sup>	MB-PCE <sup>2</sup>
	General	Subyacente	Subyacente	Subyacente
	% anual	% anual	% anual	% anual
2008 Enero	4.3	2.5	2.2	1.8
Febrero	4.0	2.3	2.1	1.7
Marzo	4.0	2.4	2.2	1.7
Abril	3.9	2.3	2.2	1.8
Mayo	4.2	2.3	2.2	1.9
Junio	5.0	2.4	2.3	2.0
Julio	5.6	2.5	2.4	2.1
Agosto	5.4	2.5	2.4	2.2
Septiembre	5.1	2.6	2.4	2.2
Octubre	4.1	2.6	2.4	2.1
Noviembre	3.2	2.5	2.4	2.1
Diciembre	3.3	2.5	2.4	2.0
<b>media anual</b>				
2007	2.9	2.3	2.2	1.8
2008	4.3	2.4	2.3	2.0
2009	2.5	2.5	2.3	2.0

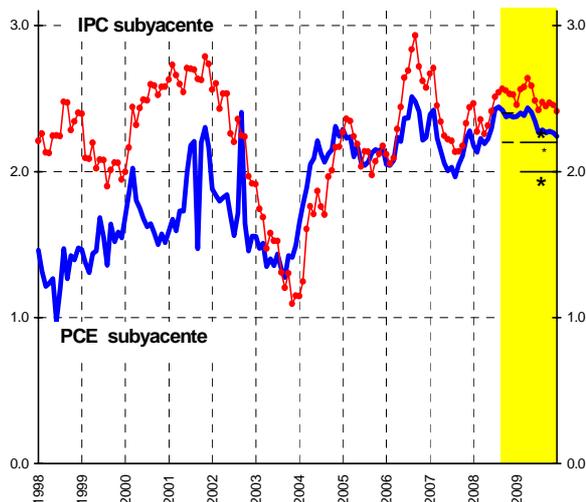
(1) PCE = índice de precios encadenado de gasto en consumo personal

(2) MB-PCE = PCE basado en precios de mercado

Fuente: BLS, BEA & IFL

Fecha: 16 de Septiembre de 2008

Gráfico III.2.4

**TASAS ANUALES DE DISTINTAS MEDIDAS DE INFLACIÓN SUBYACENTE EN EE.UU.**


(\*) Tendencia central prevista por la Fed para el PCE subyacente.

Fuente: BLS, BEA & IFL (UC3M)

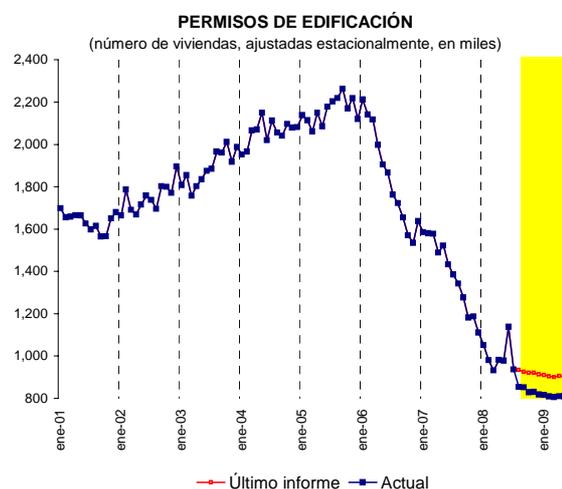
Fecha: 16 de Septiembre de 2008

En cuanto a la economía real, los datos conocidos de producción e índice de capacidad utilizada en la **industria** fueron claramente peores a lo previsto.

Referente al empleo, la **tasa de paro** subió del 5.7% al 6.1% en tasas desestacionalizadas. Este fuerte repunte en la tasa anual ha sido fruto del descenso de la tasa anual de empleo del -0.30% al -0.34%, pero fundamentalmente, del inesperado aumento de la población activa, cuya tasa anual sube del 0.92% al 1.23%.

Por lo que se refiere al **sector vivienda**, tras unos datos de Junio distorsionados al alza por efectos estadísticos, los datos de Agosto sobre permisos y viviendas iniciadas fueron muy negativos, con recortes mensuales del 8.9% y 6.2% respectivamente, cuando se preveían ligeros descensos. Las expectativas para el sector son pues más negativas que hace un mes (ver Gráfico III.2.5 y III.2.6).

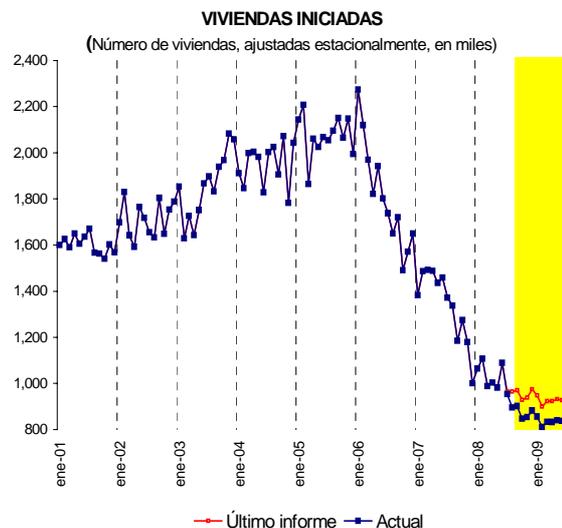
Gráfico III.2.5



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

Fecha: 17 de Septiembre de 2008

Gráfico III.2.6



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

Fecha: 17 de Septiembre de 2008



A fecha de cierre de este Boletín no se dispone de la información relativa a ventas de viviendas nuevas y de segunda mano del mes de Agosto.

Los datos relativos al pasado mes de Julio sobre viviendas nuevas fueron ligeramente mejores de lo previsto en tasa mensual. No obstante, se revisaron los datos de meses anteriores a la baja, por lo que el perfil esperado sobre el número de viviendas nuevas vendidas queda ligeramente por debajo del informe del mes anterior. Los precios evolucionaron algo por debajo de lo previsto (véanse Gráficos del apéndice).

El dato más positivo de los analizados sobre este sector se produjo en el número de viviendas usadas vendidas, al contrario que el mes anterior. Como consecuencia de ello, las previsiones mejoran de forma significativa, aunque la volatilidad de la serie se incrementó en los

últimos meses. En cuanto a los precios, se comportaron ligeramente por debajo de lo previsto, manteniéndose las predicciones (véanse Gráficos del apéndice).

**En conclusión**, en materia de precios, el intenso descenso del precio del crudo, la apreciación del dólar y la debilidad de la demanda, se dejarán sentir en la inflación, previéndose un perfil de fuerte desaceleración para estabilizarse en el entorno del 2.9% a finales del año 2009. No obstante, el objetivo de PCE subyacente, establecido por la Fed, se complica.

En el campo real, el sector industrial da señales de debilidad adentrándose en tasas negativas, mientras que la tasa de paro registra un aumento mayor al previsto. Además, los datos relativos a viviendas iniciadas y permisos han sido muy negativos.



### III.3. OTROS CUADROS Y GRÁFICOS

#### Tablas:

- Valores observados y predicciones del IPC de EE.UU.

#### Gráficos:

- Tasas mensuales del IPC de EE.UU., valores observados y predicciones.
- Bienes industriales no duraderos (tasas anuales).
- Algunos servicios médicos (tasas anuales).
- Alquileres reales e imputados (tasas anuales).
- Inflación en servicios (tasas anuales).
- Precio de algunos alimentos (tasas anuales).
- West Texas Intermediate (dólares por barril)
- Cambio en las expectativas de inflación del IPC general (tasas anuales).
- Venta de viviendas nuevas.
- Precio medio de las viviendas nuevas.
- Venta de viviendas de segunda mano.
- Precio medio de las viviendas de segunda mano.

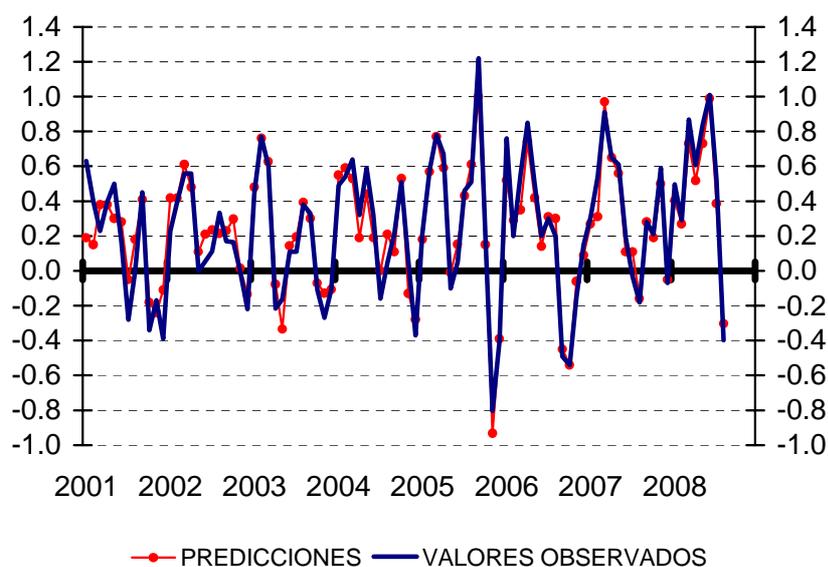


VALORES OBSERVADOS Y PREDICIONES DEL IPC DE EE.UU.  
(Agosto 2008)

CONCEPTO	IMPOR. RELATIVA DIC-2007	tasa anual (T <sup>1,2</sup> ) observada	tasa mensual (T <sup>1</sup> )		Intervalo de confianza al 80 % de significación (+ -)
			observada (a)	predicción (b)	
IPC Alimentos (1)	13.8	6.15	0.52	<b>0.37</b>	0.32
IPC Energía (2)	9.7	27.23	-5.18	<b>-4.00</b>	1.21
<b>INFLACIÓN RESIDUAL (3=1+2)</b>	<b>23.5</b>	<b>14.71</b>	<b>-2.13</b>	<b>-1.66</b>	<b>0.50</b>
IPC Manufacturas no energéticas (4)	21.6	0.64	0.18	<b>0.12</b>	0.23
Sin tabaco	20.9	0.40	0.18	<b>0.12</b>	0.22
- IPC Bienes duraderos	10.8	-1.12	-0.45	<b>-0.13</b>	0.27
- IPC Bienes no duraderos	10.8	2.45	0.80	<b>0.37</b>	0.35
IPC Servicios no energéticos (5)	54.9	3.29	0.21	<b>0.19</b>	0.14
- Servicios sin alquileres imputados (5-a)	30.9	3.93	0.23	<b>0.22</b>	0.22
- Alquileres imputados (a)	23.9	2.49	0.18	<b>0.14</b>	0.11
<b>INFLACIÓN SUBYACENTE (6=4+5)</b>	<b>76.5</b>	<b>2.54</b>	<b>0.20</b>	<b>0.17</b>	<b>0.12</b>
Sin alquileres imputados (6-a)	52.5	2.57	0.21	<b>0.18</b>	0.16
Sin alquileres imputados y sin tabaco	51.8	2.50	0.21	<b>0.18</b>	0.16
<b>IPC TOTAL USA (7=6+3)</b>	<b>100.0</b>	<b>5.37</b>	<b>-0.40</b>	<b>-0.30</b>	<b>0.13</b>
Sin alquileres imputados (7-a)	76.1	6.28	-0.57	<b>-0.44</b>	0.17

Fuente: BLS & IFL (UC3M)  
Fecha: 16 de Septiembre de 2008

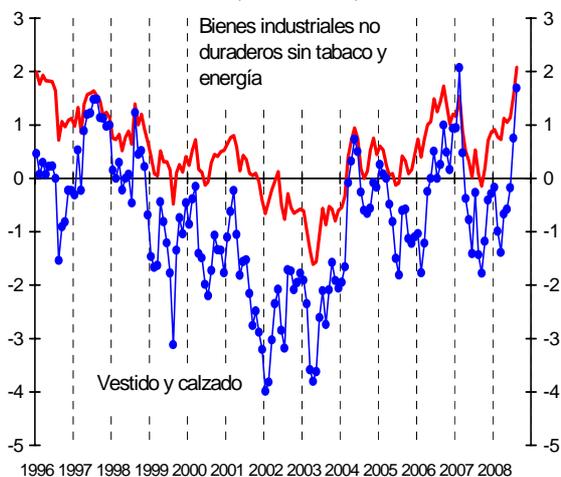
TASAS MENSUALES DEL IPC DE EE.UU.



Fuente :BLS & IFL (UC3M)  
Fecha: 16 de Septiembre de 2008

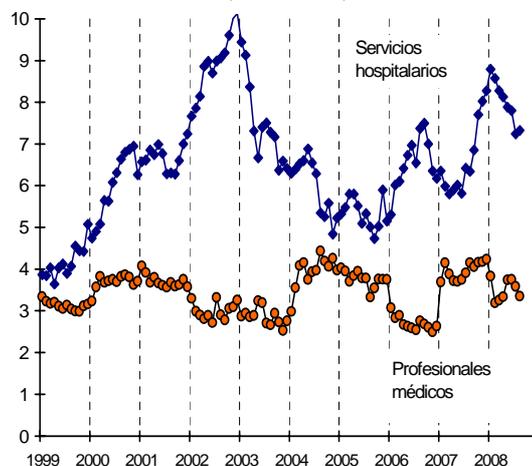


**BIENES INDUSTRIALES NO DURADEROS**  
(tasas anuales)



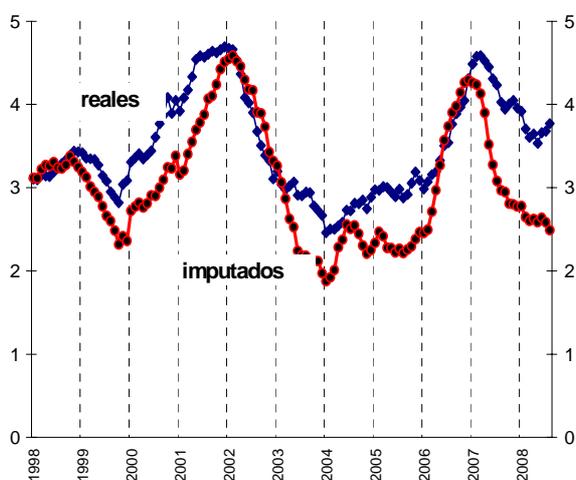
Fuente: BLS & IFL (UC3M)  
Fecha: 16 de Septiembre de 2008

**ALGUNOS SERVICIOS MÉDICOS**  
(tasas anuales)



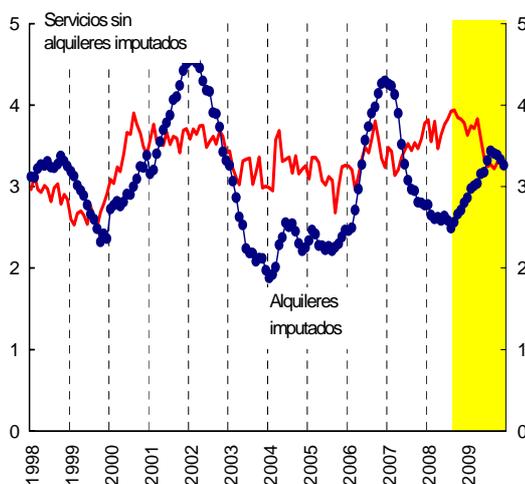
Fuente: BLS & IFL (UC3M)  
Fecha: 16 de Septiembre de 2008

**ALQUILERES REALES E IMPUTADOS**  
(tasas anuales)



Fuente: BLS & IFL (UC3M)  
Fecha: 16 de Septiembre de 2008

**INFLACIÓN EN SERVICIOS**  
(Tasas anuales)



Fuente: BLS & IFL (UC3M)  
Fecha: 16 de Septiembre de 2008

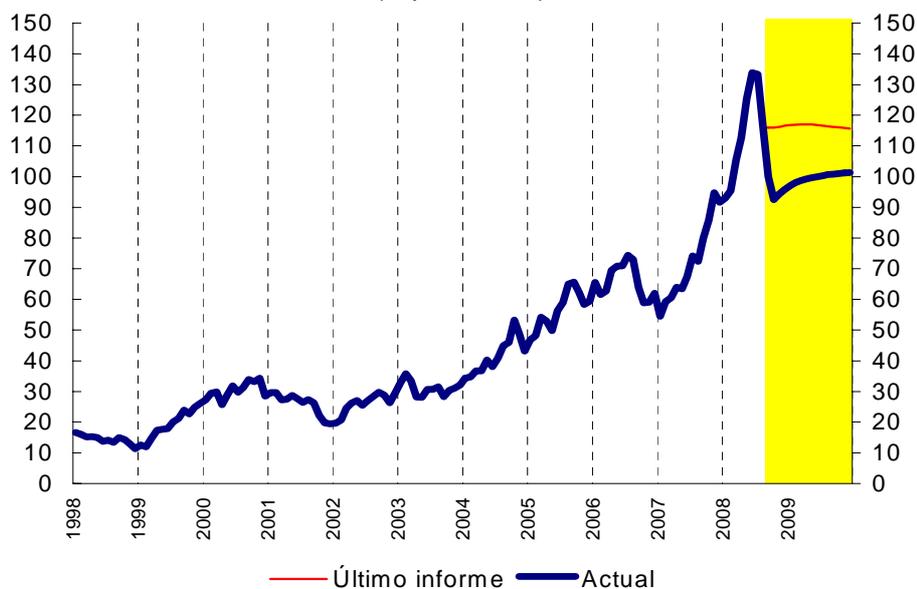


### Precio de las gasolinas (índice)



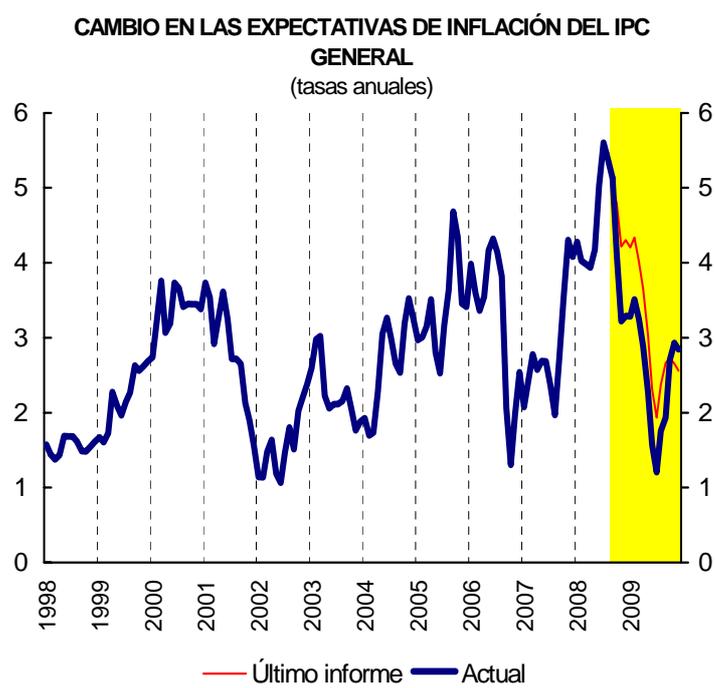
Fuente: BLS & IFL (UC3M)  
Fecha: 16 de Septiembre de 2008

### West Texas Intermediate (WTI) (\$ por barril)



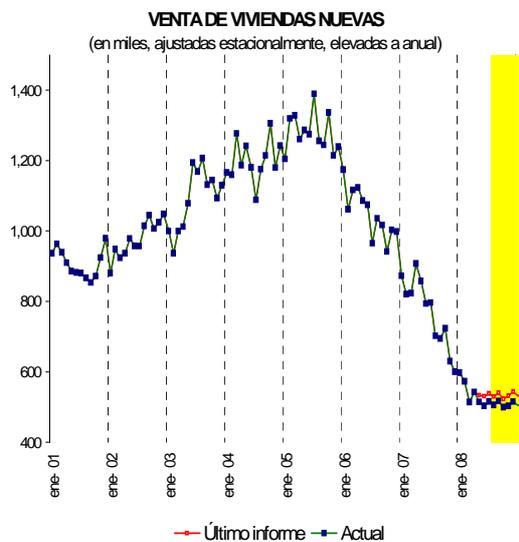
Fuente: BLS & IFL (UC3M)  
Fecha: 16 de Septiembre de 2008



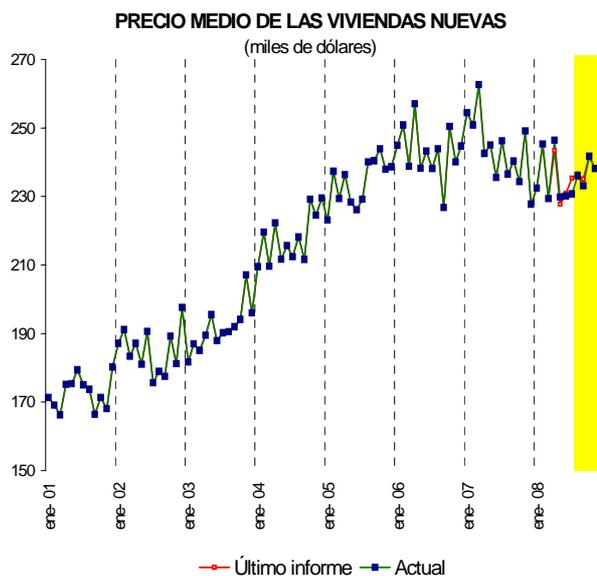


Fuente: BLS & IFL (UC3M)  
Fecha: 16 de Septiembre de 2008





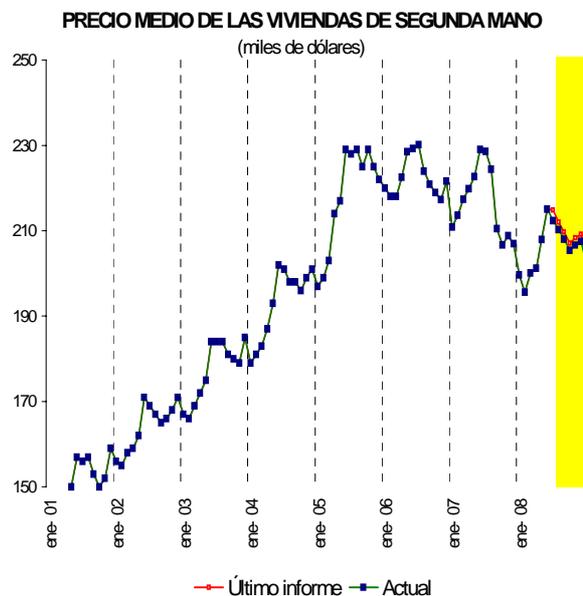
Fuente: U.S. Census Bureau & IFL (UC3M)  
 Fecha: 26 de Agosto de 2008



Fuente: U.S. Census Bureau & IFL (UC3M)  
 Fecha: 26 de Agosto de 2008



Fuente: National association of REALTORS & IFL (UC3M)  
 Fecha: 26 de Agosto de 2008



Fuente: National association of REALTORS & IFL (UC3M)  
 Fecha: 26 de Agosto de 2008



## IV. LA ECONOMÍA ESPAÑOLA.

### IV.1 PREDICCIONES MACROECONÓMICAS.

#### IV.1.1 CUADRO MACROECONÓMICO E INDICADORES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA: CRECIMIENTOS ANUALES.

CUADRO MACROECONÓMICO E INDICADORES Crecimientos anuales				
	Tasas anuales			
	2006	2007	Predicciones	
			2008	2009
Gasto en consumo final hogares	3.9	3.4	0.8	-0.1
Gasto en consumo final AA.PP.	4.6	4.9	3.5	3.7
Formación Bruta de Capital Fijo	7.1	5.3	-0.6	-2.8
Equipo	10.2	10.0	0.3	-3.1
Construcción	6.1	5.9	-1.9	-3.4
Otros productos	7.1	3.9	2.7	-0.2
Demanda Nacional (1)	5.3	4.4	1.0	-0.3
Exportación de Bienes y Servicios	6.7	4.9	3.2	2.4
Importación de Bienes y Servicios	10.3	6.2	2.1	1.1
Demanda Externa (1)	-1.5	-0.8	0.2	0.3
<b>PIB (a)</b>	<b>3.9</b>	<b>3.7</b>	<b>1.2</b>	<b>0.0</b>
PIB, precios corrientes	8.1	7.0	4.3	3,1
<b>Precios y Costes (b)</b>				
IPC, media anual	3.5	2.8	4.4	2.7
IPC, dic./dic.	2.7	4.2	3.4	2.6
Remuneración (coste laboral) por asalariado	3.9	3.7	4.6	4.1
Coste laboral unitario	3.2	2.9	3.4	2.8
<b>Mercado de Trabajo (Datos encuesta población activa) (c)</b>				
Población Activa (% variación)	3.3	2.8	2.8	2.2
Empleo (EPA) Variación media en %	4.1	3.1	0.0	-0.7
Tasa de paro (% población activa)	8.5	8.3	10.9	13.4
<b>Otros equilibrios básicos (a)</b>				
Sector exterior				
Saldo de balanza por Cta. Cte. (m.€)	-82280	-101412	-107545	-110715
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (%PIB) (2)	-8.4	-9.7	-9.9	-9.8
AA.PP. (Total)				
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (%PIB) (2)	1.8	2.2	-1.2	-2.5
<b>Otros Indicadores Económicos (d)</b>				
Índice de Producción Industrial	3.7	2.3	-2.3	-3.9

(1) Contribución al crecimiento del PIB.

(2) En términos de Contabilidad Nacional.

Fuente: INE & IFL (UC3M).

