

**CÁTEDRA DE ECONOMETRÍA
UNIVERSIDAD CARLOS III DE MADRID**

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO*

21 de octubre de 1994

Boletín IPC.1

**Evaluación del empeoramiento de las expectativas de inflación
con los datos del IPC correspondientes a septiembre de 1994**

RESUMEN

Con los últimos datos se mantienen inalteradas las expectativas sobre el crecimiento de los precios al consumo de los servicios, pero se moderan las expectativas de desaceleración en los precios de los bienes. En consecuencia, el crecimiento acumulado para 1994 en el IPC, que antes se predecía en el 4,27%, se predice ahora