Fechas: (a) 11 de septiembre de 2008

(b) 23 de septiembre de 2008

(c) 25 de agosto, 2008

(d) 6 de septiembre de 2008



## IV.1.2 CUADRO MACROECONÓMICO: PREDICCIONES TRIMESTRALES.

Cuadro IV.1.2.1

TASAS INTERANUALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES EN ESPAÑA													
		Gasto en		Formación Bruta de Capital fijo				Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real	
		Consumo Final		Total	Equipo	Construcción	Otros productos						
		Privado	Público										
TASA MEDIA	2004	4,2	6,3	5,1	5,1	5,4	3,8	4,9	4,2	9,6	-1,7	3,3	
	2005	4,2	5,5	7,0	9,2	6,1	7,1	5,2	2,5	7,7	-1,7	3,6	
	2006	3,9	4,6	7,1	10,2	5,9	7,1	5,3	6,7	10,3	-1,5	3,9	
	2007	3,4	4,9	5,3	10,0	3,8	3,9	4,4	4,9	6,2	-0,8	3,7	
	<b>2008</b>	<b>0,8</b>	<b>3,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,9</b>	<b>2,7</b>	<b>1,0</b>	<b>3,2</b>	<b>2,1</b>	<b>0,2</b>	<b>1,2</b>	
	<b>2009</b>	<b>-0,1</b>	<b>3,7</b>	<b>-2,8</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>2,4</b>	<b>1,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	
TASAS ANUALES *	2007	TI	3,8	5,3	6,6	13,3	5,1	2,4	5,1	3,3	6,1	-1,1	4,0
		TII	4,1	5,0	5,8	11,3	4,2	3,7	4,9	3,9	6,2	-1,0	3,9
		TIII	3,0	4,8	4,6	8,5	3,3	3,6	3,9	8,2	7,6	-0,3	3,6
		TIV	2,9	4,4	4,5	7,1	2,9	6,0	3,8	4,0	4,9	-0,5	3,2
	2008	TI	2,2	3,6	2,5	5,2	0,3	6,0	2,8	4,3	4,1	-0,2	2,6
		TII	1,2	3,8	-0,2	2,3	-2,4	3,3	1,5	4,1	2,3	0,3	1,8
		<b>TIII</b>	<b>0,1</b>	<b>3,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,7</b>	<b>1,3</b>	<b>0,2</b>	<b>2,4</b>	<b>1,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>
		<b>TIV</b>	<b>-0,3</b>	<b>3,3</b>	<b>-2,7</b>	<b>-4,6</b>	<b>-2,7</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>2,2</b>	<b>0,9</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,2</b>
	2009	<b>TI</b>	<b>0,0</b>	<b>3,8</b>	<b>-2,6</b>	<b>-4,2</b>	<b>-2,8</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>
		<b>TII</b>	<b>-0,3</b>	<b>3,5</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,5</b>	<b>-3,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,3</b>
		<b>TIII</b>	<b>-0,1</b>	<b>3,7</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,6</b>	<b>-3,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>2,6</b>	<b>1,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>
		<b>TIV</b>	<b>-0,1</b>	<b>4,0</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,0</b>	<b>-3,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>4,3</b>	<b>1,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>

Datos ajustados de estacionalidad y calendario.

La zona sombreada correspond a valores que son predicciones.

\* Crecimiento del trimestre de referencia respecto al mismo trimestre del año anterior.

(1) Contribuciones al crecimiento del PIB.

Fuente: INE & IFL(UC3M)

Fecha: 11 de septiembre de 2008

Cuadro IV.1.2.2

TASAS INTERTRIMESTRALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES EN ESPAÑA													
		Gasto en		Formación Bruta de Capital				Demanda Interna (1)	Exportación de Bienes y Servicios	Importación de Bienes y Servicios	Demanda Externa (1)	PIB real	
		Consumo Final		Total	Equipo	Construcción	Otros productos						
		Privado	Público										
TASA MEDIA	2004	4,2	6,3	5,1	5,1	5,4	3,8	4,9	4,2	9,6	-1,7	3,3	
	2005	4,2	5,5	7,0	9,2	6,1	7,1	5,2	2,5	7,7	-1,7	3,6	
	2006	3,9	4,6	7,1	10,2	5,9	7,1	5,3	6,7	10,3	-1,5	3,9	
	2007	3,4	4,9	5,3	10,0	3,8	3,9	4,4	4,9	6,2	-0,8	3,7	
	<b>2008</b>	<b>0,8</b>	<b>3,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,9</b>	<b>2,7</b>	<b>1,0</b>	<b>3,2</b>	<b>2,1</b>	<b>0,2</b>	<b>1,2</b>	
	<b>2009</b>	<b>-0,1</b>	<b>3,7</b>	<b>-2,8</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>2,4</b>	<b>1,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	
TASAS TRIMESTRALES*	2007	TI	1,0	1,4	1,9	2,5	2,1	0,4	1,3	-0,5	0,7	-0,4	1,0
		TII	1,2	0,8	1,0	2,0	0,3	1,8	1,1	2,1	1,9	-0,1	1,0
		TIII	0,0	1,1	1,2	1,3	0,7	2,8	0,6	3,5	2,7	0,0	0,6
		TIV	0,7	1,0	0,3	1,2	-0,2	0,8	0,8	-1,0	-0,5	-0,1	0,6
	2008	TI	0,3	0,7	0,0	0,7	-0,4	0,4	0,4	-0,3	-0,1	0,0	0,3
		TII	0,1	1,0	-1,7	-0,8	-2,4	-0,8	-0,3	1,9	0,2	0,4	0,1
		<b>TIII</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>-2,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,7</b>
		<b>TIV</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,9</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>
	2009	<b>TI</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>0,1</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,3</b>
		<b>TII</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>-2,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-3,0</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>2,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>
		<b>TIII</b>	<b>-0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,8</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,4</b>	<b>2,7</b>	<b>1,8</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,3</b>
		<b>TIV</b>	<b>0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</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 anterior.

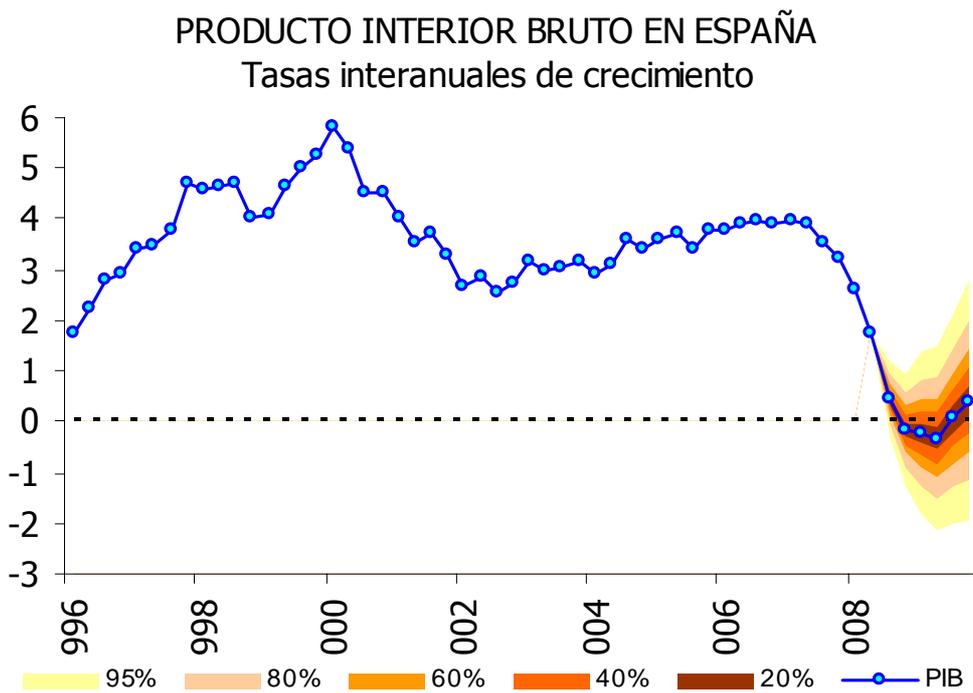
(1) Contribuciones al crecimiento del PIB.

Fuente: INE & IFL(UC3M)

Fecha: 11 de septiembre de 2008

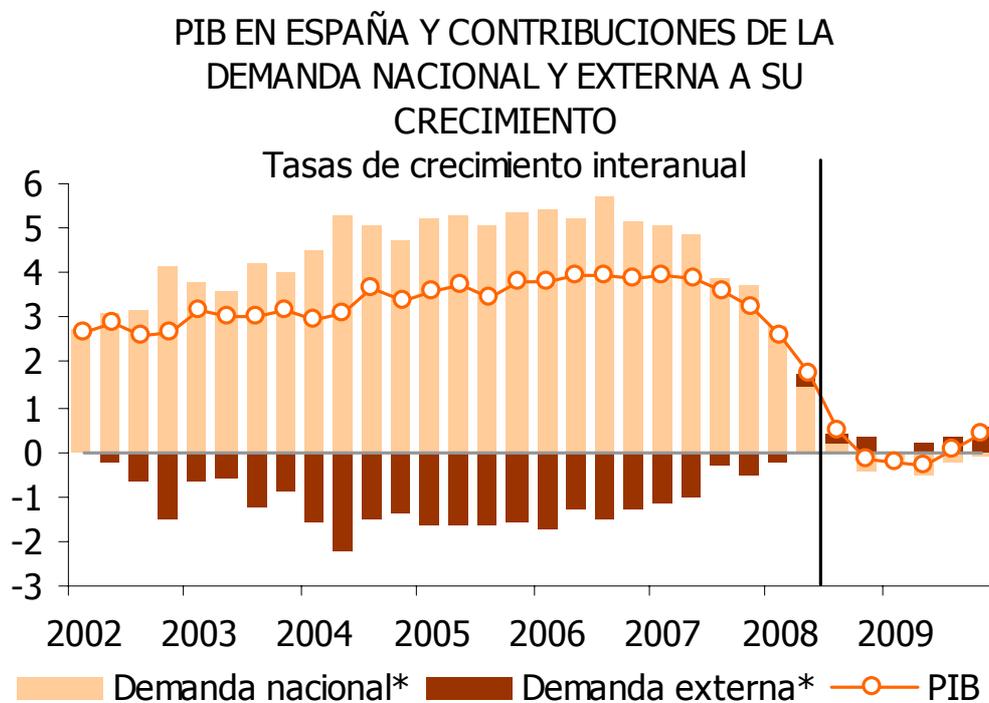


Gráfico IV.1.2.1



Datos ajustados de estacionalidad y calendario.  
Fuente: INE & IFL(UC3M)  
Fecha: 11 de septiembre de 2008

Gráfico IV.1.2.2



Fuente INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 11 de septiembre de 2008.



Cuadro IV.1.2.3

TASAS INTERANUALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES EN ESPAÑA											
VAB											
Agricultura Energía Industria Construcción Servicios de mercado Servicios de no mercado Total Impuestos PIB real											
TASA MEDIA	2004	-2,3	1,9	0,7	5,1	3,9	3,7	3,4	4,4	3,3	
	2005	-8,2	1,2	1,1	5,2	4,3	3,9	4,1	6,1	3,6	
	2006	2,5	-0,1	1,9	5,0	4,5	4,0	4,0	3,7	3,9	
	2007	3,0	0,8	2,8	3,5	4,6	4,4	4,5	0,7	3,7	
	<b>2008</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>	<b>-2,7</b>	<b>-3,9</b>	<b>2,9</b>	<b>3,9</b>	<b>1,9</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,2</b>	
	<b>2009</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>-3,9</b>	<b>-5,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	
TASAS ANUALES *	2007	TI	4,6	0,2	4,1	3,8	4,6	4,2	4,2	1,6	4,0
		TII	2,5	1,1	3,1	4,3	4,7	4,3	4,2	1,4	3,9
		TIII	2,8	0,2	2,9	3,1	4,3	4,3	3,8	1,5	3,6
		TIV	2,1	1,7	1,0	2,8	4,8	4,7	3,8	-1,5	3,2
	2008	TI	2,7	1,1	-0,1	1,6	3,8	4,4	2,9	0,1	2,6
		TII	1,9	4,8	-2,8	-1,9	3,4	4,6	2,0	-0,3	1,8
		<b>TIII</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>-3,9</b>	<b>-6,7</b>	<b>2,5</b>	<b>3,8</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,4</b>
		<b>TIV</b>	<b>2,5</b>	<b>1,6</b>	<b>-4,2</b>	<b>-8,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,2</b>
	2009	TI	1,4	0,9	-4,2	-7,4	1,7	2,1	-0,2	-0,1	-0,2
		TII	0,3	0,6	-4,6	-6,9	1,6	2,2	-0,3	-0,1	-0,3
		TIII	-0,4	0,3	-4,0	-3,0	1,5	1,8	0,1	-0,3	0,1
		<b>TIV</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,3</b>	<b>1,8</b>	<b>1,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</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 mismo trimestre del año anterior.

Fuente: INE & IFL(UC3M)

Fecha: 11 de septiembre de 2008

Cuadro IV.1.2.4

TASAS INTERTRIMESTRALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES EN ESPAÑA											
VAB											
Agricultura Energía Industria Construcción Servicios de mercado Servicios de no mercado Total Impuestos PIB real											
TASA MEDIA	2004	-2,3	1,9	0,7	5,1	3,9	3,7	3,4	4,4	3,3	
	2005	-8,2	1,2	1,1	5,2	4,3	3,9	4,1	6,1	3,6	
	2006	2,5	-0,1	1,9	5,0	4,5	4,0	4,0	3,7	3,9	
	2007	3,0	0,8	2,8	3,5	4,6	4,4	4,5	0,7	3,7	
	<b>2008</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>	<b>-2,7</b>	<b>-3,9</b>	<b>2,9</b>	<b>3,9</b>	<b>1,9</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,2</b>	
	<b>2009</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>-3,9</b>	<b>-5,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	
TASAS TRIMESTRALES*	2007	TI	0,5	0,8	0,9	1,2	1,7	0,7	1,3	-2,2	1,0
		TII	-0,5	0,0	0,6	1,3	1,3	1,4	1,1	0,2	1,0
		TIII	-0,4	-0,2	0,4	0,2	1,0	0,8	0,7	0,1	0,6
		TIV	2,6	1,1	-0,9	0,1	0,8	1,7	0,7	0,4	0,6
	2008	TI	1,1	0,2	-0,2	0,0	0,7	0,4	0,4	-0,6	0,3
		TII	-1,3	3,7	-2,2	-2,2	0,9	1,6	0,2	-0,2	0,1
		<b>TIII</b>	<b>0,5</b>	<b>-2,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>-4,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,7</b>
		<b>TIV</b>	<b>2,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,0</b>
	2009	TI	0,0	-0,4	-0,2	1,1	0,5	-0,1	0,4	-0,2	0,3
		TII	-2,4	3,3	-2,6	-1,7	0,8	1,7	0,1	-0,2	0,0
		TIII	-0,2	-2,5	0,0	-0,8	0,0	-0,4	-0,3	-0,6	-0,3
		<b>TIV</b>	<b>2,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>1,6</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 anterior.

Fuente: INE & IFL(UC3M)

Fecha: 11 de septiembre de 2008



### IV.1.3 ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL POR SECTORES: PREDICCIONES MENSUALES Y TRIMESTRALES.

Cuadro IV.1.3.1

		TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL IPI Y SECTORES							
		Consumo Duradero	Consumo No Duradero	Bienes de Consumo	Bienes de Equipo	Bienes Intermedios	Energía	TOTAL	
TASA MEDIA ANUAL	2004	0.1	0.0	0.0	1.9	1.9	4.9	1.8	
	2005	-1.0	0.3	0.2	-0.7	-0.6	2.9	0.1	
	2006	10.6	0.8	2.1	8.2	3.8	0.9	3.7	
	2007	5.4	1.1	1.8	6.3	1.3	0.7	2.3	
	2008	<b>-7.0</b>	<b>-2.0</b>	<b>-2.7</b>	<b>0.0</b>	<b>-4.8</b>	<b>2.1</b>	<b>-2.3</b>	
	2009	<b>-5.6</b>	<b>-1.5</b>	<b>-2.1</b>	<b>0.6</b>	<b>-4.4</b>	<b>1.6</b>	<b>-1.9</b>	
TASAS ANUALES*	2007	TI	16.9	2.9	4.8	8.9	4.9	-4.4	4.2
		TII	5.7	1.5	2.1	5.3	1.0	2.8	2.4
		TIII	3.3	0.8	1.2	6.5	0.0	-1.0	1.3
		TIV	-2.8	-0.7	-1.0	4.7	-0.6	5.7	1.2
	2008	TI	-10.8	-3.3	-4.4	-2.2	-7.3	4.6	-3.8
		TII	-7.8	-1.9	-2.8	0.2	-5.0	2.2	-2.4
		TIII	<b>-5.2</b>	<b>-1.6</b>	<b>-2.1</b>	<b>1.0</b>	<b>-4.3</b>	<b>2.2</b>	<b>-1.7</b>
		TIV	<b>-4.0</b>	<b>-1.0</b>	<b>-1.5</b>	<b>0.9</b>	<b>-2.4</b>	<b>-0.6</b>	<b>-1.2</b>
	2009	TI	<b>-6.5</b>	<b>-2.2</b>	<b>-2.8</b>	<b>0.7</b>	<b>-4.2</b>	<b>1.3</b>	<b>-2.0</b>
		TII	<b>-6.2</b>	<b>-1.6</b>	<b>-2.2</b>	<b>0.4</b>	<b>-3.7</b>	<b>0.8</b>	<b>-1.8</b>
		TIII	<b>-5.9</b>	<b>-1.3</b>	<b>-1.9</b>	<b>0.5</b>	<b>-6.1</b>	<b>2.4</b>	<b>-2.3</b>
		TIV	<b>-3.8</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.5</b>	<b>0.8</b>	<b>-4.0</b>	<b>1.9</b>	<b>-1.4</b>

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

\* Crecimiento del trimestre respecto al trimestre del año anterior

Fuente: INE & IFL (UC3M)

Fecha: 5 de septiembre de 2008.

Cuadro IV.1.3.2

		VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES MENSUALES DE LA TASA ANUAL DE CRECIMIENTO DEL IPI EN ESPAÑA						
		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	Enero	-0.1	-2.9	0.8	5.4	7.5	-0.7	<b>-1.7</b>
	Febrero	1.7	1.8	-1.0	2.7	3.6	4.0	<b>-6.5</b>
	Marzo	9.7	7.2	-6.7	11.0	2.1	-13.8	<b>2.6</b>
	Abril	-4.5	0.7	7.4	-9.8	6.3	11.8	<b>-4.6</b>
	Mayo	-1.2	2.7	0.1	8.1	2.1	-7.6	<b>-1.5</b>
	Junio	4.5	5.7	-0.2	5.2	-0.5	-9.7	<b>1.0</b>
	Julio	1.9	0.0	-3.5	4.2	3.7	-3.0	<b>-1.1</b>
	Agosto	-1.4	5.3	3.7	5.0	1.6	<b>-1.2</b>	<b>-1.7</b>
	Septiembre	2.5	3.8	0.2	1.1	-1.3	<b>-0.7</b>	<b>-3.8</b>
	Octubre	0.8	-7.0	-0.1	7.3	4.7	<b>-1.3</b>	<b>-1.5</b>
	Noviembre	1.4	4.3	0.9	4.1	-1.0	<b>-1.9</b>	<b>-2.2</b>
	Diciembre	4.2	1.2	1.4	0.6	-0.2	<b>-0.3</b>	<b>-0.5</b>

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones

Fuente: INE & IFL (UC3M)

Fecha: 5 de septiembre de 2008.



CRECIMIENTOS ANUALES MEDIOS DE LOS COMPONENTES DE UN DESGLOSE AMPLIO DEL IPI EN ESPAÑA CON PREDICIONES PARA 2008 Y 2009										
		Pesos 2008	2004	2005	2006	2007	2008	2009		
<b>IPI Total</b>	<b>C Industrias extractivas</b>	<b>CA Extracción de productos energéticos</b>		0,7	-7,1	-12,6	0,6	-4,1	-6,4	-2,8
		<b>CB Extracción de otros minerales excepto productos energéticos</b>		0,9	-2,7	1,7	3,9	0,5	-4,3	0,4
		<b>C Industrias extractivas</b>		1,6	-4,5	-3,8	2,6	-1,1	-5,2	-1,0
	<b>D Industrias manufactureras</b>	<b>DA Industria de la alimentación; bebidas y tabaco</b>	15 Industria de productos alimenticios y bebidas	12,1	2,3	1,6	0,4	-0,2	0,3	-0,1
			16 Industria del tabaco	0,5	-16,0	-2,0	-13,7	5,2	-9,0	-3,8
			<b>DA Industria de la alimentación; bebidas y tabaco</b>	12,6	1,7	1,6	0,0	-0,2	-0,1	-0,3
		<b>DB Industria textil y de la confección</b>	17 Industria textil	2,6	-5,7	-11,2	-3,9	-1,2	-5,0	-4,5
			18 Industria de la confección y de la peletería	2,1	-2,5	-9,1	1,5	-2,9	-7,0	-7,1
			<b>DB Industria textil y de la confección</b>	4,7	-4,3	-10,3	-1,9	-2,3	-5,9	-5,7
		<b>DC Industria del cuero y del calzado</b>		1,2	-13,5	-13,1	-6,7	-7,8	-4,4	-5,0
		<b>DD Industria de la madera y del corcho</b>		2,1	2,0	-0,8	1,1	0,4	-12,9	-4,4
		<b>DE Industria del papel; edición; artes gráficas y reproducción de soportes grabados</b>	21 Industria del papel	2,7	2,9	-0,4	2,8	2,7	-3,2	-1,9
			22 Edición; artes gráficas y reproducción de soportes grabados	5,2	4,4	4,4	-0,5	4,2	-5,8	-2,1
			<b>DE Industria del papel; edición; artes gráficas y reproducción de soportes grabados</b>	7,9	3,9	2,7	0,6	3,7	-4,9	-2,0
		<b>DF Refino de petróleo y tratamiento de combustibles nucleares</b>		2,5	0,2	1,6	0,4	-1,7	4,0	0,2
		<b>DG Industria química</b>		8,5	-0,8	0,4	3,9	1,5	0,1	-0,1
		<b>DH Industria de la transformación del caucho y materias plásticas</b>		4,2	1,8	-0,8	2,5	2,2	-1,4	-0,1
		<b>DI Industrias de otros productos minerales no metálicos</b>		7,2	1,0	2,0	3,5	-0,5	-14,9	-11,0
		<b>DJ Metalurgia y fabricación de productos metálicos</b>	28 Fabricación de productos metálicos; excepto maquinaria y equipo	4,3	6,2	-1,8	5,8	0,0	2,7	1,3
			28 Fabricación de productos metálicos; excepto maquinaria y equipo	8,6	1,0	5,3	4,4	4,6	-5,4	-4,9
			<b>DJ Metalurgia y fabricación de productos metálicos</b>	12,9	2,8	2,7	4,9	3,0	-2,7	-2,8
		<b>DK Industria de la construcción de maquinaria y equipo mecánico</b>		6,1	4,3	0,1	12,2	10,7	-1,9	0,3
		<b>DL Industria de material y equipo eléctrico; electrónico y óptico</b>	30 Fabricación de maquinas de oficina y equipos informáticos	0,5	-19,1	4,5	-31,9	-11,4	-27,4	-33,3
			31 Fabricación de maquinaria y material eléctrico	3,3	6,7	-0,2	18,6	8,1	-1,4	-0,9
	32 Fabricación de material electrónico; fabricación de equipo y aparatos de radio		1,3	0,4	-10,5	0,7	3,6	21,1	10,6	
	33 Fabricación de equipo e instrumentos médico-quirúrgicos; de precisión; óptica y relojería		1,1	7,1	-2,9	13,5	7,9	5,6	6,2	
	<b>DL Industria de material y equipo eléctrico; electrónico y óptico</b>		6,2	5,0	-2,2	14,2	7,1	2,4	0,1	
<b>DM Fabricación de material de transporte</b>	34 Fabricación de vehículos de motor; remolques y semirremolques	7,4	1,1	-5,1	6,2	3,8	0,2	0,1		
	35 Fabricación de otro material de transporte	1,7	2,4	-0,6	4,0	0,2	7,0	1,4		
	<b>DM Fabricación de material de transporte</b>	9,1	1,4	-4,3	5,7	3,1	1,5	0,4		
<b>DN Industrias manufactureras diversas</b>		3,6	-1,9	-1,8	12,8	8,2	-10,1	-12,3		
<b>D Industrias manufactureras</b>		88,7	4,1	2,6	-4,1	-5,0	-2,9	-2,4		
<b>E Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua</b>		9,7	7,1	4,0	1,2	1,7	2,5	1,5		
<b>IPI Total</b>		100,0	1,8	0,1	3,7	2,3	-2,3	-1,9		



**IV.1.4 INFLACIÓN.**

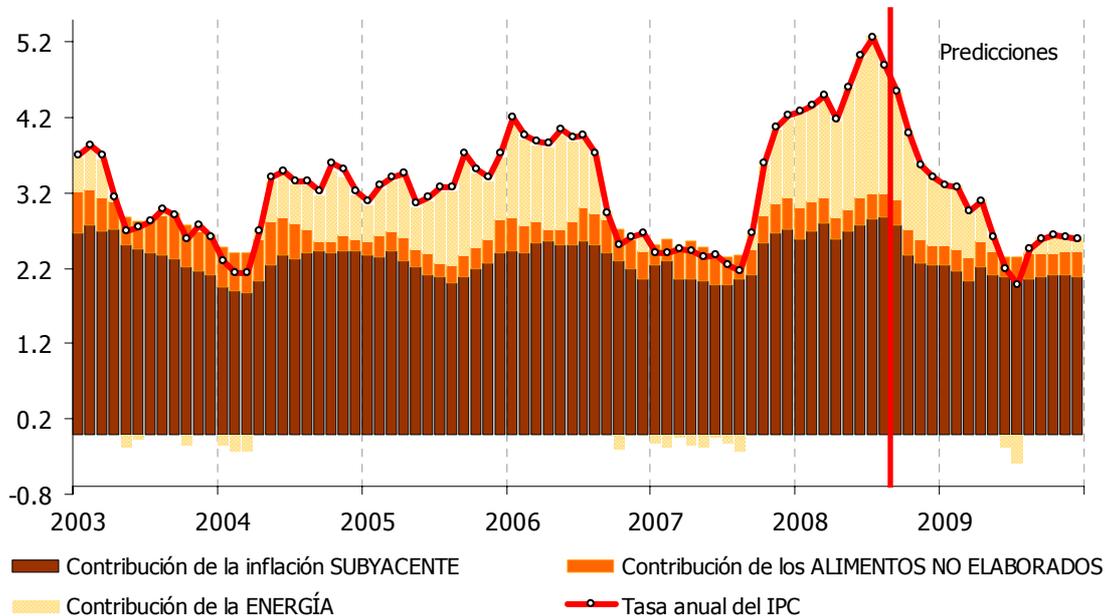
Cuadro IV.1.4.1

<b>TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO PREVISTAS DEL IPC EN ESPAÑA</b>					
Índices de Precios al Consumo (IPC)	2005	2006	2007	Predicciones	
				2008	2009
<b>INFLACIÓN TOTAL (100%)</b>	3.4	3.5	2.8	<b>4.4</b>	<b>2.7</b>
<b>INFLACIÓN SUBYACENTE (82.3%)</b>	2.7	2.9	2.7	<b>3.2</b>	<b>2.6</b>
Alimentos elaborados (17.0%)	3.4	3.6	3.7	<b>6.6</b>	<b>3.3</b>
Bienes Industriales (29.5%)	0.9	1.4	0.7	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>
Servicios (35.8%)	3.8	3.9	3.9	<b>3.9</b>	<b>4.1</b>
<b>INFLACIÓN RESIDUAL (17.7%)</b>	6.5	6.3	3.2	<b>10.2</b>	<b>3.2</b>
Alimentos no elaborados (8.4%)	3.3	4.4	4.7	<b>4.4</b>	<b>4.1</b>
Energía (9,3%)	9.6	8.0	1.7	<b>14.6</b>	<b>2.6</b>

Fuente: INE & IFL (UC3M)  
 Fecha: 23 de septiembre de 2008

Gráfico IV.1.4.1

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



Fuente INE & IFL (UC3M)  
 Fecha: 23 de septiembre de 2008



Cuadro IV.1.4.2

CRECIMIENTOS ANUALES DEL IPC Y DE SUS COMPONENTES BÁSICOS EN ESPAÑA												
Pesos 2008		Índice de Precios al Consumo										
		Subyacente				TOTAL	Intervalo de confianza 80% *	Residual		TOTAL	TOTAL 100%	Intervalo de confianza 80% *
		Alimentos elaborados	Bienes Industriales no energéticos	Servicios	TOTAL			Alimentos no elaborados	Energía			
15.6%	29.6%	37.7%	82.9%	7.4%	9.8%	17.1%						
<b>TASA MEDIA ANUAL</b>	2000	0.9	2.1	3.7	2.5		4.2	13.3	8.8	3.4		
	2001	3.4	2.4	4.2	3.5		8.7	-1.0	3.6	3.6		
	2002	4.3	2.5	4.6	3.7		5.8	-0.2	2.6	3.5		
	2003	3.0	2.0	3.7	2.9		6.0	1.4	3.6	3.0		
	2004	3.6	0.9	3.7	2.7		4.6	4.8	4.7	3.0		
	2005	3.4	0.9	3.8	2.7		3.3	9.6	6.5	3.4		
	2006	3.6	1.4	3.9	2.9		4.4	8.0	6.3	3.5		
	2007	3.7	0.7	3.9	2.7		4.7	1.7	3.2	2.8		
	2008	<b>6.6</b>	<b>0.3</b>	<b>3.9</b>	<b>3.2</b>	<b>± 0.06</b>	<b>4.4</b>	<b>14.7</b>	<b>10.2</b>	<b>4.4</b>	<b>± 0.11</b>	
	2009	<b>3.3</b>	<b>0.3</b>	<b>4.1</b>	<b>2.6</b>	<b>± 0.34</b>	<b>4.1</b>	<b>2.6</b>	<b>3.2</b>	<b>2.7</b>	<b>± 0.84</b>	
<b>TASAS ANUALES (Crecimiento del mes respecto al mismo mes del año anterior)</b>	<b>2007</b>	Enero	2.9	1.2	3.8	2.7		3.5	-1.3	0.9	2.4	
		Febrero	3.5	1.0	3.8	2.8		3.7	-1.8	0.8	2.4	
		Marzo	2.3	0.8	3.9	2.5		5.2	-0.3	2.3	2.5	
		Abril	2.2	0.9	3.9	2.5		6.4	-1.5	2.2	2.4	
		Mayo	2.3	0.7	4.0	2.5		6.0	-1.7	1.9	2.3	
		Junio	2.2	0.7	3.9	2.4		5.0	-0.2	2.3	2.4	
		Julio	2.2	0.6	3.8	2.4		4.7	-1.2	1.5	2.2	
		Agosto	2.8	0.5	3.9	2.5		4.0	-2.2	0.7	2.2	
		Septiembre	3.7	0.4	3.7	2.6		4.0	2.3	3.1	2.7	
		Octubre	6.1	0.4	3.8	3.1		4.7	7.0	6.0	3.6	
		Noviembre	7.0	0.3	3.8	3.2		4.9	10.7	8.1	4.1	
		Diciembre	7.4	0.3	3.8	3.3		4.9	11.5	8.5	4.2	
<b>2008</b>	Enero	7.0	0.1	3.7	3.1		5.5	13.4	9.8	4.3		
	Febrero	7.4	0.2	3.8	3.3		5.2	13.3	9.6	4.4		
	Marzo	7.4	0.3	4.0	3.4		4.7	14.1	9.9	4.5		
	Abril	7.4	0.2	3.5	3.1		4.0	13.3	9.2	4.2		
	Mayo	7.5	0.2	3.8	3.3		4.1	16.5	11.1	4.6		
	Junio	7.7	0.1	3.9	3.3		5.1	19.2	13.1	5.0		
	Julio	7.8	0.3	4.0	3.5		4.4	21.4	14.0	5.3		
	Agosto	7.6	0.5	4.0	3.5		4.2	17.6	11.7	4.9		
	Septiembre	<b>6.9</b>	<b>0.4</b>	<b>4.1</b>	<b>3.4</b>	<b>± 0.17</b>	<b>4.3</b>	<b>14.9</b>	<b>10.2</b>	<b>4.5</b>	<b>± 0.17</b>	
	Octubre	<b>4.7</b>	<b>0.3</b>	<b>4.1</b>	<b>2.9</b>	<b>± 0.24</b>	<b>4.2</b>	<b>13.1</b>	<b>9.3</b>	<b>4.0</b>	<b>± 0.32</b>	
	Noviembre	<b>4.1</b>	<b>0.3</b>	<b>4.1</b>	<b>2.8</b>	<b>± 0.31</b>	<b>4.1</b>	<b>10.1</b>	<b>7.5</b>	<b>3.6</b>	<b>± 0.46</b>	
	Diciembre	<b>3.9</b>	<b>0.3</b>	<b>4.1</b>	<b>2.7</b>	<b>± 0.34</b>	<b>3.6</b>	<b>9.2</b>	<b>6.8</b>	<b>3.4</b>	<b>± 0.59</b>	
<b>2009</b>	Enero	<b>3.5</b>	<b>0.4</b>	<b>4.2</b>	<b>2.7</b>	<b>± 0.37</b>	<b>3.3</b>	<b>8.2</b>	<b>6.1</b>	<b>3.3</b>	<b>± 0.70</b>	
	Febrero	<b>3.1</b>	<b>0.4</b>	<b>4.2</b>	<b>2.6</b>	<b>± 0.38</b>	<b>3.9</b>	<b>8.3</b>	<b>6.4</b>	<b>3.3</b>	<b>± 0.77</b>	
	Marzo	<b>3.0</b>	<b>0.3</b>	<b>4.0</b>	<b>2.5</b>	<b>± 0.42</b>	<b>4.2</b>	<b>6.0</b>	<b>5.2</b>	<b>3.0</b>	<b>± 0.86</b>	
	Abril	<b>3.1</b>	<b>0.3</b>	<b>4.4</b>	<b>2.7</b>	<b>± 0.45</b>	<b>4.4</b>	<b>5.4</b>	<b>4.9</b>	<b>3.1</b>	<b>± 0.93</b>	
	Mayo	<b>3.1</b>	<b>0.3</b>	<b>4.1</b>	<b>2.6</b>	<b>± 0.49</b>	<b>4.5</b>	<b>1.6</b>	<b>2.8</b>	<b>2.6</b>	<b>± 0.99</b>	
	Junio	<b>3.2</b>	<b>0.3</b>	<b>4.0</b>	<b>2.6</b>	<b>± 0.51</b>	<b>3.4</b>	<b>-1.5</b>	<b>0.5</b>	<b>2.2</b>	<b>± 1.04</b>	
	Julio	<b>3.3</b>	<b>0.3</b>	<b>4.0</b>	<b>2.5</b>	<b>± 0.54</b>	<b>4.0</b>	<b>-3.3</b>	<b>-0.4</b>	<b>2.0</b>	<b>± 1.08</b>	
	Agosto	<b>3.4</b>	<b>0.2</b>	<b>4.0</b>	<b>2.5</b>	<b>± 0.55</b>	<b>4.5</b>	<b>0.5</b>	<b>2.1</b>	<b>2.4</b>	<b>± 1.12</b>	
	Septiembre	<b>3.4</b>	<b>0.2</b>	<b>4.0</b>	<b>2.6</b>	<b>± 0.58</b>	<b>4.2</b>	<b>1.9</b>	<b>2.8</b>	<b>2.6</b>	<b>± 1.18</b>	
	Octubre	<b>3.4</b>	<b>0.3</b>	<b>4.0</b>	<b>2.6</b>	<b>± 0.59</b>	<b>4.1</b>	<b>2.3</b>	<b>3.0</b>	<b>2.6</b>	<b>± 1.19</b>	
	Noviembre	<b>3.5</b>	<b>0.3</b>	<b>4.0</b>	<b>2.6</b>	<b>± 0.60</b>	<b>4.2</b>	<b>1.8</b>	<b>2.8</b>	<b>2.6</b>	<b>± 1.21</b>	
	Diciembre	<b>3.4</b>	<b>0.2</b>	<b>4.0</b>	<b>2.6</b>	<b>± 0.60</b>	<b>4.2</b>	<b>1.5</b>	<b>2.7</b>	<b>2.6</b>	<b>± 1.21</b>	

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.

\* Intervalos de confianza contruidos a partir de errores históricos

Fuente INE & IFL (UC3M)

Fecha: 23 de septiembre de 2008



Cuadro IV.1.4.3

CRECIMIENTOS MENSUALES DEL IPC Y DE SUS COMPONENTES BÁSICOS EN ESPAÑA										
Índice de Precios al Consumo										
Pesos 2008	Subyacente				Residual			TOTAL 100%		
	Alimentos elaborados	Bienes Industriales no energéticos	Servicios	TOTAL	Alimentos no elaborados	Energía	TOTAL			
	15.6%	29.6%	37.7%	82.9%	7.4%	9.8%	17.1%			
Enero	2006	0.3	-3.6	0.5	-1.0	1.0	3.5	2.4	-0.4	
	2007	1.0	-3.6	0.6	-0.8	0.0	-0.3	-0.2	-0.7	
	2008	0.7	-3.8	0.5	-1.0	0.6	1.4	1.1	-0.6	
	2009	<b>0.4</b>	<b>-3.7</b>	<b>0.6</b>	<b>-1.0</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.7</b>	
	Febrero	2006	-0.1	-0.1	0.5	0.1	-1.5	0.7	-0.3	0.0
		2007	0.4	-0.3	0.4	0.2	-1.3	0.2	-0.5	0.1
		2008	0.7	-0.2	0.5	0.3	-1.6	0.0	-0.7	0.2
		2009	<b>0.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.5</b>	<b>0.2</b>	<b>-1.0</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.1</b>
	Marzo	2006	1.4	1.0	0.5	0.9	-0.9	0.6	-0.1	0.7
		2007	0.3	0.8	0.6	0.6	0.6	2.0	1.4	0.8
		2008	0.3	0.9	0.8	0.7	0.1	2.8	1.7	0.9
		2009	<b>0.3</b>	<b>0.9</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>	<b>0.4</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>
Abril	2006	0.3	2.8	0.7	1.4	-0.1	3.1	1.6	1.4	
	2007	0.2	2.9	0.7	1.3	1.1	1.9	1.5	1.4	
	2008	0.2	2.9	0.2	1.1	0.4	1.2	0.9	1.1	
	2009	<b>0.3</b>	<b>2.8</b>	<b>0.6</b>	<b>1.3</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>1.2</b>	
Mayo	2006	0.1	0.6	-0.1	0.2	0.4	1.7	1.1	0.4	
	2007	0.2	0.4	-0.1	0.2	0.0	1.5	0.8	0.3	
	2008	0.2	0.3	0.2	0.3	0.1	4.3	2.6	0.7	
	2009	<b>0.2</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>0.2</b>	
Junio	2006	0.1	-0.1	0.4	0.1	1.3	-0.7	0.2	0.2	
	2007	0.1	-0.2	0.3	0.1	0.4	0.7	0.6	0.2	
	2008	0.2	-0.2	0.5	0.2	1.3	3.1	2.4	0.6	
	2009	<b>0.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.4</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>	
Julio	2006	0.1	-3.7	0.7	-1.0	0.9	1.5	1.2	-0.6	
	2007	0.1	-3.8	0.6	-1.0	0.5	0.5	0.5	-0.7	
	2008	0.2	-3.6	0.7	-0.9	-0.1	2.3	1.4	-0.5	
	2009	<b>0.2</b>	<b>-3.6</b>	<b>0.7</b>	<b>-0.9</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.7</b>	
Agosto	2006	-0.3	-0.1	0.5	0.1	0.9	0.2	0.5	0.2	
	2007	0.3	-0.3	0.6	0.2	0.2	-0.8	-0.3	0.1	
	2008	0.2	-0.2	0.6	0.3	0.0	-3.9	-2.4	-0.2	
	2009	<b>0.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.6</b>	<b>0.3</b>	<b>0.6</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	
Septiembre	2006	0.1	1.1	-0.4	0.2	0.6	-3.8	-1.8	-0.2	
	2007	0.9	1.0	-0.6	0.3	0.7	0.6	0.6	0.3	
	2008	<b>0.2</b>	<b>1.0</b>	<b>-0.5</b>	<b>0.1</b>	<b>0.7</b>	<b>-1.8</b>	<b>-0.7</b>	<b>0.0</b>	
	2009	<b>0.2</b>	<b>1.0</b>	<b>-0.5</b>	<b>0.2</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.1</b>	
Octubre	2006	0.0	2.7	0.0	0.9	-0.2	-3.5	-2.0	0.4	
	2007	2.3	2.7	0.1	1.4	0.5	1.0	0.7	1.3	
	2008	<b>0.3</b>	<b>2.6</b>	<b>0.1</b>	<b>0.9</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.8</b>	
	2009	<b>0.3</b>	<b>2.6</b>	<b>0.1</b>	<b>1.0</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.8</b>	
Noviembre	2006	0.0	1.0	0.0	0.3	0.4	-0.7	-0.2	0.2	
	2007	0.9	1.0	-0.1	0.5	0.6	2.7	1.7	0.7	
	2008	<b>0.3</b>	<b>1.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.3</b>	
	2009	<b>0.3</b>	<b>1.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.3</b>	
Diciembre	2006	0.1	-0.2	0.5	0.1	1.4	0.4	0.9	0.3	
	2007	0.4	-0.3	0.5	0.2	1.5	1.1	1.3	0.4	
	2008	<b>0.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.5</b>	<b>0.2</b>	<b>1.0</b>	<b>0.2</b>	<b>0.6</b>	<b>0.3</b>	
	2009	<b>0.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.5</b>	<b>0.2</b>	<b>1.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.4</b>	<b>0.2</b>	

La zona sombreada corresponde a valores que son predicciones.

Fuente INE & IFL (UC3M)

Fecha: 23 de septiembre de 2008



Cuadro IV.1.4.4

<b>CRECIMIENTOS ANUALES MEDIOS DE LOS COMPONENTES DE UN DESGLOSE AMPLIO DEL IPC EN ESPAÑA CON PREDICIONES PARA 2008 Y 2009</b>					Pesos 2008	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Inflación Total del IPC</b>	<b>Inflación Subyacente</b>	<b>Alimentos elaborados</b>	<b>AE sin tabaco y sin grasas</b>	<b>12.8</b>	2.7	2.5	2.8	4.5		<b>7.5</b>	<b>3.7</b>
			<b>Aceites y Grasas</b>	<b>0.8</b>	14.7	10.5	23.4	-16.8		<b>3.2</b>	<b>2.5</b>
			<b>Tabaco</b>	<b>2.0</b>	5.6	6.6	1.5	8.8		<b>3.5</b>	<b>1.3</b>
			<b>Alimentos elaborados</b>	<b>15.6</b>	3.6	3.4	3.6	3.7		<b>6.6</b>	<b>3.3</b>
		<b>Bienes industriales no energéticos</b>	<b>Automoviles</b>	<b>6.2</b>	1.6	1.8	2.3	1.4		<b>-0.5</b>	<b>0.1</b>
			<b>Calzado</b>	<b>1.9</b>	1.9	2.2	1.6	1.3		<b>1.5</b>	<b>1.2</b>
			<b>Vestido</b>	<b>6.8</b>	1.8	1.1	1.1	0.9		<b>0.3</b>	<b>0.1</b>
			<b>Resto</b>	<b>14.7</b>	0.3	0.5	1.2	0.3		<b>0.3</b>	<b>0.4</b>
			<b>Bienes industriales no energéticos</b>	<b>29.6</b>	0.9	0.9	1.4	0.7		<b>0.3</b>	<b>0.3</b>
		<b>Servicios</b>	<b>Correo</b>	<b>0.0</b>	3.1	2.7	5.7	3.6		<b>2.8</b>	<b>3.0</b>
			<b>Cultura</b>	<b>1.8</b>	3.0	2.7	2.4	3.1		<b>3.1</b>	<b>3.8</b>
			<b>Enseñanza no universitaria</b>	<b>1.0</b>	3.6	4.1	3.5	4.1		<b>3.4</b>	<b>3.5</b>
			<b>Hoteles</b>	<b>0.7</b>	3.0	2.3	3.6	5.5		<b>5.7</b>	<b>6.3</b>
			<b>Medicina</b>	<b>2.3</b>	3.2	4.0	4.1	4.2		<b>4.1</b>	<b>4.1</b>
			<b>Menaje</b>	<b>1.8</b>	4.4	4.5	4.4	4.2		<b>4.5</b>	<b>4.8</b>
	<b>Restaurantes</b>		<b>11.2</b>	4.1	4.3	4.5	4.8		<b>4.8</b>	<b>4.7</b>	
	<b>Teléfono</b>		<b>3.6</b>	-1.1	-1.6	-1.4	0.3		<b>0.6</b>	<b>0.0</b>	
	<b>Transporte</b>		<b>5.3</b>	4.4	4.4	4.2	3.1		<b>4.1</b>	<b>4.7</b>	
	<b>Turismo</b>		<b>1.4</b>	1.4	2.2	3.1	0.6		<b>4.4</b>	<b>6.3</b>	
	<b>Universidad</b>		<b>0.5</b>	4.9	4.6	5.0	5.3		<b>4.6</b>	<b>4.0</b>	
	<b>Vivienda</b>		<b>5.2</b>	4.5	4.8	4.7	4.7		<b>4.0</b>	<b>4.3</b>	
	<b>Resto</b>		<b>3.0</b>	4.2	3.8	4.3	3.9		<b>3.6</b>	<b>3.7</b>	
		<b>Servicios</b>	<b>37.7</b>	3.7	3.8	3.9	3.9		<b>3.9</b>	<b>4.1</b>	
		<b>Inflación Subyacente</b>	<b>82.9</b>	2.7	2.7	2.9	2.7		<b>3.2</b>	<b>2.6</b>	
	<b>Inflación Residual</b>	<b>Alimentos no elaborados</b>	<b>Carnes</b>	<b>2.7</b>	3.6	3.8	6.0	5.2		<b>3.9</b>	<b>3.4</b>
			<b>Frutas</b>	<b>1.3</b>	6.3	2.7	0.1	4.5		<b>9.6</b>	<b>6.3</b>
			<b>Huevos</b>	<b>0.2</b>	11.6	-3.2	2.8	4.3		<b>11.2</b>	<b>4.0</b>
			<b>Legumbres</b>	<b>0.9</b>	3.6	5.4	-0.8	6.4		<b>2.8</b>	<b>3.8</b>
			<b>Moluscos</b>	<b>0.6</b>	3.1	5.4	2.3	0.1		<b>0.3</b>	<b>1.9</b>
			<b>Patatas</b>	<b>0.3</b>	16.2	-8.2	17.6	8.4		<b>-0.4</b>	<b>9.5</b>
			<b>Pescados</b>	<b>1.4</b>	2.0	3.8	5.7	2.5		<b>2.7</b>	<b>3.0</b>
			<b>Alimentos no elaborados</b>	<b>7.4</b>	4.6	3.3	4.4	4.7		<b>4.4</b>	<b>4.1</b>
		<b>Energía</b>	<b>Carburantes</b>	<b>5.7</b>	7.1	12.3	6.6	1.4		<b>17.4</b>	<b>1.8</b>
<b>Combustibles</b>			<b>0.4</b>	12.0	26.8	11.8	-0.8		<b>29.9</b>	<b>1.8</b>	
<b>Electricidad y Gas</b>			<b>3.6</b>	0.8	4.0	9.6	2.1		<b>8.4</b>	<b>3.9</b>	
			<b>Energía</b>	<b>9.8</b>	4.8	9.6	8.0	1.7		<b>14.7</b>	<b>2.6</b>
	<b>Inflación Residual</b>	<b>17.1</b>	4.7	6.5	6.3	3.2		<b>10.2</b>	<b>3.2</b>		
	<b>Inflación Total del IPC</b>	<b>100.0</b>	3.0	3.4	3.5	2.8		<b>4.4</b>	<b>2.7</b>		

Los valores en negrita corresponden a valores que son predicciones.

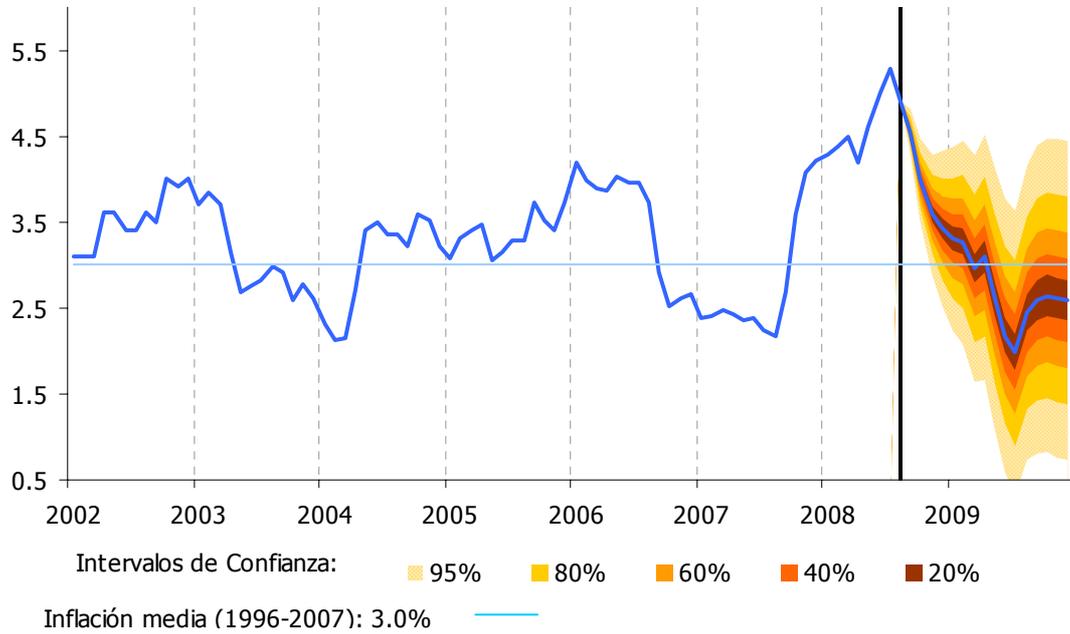
Fuente INE & IFL (UC3M)

Fecha: 23 de septiembre de 2008



Gráfico IV.1.4.2

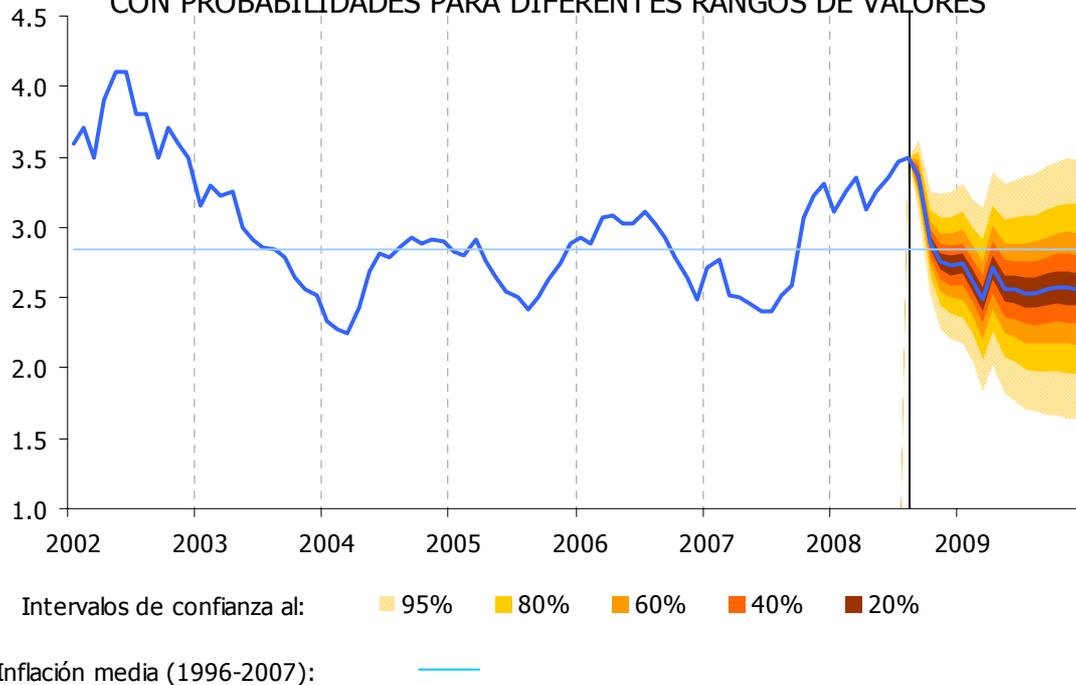
TASA ANUAL DE INFLACIÓN EN ESPAÑA  
CON PROBABILIDADES PARA DIFERENTES RANGOS DE VALORES  
FUTUROS



Fuente INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 23 de septiembre de 2008

Gráfico IV.1.4.3

TASA ANUAL DE INFLACIÓN SUBYACENTE EN ESPAÑA  
CON PROBABILIDADES PARA DIFERENTES RANGOS DE VALORES



Fuente INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 23 de septiembre de 2008



## IV.2 ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA.

### IV.2.1 LA EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA.

La economía española continúa debilitándose y el ajuste está revistiendo más intensidad de lo que se esperaba unos meses atrás, a tenor del análisis de la información publicada en el último mes. En gran medida, esta pérdida de fuerza se debe a la fuerte corrección que está atravesando la construcción, especialmente el segmento inmobiliario, si bien el resto de los grandes sectores también se están viendo afectados desde hace meses, en mayor o menor medida, por la desaceleración. El deterioro económico se está viendo impulsado por la continuidad e intensificación de la crisis de los mercados financieros y los todavía elevados precios del petróleo, a pesar del respiro dado en los dos últimos meses, todo ello está induciendo un elevado grado de incertidumbre sobre la previsible evolución de la actividad económica.

La información más relevante publicada en el último mes corresponde a los datos de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) del segundo trimestre. De acuerdo con la versión corregida de estacionalidad y efecto calendario, la economía española mostró en dicho periodo un crecimiento intertrimestral prácticamente nulo (0,1%), frente al 0,3% del trimestre anterior, tasa equivalente a un ritmo de crecimiento interanual del 1,8%, 0,8pp menos que en el trimestre anterior. El INE, ha aprovechado la publicación del dato del segundo trimestre para dar a conocer las cifras revisadas de la CN anual, resultando una modificación ligeramente a la baja del ritmo de crecimiento medio anual del PIB en 2007, ahora es del 3,7% frente al 3,8% publicado anteriormente. Esa revisión también ha rebajado en una décima la tasa de crecimiento interanual del primer trimestre del actual ejercicio, que ahora se estima en el 2,6%.

El crecimiento del PIB del segundo trimestre ha sido una décima inferior a la previsión realizada en el IFL nada más conocerse el dato de la CNTR del primer trimestre del actual ejercicio, a finales del pasado mayo. No obstante, las previsiones realizadas con indicadores parciales en los pasados meses de julio y agosto situaban ya dicho crecimiento interanual por debajo de nuestra previsión inicial (véase BIAMS del pasado julio y agosto). A esa diferencia entre el valor observado del PIB en el segundo trimestre del actual ejercicio contribuyeron tanto los componentes de la demanda nacional como los de la demanda externa, las innovaciones a la baja más significativas tuvieron lugar en la inversión en bienes de equipo y

en construcción, más de 5pp en la primera y de 1,5pp en la segunda.

La desaceleración de la economía en el segundo trimestre descansó de nuevo en la demanda nacional, agregado que redujo su aportación al crecimiento del PIB en 1,3pp, hasta 1,5pp. Sin embargo, la demanda externa mostró ya una contribución positiva al crecimiento, de 0,3pp, frente a una detracción de 0,2pp en el trimestre anterior. Cabe mencionar que es la primera vez en casi diez años que la demanda externa presenta una contribución positiva al crecimiento del PIB.

A la desaceleración de la demanda nacional contribuyeron tanto el gasto en consumo final como la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF). El consumo privado redujo su tasa de avance interanual en un punto, hasta el 1,2%, acusando con fuerza el deterioro del mercado laboral, el repunte inflacionista y el elevado endeudamiento de las familias. Sin embargo, el consumo público mostró un tono expansivo y aumentó su tasa interanual desde el 3,6% del trimestre anterior hasta el 3,8%. La FBCF continuó la senda descendente y anotó una caída interanual en el segundo trimestre del actual ejercicio del 0,2%, lo que representa una intensa desaceleración, de 2,7pp, a la que contribuyeron tanto la inversión en equipo como la construcción. La inversión en bienes de equipo disminuyó su ritmo de variación interanual con intensidad, desde el 5,2% del primer trimestre hasta el 2,3%, y el conjunto del sector de la construcción mostró ya un retroceso interanual, del 2,4%. Sin embargo, dentro del sector de la construcción cabe destacar el comportamiento dispar de sus dos grandes componentes, el segmento de la vivienda que anotó un retroceso interanual del 6,3%, algo más de cinco puntos menos que en el trimestre anterior, y el mantenimiento del ritmo de crecimiento interanual de la partida otras construcciones (1,9%), principalmente obra pública.

Tanto las exportaciones como las importaciones moderaron su ritmo de crecimiento interanual en el segundo trimestre pero, las importaciones lo hicieron más intensamente, lo que justifica la contribución positiva de la demanda externa al crecimiento (0,3pp) del PIB. En efecto, las exportaciones reales de bienes y servicios redujeron su ritmo de variación interanual en dos décimas, hasta el 4,1%, mientras que la desaceleración de las



importaciones fue significativamente más intensa, desde el 4,1% hasta el 2,3%, evolución coherente con la fuerte desaceleración de la demanda nacional, comentada anteriormente.

La actualización de nuestras previsiones del cuadro macroeconómico de la economía española para el bienio 2008-2009, tras la incorporación de la última información de la Contabilidad Nacional, es de nuevo a la baja, como viene ocurriendo de forma sistemática desde finales del pasado año. Para 2008 la previsión de crecimiento medio anual del PIB se establece ahora en el 1,2%, frente al 1,9% de la previsión anterior, esperándose que el crecimiento interanual en el tercer trimestre descienda al entorno del 0,4% y alcance ya valores negativos a final del ejercicio. Para el conjunto de 2009 se espera un crecimiento medio anual nulo, esperándose la continuación del perfil de desaceleración y tasas interanuales negativas en la primera mitad y de recuperación moderada en la segunda. Se espera que la economía alcance una tasa de crecimiento interanual del 0,4% al final del próximo año.

El consumo de los hogares, la partida con más peso en el PIB, continuará el proceso de debilitamiento que viene mostrando desde hace un año y se espera que anote un crecimiento interanual en el tercer trimestre del 0,1 %, un punto menos que en el pronóstico anterior, y para el último trimestre del actual ejercicio se espera un retroceso interanual del 0,3%, con lo que alcanzará un crecimiento medio anual del 0,8%, medio punto menos que en la previsión anterior y tres puntos menos que en 2007. Para 2009 se espera que siga débil mostrando tasas anuales negativas o nulas a lo largo de todo el año, con lo que su tasa de crecimiento medio anual será del -0,1%, 1,3pp inferior a la previsión anterior. Esta previsible debilidad del consumo privado viene apoyado por la pérdida de fuerza del mercado de trabajo que apuntan los resultados de afiliaciones a la Seguridad Social (SS) y del paro registrado en los últimos meses de julio y agosto, datos que se comentan más adelante.

En el segundo trimestre, la FBCF se comportó significativamente peor de lo esperado, lo que ha sucedido en la construcción y, sobre todo, en la inversión en equipo. Para 2008 se prevé un crecimiento medio anual de la inversión en equipo del 0,3%, muy por debajo de la previsión anterior (6,7%), y para 2009 se espera una caída del 3,1%. En cuanto a la construcción para el actual ejercicio se estima una caída media del -2,7%, frente al 0,7% de la previsión anterior, y para 2009 se espera que se intensifique la caída y alcance un retroceso

del 3,4%. Esta debilidad de la construcción se debe en exclusiva al segmento inmobiliario, toda vez que el componente de otras construcciones se espera que siga manteniendo cierto dinamismo. Como resultado de la previsión de sus componentes, la demanda nacional tendrá en 2008 una aportación al crecimiento del PIB de 1,0pp, en cambio en 2009 esa contribución será negativa (-0,3pp).

En cuanto a los flujos exteriores se espera que tanto las importaciones como las exportaciones se desaceleren en el horizonte de predicción. Para las primeras se prevé en 2008 un crecimiento medio anual del 2,1%, 4,1pp menos que el año anterior. Esta esperada evolución se encuentra en línea con la intensa desaceleración prevista para la demanda interna en el actual ejercicio. Para 2009 se prevé que esta variable continúe el proceso de desaceleración y se estima un crecimiento medio anual del 1,1%. En cuanto a las exportaciones se anticipa un avance medio anual del 3,2% en 2008, 1,6pp menos que el año anterior, y para 2009 es previsible que alcance un 2,4%. Esta evolución resulta coherente con la desaceleración prevista para la economía mundial y en, particular, la de la euro área. Como resultado de esta esperada evolución de las exportaciones e importaciones, la contribución al crecimiento del PIB de la demanda externa será positiva, de 0,2pp en 2008 y de 0,3pp en 2009.

Desde el lado de los sectores productivos, nuestras previsiones apuntan a que en 2008 la construcción seguirá siendo el sector con un comportamiento más débil al esperar que muestre tasas de crecimiento anual negativas (-3,9%), seguido de la industria sin energía (-2,7%). Además se espera que ambos sectores intensifiquen la caída en 2009. En cambio, la energía se espera que muestre un comportamiento expansivo en 2008 aunque probablemente se desacelere en 2009. Los servicios, aunque mostrarán un comportamiento contractivo en el horizonte de predicción, serán el sostén del crecimiento del PIB, para 2008 los de mercado anotarán un avance medio anual del 2,9% y los de no mercado del 3,9% y para 2009 esas tasas serán del 1,7 % y 1,8%, respectivamente.

Aparte de los datos de la CNTR que se acaban de comentar, se han publicado también en el último mes los resultados de otros indicadores que proporcionan información más reciente, referida principalmente a los meses de julio y agosto. Estos datos muestran la continuación de la pérdida de vigor de la economía, en muchos casos si cabe con mayor intensidad que en los meses anteriores, lo cual apoya nuestras previsiones que acabamos de



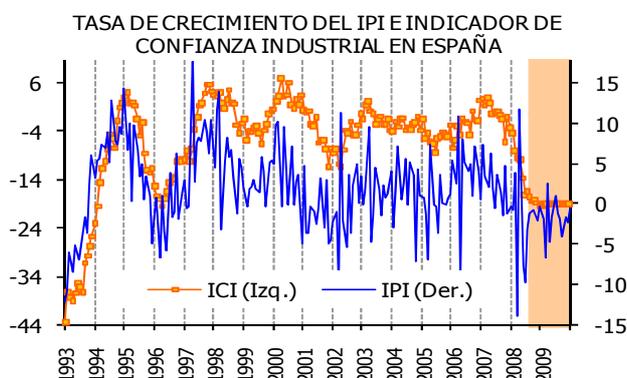
comentar. En este sentido apuntan algunos indicadores que se analizan a continuación como el Índice de Producción Industrial (IPI), el indicador de sentimiento económico, diversos indicadores del sector de la construcción y algunos del mercado de trabajo como las afiliaciones a la Seguridad Social y el paro registrado.

El Índice de Producción Industrial (IPI) mostró en el pasado julio un retroceso interanual del 3%, una décima inferior a la previsión realizada en el IFL. Si el IPI se corrige de efecto calendario la caída interanual se eleva al 4,4%. Por destino económico, en este último dato se han observado innovaciones a la baja en la totalidad de grandes sectores productivos: bienes de consumo, de equipo, intermedios y energía.

Se ha conocido también el Indicador de Confianza de la Industria (ICI) de agosto, que muestra un leve empeoramiento respecto al mes anterior al registrar un valor de -17,5, frente al -16,4 del mes anterior. Las predicciones actualizadas del ICI con la nueva información no muestran una mejora de la confianza de los agentes durante el periodo de predicción.

La actualización de las predicciones del IPI, tras la incorporación del dato de julio, producen una revisión a la baja en el Índice General, que afecta a todos sus componentes según el destino económico de los bienes. Para 2008 se espera que el IPI anote una bajada del 2,3% en su crecimiento medio anual, caída que descansará principalmente en los bienes de consumo e intermedios. Para el próximo ejercicio se espera que el IPI registre todavía una tasa media anual de variación negativa, aunque algo inferior a la esperada para el actual ejercicio (-1,9%).(Véase gráfico IV.2.1.1).

Gráfico IV.2.1.1



Nota: El último dato observado del Índice de Producción Industrial corresponde al mes de julio de 2008, mientras que para el Indicador de Confianza de la Industria se dispone del dato correspondiente al mes de agosto de 2008.

Fuente: COMISIÓN EUROPEA, INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 05 de septiembre de 2008.

El Indicador de Sentimiento Económico (ISE) de la economía española correspondiente al mes de agosto continuó la senda descendente que inició aproximadamente hace un año, anotando un recorte de 3,2 puntos respecto a julio y situándose en un nivel de 71 puntos. Al analizar el comportamiento del ISE por componentes se observa que la caída de la confianza de los agentes económicos se debió, principalmente, al comercio minorista, a los servicios y a la industria que anotaron recortes significativos en sus respectivos índices. Por el contrario, mejoró la confianza en el sector de construcción y también en la del consumidor, si bien ambos índices continúan presentando valores negativos.

Las previsiones del ISE actualizadas con el nuevo dato apuntan a que la confianza de los agentes continuará deteriorándose hasta mediados de 2009, si bien con menos intensidad de lo que apuntaban las predicciones de hace unos meses, el deterioro será muy moderado y el índice se situará ligeramente por debajo de los 70 puntos en el segundo trimestre de 2009. A continuación se prevé que inicie una recuperación que le situará en los 78 puntos a final de ese ejercicio.

Por lo que se refiere a la actividad constructora los indicadores publicados muestran claramente la continuación de la senda de debilitamiento. El Índice de Producción de la Industria de la Construcción, que elabora Eurostat, continuó descendiendo en el pasado julio al registrar una tasa interanual del -15,9%, igual que en el mes anterior. A dicho retroceso contribuyeron sus dos grandes componentes, tanto la edificación como la obra civil. El consumo aparente de cemento volvió a caer en agosto, al mostrar una tasa interanual del -30,2%, retroceso que se une al de los cinco meses anteriores.

En el ámbito del mercado de trabajo se han publicado las afiliaciones a la Seguridad Social y el paro registrado en los Servicios Públicos de Empleo del pasado agosto, estos datos apuntan a la intensificación de la desaceleración del crecimiento de las afiliaciones a la SS y al repunte del paro. En términos de media mensual de datos diarios, las afiliaciones registraron una tasa de variación interanual del -0,8%, dos décimas menos que el mes anterior, con lo que esta serie encadena tres meses consecutivos de tasas interanuales negativas. Nuestra previsión apunta hacia un retroceso interanual del tercer trimestre cercano al -1%, por lo que cabe esperar que el dato del empleo EPA de ese trimestre que se publicará a finales de octubre no se aparte significativamente de esa tasa. Por sectores, es el de la construcción el que presentó un



comportamiento más negativo al mostrar una caída respecto al mismo mes del año anterior del -12%, un punto por debajo del correspondiente al mes precedente. En correspondencia con el deterioro de las afiliaciones, el paro registrado siguió en el pasado agosto la senda creciente que inició a mediados de 2007 y superó los 2,5 millones de parados, avanzando a un ritmo interanual del

24,7%, 1,5pp más que en el mes precedente. Como en el caso de las Afiliaciones a la SS, es el sector de la construcción el que presenta un mayor deterioro, al registrar una tasa de avance anual del 71% en ese mes. Este empeoramiento del paro registrado muy probablemente tendrá su reflejo en el paro de la EPA del tercer trimestre.

## IV.2.2 LA INFLACIÓN.

Durante el mes de agosto la tasa anual de inflación se situó en el 4,9%. Este valor confirma las expectativas de reducción de la inflación y se debe principalmente a la brusca disminución de los precios del petróleo observada a partir de finales de julio.

Gráfico IV.2.2.1



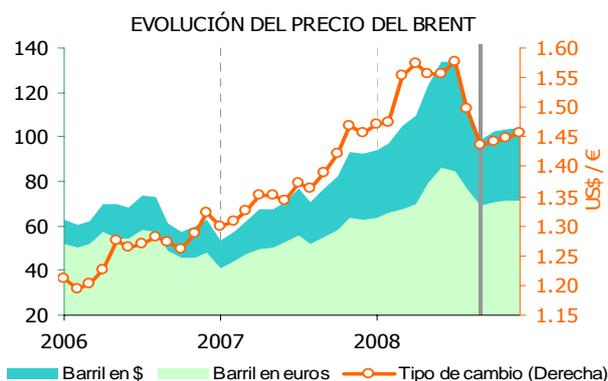
Fuente: INE & IFL(UC3M)  
Fecha: 23 de septiembre de 2008

Como se ha ido señalando en los últimos meses, las previsiones de reducción de la inflación en el medio plazo descansan de forma importante sobre la evolución de los precios energéticos. Durante las últimas semanas el precio del petróleo siguió reduciéndose, aunque con menor intensidad. Observando los precios spot y la cotización de los futuros, se espera ahora que el precio se sitúe entre los 100 y los 110 dólares en el medio plazo, una previsión ligeramente inferior a la del mes anterior. También hay que señalar que la reciente fortaleza del dólar frente al euro esta minorando la reducción del precio del petróleo para las economías europeas. En este momento nuestras previsiones están condicionadas a un precio del petróleo ligeramente por encima de los 100 dólares al barril y a un tipo de cambio dólar euro sobre el 1,45 (véase gráfico IV.2.2.2).

Todas las componentes, con la excepción de alimentos no elaborados, evolucionaron en línea con

nuestras expectativas. Por tanto, las nuevas previsiones se modifican sólo marginalmente y se mantienen los valores anuales para la inflación subyacente y total tanto para 2008 como para 2009. Se prevé para estos dos años una tasa de inflación media del 4,4% ( $\pm 0,11$ ) y del 2,7% ( $\pm 0,84$ ), respectivamente. La inflación subyacente se situará en el 3,2% ( $\pm 0,06$ ) en el presente ejercicio y en el 2,6% ( $\pm 0,34$ ) en 2009. Se modifica ligeramente la tasa de inflación prevista para diciembre de 2008 que es ahora del 3,4% ( $\pm 0,60$ ), una décima por debajo de la previsión anterior.

Gráfico IV.2.2.2



Fuente: ECOWIN. Consensus Forecasts & BCE  
Fecha: 23 de septiembre de 2008

Los precios de los alimentos elaborados crecieron 0,5pp por debajo de nuestras previsiones. Se revisó por tanto a la baja la senda de predicción relativa a este apartado, estimándose ahora una tasa media anual del 4,4% para 2008 y del 4,1% para 2009, 2 y 3 décimas por debajo de las previsiones anteriores.

A partir del mes de septiembre también se observará una gradual reducción de la inflación subyacente que descansará exclusivamente en el apartado de alimentos elaborados, cuyas tasas interanuales pasarán del 7,6% de agosto al 3,9% de diciembre de 2008. La inflación subyacente se reducirá en este mismo periodo de 7 décimas, situándose a finales de año en el 2,7% ( $\pm 0,34$ ). Este descenso se debe al finalizar el efecto "escalón" generado por las subidas



repentinamente de precios registradas en septiembre-octubre de 2007. Después de las fuertes subidas registradas a finales del año pasado, los precios de los alimentos elaborados siguieron creciendo a sus tasas intermensuales habituales, compatibles con tasas anuales entre el 3 y el 3,5%. Después de un año, el salto de nivel será completamente absorbido y también las tasas anuales volverán a sus niveles habituales.

Cuadro IV.2.2.1

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL EN ESPAÑA*						
Inflación en el IPC	Observadas			Predicciones		
	Med <sup>(2)</sup> 2006	Med <sup>(2)</sup> 2007	2008 Agos <sup>(1)</sup>	2008 Sept <sup>(1)</sup>	Med <sup>(2)</sup> 2008	Med <sup>(2)</sup> 2009
<b>Subyacente (82,9%)</b>	2,9	2,7	3,5	<b>3,4</b> (±0,17)	<b>3,2</b> (±0,06)	<b>2,6</b> (±0,34)
<b>Total (100%)</b>	3,5	2,8	4,9	<b>4,5</b> (±0,17)	<b>4,4</b> (±0,11)	<b>2,7</b> (±0,84)

\* Los paréntesis indican los intervalos de confianza al 80% de significación calculados a partir de errores históricos.

Fuente: INE & IFL (UC3M) (1) Sobre el mismo mes del año anterior

Fecha: 23 de septiembre de 2008 (2) Media del año de referencia sobre la media del año anterior

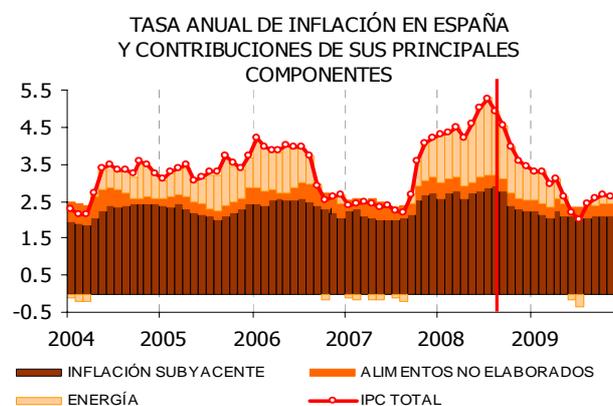
Los precios de los bienes industriales siguen evolucionando de forma muy favorable aunque el dato de agosto fue ligeramente superior a las expectativas. Según nuestras previsiones las tasas de inflación en este apartado se mantendrán en los próximos meses entre el 0,2% y el 0,4%, significativamente por debajo de la media en la euro área.

En conclusión, durante el mes de agosto, los precios evolucionaron según nuestras expectativas, reflejando la disminución en el precio del petróleo observada a partir de mediados de julio.

A partir de septiembre también se observará una reducción gradual y significativa en la inflación subyacente que se situará, a finales de año, en el 2,7%.

La extrema similitud entre los datos observados y nuestras previsiones hace que estas se mantengan prácticamente inalteradas. Se prevén para 2008 y 2009 unas tasas de inflación media del 4,4% y del 2,7%, respectivamente. Se modifica ligeramente la tasa de inflación prevista para diciembre 2008 que es ahora del 3,4%.

Gráfico IV.2.2.3



Fuente: INE & IFL (UC3M)

Fecha: 23 de septiembre de 2008



## IV.2.3 DESGLOSE SECTORIAL DE LA INFLACIÓN EN ESPAÑA.

Cuadro IV.2.4.1

TASAS ANUALES MEDIAS DE CRECIMIENTO DEL IPC DE ESPAÑA POR RÚBRICAS																	
	Alimentos					Bienes Industriales y Energía					Servicios						
	2005	2006	2007	2008	2009	2005	2006	2007	2008	2009	2005	2006	2007	2008	2009		
Cereales y derivados	1.2	2.2	2.9	9.7	6.9	Prendas de vestir de hombre	2.0	1.1	0.5	0.0	0.2	Servicios para el hogar	4.5	4.4	4.1	4.4	4.2
Pan	4.5	4.5	8.2	9.9	6.2	Prendas de vestir de mujer	0.5	1.1	1.3	0.4	0.0	Servicios médicos y similares	4.0	4.1	4.2	4.1	4.1
Carne de vacuno	4.2	8.9	6.0	4.3	5.5	Prendas de vestir de niños y bebés	0.6	0.9	1.5	1.6	2.0	Transporte personal	5.8	4.1	1.9	7.1	3.2
Carne de ovino	6.3	3.5	-0.7	4.9	3.2	Complementos y reparaciones de prendas de vestir	2.5	2.4	-1.6	2.0	1.9	Transporte público urbano	5.4	5.1	4.1	4.5	5.6
Carne de porcino	2.6	4.4	2.7	2.2	2.3	Calzado de hombre	2.1	1.6	1.9	1.2	0.8	Transporte público interurbano	7.0	6.3	3.4	9.3	8.4
Carne de ave	3.3	3.5	9.7	4.9	1.5	Calzado de mujer	2.5	1.9	0.7	1.8	1.6	Comunicaciones	-1.6	-1.3	0.2	0.1	0.3
Otras carnes	2.2	2.5	3.4	3.7	3.1	Calzado de niño	1.6	0.9	1.6	1.4	0.8	Objetos recreativos	-4.8	-3.9	-5.6	-6.2	-5.9
Pescado fresco y congelado	3.8	5.7	2.5	2.4	2.4	Reparación de calzado	5.8	6.2	5.8	6.4	6.1	Publicaciones	1.2	0.8	1.6	2.0	2.9
Crustáceos, moluscos y preparados de pescado	3.5	3.2	1.9	2.9	1.7	Viviendas en alquiler	4.3	4.4	4.4	4.2	4.3	Esparcimiento	2.7	2.4	3.1	2.9	2.9
Huevos	-3.2	2.8	4.3	11.3	4.2	Calefacción, alumbrado y distribución de agua	6.0	8.7	2.5	9.9	8.2	Educación infantil y primaria	5.0	3.8	4.7	3.4	4.0
Leche	3.3	3.5	9.8	15.8	1.6	Conservación de la vivienda	5.0	4.9	5.0	4.1	4.2	Educación secundaria	4.3	3.8	4.0	3.1	3.5
Productos lácteos	1.7	1.0	3.4	8.8	2.1	Muebles y revestimientos del suelo	3.6	3.7	3.7	3.9	4.0	Educación universitaria	4.5	5.0	5.2	4.4	3.8
Aceites y grasas	10.5	23.4	-16.8	3.0	1.3	Textiles y accesorios para el hogar	2.7	2.0	3.0	2.0	2.0	Otros gastos de enseñanza	3.4	3.4	3.3	3.5	3.5
Frutas frescas	2.7	0.1	4.5	9.6	4.4	Electrodomésticos y reparaciones	-0.5	-0.2	-0.4	-0.8	-0.4	Artículos de uso personal	2.9	3.3	3.2	3.1	3.1
Frutas en conserva y frutos secos	13.7	4.4	0.5	1.8	0.5	Utensilios y herramientas para el hogar	2.1	2.6	3.4	3.0	2.8	Turismo y hostelería	4.0	4.3	4.4	4.8	4.7
Legumbres y hortalizas frescas	5.4	-0.8	6.4	2.7	6.1	Artículos no duraderos para el hogar	0.2	1.7	1.5	1.8	1.8	Otros bienes y servicios	3.2	5.5	4.2	4.4	4.6
Preparados de legumbres y hortalizas	2.3	1.2	5.7	7.8	1.3	Medicamentos y material terapéutico	-1.1	-0.5	-5.5	-3.0	-0.2						
Patatas y sus preparados	-8.2	17.6	8.4	-1.4	5.5												
Café, cacao e infusiones	2.9	4.9	4.7	7.5	3.8												
Azúcar	1.6	-0.3	1.6	0.5	0.9												
Otros productos alimenticios	1.6	2.3	3.0	6.4	5.5												
Agua mineral, refrescos y zumos	0.7	2.2	2.5	4.0	3.3												
Bebidas alcohólicas	1.1	2.7	2.9	4.9	4.0												
Tabaco	6.6	1.5	8.8	4.0	5.5												

Nota: La agrupación de las rúbricas en los tres grupos que se presentan (alimentos, bienes industriales y energía, y servicios) no es una agrupación exacta. No es posible realizar una agrupación exacta debido a que determinadas rúbricas incluyen tanto bienes como servicios.

Fuente: INE & IFL (UC3M)

Fecha: 11 de septiembre de 2008.



### IV.3 OTROS CUADROS Y GRÁFICOS.

#### **Cuadros:**

- Metodología: análisis por componentes para la inflación en España.
- Valores observados y predicciones en los datos del IPC de España.

#### **Gráficos:**

- Predicciones del IPC de España a uno y doce meses.
- Errores de predicción a un mes en la tasa anual de inflación en España.
- Predicciones de la tasa media anual de crecimiento del IPC por componentes en España para 2007.
- Predicciones de la tasa media anual de crecimiento del IPC por componentes en España para 2008.



**Metodología:** análisis por COMPONENTES para la inflación en España

AGREGADOS SOBRE LOS COMPONENTES BÁSICOS	COMPONENTES BÁSICOS	AGREGADOS SOBRE LOS COMPONENTES BÁSICOS	
<p><b>IPSEBENE</b> 80.491% (1+2+3 +4+5)</p> <p>↓</p> <p>INFLACION SUBYACENTE SE CALCULA SOBRE EL IPSEBENE</p>	<p><b>(1) AE-X</b> 10.584% IPC de alimentos elaborados excluyendo aceites, grasas y tabaco.</p>	<p><b>BENE-X</b> 40.294% (1 + 2)</p> <p><b>IPSEBENE-X-T</b> 76.435% (1 + 2 + 3)</p>	
	<p><b>(2) MAN</b> 29.710% IPC de manufacturas; son los precios de los bienes que no son alimenticios ni energéticos</p>		
	<p><b>(3) SERV-T</b> 36.140% IPC Servicios excluyendo los paquetes turísticos</p>		
		<p><b>(4) X</b> 2.6385% IPC de aceites, grasas y tabaco</p>	<p><b>RESIDUAL + X + T</b> 21.886% (4 + 5 + 6 + 7)</p> <p>↓</p> <p>INFLACION RESIDUAL SE CALCULA SOBRE RESIDUAL</p>
	<p><b>(5) T</b> 1.4183% IPC de los paquetes turísticos</p>		
	<p><b>(6) ANE</b> 8.046% IPC de alimentos no elaborados</p>		
	<p><b>(7) ENE</b> 9.7835% IPC de bienes energéticos</p>		
		<p><b>IPC</b> (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7)</p> <p>↓</p> <p>INFLACION CALCULADA SOBRE IPC</p>	
<p>IPC = 0.10.584 <b>AE-X</b> + 0.29710 <b>MAN</b> + 0.3614 <b>SERV- T</b> + 0.026385 <b>X</b> + 0.014183 <b>T</b> + 0.08046 <b>ANE</b> + 0.097835 <b>ENE</b></p>			

**Fuente:** INE & IFL, (UC3M) Ponderaciones IFL 2008. Estas ponderaciones no coinciden exactamente con las ponderaciones del INE como consecuencia de pequeños errores de agregación que se cometen al aplicar esta metodología.

VALORES OBSERVADOS Y PREDICIONES EN LOS DATOS DEL IPC EN ESPAÑA TASAS MENSUALES				
Índices de Precios al Consumo (IPC)	Pesos 2008	Crecimiento observado Agosto de 2008	Predicción (**)	Intervalos de confianza (*)
(1) Alimentos elaborados	15.57	0.17	0.23	± 0.52
(2) Bienes Industriales no energéticos	29.58	-0.15	-0.23	± 0.30
(3) Servicios	37.72	0.61	0.62	± 0.15
<b>INFLACIÓN SUBYACENTE [1+2+3]</b>	<b>82.87</b>	<b>0.27</b>	<b>0.25</b>	± <b>0.17</b>
(4) Alimentos no elaborados	7.37	0.04	0.52	± 1.03
(5) Energía	9.75	-3.92	-4.07	± 0.64
<b>INFLACIÓN RESIDUAL [4+5]</b>	<b>17.13</b>	<b>-2.35</b>	<b>-2.25</b>	± <b>0.58</b>
<b>INFLACIÓN TOTAL [1+2+3+4+5]</b>	<b>100.00</b>	<b>-0.21</b>	<b>-0.21</b>	± <b>0.17</b>

(\*) Al 80% de significación

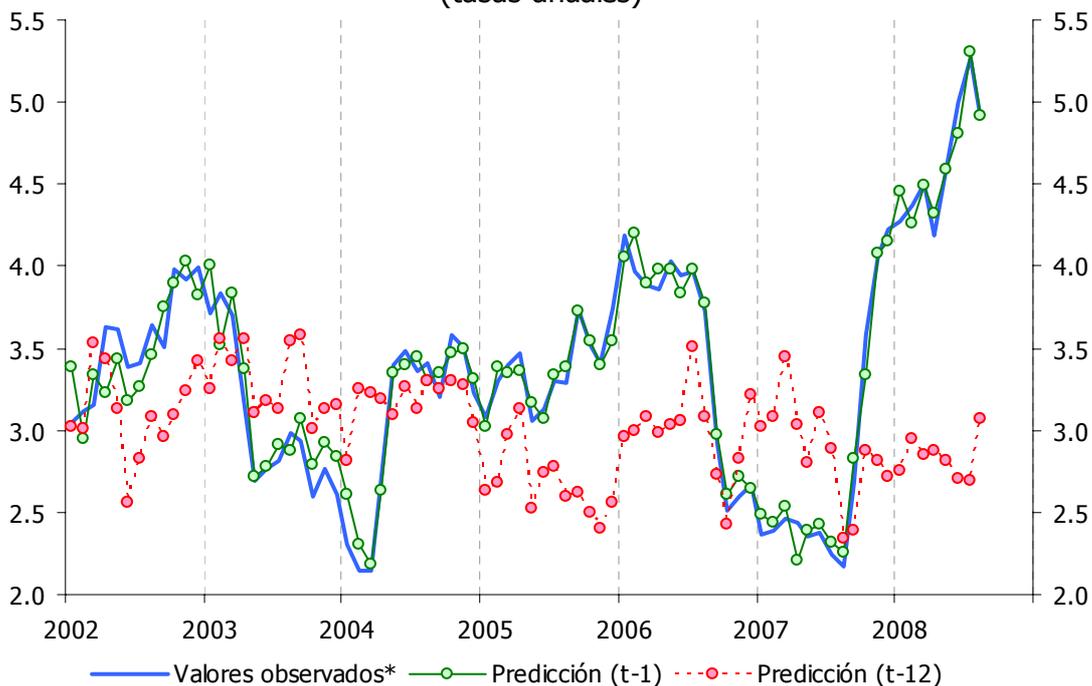
(\*\*) Predicción publicada en el boletín del mes anterior

Fuente INE & IFL (UC3M)

Fecha: 23 de septiembre de 2008

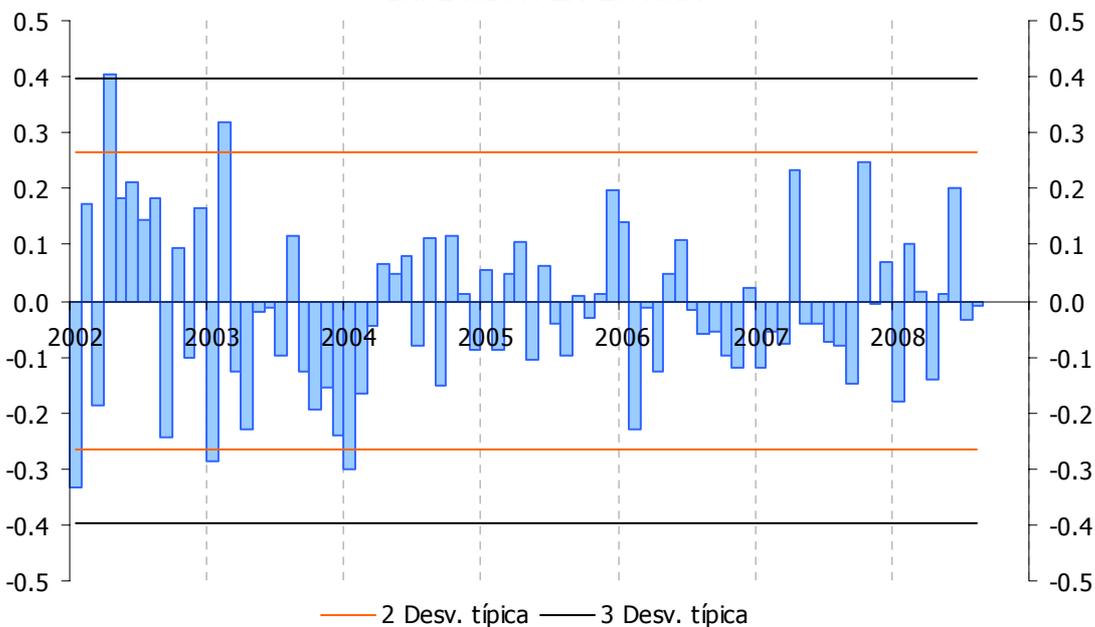


PREDICCIONES DEL IPC DE ESPAÑA A UNO Y DOCE MESES  
(tasas anuales)



Fuente INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 11 de septiembre de 2008

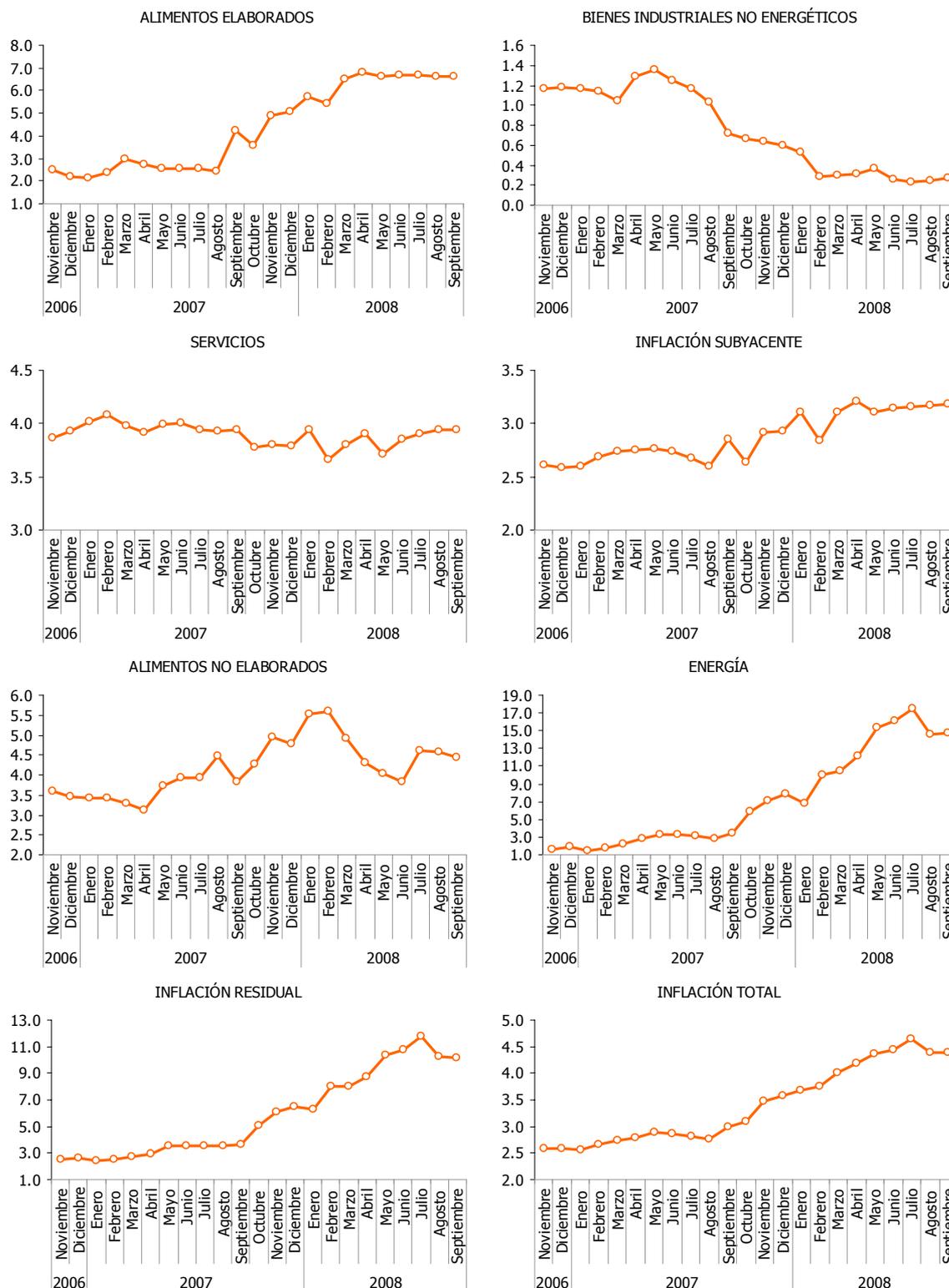
ERRORES DE PREDICCIÓN A UN MES EN LA TASA ANUAL DE  
INFLACIÓN EN ESPAÑA



Fuente INE & IFL (UC3M)  
Fecha: 11 de septiembre de 2008



## PREDICCIONES DE LA TASA MEDIA ANUAL DE CRECIMIENTO DEL IPC POR COMPONENTES EN ESPAÑA PARA 2008



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 & IFL (UC3M)

Fecha: 23 de septiembre de 2008



## V. RESUMEN COMPARATIVO DE PREDICCIONES.

### V.1 EURO ÁREA Y EE.UU.

EVOLUCIÓN Y PREDICCIONES DE INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA Y EN EE.UU.								
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Predicciones	
							2008	2009
<b>INFLACIÓN TOTAL</b>								
Euro-área (100%).	2.2	2.1	2.1	2.2	2.2	2.1	<b>3.5</b>	<b>2.1</b>
EE.UU. (76.2%). <sup>(1)</sup>	0.9	2.2	2.8	3.7	3.1	2.7	<b>4.9</b>	<b>2.3</b>
<b>UNA MEDIDA HOMOGÉNEA DE INFLACIÓN SUBYACENTE<sup>(2)</sup></b>								
<b>Servicios y bienes industriales no energéticos excluyendo alimentos y tabaco.</b>								
Euro-área (70.68%).	2.4	1.8	1.8	1.4	1.4	1.9	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>
EE.UU. (52.9%). <sup>(1)</sup>	1.6	1.1	1.6	2.1	2.1	1.8	<b>2.3</b>	<b>2.1</b>
<b>DIFERENTES COMPONENTES DE LA MEDIDA HOMOGÉNEA DE INFLACIÓN SUBYACENTE</b>								
<b>(1) Servicios</b>								
Euro-área (40.90%).	3.1	2.5	2.6	2.3	2.0	2.5	<b>2.6</b>	<b>2.6</b>
EE.UU. (31.8%). <sup>(1)</sup>	3.6	3.2	3.3	3.1	3.4	3.5	<b>3.8</b>	<b>3.5</b>
<b>2) Bienes industriales no energéticos excluyendo alimentos y tabaco</b>								
Euro-área (29.8%).	1.5	0.8	0.8	0.3	0.6	1.0	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>
EE.UU. (21.0%).	-1.1	-2.0	-0.9	0.5	0.3	-0.4	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>
<b>INFLACIÓN EN LOS COMPONENTES EXCLUIDOS DE LA MEDIDA HOMOGÉNEA DE INFLACIÓN SUBYACENTE</b>								
<b>(1) Alimentos.</b>								
Euro-área (19.51%).	3.1	2.8	2.3	1.5	2.4	2.8	<b>5.1</b>	<b>3.0</b>
EE.UU. (13.9%).	1.8	2.1	3.4	2.4	2.3	4.0	<b>5.5</b>	<b>5.0</b>
<b>(2) Energía.</b>								
Euro-área (9.81%).	-0.6	3.0	4.5	10.1	7.7	2.6	<b>12.0</b>	<b>2.3</b>
EE.UU. (8.70%).	-5.9	12.2	10.9	16.9	11.2	5.5	<b>18.2</b>	<b>-0.8</b>

(1) Sin alquileres imputados

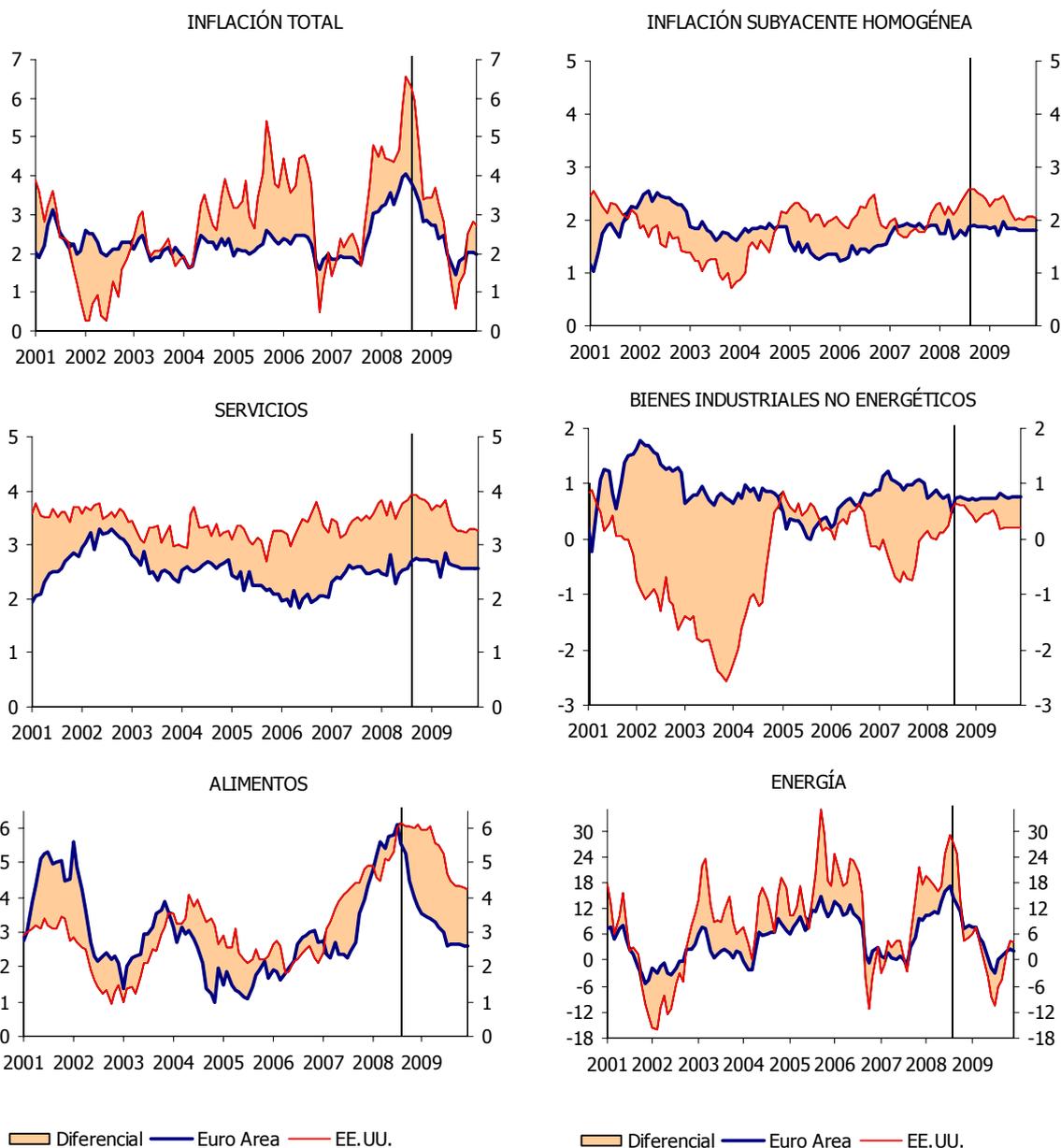
(2) Esta medida homogénea de inflación subyacente no coincide con las medidas de inflación tendencial ni para la UME ni para EE.UU., y ha sido construida a efectos de posibilitar una comparación entre los datos de Euro área y de EE.UU

Fuente: EUROSTAT, BLS & IFL (UC3M)

Fecha: 16 de septiembre de 2008



## TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN LA EURO ÁREA Y EN EE.UU.



Fuente: EUROSTAT, BLS &amp; IFL (UC3M)

Fecha: 16 de septiembre de 2008

\* La inflación total, subyacente homogénea y de servicios en EE.UU es sin alquileres imputados. En el caso de la inflación subyacente homogénea, se requirieron algunas transformaciones adicionales en los datos de inflación de la euro área y de EE.UU para posibilitar su comparación: los datos de la euro área excluyen alimentos y tabaco y los de EE.UU excluyen tabaco (además de alquileres imputados).



## V.2 ESPAÑA Y LA EURO ÁREA

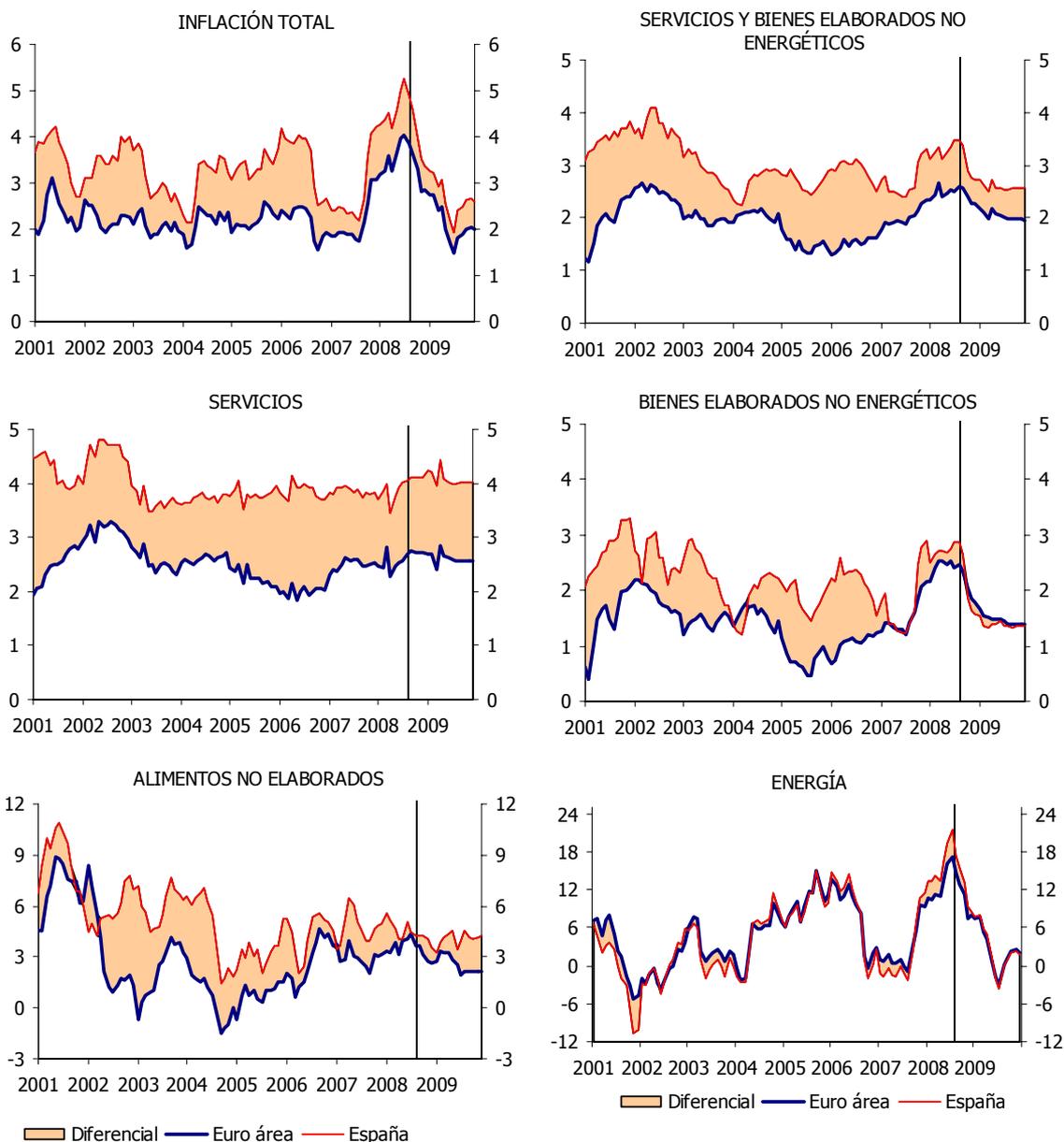
EVOLUCIÓN Y PREDICCIONES DE LA INFLACIÓN EN ESPAÑA Y LA EURO ÁREA								
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>INFLACIÓN TOTAL</b>								
España (100%).	3.5	3.0	3.0	3.4	3.5	2.8	<b>4.4</b>	<b>2.7</b>
Euro área (100%).	2.2	2.1	2.1	2.2	2.2	2.1	<b>3.5</b>	<b>2.1</b>
<b>INFLACIÓN SUBYACENTE</b>								
<b>Servicios y bienes elaborados no energéticos.</b>								
España (82.87%).	3.7	2.9	2.7	2.7	2.9	2.7	<b>3.2</b>	<b>2.6</b>
Euro área (82.58%).	2.5	2.0	2.1	1.5	1.5	2.0	<b>2.4</b>	<b>2.0</b>
<b>COMPONENTES DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE</b>								
<b>(1) Alimentos elaborados (con tabaco)</b>								
España (15.57%)	3.7	3.0	3.6	3.4	3.6	3.7	<b>6.6</b>	<b>3.3</b>
Euro área (11.91%)	3.1	3.3	3.4	2.0	2.1	2.8	<b>6.2</b>	<b>3.3</b>
<b>(2) Bienes Industriales no energéticos.</b>								
España (29.58%).	3.7	2.0	0.9	0.9	1.4	0.7	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>
Euro área (29.77%)	1.5	0.8	0.8	0.3	0.6	1.0	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>
<b>(3) Servicios.</b>								
España (37.72%).	4.6	3.7	3.7	3.8	3.9	3.9	<b>3.9</b>	<b>4.1</b>
Euro área (40.90%).	3.1	2.5	2.6	2.3	2.0	2.5	<b>2.6</b>	<b>2.6</b>
<b>INFLACIÓN RESIDUAL.</b>								
<b>(1) Alimentos no elaborados.</b>								
España (7.37%).	5.8	6.0	4.6	3.3	4.4	4.7	<b>4.4</b>	<b>4.1</b>
Euro área (7.60%).	3.1	2.1	0.6	0.8	2.8	3.0	<b>3.5</b>	<b>2.5</b>
<b>(2) Energía.</b>								
España (9.75%).	-0.2	1.4	4.8	9.6	8.0	1.7	<b>14.6</b>	<b>2.3</b>
Euro área (9.81%).	-0.6	3.0	4.5	10.1	7.7	2.6	<b>12.0</b>	<b>2.3</b>

Fuente: EUROSTAT, INE &amp; IFL (UC3M)

Fecha: 23 de septiembre de 2008



## TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN ESPAÑA Y LA EURO ÁREA



Fuente: EUROSTAT, INE & IFL (UC3M)  
 Fecha: 23 de septiembre de 2008



## VI. PREVISIONES DE DIFERENTES INSTITUCIONES EN DISTINTAS ÁREAS ECONÓMICAS.

PREVISIONES DE DIFERENTES INSTITUCIONES <sup>1</sup>												
INFLACIÓN												
	BIAM <sup>2</sup>		CONSENSUS FORECASTS <sup>3</sup>		FMI <sup>4</sup>		BCE <sup>5</sup>		BCE <sup>6</sup>		OCDE <sup>7</sup>	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
<b>EURO ÁREA</b>	3,5	2,1	3,5	2,4	2,8	1,9	3,6	2,6	3,5	2,6	3,4	2,4
<b>EE.UU.</b>	4,3	2,5	4,5	2,9	3,0	2,0	-	-	-	-	3,9	2,2
<b>ESPAÑA</b>	4,4	2,7	4,5	3,2	4,0	3,0	-	-	-	-	4,6	3,0

CRECIMIENTO DEL PIB REAL												
	BIAM <sup>2</sup>		CONSENSUS FORECASTS <sup>3</sup>		FMI <sup>4</sup>		BCE <sup>5</sup>		BCE <sup>6</sup>		OCDE <sup>7</sup>	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
<b>EURO ÁREA</b>	1,4	1,1	1,3	0,9	1,7	1,2	1,6	1,3	1,4	1,2	1,7	1,4
<b>EE.UU.</b>	-	-	1,8	1,4	1,3	0,8	-	-	-	-	1,2	1,1
<b>ESPAÑA</b>	1,2	0,0	1,4	0,5	1,8	1,2	-	-	-	-	1,6	1,1

1. Las previsiones están basadas en el IPC para EE.UU. y España, y en el IPCA para la Euro área.
2. Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico, septiembre de 2008.
3. Septiembre de 2008.
4. FMI World Economic Outlook. Abril de 2008. Actualización de previsiones para el PIB real, julio de 2008.
5. BCE, "Survey of Professional Forecasters", agosto de 2008.
6. BCE staff macroeconomic projection for the euro area. Septiembre, 2008. Predicción puntual que se induce del intervalo que presentan.
7. OCDE Economic Outlook No. 83. Junio de 2008. Para España la inflación es sobre el IPCA y para la Euro Área se refiere a los países pertenecientes a la OCDE.

Durante el mes de septiembre, sólo el BIAM, el Consensus y el BCE<sup>6</sup> han actualizado sus previsiones tanto para el crecimiento económico como la inflación. Para las otras instituciones siguen en vigor las previsiones del mes anterior.

Con respecto a la inflación, casi todas las previsiones se han revisado ligeramente a la baja debido a la evolución de los precios de la energía y de los alimentos. En cuanto a la euro área, el BIAM sólo ha revisado 1 décima a la baja su previsión para la inflación de euro área para 2009, el Consensus ha reducido sus previsiones en una décima tanto para 2008 como para 2009 mientras el BCE<sup>6</sup> las ha aumentado hasta el 3.5% para 2008 y hasta el 2.6 para 2009. Para 2008, las previsiones obviamente convergen al 3.5% mientras que las estimaciones para 2009 son más heterogéneas. El BIAM es el más optimista con una tasa esperada del 2.2% mientras el BCE<sup>6</sup> y el Consensus prevén el 2.6% y el 2.5%, respectivamente.

Para España el BIAM ha dejado inalteradas sus previsiones de inflación mientras que el Consensus ha revisado una décima a la baja la tasa esperada para

2008 y una décima al alza la inflación esperada en 2009.

Con respecto al crecimiento, la mayoría de las revisiones han sido a la baja. Una excepción está representada por el crecimiento del PIB de EE.UU. en 2008 que, según el Consensus, se situará en el 1.8% contra en 1.6% de las previsiones anteriores.

En España tanto el BIAM como el Consensus han recortado sus previsiones de crecimiento. El BIAM espera ahora un crecimiento anual medio del 1.2% y 0.0% para 2008 y 2009, respectivamente. Tres y 5 décimas por debajo de los valores anteriores. El Consensus ha recortado sus estimaciones de 4 décimas para 2009 y no ha cambiado el valor esperado para 2008. En el caso de la euro área, el BCE<sup>6</sup> ha revisado cuatro décimas a la baja sus previsiones de crecimiento para 2008, hasta el 1.4%, y 3 décimas a la baja las previsiones para 2009, hasta el 1.2%. El Consensus ha llevado a cabo una revisión similar mientras que el BIAM, partiendo de unas previsiones mucho más pesimistas que las otras instituciones, ha revisado al alza el crecimiento esperado en la euro área en ambos años.



### ¿Otra gran depresión? Puede ser

Como vamos a hablar de "activos financieros" y "derivados financieros" quiero empezar aclarando, a los que no están familiarizados con estos términos, qué significan. Un activo financiero es el derecho a percibir un flujo futuro (e incierto) de pagos proveniente de algún lugar y bajo ciertas circunstancias. El "algún lugar" al que me refiero en la frase anterior, es importante porque nos permite distinguir entre dos tipos de activos financieros. Llamaremos al primer tipo "positive net supply" y al segundo tipo "zero net supply" o "acciones" y "derivados". Tanto las acciones corrientes y los bonos securizados, como las opciones, son ejemplos de lo que yo llamo acciones y derivados, respectivamente.

Para que haya una acción tiene que haber algún activo real ahí fuera, teniendo el propietario de la acción un derecho de propiedad sobre una parte de los frutos producidos por dicho activo: un árbol, un caballo, una casa, un yacimiento de petróleo, etc. Estos son activos materiales reales cuyo valor se supone debe estar reflejado en las acciones: de aquí la característica de "positive net supply". También hay que señalar que, aunque se haya ilegalizado la esclavitud, la existencia de derechos de propiedad intelectual y de otras tipologías contractuales hacen que las acciones puedan otorgar a alguien el derecho a recibir los frutos del trabajo de otras personas, por ejemplo a través de la posesión de la empresa donde este trabaja. Quiero destacar este punto sólo para aclarar que hay muchas cosas en el mundo que se pueden poseer por medio de algún tipo de acción (de hecho esto ya es una realidad) y, desde un punto de vista teórico, todo lo que tiene algún tipo de potencial productivo es un activo material y su propiedad puede estructurarse por medio de acciones. El flujo anual de bienes y servicios al que llamamos PIB (actualmente hay muchas cosas más pero no entraremos en detalles) no es más que el producto de estos activos y el valor de las acciones es simplemente el valor actual de los frutos inciertos y futuros de dichos activos. Tenemos entonces la siguiente implicación, que nos ayudará a entender el caos en que nos hemos precipitado.

El valor de mercado total de todas la "acciones" es igual al valor actual del PIB futuro (esperado) que

los activos existentes puedan producir, esto asumiendo que la propiedad de cada activo productivo está representada por acciones. En otras palabras, el valor de mercado de los activos de una nación (o del mundo entero, si os gustan las cosas grandes) tiene una cota superior representada por un múltiplo del PIB (de la nación, del mundo).

Para que tengáis una idea sobre las cifras de las que estamos hablando, quiero que me sigáis en algunas cuentas sencillas. Actualmente el PIB de Estados Unidos se estima en 15 billones de dólares, y mi amiga Ellen McGrattan, que conoce muy bien estas cifras dice que el stock de capital está cerca de 4 veces este valor, sobre los 60 billones de dólares. Sin embargo, este cálculo es un poco engañoso porque el PIB contiene los rendimientos del trabajo, y el trabajo se contabiliza en el stock de capital, a través de acciones, de forma muy, muy parcial. Por tanto, si queremos seguir de forma estricta el argumento teórico que hemos empezado a desarrollar, podemos añadir a los 60 billones de stock de capital el valor capitalizado del trabajo y del capital humano, alcanzando un valor de \$150 billones. Para calcular este número utilizamos el hecho de que la remuneración del capital representa poco más de un tercio del PIB y asumimos que los rendimientos del capital humano y del trabajo, en términos de PIB, están cerca de los rendimientos de lo que los economistas llaman capital físico.

Si a todo esto le añadimos el valor de todo lo que se produce y que no entra en el mercado (por ejemplo tu comida casera, las camisas lavadas y planchadas si no llevas todo a lavandería, o el valor de descansar en la cama, o de no descansar en la cama) podemos obtener una cifra todavía más grande, aunque honestamente, no tengo ni idea de que cifra podría ser. Digamos 300 billones de dólares, en cualquier caso un número finito, que es lo que realmente importa.

Hablemos ahora de los derivados que son un título financiero con oferta neta nula (zero supply asset). Al contrario de lo que pasa con una acción que necesita una persona y un activo para tener sentido, los derivados son como el tango: hacen falta dos personas pero el activo no es necesario.



Funciona así: La persona A le dice a la persona B: "Si el día D pasa X te pagaré 100 dólares y si X no pasa, ese día no te pagaré nada". ¿Cuánto quieres pagar hoy a cambio de mi firma sobre este compromiso?" Si B dice \$P y A acepta, ha nacido un derivado. Claramente lo que A le dice a B puede ser muy complicado y puede referirse a una multitud de circunstancias (si el día D pasa X pagaré \$100, si pasa Y esperaremos a D'. Si en D' Pasa X' te pagaré 3 y si pasa Z' entonces esperaremos a D" ..... etc.). Se puede crear un derivado con respecto a cualquier evento imaginable y observable siempre que A y B se pongan de acuerdo, esperen el día D y.... después qué? El después es relevante para nuestro argumento pero mejor no saltar directamente a las conclusiones. Lo importante es que cuando A y B crean un derivado se ponen de acuerdo sobre un precio  $P > 0$  que, digamos B le paga a A. Llegados a este punto los dos están en manos de la fortuna. B espera que en el día D pase lo mejor para el y que si esto pasa A cumpla con su compromiso o, mejor dicho, que A sea capaz de pagarle.

Ahora, fijaos en esto: un derivado no tiene nada que ver con ningún tipo de activo o con los productos que éste pueda generar. Claramente, muchos derivados se refieren al comportamiento de algún activo real o por lo menos de acciones pero esto no es estrictamente necesario. Si apuestas con tu amigo que mañana lloverá en Sevilla has creado un derivado, y lo mismo haces cuando contratas el seguro de tu coche o cuando compras un décimo de lotería. Todos negociamos con derivados y los hombres lo hemos estado haciendo, probablemente, durante siglos. No hace falta tener un Doctorado en Física o irse a la Bolsa de Londres para hacerlo. Precisamente por esto, el valor de los derivados potencialmente efectivos que existen en el mundo es teóricamente infinito. Bueno, esto no es del todo cierto, porque si el precio se hubiera fijado de forma correcta y se hubieran hecho bien las cosas, el valor de los derivados tendría que sumar cero: son títulos con oferta neta nula o, como me gusta llamarlos, juegos a suma cero, si nadie hace trampas.

Resumiendo: (I) se puede crear un número ilimitado de derivados, independientemente de la existencia de activos reales; (II) si el precio es establecido de forma *correcta* y si los jugadores son honrados el valor neto de un derivado es siempre cero porque, por cada ganador, siempre hay un perdedor de igual magnitud (por lo menos en valor actual esperado); (III) los derivados pueden utilizarse como apuesta o como seguro siendo las dos opciones lo mismo con signo invertido.; (IV) los derivados son títulos redistributivos: no están

asociados con la creación de riqueza de ningún tipo (esto es el papel de las acciones), sino que redistribuyen la riqueza de A a B o viceversa dependiendo de los resultados de algunos eventos aleatorios. Eventos cuya probabilidad de que ocurran los dos agentes creen poder observar y estimar.

Entre otras cosas, los hechos enumerados hasta ahora hacen que, cuando los mercados funcionan correctamente (de acuerdo con la teoría) un cambio en el valor de un derivado podría no tener ninguna relación con el valor de los activos involucrados. Un cambio en el valor del activo real se reflejará en el valor de las acciones que lo representan. Un cambio del valor del derivado creado sobre dicho activo real sólo determina quién, entre A y B, se beneficiará de este cambio y quién saldrá perdedor. Además, los hechos comentados hasta ahora nos dicen que un cambio en el valor del activo igual a  $\Delta$  puede generar pérdidas o ganancias para A o B equivalentes a muchas veces  $\Delta$ .

Siendo este aspecto muy importante merece la pena analizarlo utilizando el ejemplo sencillo introducido anteriormente. Supongamos que B ofrece a A 50\$ a cambio del compromiso de que si el día D pasa X, A le pagará a B 100\$ y no le pagará nada si X no pasa: A acepta, y empieza el baile. Bien, supongamos que por alguna razón A cree que las probabilidades de que el día D pase X son del 10% (no tengo intención aquí de discutir cómo las personas forman sus expectativas, para esto podéis consultar a De Finetti o a mi amigo Paolo Siconolfi que, al contrario que De Finetti no está muerto y de hecho se encuentra muy bien). De esta forma A está asumiendo un riesgo: aunque sólo haya una probabilidad sobre 10 de que pase X el día D, en ese caso A tendrá que pagarle 100\$ a B cuando B sólo le había pagado 50. Para simplificar las cosas supongamos que el día D sea mañana así que no hay intereses en juego sobre los 50\$ pagados por B. Entonces podemos estar en tres posibles situaciones: (I) A tiene fondos propios suficientes para pagar los 50\$ a B en el caso de que pase X; (II) A se asegura contra la pérdida de esos 50\$ de la forma que os explicaré en breve; (III) A está haciendo trampas, si X pasa le dirá a B que no puede pagarle. En otra palabras A esta asumiendo el riesgo de incumplir el compromiso (derivado) asumido hacia B. Antes de hablar del caso III y adentrarnos en la selva oscura de los mercados financieros del siglo XXI, hablaremos por un rato del caso II que, según los libros de texto de finanzas, es el camino que los mercados normales y bien regulados tendrían que seguir.



En dichos mercados, adherirse al caso II puede acabar en una de las siguientes situaciones (esencialmente equivalentes). Un regulador – no tiene necesariamente que ser el gobierno, puede ser un agente externo en el que tanto A como B confían, que sea realmente imparcial (S&P o Moddys no parecen adecuados para este ejemplo) y que tenga el poder de hacer cumplir sus reglas-obliga a A a guardar 50\$ o una propiedad razonablemente considerada de valor equivalente para que, junto con los 50\$ recibidos de B, pueda hacer frente a sus obligaciones en el caso de que X pase. Alternativamente A puede buscar otras personas dispuestas a firmar contratos como el de B hasta que se aplique la ley de los grandes números. Por ejemplo A puede firmar 100 contratos, recibir 5000\$ y tener que pagar en el peor de los casos 10.000\$. Sin embargo la probabilidad de que X pase 100 veces (igual que 99, 98, ....51 veces) es infinitamente pequeña y A no se enfrenta a un riesgo real de desastre financiero. Hasta que el número de pagos sea inferior a 50 A puede hacer frente a los pagos. También hay otra forma para A de "re-asegurarse". Por ejemplo, A puede encontrar a C que tiene los fondos necesario para hacer frente a los pagos en caso de que X pase más de 50 veces en el ejemplo anterior. En este caso C podría pedir a A que vendiera algunos de los derivados que posee a otros agentes de tipo C y así sucesivamente. De esta forma, muchos más derivados pueden construirse a partir del derivado original y, como el proceso de vender la misma apuesta (apuesta sobre apuesta sobre apuesta....) puede repetirse infinitas veces, el valor nocional de los derivados originados a partir de un contrato muy sencillo puede hacerse extremadamente grande.

En todos estos casos, si los mecanismos teóricos que aseguran el correcto funcionamiento de los mercados de derivados estuvieran funcionando, todos los (muchos) agentes de tipo A que se han comprometido a hacer un pago tendrían que ser capaces de cumplir sus promesas. Para que se entienda mejor, imaginemos que el evento X sea "el precio de tu vivienda (la de B en nuestro ejemplo) cae 10\$". La vivienda es un activo real precioso y B la posee enteramente (todavía no necesitamos hablar de hipotecas) pero decidió sobre-asegurarse con respecto a su valor. Esto es posible, e incluso razonable y los derivados sirven exactamente para esto. El punto es que la pérdida para la economía es sólo de 10\$, que B la sufre y que por esto se (sobre) asegura. Supongamos que el precio de la vivienda de B caiga efectivamente 10\$. Ahora A le debe 100\$ a B y aunque haya una larga cadena de derivados que va de A a B, de B a D y así siguiendo hasta Z, lo importante es que se

puedan recoger los 100\$ necesarios para que A pueda pagar a B. Para que esto sea posible es necesario satisfacer tres condiciones: (1) por lo menos 100 euros en bonos o "crédito" tienen que estar disponibles en el sistema, (2) ninguno de los individuos involucrados hace trampa o se encuentra incapaz de recaudar los fondos necesarios y transmitirlos al siguiente componente de la cadena; (3) existen por lo menos 100\$ de producto real que B puede adquirir a cambio de los 100\$ de bonos o crédito recibidos de A. Estas tres condiciones son determinantes, pero la tercera es especialmente sutil. Si no hay bastante producto real y "comestible" para intercambiar con los 100\$ hechos de papel, entonces los precios subirán de forma proporcional (probablemente con los retrasos largos y variables de Milton) y B no recibirá 100\$ sino que inútiles e inflacionados billetes verdes.

Es interesante resaltar que incumplir el punto (3), en las circunstancias actuales, está fuertemente relacionado con que pase (III), (no II, III) y que parece que la FED, el Tesoro de EE.UU. y otros hombres poderosos están intentando sugerir que es (II) lo que ha pasado mientras que efectivamente ha pasado (III). Antes de profundizar en este punto necesitamos aclarar dos cosas. Primero, necesitamos saber cuál es hoy en día el valor total de los derivados en el mercado estadounidense así que podemos hablar de números reales. Segundo, necesitamos entender por qué no ha pasado ni (I) ni (II) mientras que ha pasado (III) y nadie (nadie?) se ha dado cuenta hasta hace unos pocos días.

Empezamos con una estimación del valor nocional de los derivados. Recordad que, utilizando las estimaciones de mi amiga Ellen he estimado, de forma algo aproximada, el valor total de los activos americanos sobre los 300 billones de dólares. En la pagina de wikipedia relativa a los derivados leemos que:

"Los derivados "over the counter" (OTC) son contratos que se negocian (privadamente) directamente entre dos agentes, sin operaciones de mercado o intermediarios. Productos como los swaps, los forward rate agreements y las opciones exóticas se negocian casi siempre de esta forma. El mercado OTC es el mercado de derivados más grande, y no está regulado. Según el Banl of International Settlements, el valor nocional total de esos derivados es de 596 billones de dólares (en fecha diciembre 2007) . De estos, el 66% son contratos sobre tipos de interés, el 10 son Credit Default Swaps (CDS), el 9% son relativos al mercado de divisas, el 2% son relativos a materias primas y el 12% no entra en ninguna de estas



categorías. Los derivados OTC están sujetos al riesgo de que una de las partes contractuales no pueda hacer frente a sus obligaciones. "

Esto es: sólo los derivados contratados "over the counter" tienen un valor nominal que es dos veces mi estimación aproximada de todos los activos de la economía de EE.UU., incluyendo activos que no existen porque, y por buenas razones, la esclavitud no está permitida. Si sólo consideramos la estimación de Ellen, entonces la relación es de una a diez. A los derivados contratados "over the counter" hay que añadir los derivados creados en los mercados regulados, que la IBS estima tienen un valor nominal de 400\$ billones en 2006. Estos valores se refieren a todo el mundo pero, aunque sólo el 20% del total (y es mucho más) fuera relativo a EE.UU. estaríamos hablando de 200 billones de dólares, contra un stock de capital que es poco más que un cuarto de esta cifra y un PIB al que le faltan 5 billones para llegar a una décima parte de este número.

Entonces tenemos un primer problema: si sólo el 10% de los derivados llegase a pagarse (ya veremos qué quiere decir esto y quién tiene que pagar a quien) ¿de dónde vamos a sacar el dinero? Aunque amontonando todo el PIB de EE.UU. en el jardín trasero del "ganador" nos harían falta 5 billones para pagar la apuesta. Bueno, la FED y el Tesoro tienen dos buenas imprentas de billetes verdes....

Afortunadamente las cosas no están tan mal; al menos mientras que los mercados financieros sigan funcionando "correctamente" o "con normalidad". He aquí el por qué. Las cantidades nominales son raramente si alguna vez pagadas. Sólo se usan para calcular los pagos efectivos que tienen lugar entre 2 partes. Considera el caso de un Swap a tipo de interés simple de un valor nominal de 100 millones de dólares. Ninguna parte espera tener que pagar este dinero a la otra; en su lugar A pagará a B la diferencia (digamos que el 0,7%) entre el tipo de interés fijo y el flotante en el periodo de referencia, esto es 700.000 dólares, que es mucho menos que el nominal. También, muchos derivados a menudo vencen sin pago alguno o con sólo unos pocos pagos, otros son compensados por la combinación de derivados similares con distinto signo, etcétera.

Más aún, para los derivados negociados en mercados organizados (por ejemplo, futuros) es un hecho que cuando se liquidan, uno sólo debe pagar la pérdida neta (o recibir la ganancia neta), ya que los intercambios organizados exigen depósitos marginales que son proporcionales a las posiciones

abiertas, y fuerzan a su liquidación cuando estos márgenes no se cumplen. En otras palabras, quise asustar a mis lectores un poco...aprovechando un tema que Warren Buffet ha repetido un buen número de ocasiones y al que todos, incluidos economistas financieros, han prestado poca atención.

**El mercado de derivados OTC (over the counter) permite el establecimiento de obligaciones contractuales entre instituciones financieras que pueden llegar a ser imposibles de cumplir. En particular, los derivados OTC permiten la creación de una "pirámide" de promesas financieras que no pueden ser cumplidas porque la cantidad a ser pagada, en ciertas circunstancias, es mayor al valor total de la riqueza mundial en esas condiciones. Llamemos a este Punto 1.**

En modelos donde las carteras individuales son completamente observables, las creencias sobre las futuras condiciones mundiales son comunes (o al menos, tienen una base común) y los mercados son dinámicamente completos, la situación supuesta en el punto 1 es imposible. Esto es porque, ó B, antes de empezar el baile, podrá evaluar correctamente la solvencia de A en todos los estados futuros del mundo y asegurarse de que tiene suficientes activos netos reales para garantizar sus promesas de pago, o bien los costes crecientes a los que A se enfrenta al financiar las posiciones de su cartera le obligarán a diversificar su riesgo hasta que la condición anterior se satisfaga. Dado que los economistas teóricos que estudian los mercados financieros casi siempre asumen que estas condiciones se cumplen, el miedo de que el punto 1 se haga realidad no era compartido, hasta ahora, por los economistas financieros.

Lo que nos lleva a la siguiente pregunta: ¿en qué dimensiones fueron violados estos supuestos por los mercados financieros estadounidenses?

La Tierra es sin duda, distinta del modelo estándar. Nosotros enseñamos que los mercados financieros sirven a 2 propósitos. Permiten a la sociedad transferir recursos de aquellos que ahorran a los que desean invertir, lo cual es bueno. También enseñamos que los mercados financieros llevan a cabo transacciones que transfieren el riesgo de aquellos que no lo quieren a aquellos que lo quieren, a cambio de un pago. Ésta última función es de importancia esencial para los economistas financieros, los cuales emplean una gran cantidad de tiempo mostrando cómo este riesgo se reduce a medida que los mercados financieros se van



haciendo más "completos", por ejemplo cuando se crean más títulos independientes. Se ha demostrado que los derivados pueden jugar un papel clave en este beneficioso proceso y generar asignaciones económicas más eficientes, en el sentido de Pareto. Una advertencia importante aquí es que asumimos que hay 2 clases de riesgo: el individual o diversificable (yo gano, tu pierdes) y el agregado o no diversificable (perdemos o ganamos, juntos). Mientras que los mercados financieros son capaces mágicamente de disolver el primer tipo de riesgo, no pueden hacer lo mismo con el segundo. El segundo únicamente es transferido de una persona a otra a cambio de un pago, pero la cantidad total permanece constante independientemente de las maravillosas garantías que haya ahí fuera. Tengamos esto en cuenta.

Nunca enseñamos que los mercados financieros pueden ser usados para hacer apuestas, pero esto es lo que la segunda función de los mercados deja implícito. Si A transfiere un riesgo agregado a B, entonces A puede creer estar más seguro porque B está soportando su riesgo. Pero esto no es realmente cierto a menos que B sea capaz, y esté dispuesto, a cubrir el riesgo por medio de activos, en caso de que sea necesario. Por tanto, como en el anterior punto 1, el intercambio de riesgo está dado por la cantidad total de recursos disponibles en cualquier punto del tiempo y, específicamente, está determinado por la cantidad de activos que el vendedor del seguro posee en relación al aseguramiento que prometió a través de derivados. Si piensas de esta manera, todo se vuelve bastante obvio, ¿no? Eso es porque, tradicionalmente, nosotros (reguladores y supervisores que se supone que actuamos de parte de los ciudadanos) nos aseguramos de que las compañías de seguros posean una gran cantidad de grandes y maravillosos edificios, grandes terrenos, acciones de bajo riesgo, yacimientos y todo eso... bastante parecido a lo que AIG tuvo, ¿verdad? Vamos a tener esto también en cuenta.

Ahora, déjenme volver al ejemplo de A, B, C, etc. y acercarlo un poco más a lo que estamos hablando. En esta historia B es un Banco, que posee una hipoteca de 100 dólares de una casa con un valor de mercado de 111 dólares. B puede haber comprado esa hipoteca de algún otro agente, lo cual dio origen a esa hipoteca evaluando incorrectamente el riesgo de impago del prestatario... o que puede haber hecho un pequeño – y seguro no intencionado- fallo cuando anotó la renta del prestatario en la formalización del préstamo (digamos, 70 en lugar de 50 dólares, lo cual provoca una gran diferencia en la probabilidad de impago...). Esto no importa llegados a este

punto: claramente MUCHOS de estos casos han ocurrido en el mercado hipotecario entre 2000 y 2006, pero nuestro centro de atención aquí es en cómo continúa.

Por tanto, B valora la hipoteca a 100\$ en el lado del Activo en sus libros contables, anotando 100\$ en capital propio en el otro lado, y nada más. El banquero que trabaja en B siente que hay una probabilidad del 50% de que el prestatario no pague, en cuyo caso, vía ejecución hipotecaria, acabaría recibiendo solo 50\$. A B no le gusta asumir este riesgo, dado que significa que su capital neto es solo 75\$ (esto es,  $100\$ - 50 \times 0.5$ ), mientras que los accionistas aprobarán el considerable bonus de 15\$ sólo si el capital neto es al menos de 90\$. Luego B se dirige a A y compra seguros, digamos en la forma de CDS (Credit Default Swap). A promete pagar 90\$, pase lo que pase, a cambio de la hipoteca. Podéis preguntar si A es estúpido, y la respuesta rápida es "no". Claramente, algo está sucediendo aquí que está creando un beneficio, para B, 15\$ de la nada: la hipoteca tiene un valor esperado de 75\$, entonces ¿por qué A debería asegurar un valor de 90\$ a B? Hay varias explicaciones, que yo creo, son todas válidas para Estados Unidos en el periodo 2000-2008. Aquí van:

1. A asigna una probabilidad tan solo del 20% al evento de impago. La gente comete errores aleatorios, se asume, por eso debe haber igual número de A dando a otros B una probabilidad de 80% de impago. Pero estos 2 grupos *no se cancelan* porque los primeros venderán el seguro mientras que los segundos no lo harán. Pensar en una clase de A que abarque todos los "tipos tontos/desafortunados" que siempre están en los mercados financieros pero que son particularmente frecuentes cuando los mercados están eufóricos.
2. B intencionadamente empaqueta la hipoteca en un "vehículo" que es lo suficientemente confuso para llevar a A a creer que es mejor de lo que es. De hecho, esto *es* el significado de información privada en el mundo! Piensen en estos A como esos tipos que dijeron "uy, no sabíamos lo que habíamos comprado", como UBS o SG.
3. El capital propio de A es de sólo 4\$, el cual no le importará perder si ocurriese el impago:  $10/2 - 4/2 = 3$ , lo que significa beneficios esperados positivos. Asuman que A es un banco de inversión, o aseguradora, y escojan uno entre los ya famosos.
4. A está apostando asumiendo riesgos que no pueden ser diversificados porque todo va en la misma dirección. Por ejemplo, puede estar



comprando muchas de estas hipotecas directamente (a un precio de 90\$), con dinero tomado a préstamo en el mercado o emitiendo bonos. A (o debería llamarlo F&F) paga unos tipos de interés muy bajos porque los mercados perciben que el Gobierno Federal está garantizando la deuda de A.

5.El mercado interbancario es inundado de liquidez a una tasa nominal muy baja, por ejemplo sobre el 1.5%. A no puede encontrar ningún activo líquido con un rendimiento decente y entonces piensa que estos negocios con las hipotecas parecen garantizar una buena liquidez y rendimientos muy interesantes siempre que el prestatario siga pagando las cuotas. Llamamos a A "todo el país".

6. Hay otro personaje, llamado A', que vende a A un seguro que pagará 40\$ en caso de default del título de crédito. A' satisface uno o mas de los perfiles trazados en 1-5. Y cobra 8\$ por este seguro.

7 Repite 6 tantas veces como quieras porque el mercado OTC, que no está ni regulado ni centralizado, te permite hacerlo. Todo lo que necesitas es que S&P y Moddys sigan diciendo que eres perfectamente solvente. Como eres tú quien les paga hay buenas posibilidades de que efectivamente sigan diciéndolo.

Aclaremos entonces mi segundo punto.

**Los actuales mercados financieros son mucho más imperfectos que nuestros modelos teóricos y no cumplen los supuestos clave que están en la base de dichos modelos. Esto es bien conocido y las cosas siempre han sido así. La existencia de un mercado OTC sin reglas e infestado por información privada permite multiplicar estas "fricciones" decenas de veces creando, bajo las circunstancias apropiadas, una bola de nieve que puede llegar a ser, de hecho, muy grande. Llamemos a esto el Punto 2.**

El aspecto clave es que la probabilidad de impagos en préstamos nominales con tipos de interés variable (y los tipos has variado mucho últimamente) es endógena. Depende, antes de todo, del tipo de interés nominal que se utiliza para calcular los intereses, lo cual depende del tipo de interés que emerge del mercado interbancario que depende del tipo de interés fijado por la autoridad monetaria. Cuando estos últimos son bajos entonces hay mucha liquidez y se conceden muchas hipotecas. Si hay razones para creer que los tipos sigan bajos por un tiempo, entonces es

razonable creer que también la morosidad seguirá siendo baja. Cuando los tipos nominales aumentan y los salarios nominales no aumentan en la misma magnitud, los índices de morosidad se disparan. Esto es lo que ha pasado en EE.UU. durante el periodo 2000-2007 gracias a la política "anti-cíclica" de la FED.

Al fin y al cabo esto sería normal y si estas hipotecas fueran poseídas por los bancos que las emitieron, estos tendrían reservas acumuladas para cubrir eventuales impagos. Esto es lo que está pasando en España un país que ha vivido un boom inmobiliario incluso más grande que el de Estados Unidos en los años 1997-2006. En España, las tasas de morosidad se han triplicado en pocos meses pero: (a) la mayoría de las hipotecas sigue en manos de los bancos que las emitieron y (b) ni han sido fuertemente securizadas por medio de derivados, (c) ni los beneficios nominales de esas securizaciones se han despilfarrado en compensaciones millonarias a los ejecutivos de los bancos de inversión. El resultado es que el sistema financiero no se está derrumbando y algunos bancos están incluso declarado beneficios excepcionales incluso en medio de una crisis financiera de este alcance.

En otras palabras, por razones que tendrían que ser claras, en España los beneficios nominales de los derivados se han utilizado en salvaguardia de las hipotecas subyacentes. Exactamente lo opuesto de lo que ha pasado en Estados Unidos.

**¿Entonces qué ha pasado en EE.UU.? Muy simple: un derivado es un contrato que implica una secuencia de pagos en un periodo de tiempo. Si se ha sacado un beneficio real de este contrato es algo que sólo puede establecerse una vez que el derivado vence y que toda la secuencia de pagos ha sido efectuada. Sin embargo el funcionamiento del mercado OTC permite que los eventos tomen un rumbo diferente. Utilizando un ejemplo sencillo, ésta es la historia. Se concede una hipoteca que, a los tipos de interés actuales tiene una baja probabilidad de impago. Asegurar dicha hipoteca es barato y a través de la securización los beneficios pueden ser obtenidos inmediatamente, siendo posible financiar los títulos a tipos de interés muy bajos. De esta forma quien emitió la hipoteca se deshace de ella en tres días. Si la probabilidad de impagos no cambia (por las decisiones de la FED) esto puede funcionar. Si las condiciones iniciales permanecieran inalteradas, esos beneficios iniciales se**



**corresponderían a los beneficios actuales también a vencimiento. Sin embargo cuando los tipos de interés suben, también sube la tasa de morosidad. Esto quiere decir que el derivado cuyo subyacente es la hipoteca en cuestión está perdiendo valor y su precio tendría que caer. Pero en los libros contables ese derivado se escribió por 100\$ y ahora podría ser un problema escribirlo por 80\$, así que por un tiempo pides dinero a préstamo en el mercado para seguir con los pagos que, por ejemplo, el CDS que has firmado te obliga a hacer. La opacidad del mercado OTC te permite hacerlo y a lo mejor también te permite crear nuevos derivados mientras que sigas pareciendo solvente al mercado. Algo que no puede ser para siempre. Mientras tanto se realizan pseudo-beneficios, se pagan dividendos (estos son migajas) y también premios y bonus en tu nómina (estos no son migajas). Desde el punto de vista de la teoría esto es dinero que tendría que “quedarse dentro” (en forma de capital del banco de inversión o del asegurador que emitió los CDS) para cubrir (permitiendo recapitalizar los CDS según los nuevos parámetros de riesgo) eventuales pérdidas futuras. Esto no fue lo que pasó: el capital o las reservas necesarias no se quedaron “dentro” sino que acabaron en mansiones de lujo en los Hamptons. Llamemos a esto el Punto 3.**

En pocas palabras cuando pasa X no tienes capital, entonces no eres solvente, nadie te presta dinero y vas por el camino de Bear Sterns o Lehman Brothers ...

Para citar (con un pequeño cambio) a Robert Solow:

*[.. ] los operadores de los hedge-funds ( lee: bancos de inversión) y otros ( rellenar con el nombre de vuestro banquero favorito) pueden ganar sueldos enormes (Margaret Blair de Brooking Institutions fue entre los primeros en señalarlo). Si son bastante inteligentes pueden aumentar los beneficios protegiéndose de las pérdidas.*

Esto pasó porque, en el mercado financiero de los Estados Unidos en 2000-2007, los (pseudo)

beneficios llegaron antes – cuando los tipos de interés eran bajos así como las tasa de morosidad esperada – mientras que las pérdidas (éstas muy reales) llegaron luego –cuando las tasas empezaron a subir y los impagos también. El poco capital que se había quedado en las empresas ha sido insuficiente para absorber estas pérdidas; las reservas habían salido de las cajas de las empresas con el nombre de “beneficios”. Esto es el Punto 3 resumido.

Finalmente, creo se haya aclarado porqué se han necesitado tres contingencias (que llamamos Punto 1, Punto 2 y Punto 3) para causar este desastre. Dos de ellas, sin la tercera, no hubieran sido suficientes para precipitarnos en este caos.

De alguna forma esto es un evento excepcional y no tiene porque significar el fin del capitalismo. Sin embargo, desde otro punto de vista, era un evento perfectamente previsible. Muchas personas más sabias que yo (por ejemplo Warren Buffet) lo habían previsto hace unos cuantos años. Nosotros, los economistas académicos, fuimos ciegos y no quisimos o no supimos ver lo que estaba pasando porque creímos que las desviaciones del modelo estándar eran pequeñas y de escasa importancia. Estábamos equivocados. Más que nada, no supimos entender la verdadera naturaleza que asumen los contratos de derivados en un contexto de información asimétrica y de total falta de regulación. No supimos darnos cuenta de que, a través de estos contratos, se generaron pseudo-beneficios enormes que en realidad, y también según la teoría, tenían que permanecer en las empresas bajo forma de reservas. Los derivados permiten redistribuir riqueza antes de su vencimiento y, la de redistribuir esta riqueza hacia si mismo es una tentación que muy pocos saben resistir. Los banqueros de inversión no serán magos, pero seguramente son humanos.

Esto ya es el pasado y, en el caso poco probable de que este análisis resulte convincente, todavía no nos dice que podemos hacer ahora para salir de estos apuros. En particular, ¿es correcta la propuesta de Bernanke y Paulson? ¿Hay alguna forma mejor de actuar? A lo mejor si la hay. Pero esto el tema de otro artículo que publicaremos dentro de pocos días.



## ***Los sesgos en la medición de la inflación a través del Índice de Precios de Consumo.***

*Ignacio González Veiga.  
Subdirector de Precios y Presupuestos Familiares del INE*

*La medición de la inflación a través del IPC está sujeta a sesgos provocados, en la mayoría de los casos, por la propia inercia del mercado. La situación idónea para el productor de la estadística es la inalterabilidad de las relaciones establecidas entre los agentes que forman parte del mercado; sin embargo, lo más habitual es precisamente el cambio perpetuo en estas relaciones.*

*Por tanto, las características propias del mercado hacen que gran parte de los esfuerzos realizados para producir el IPC se decanten hacia el desarrollo de métodos que reduzcan la mayor parte de estos sesgos, o al menos atenúen su efecto.*

*Lógicamente, este es un problema común a todos los IPC del mundo, y las soluciones adoptadas, por no ser únicas, son las que confieren a cada indicador un mayor o menor grado de precisión y fiabilidad.*

*El documento presenta los problemas más habituales, así como las soluciones adoptadas en el caso español, tanto para lo atajar los efectos de los cambios de calidad como para reducir otro tipo de sesgos más habituales.*

### **1. Introducción.**

*Uno de los aspectos técnicos cruciales en la medición de la evolución de los precios de los bienes y servicios de consumo a través del IPC, son los métodos utilizados para afrontar los continuos cambios de las condiciones del mercado. Tanto es así, que gran parte de la precisión con la que este indicador estima las variaciones de los precios depende de cómo se adapte a esta realidad.*

*Los diferentes sistemas habitualmente utilizados para el cálculo de los IPC, se basan en el seguimiento de los precios de los artículos componentes de la cesta de la compra, bajo condiciones de estabilidad de los demás elementos que confluyen en el mercado, y que determinan la formación de dichos precios. El objetivo es conseguir medir de forma exclusiva la variación de los precios, sin que ésta venga influenciada por los cambios en el mercado, ya sea por modificaciones en la composición del producto seleccionado, ya sea por los cambios en la demanda o en la oferta de cada producto.*

*Sin embargo, las relaciones establecidas en el mercado entre el demandante y el oferente no tienen porque mantenerse estables a lo largo del tiempo. Precisamente, una de las principales características de los mercados es su dinamismo, lo que conlleva cambios en las actitudes y formas de*

*proceder ante diferentes estímulos por parte de los agentes económicos. Asimismo, esto lleva también a que las características que definen los productos cambien a lo largo del tiempo.*

*Los compradores, pueden desplazar su demanda de productos hacia otros sustitutos en función de diversos factores como pueden ser los gustos, las modas, la renta, y por supuesto, los precios; pero también cambian las preferencias en lo que se refiere a la localización de los establecimientos donde se realiza la adquisición de los productos, e incluso las modalidades de compra (desplazamiento del consumo hacia las compras por Internet, por ejemplo).*

*Por su parte, los cambios de las condiciones de mercado provenientes del lado de la oferta, dependen de factores muy diversos. Así, pueden cambiar el tipo de establecimientos donde se comercializa el producto (de la tienda tradicional a la mediana o grande superficie, por ejemplo), el formato con el que se oferta el mismo, su composición, e incluso la política comercial de los establecimientos (ofertas o rebajas, marcas blancas, etc.).*

*Este permanente cambio de las relaciones de mercado hace que la estabilidad deseada de las condiciones de partida para acometer una medición "pura" de los precios se convierta en un objetivo*



inalcanzable. Por ello, todas las metodologías diseñadas para el cálculo de los IPC, deben afrontar de una forma u otra este problema, ya que un IPC diseñado bajo condiciones de partida inamovibles en el tiempo tendrá, en un plazo de tiempo más o menos breve, problemas en cuanto a la precisión con que mide la inflación.

En general, todos los cambios mencionados producen variaciones en las características de los productos de la muestra del IPC. Esto es lo que se denomina en términos técnicos como cambios de calidad.

El presente artículo enfoca el problema de los cambios de la calidad en el IPC, su relevancia y las soluciones que habitualmente se proponen. En el primer apartado, se pretende llamar la atención sobre la globalización del problema y su influencia en la medición de la tasa de inflación, a través del caso concreto del IPC de los Estados Unidos, donde un informe del año 1996 señaló y trató de estimar los posibles sesgos del IPC, entre los que destaca el producido por los cambios de la calidad.

A raíz del análisis realizado en el IPC de los Estados Unidos, es preciso llamar la atención sobre los aspectos conceptuales de la medición de la variación de los precios; por ello, en el tercer apartado se define qué es un índice de coste de la vida, frente a un índice de precios de consumo. Muchos de los debates producidos habitualmente en los foros de los productores y analistas de los IPC tienen como trasfondo la disyuntiva entre índice de precios e índice de coste.

En los sucesivos apartados se abordan las soluciones adoptadas habitualmente en el IPC para resolver los problemas producidos por los cambios en las condiciones de mercado, y concretamente cómo se acomete el problema de los cambios de calidad.

## **2. La internacionalización de los problemas del IPC. El informe Boskin.**

Como se ha dicho, los problemas producidos por la dinámica del mercado son comunes a todos los IPC del mundo. Sin embargo, la precisión de cada indicador dependerá de las soluciones adoptadas para abordar el problema.

En 1996 se presentó al Comité de Finanzas del Estado de los Estados Unidos el informe final de un estudio encargado a la Comisión para el Estudio del Índice de Precios de Consumo cuyo objetivo era

analizar el proceso de cálculo de este indicador y comprobar la precisión con la que mide la inflación de aquel país.

El informe, que tomó el nombre de Informe Boskin, en referencia al Director del proyecto, Michael J. Boskin, llegó a la conclusión de que el IPC de los Estados Unidos, calculado por el Bureau of Labor Statistics (BLS), **sobrevalora la inflación en 1,1 puntos porcentuales anuales.**

La importancia del Informe Boskin radica en dos aspectos fundamentales. Por un lado, era la primera vez que se realizaba una medición de los sesgos de un indicador tan sensible como es el IPC, basada en la propia construcción y metodología utilizada en su cálculo.

Por otro lado, debido a que los elementos de partida y aspectos conceptuales de dicho informe eran comunes a todos los IPC de los países desarrollados, su repercusión en los mismos fue inmediata ya que un estudio similar se podía realizar en cualquier IPC del mundo.

El informe aborda uno de los aspectos básicos conceptuales del IPC: ¿debe concebirse este indicador como un índice del coste de la vida, o se trata de un índice que mide estrictamente la evolución de los precios?. La respuesta del informe es que el IPC debe tratar de aproximarse en la medida de lo posible a un índice del coste de la vida, y por tanto en la medida en que se aleje de este objetivo estará cometiendo un sesgo en su medición.

Por tanto, si el IPC tiene como objetivo la medición del coste de la vida, los sesgos que pueden producirse en la aplicación práctica de la metodología utilizada conducirán a una sobrevaloración de la estimación. Los sesgos que se distinguen son cuatro:

- 1) El **sesgo de sustitución**. Ocurre porque el IPC utiliza una cesta fija de bienes y servicios, y los consumidores, sin embargo, sustituyen unos productos por otros constantemente, ya sea porque sus gustos han cambiado, o bien porque han variado los precios y se buscan productos más baratos que los consumidos inicialmente.
- 2) El **sesgo de sustitución de establecimiento**. El IPC utiliza una muestra de establecimientos que permanece fija en el tiempo, pero en realidad los consumidores pueden cambiar sus hábitos y desplazarse a otros establecimientos a lo largo del tiempo.



- 3) El **sesgo de cambio de calidad**. Sucede cuando el IPC mide de forma imprecisa los cambios en la calidad de los productos seleccionados.
- 4) El **sesgo de nuevos artículos**. Ocurre cuando aparecen nuevos artículos y no se incluyen en la cesta, o se hace con gran retraso.

*De los cuatro sesgos, el informe destaca el sesgo debido a los cambios de calidad y a la aparición de nuevos productos (que se estudian conjuntamente debido a su similitud) como los más importantes en cuanto a su magnitud.*

### **3. El concepto de coste de la vida**

*Hasta ahora, hemos visto cómo el IPC puede medir la tasa de inflación con sesgos de mayor o menor magnitud, según como se aborden los diferentes cambios en el mercado. Sin embargo, antes de continuar valorando cada uno de ellos, es preciso destacar la importancia que tiene la base conceptual de este indicador.*

*En principio, antes de acometer el diseño metodológico de un indicador de este tipo se debe tener presente qué se pretende conseguir con la medición: un indicador del coste de la vida o un indicador de la evolución de los precios. Según cuál sea la opción elegida, determinará todas las decisiones sobre el diseño, la selección de la muestra y el procedimiento de actuación en campo.*

*Para comprender la magnitud del problema en la medición de un IPC, es preciso previamente entender el trasfondo conceptual de los indicadores sobre precios.*

Desde el punto de vista de la teoría económica, existe la necesidad de establecer un método de medición de la evolución del coste de consumir un conjunto de bienes y servicios por parte de los consumidores que participan en la vida económica de un territorio geográfico determinado.

La teoría de la utilidad considera que un individuo aumenta su satisfacción en la medida en que aumenta la cantidad consumida de un bien o servicio. Evidentemente, dicha satisfacción tiende a la saturación cuando las cantidades consumidas superan un límite.

El punto de partida en la medición del coste de la vida es la necesidad de conocer cuál debe ser la variación en el presupuesto del individuo para mantener su nivel de satisfacción, habiendo variado

solamente los precios de los bienes y servicios en el mercado. Esta estimación, además de llevar inherentes una serie de dificultades de tipo práctico como la de saber cuál es la función de utilidad y las preferencias del consumidor, tiene como trasfondo un problema conceptual que debe resolverse: la variación de los precios lleva asociado en muchas ocasiones cambios en la calidad del producto, lo que puede hacer que la satisfacción del consumidor se vea alterada por este motivo.

Es decir, un Índice de Coste de la Vida (ICV) mide la relación entre los precios y las cantidades en dos periodos de tiempo; los precios en ambas situaciones están determinados por el mercado, pero no así las cantidades, que varían según las preferencias del consumidor, siempre que se cumpla la condición de mantener, al menos, el mismo nivel de utilidad.

Por tanto, si de lo que se trata es de medir evoluciones de gasto manteniendo fijo el nivel de satisfacción, la calidad debería ser un elemento fundamental a tener en cuenta. Puede suceder que un aumento de precios lleve asociado un aumento en la calidad del producto y, por tanto, un aumento de la satisfacción; el problema es estimar qué parte del aumento del gasto del consumidor debe considerarse necesaria para mantener su satisfacción, y qué parte se dedica a pagar la mejora de la calidad del producto.

Según la teoría del coste de la vida, el objetivo debe ser la medición del aumento del gasto sin reparar en la posible modificación de la calidad. La justificación se basa en que para cubrir sus necesidades, el consumidor recurrirá al producto que habitualmente adquiere, o a cualquier otro sustituto independientemente de los cambios que haya experimentado en sus características.

Así pues, en el caso de la teoría del coste el problema de la calidad tiene un cariz diferente del que se le da en un índice de precios. En el caso de un IPC, se debe eliminar cualquier efecto producido en el precio por los cambios en las características del producto. Por su parte, en un ICV se debe intervenir cuando se vea afectado el nivel de satisfacción del consumidor; en este caso, la carga de subjetividad es mucho mayor, y dificulta enormemente los ajustes.

### **4. Los sesgos potenciales del IPC.**

*En este apartado se detalla el significado de cada uno de estos sesgos, que en mayor o menor grado están presentes en cualquier mercado. Se puede*



*considerar, por tanto, que todos los IPC pueden verse afectados por ellos, aunque el diseño metodológico empleado para la construcción de este indicador puede mitigar su efecto en la medición de la inflación.*

### SESGO DE SUSTITUCIÓN DE PRODUCTOS

En cada cambio de base, el IPC establece la composición de la cesta de la compra, así como la estructura de las ponderaciones asociada a los elementos de la cesta. Para ello, la fuente de información básica en la que se apoya es la Encuesta de Presupuestos Familiares (EPF), que proporciona las estimaciones del gasto de los hogares en los bienes y servicios dedicados al consumo.

Pero en el proceso de cambio de base también se establece la muestra de productos para los cuales se recogerán los precios mensualmente. En aras de la comparabilidad temporal, cada producto debe estar perfectamente definido y permanecer en la muestra a lo largo del tiempo que dure la base.

Sin embargo, que la muestra de productos sea más o menos estable depende de diversos factores. Desde el punto de vista del consumidor, depende de cuál sea el comportamiento de los precios así será su actitud frente al consumo de uno u otro producto. Aumentos significativos de precios en ciertos productos pueden conllevar un desplazamiento del consumo hacia otros que los sustituyan.

En la medida en que el IPC responde adecuadamente a la sustitución, más precisa será la medición de la inflación. Por otra parte, ignorar este tipo de situaciones cambiantes hará que se produzca un sesgo en la medición.

Así, un IPC con base fija se verá más afectado por este tipo de sesgos, ya que la cesta de productos establecida en el proceso de cambio de base y sus ponderaciones permanece estable a lo largo del tiempo, ajeno a los acontecimientos del mercado en este sentido.

Por su parte, un IPC basado en índices encadenados tiene la ventaja de poder modificar la composición de la cesta y sus ponderaciones en la medida en que se vea modificado el comportamiento de los consumidores. De esta forma, se minimiza (que no se anula) el sesgo de sustitución de productos.

### SESGO DE SUSTITUCIÓN DE ESTABLECIMIENTOS

Además de la confección de la muestra de productos, en el cambio de base del IPC se define la muestra de establecimientos informantes de los precios de dichos productos.

De la misma forma que sucede con los productos, las condiciones del mercado hacen que o bien los consumidores modifiquen sus hábitos de compra sustituyendo unos establecimientos por otros, o bien que sean los propios oferentes los que modifiquen los canales de distribución. En cualquier caso, el IPC debe ser suficientemente flexible como para poder asimilar estos cambios e incorporarlos lo antes posible a su medición.

El sesgo que se produce será tanto más acentuado cuanto mayor sea el tiempo de respuesta ante cambios en ese sentido.

### SESGO DE CAMBIO DE CALIDAD

Como se ha dicho, en el diseño del IPC se establece la composición de la cesta de la compra en lo que se refiere a los artículos que mejor representen la estructura de consumo de los hogares.

Pero, además, es preciso detallar la descripción de los productos cuyos precios van a ser recogidos; esta es una operación complicada, ya que para llevarla a cabo es necesario conocer en profundidad el mercado de cada uno de los municipios que componen la muestra geográfica del IPC. Sin embargo, es de vital importancia ya que el seguimiento temporal de los precios se realizará siempre para estas especificaciones predeterminadas.

Obviamente, como ya se ha repetido en este artículo, el mercado se caracteriza por su dinamismo por lo que no se puede esperar que los productos seleccionados se mantengan estables a lo largo de los meses. Lo lógico es que los elementos que definen dichos productos cambien, lo que afecta directamente a la medición de los precios.

Cualquier cambio producido en la composición, tamaño, marca, etc. afecta a la medición de la evolución de los precios, ya que hace variar las condiciones de partida y con ello parte (o toda) la variación del precios puede deberse a que la calidad del producto a cambiado.

El sesgo se produce cuando no se actúa, o se utilizan métodos de ajuste inadecuados para atajar el problema. A diferencia de los sesgos anteriores, éste no se reduce mediante la utilización de índices



encadenados, sino que es preciso actuar de forma inmediata cuando surge el problema. De hecho, los ajustes de calidad forman parte del trabajo habitual del personal que se encarga de la producción del IPC.

### SESGO DE NUEVOS ARTÍCULOS

A diferencia de la sustitución de productos, que supone un desplazamiento en el consumo entre productos sustitutivos, la aparición de nuevos productos en el mercado tiene como consecuencia añadir elementos de consumo a la cesta del consumidor que, como mucho, puede provocar un efecto sustitución en el medio o largo plazo, pero en el momento de su aparición casi siempre viene a completar el consumo habitual.

La adaptación del IPC a la aparición de nuevos artículos debe realizarse mediante un proceso diferente. Si la sustitución supone un desplazamiento en el consumo, traducido en una revisión de las ponderaciones en el IPC, la aparición de nuevos productos implica, además, la estimación de la ponderación del nuevo artículo de la cesta para incluirlo de forma adecuada.

Por este motivo, la operación de inclusión de un nuevo artículo conlleva una labor de investigación previa para estimar el gasto de los hogares, la determinación de la descripción del producto cuyo precio se va a recoger, y la selección de los establecimientos. Todo ello precisa un periodo de tiempo más o menos largo de forma que la estimación del consumo se conozca con un año completo, que es la referencia habitual de las demás ponderaciones.

Habitualmente, el sesgo de nuevos artículos se considera significativo cuando el peso del gasto del nuevo bien o servicio comienza a tener importancia. Así, por ejemplo, el límite admitido en la UE para la construcción del IPCA es del uno por mil del total del gasto de consumo de la cesta.

Hay que tener en cuenta, una vez más, que la labor de inclusión de los nuevos productos es posible si el IPC está basado en índices encadenados, y se dispone de información sobre el consumo a partir de encuestas o estadísticas del sector involucrado.

### **5. Soluciones adoptadas para reducir los sesgos en el IPC español.**

En el año 2002, cuando entró en vigor el Sistema de IPC basado en índices encadenados, todos los

conceptos y elementos que definen este indicador en España cambiaron radicalmente.

La novedad fundamental introducida fue la utilización de un Índice de Lapeyres encadenado, lo que sin duda mejoró la calidad y la precisión del IPC.

Desde el año 1997 hasta el año 2005, estuvo en vigor la Encuesta Continua de Presupuestos Familiares (ECPF), cuya implantación supuso un cambio sustancial en la forma de proceder y en los métodos utilizados en el IPC, ya que vino a sustituir a la Encuesta Básica de Presupuestos Familiares, que se hacía en periodos de entre ocho y nueve años, lo que obligaba a realizar los cambios de base del IPC con la misma cadencia.

Esta encuesta permitió disponer de información sobre el gasto de las familias de forma más detallada que su predecesora, y con una periodicidad mayor que la Encuesta Básica. Esto hizo que el nuevo Sistema del IPC, partiera de un planteamiento conceptual diferente a todos los Sistemas anteriores.

Gracias a la disponibilidad de información sobre el gasto de los hogares cada año, el nuevo IPC se diseñó como un indicador que destaca su **dinamismo**, ya que las ponderaciones se pueden actualizar en periodos cortos de tiempo, lo que hace que se pueda adaptar de forma más rápida y con mayor precisión a la evolución del mercado. Además, esta adaptación a la evolución del mercado y la respuesta inmediata al cambio en el comportamiento de los consumidores, se consigue también con la posibilidad de **incluir nuevos artículos** en el momento en que su consumo comience a ser significativo.

Por otro lado, el nuevo Sistema es técnicamente más **moderno**, ya que permite la inclusión inmediata de mejoras en la metodología que ofrezcan los distintos foros académicos y de organismos nacionales e internacionales. En este sentido, se valoran de forma especial las decisiones provenientes del Grupo de Trabajo para la armonización de los IPC de la Unión Europea (UE).

Con este propósito, el procedimiento empleado se basa en un **sistema de actualización continua de la estructura de consumo**, apoyado en un flujo continuo de información entre el IPC y la ECPF, como fuente fundamental de información.

En el año 2006 se implantó la nueva Encuesta de Presupuestos Familiares (EPF) que, entre otras novedades, incluye el cambio de periodicidad de la



encuesta (pasa de ser trimestral a anual) y un aumento significativo de la muestra de hogares (la muestra anual está en torno a los 22.000 hogares, tamaño similar al de las encuestas básicas anteriores). Todo ello ha mejorado, si cabe, los procedimientos de adaptación al mercado descritos, lo que mejora la precisión del IPC y disminuyen los sesgos potenciales relacionados anteriormente.

Así pues, la metodología adoptada desde el año 2001 en el IPC de España, y sus sucesivas mejoras en los últimos años con la mayor precisión en la estimación del gasto de la EPF, afrontan los posibles sesgos llegando a reducirlos sustancialmente de la siguiente forma:

- *Sesgo de sustitución.* Como se ha dicho, este sesgo se produce cuando la muestra de productos del IPC no se adapta constantemente a los cambios en el comportamiento de los consumidores. Cuando esto no se realiza con la frecuencia exigida, se produce este sesgo.

En el ámbito del IPC, sin embargo, cambios demasiado frecuentes en la muestra de productos pueden provocar que el índice no mida solamente la evolución del nivel de precios, sino que puede venir afectado por el cambio de producto cuyo precio se recoge.

En el caso del IPC español, se realiza cambios de producto cada vez que se detecta en el mercado un desplazamiento claro del consumo de los mismos. Esta es una operación habitual en los trabajos de recogida y cálculo de este indicador, en la actualidad con los índices encadenados, pero también cuando el IPC se medía con base fija.

- *Sesgo de sustitución del establecimiento.* Ocurre con este sesgo algo parecido al anterior, ya que se supone que un IPC debería cambiar la muestra de establecimientos constantemente.

El IPC español, en este sentido, se adapta perfectamente a la evolución del mercado ya que se estudia permanentemente la apertura de nuevos establecimientos para, en caso de que se detecte un desplazamiento de la demanda, sustituir unos por otros. Así, por ejemplo, en los últimos años se han ido introduciendo hipermercados, supermercados, tiendas de franquicia,...a medida que éstos fueron cobrando importancia.

- *Sesgos por cambio de calidad y por aparición nuevos artículos.* Este es uno de los temas más importantes en cualquier IPC; un **cambio de calidad** ocurre cuando cambia alguna de las características de la variedad para la que se recoge el precio y se considera que este cambio implica un cambio en la utilidad que le reporta al consumidor.

El problema radica en cómo estimar la parte de la variación del precio que es debida al cambio en alguna de las características que definen el producto, frente a la variación debida al cambio de precio propiamente dicho, que es lo que debe medir el IPC. En el caso extremo, cuando muchas de las características cambian, estamos hablando de un cambio de producto.

Existen varios métodos para realizar estas estimaciones. Los más utilizados en la mayoría de los IPC son la consulta a expertos, que consiste en solicitar a los propios fabricantes o vendedores la información para poder estimar el cambio; los precios de las opciones, que analiza los elementos componentes del antiguo producto y del nuevo para establecer el coste de las diferencias entre ambos; y el precio de solapamiento, basado en suponer que el valor de la diferencia de calidad entre el producto que desaparece y el nuevo es la diferencia de precio entre ellos en el periodo de solapamiento, es decir, en el periodo que estén en vigencia los precios de ambos.

No obstante, este es un tema en el que se han volcado todos los productores de IPC con el fin de encontrar una solución satisfactoria que, hoy por hoy no existe. De hecho, en el Grupo de Trabajo para la armonización de los IPC de la UE, estos aspectos se llevan estudiando durante los últimos seis años por diferentes vías; fruto de los trabajos desarrollados está previsto confeccionar un manual de buenas prácticas en el que se indiquen cuales son los métodos más apropiados para el tratamiento de los cambios de calidad.

## 6. Los ajustes por cambio de calidad.

Como se ha dicho, el problema del ajuste de calidad surge cuando un producto cuyo precio se utiliza para el cálculo del índice se reemplaza por otro y es necesario decidir qué parte de la diferencia de precio entre ambos productos se debe a la diferencia de calidad entre los productos.



Las sustituciones de unos artículos por otros pueden ocurrir por dos motivos:

1. Porque un artículo deja de ser representativo o surge otro artículo o modelo más representativo en el mercado.
2. Porque un artículo desaparece del mercado, o el establecimiento deja de ser representativo.

Un cambio de calidad ocurre cuando un cambio en la especificación del artículo tiene como resultado para el consumidor una diferencia significativa en la utilidad entre la nueva variedad o modelo y aquel previamente seleccionado para el cálculo del índice. Por tanto, no habrá cambios de calidad cuando se lleva a cabo una extensa revisión de la muestra, como por ejemplo, la que se realiza en los cambios de base.

Habría, por tanto, que conocer las características que determinan el precio de mercado; éstas pueden ser continuas (por ejemplo, la talla) o discretas (por ejemplo, la marca). Para los artículos que se recogen en más de un establecimiento y/o región, habría que incluir estos entre las características que determinan el precio.

Muchas veces las diferencias entre las características de los artículos no son fácilmente observables, habrá por tanto que estimar qué parte de la diferencia de precio se debe a la diferencia de calidad.

#### MÉTODOS DE AJUSTE DE CALIDAD

1. **Ajuste total de calidad**, llamado así porque parte del supuesto de que la diferencia entre el precio del artículo viejo y del artículo nuevo está totalmente motivada por la diferencia de calidad entre ambos, o porque son tan diferentes que no pueden compararse. En este caso, se considera que la diferencia de precios entre ambos artículos es debida únicamente a la distinta calidad de los mismos.
2. **Ajuste por calidad idéntica**, en este caso se parte de la idea de que el artículo sustituto tiene la misma calidad que el artículo sustituido, es decir, que la diferencia entre ambos se debe a una variación pura de precio.
3. **Otros ajustes**, aquí se incluyen todos los ajustes para los cuales se estima el valor de la diferencia de calidad entre un artículo y su sustituto. Las prácticas más habituales son:

3.1 **Precios de solapamiento**, se supone que el valor de la diferencia de calidad entre el artículo viejo y el nuevo es la diferencia de precio entre ellos en el periodo de solapamiento, es decir, en el periodo que estén en vigencia los precios de ambos. Por ejemplo, una camisa desaparece y se sustituye por otro modelo que ya estaba en el mercado los dos meses anteriores; se comparan los precios de esos artículos en esos dos meses que han estado las dos camisas a la venta y la diferencia entre esos precios es la debida a la calidad.

3.2 **Métodos de regresión**, el valor de una característica se da a través de los coeficientes estimados de una ecuación de regresión múltiple. Las diferencias en el contenido de las características entre la observación nueva y la antigua se multiplican por estos valores para proporcionar un ajuste total al precio de referencia o al de comparación. Este método tiene el gran inconveniente de que requiere más observaciones de las que se obtienen en la recogida habitual de precios, así como la cantidad de información que precisa.

3.3 **Precios de las opciones**, se descuenta del precio del nuevo artículo el precio de características específicas que no tenía el artículo anterior. Por ejemplo: un coche pasa de tener aire acondicionado como una opción, a tenerlo de serie; se descontaría del nuevo precio del coche el precio del aire acondicionado.

3.4 **Costes de producción**, se le pregunta la productor cuánto cuesta producir una característica extra, y se descuenta del precio del nuevo artículo que posee esa característica extra.

3.5 **Precios de imputación**, se imputa el cambio de un precio medio de un agregado mayor al cual pertenece el artículo.

3.6 **Información facilitada por los expertos**, se pregunta a los expertos o especialistas en el artículo, qué cantidad de la diferencia entre los precios de los artículos se debe al cambio de calidad y cuánta se debe a variación real de precio.



La medición de la evolución temporal de cualquier variable que represente la situación de un sector concreto de la economía, trae consigo un problema inherente íntimamente ligado a la esencia de la variable. Se trata de los atributos o cualidades asociados a la variable cuyo comportamiento se pretende medir. De hecho, la medición del fenómeno será incompleta si dichos atributos no son tenidos en consideración; su importancia es tal que se puede llegar a considerar una medición más sesgada cuanto menor haya sido el tratamiento utilizado para neutralizar su efecto.

Sin embargo, en torno a este importante problema no suele haber consenso por parte de los expertos acerca de cuales son los tratamientos idóneos para resolverlo. De hecho, ni siquiera es tenido en consideración en muchas de las estadísticas de la mayoría de los países de nuestro entorno.

En el IPC español, según cuál sea el problema producido por el cambio de la calidad, y la información disponible, se utiliza un método u otro. En los últimos años, se ha desarrollado para algunos productos los métodos hedónicos de ajuste de la calidad (en concreto, se está utilizando ya este método para las lavadoras, lavavajillas y televisores).

El método de regresión hedónica es factible en productos en los que el acceso a la información relacionada con la composición de los mismos es sencillo, y estas características están claramente delimitadas y son evaluables. Por ello, en el futuro se hará el esfuerzo de desarrollar esta metodología en productos relacionados con las nuevas tecnologías, fundamentalmente.

## **7. Conclusiones.**

Como en cualquier estadística, los sesgos en el IPC se producen por la propia casuística del fenómeno que se pretende medir. En este caso, es el propio mercado el que genera la principal fuente de sesgos. Por este motivo, el esfuerzo del productor de esta estadística debe ir encaminado a reducir, en la medida de lo posible, dichos sesgos.

Sin embargo, cada uno de los sesgos potenciales debe abordarse de forma diferente. En unos casos, como la sustitución de productos o la aparición de nuevos bienes o servicios, la solución debe pasar por la aplicación de índices encadenados. En este caso, es cuestión de disponer de la información necesaria sobre los hábitos de los consumidores, a través de estadísticas continuas que lo midan (por ejemplo, la EPF).

Por su parte, en cuestiones complicadas como los cambios en la calidad, el desarrollo de las técnicas que lo ajustan depende en primer lugar de la voluntad del productores (influye lo consciente que éstos sean acerca del problema y sus consecuencias), pero también es una cuestión de recursos (la aplicación de métodos de regresión, por ejemplo, absorbe una importante cantidad de recursos técnicos y humanos).

En cualquier caso, los métodos que habitualmente se aplican no atajan el problema en su totalidad, por lo que nunca se puede afirmar que un IPC está libre de ellos. Aunque sí, al menos, se debe ofrecer la posibilidad al usuario de la estadística de conocer los métodos utilizados, algo de lo que Eurostat es consciente y por lo que los países de la UE están trabajando desde hace tiempo.



## IX. CALENDARIO DE DATOS.

### SEPTIEMBRE

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

### OCTUBRE

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

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  
 A.D.: Indicador adelantado por INE y/o Eurostat del dato en cuestión  
 PCE: Índice de Precios de Gasto de Consumo Personal





BIAM

HOJA DE SUSCRIPCIÓN PARA EL AÑO 2008

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

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

- por correo electrónico <sup>(1)</sup> ..... € 360 <sup>(3)</sup>
- por correo normal <sup>(2)</sup> ..... € 450

- 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 ..... € 1.650**

**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 ..... € 1.750**

- + 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 ..... € 4.400**

- + 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.

**Cualquiera de las modalidades anteriores, excepto la última que ya la incluye, se puede ampliar con la suscripción al BIAM CCAA Ampliación al BIAM Comunidades Autónomas ..... € 200**

NOTA: Para la suscripción al BIAM COMUNIDADES AUTÓNOMAS utilícese la hoja específica de dicha publicación

**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

**VISA** .....  **AMERICAN EXPRESS** .....  **MASTERCARD** ..... **Tarjeta de Crédito**

Número ..... Fecha de caducidad .....

**Firma autorizada:**

(1) La opción de correo electrónico podrá ser sustituida sin previo aviso por la de correo normal manteniendo el precio pagado.

(2) Estos Suscriptores recibirán también la versión electrónica siempre que se mantenga tal tipo de distribución.

(3) En todas las modalidades esta cifra representa el precio anual de suscripción

**NOTA: Para evitar la suspensión de la entrega del Boletín los pagos deben efectuarse antes del 15 de Febrero.**



BOLETIN  
INFLACIÓN Y ANÁLISIS  
MACROECONÓMICO



Universidad Carlos III de Madrid

Instituto Flores de Lemus

Segunda Época

**BIAM COMUNIDADES AUTÓNOMAS**

**HOJA DE SUSCRIPCIÓN PARA EL AÑO 2008**

Nombre y Apellidos: .....  
 Empresa: .....  
 Cargo: .....  
 Dirección: ..... C.P.: .....  
 Teléfono: ..... Fax ..... Correo Electrónico: .....  
 NIF/CIF: ..... Fecha: .....

**BIAM COMUNIDADES AUTÓNOMAS**

- por correo electrónico <sup>(1)</sup> ..... € 360<sup>(3)</sup>
- por correo postal <sup>(2)</sup> ..... € 450
- Predicciones de inflación para 57 sectores (rúbricas en el IPC) de la economía española.
- A lo largo del año 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 COMUNIDADES AUTÓNOMAS Y BIAM**

- por correo electrónico <sup>(1)</sup> ..... € 560<sup>(3)</sup>
- por correo postal <sup>(2)</sup> ..... € 650

**Suscripción al BIAM, actualizaciones, servicio de consultoría y apoyo a la investigación ..... € 4.400**

- + 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.

Nota: para información sobre suscripción al BIAM solamente, véase la hoja de suscripción específica para dicha publicación.

**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

**VISA** .....  **AMERICAN EXPRESS** .....  **MASTERCARD** ..... **Tarjeta de Crédito**

Número ..... Fecha de caducidad .....

**Firma autorizada:**

- (1) La opción de correo electrónico podrá ser sustituida sin previo aviso por la de correo normal manteniendo el precio pagado.
- (2) Estos Suscriptores recibirán también la versión electrónica siempre que se mantenga tal tipo de distribución.
- (3) En todas las modalidades esta cifra representa el precio anual de suscripción

**NOTA: Para evitar la suspensión de la entrega del Boletín los pagos deben efectuarse antes del 15 de Febrero.**



# Boletín de Inflación y Análisis Macroeconómico

INSTITUTO FLORES DE LEMUS  
Universidad Carlos III de Madrid

A PARTIR DE ESTE MES EL BIAM PUBLICARÁ PREVISIONES DEL IPI AL MAYOR NIVEL DE DESAGREGACIÓN POSIBLE. LAS PREVISIONES ESTAN RESUMIDAS EN EL CUADRO SIGUIENTE EN LA SECCIÓN DE ESPAÑA

CRECIMIENTOS ANUALES MEDIOS DE LOS COMPONENTES DE UN DESGLOSE AMPLIO DEL IPI EN ESPAÑA CON PREDICIONES PARA 2008 Y 2009			Pesos 2008					2008	2009
			2004	2005	2006	2007			
C Industrias extractivas	CA Extracción de productos energéticos		0,7	-7,1	-12,6	0,6	-4,1	-6,4	-2,8
	CB Extracción de otros minerales excepto productos energéticos		0,9	-2,7	1,7	3,9	0,5	-4,3	0,4
C Industrias extractivas			1,6	-4,5	-3,8	2,6	-1,1	-5,2	-1,0
D Industrias manufactureras	DA Industria de la alimentación; bebidas y tabaco	15 Industria de productos alimenticios y bebidas	12,1	2,3	1,6	0,4	-0,2	0,3	-0,1
		16 Industria del tabaco	0,5	-16,0	-2,0	-13,7	5,2	-9,0	-3,8
	DA Industria de la alimentación; bebidas y tabaco		12,6	1,7	1,6	0,0	-0,2	-0,1	-0,3
	DB Industria textil y de la confección	17 Industria textil	2,6	-5,7	-11,2	-3,9	-1,2	-5,0	-4,5
		18 Industria de la confección y de la peletería	2,1	-2,5	-9,1	1,5	-2,9	-7,0	-7,1
	DB Industria textil y de la confección		4,7	-4,3	-10,3	-1,9	-2,3	-5,9	-5,7
	DC Industria del cuero y del calzado		1,2	-13,5	-13,1	-6,7	-7,8	-4,4	-5,0
	DD Industria de la madera y del corcho		2,1	2,0	-0,8	1,1	0,4	-12,9	-4,4
	DE Industria del papel; edición; artes gráficas y reproducción de soportes grabados	21 Industria del papel	2,7	2,9	-0,4	2,8	2,7	-3,2	-1,9
		22 Edición; artes gráficas y reproducción de soportes grabados	5,2	4,4	4,4	-0,5	4,2	-5,8	-2,1
	DE Industria del papel; edición; artes gráficas y reproducción de soportes grabados		7,9	3,9	2,7	0,6	3,7	-4,9	-2,0
	DF Refino de petróleo y tratamiento de combustibles nucleares		2,5	0,2	1,6	0,4	-1,7	4,0	0,2
	DG Industria química		8,5	-0,8	0,4	3,9	1,5	0,1	-0,1
	DH Industria de la transformación del caucho y materias plásticas		4,2	1,8	-0,8	2,5	2,2	-1,4	-0,1
	DI Industrias de otros productos minerales no metálicos		7,2	1,0	2,0	3,5	-0,5	-14,9	-11,0
	DJ Metalurgia y fabricación de productos metálicos	28 Fabricación de productos metálicos; excepto maquinaria y equipo	4,3	6,2	-1,8	5,8	0,0	2,7	1,3
		28 Fabricación de productos metálicos; excepto maquinaria y equipo	8,6	1,0	5,3	4,4	4,6	-5,4	-4,9
	DJ Metalurgia y fabricación de productos metálicos		12,9	2,8	2,7	4,9	3,0	-2,7	-2,8
	DK Industria de la construcción de maquinaria y equipo mecánico		6,1	4,3	0,1	12,2	10,7	-1,9	0,3
DL Industria de material y equipo eléctrico; electrónico y óptico	30 Fabricación de máquinas de oficina y equipos informáticos	0,5	-19,1	4,5	-31,9	-11,4	-27,4	-33,3	
	31 Fabricación de maquinaria y material eléctrico	3,3	6,7	-0,2	18,6	8,1	-1,4	-0,9	
	32 Fabricación de material electrónico; fabricación de equipo y aparatos de radio	1,3	0,4	-10,5	0,7	3,6	21,1	10,6	
	33 Fabricación de equipo e instrumentos médico-quirúrgicos; de precisión; óptica y relojería	1,1	7,1	-2,9	13,5	7,9	5,6	6,2	
DL Industria de material y equipo eléctrico; electrónico y óptico		6,2	5,0	-2,2	14,2	7,1	2,4	0,1	
DM Fabricación de material de transporte	34 Fabricación de vehículos de motor; remolques y semirremolques	7,4	1,1	-5,1	6,2	3,8	0,2	0,1	
	35 Fabricación de otro material de transporte	1,7	2,4	-0,6	4,0	0,2	7,0	1,4	
DM Fabricación de material de transporte		9,1	1,4	-4,3	5,7	3,1	1,5	0,4	
DN Industrias manufactureras diversas		3,6	-1,9	-1,8	12,8	8,2	-10,1	-12,3	
D Industrias manufactureras		88,7	4,1	2,6	-4,1	-5,0	-2,9	-2,4	
E Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua		9,7	7,1	4,0	1,2	1,7	2,5	1,5	
IPI Total		100,0	1,8	0,1	3,7	2,3	-2,3	-1,9	

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

[www.uc3m.es/boletin](http://www.uc3m.es/boletin)

PRICEWATERHOUSECOOPERS



FUNDACIÓN  
Universidad Carlos III

Σ M  
La Suma de Todos

Comunidad de Madrid

CAJA MADRID



FUNDACIÓN  
RAFAEL  
DEL PINO

CAIXA CATALUNYA  
OBRA SOCIAL

FUNDACIÓN  
URRUTIA ELEJALDE  
FOUNDATION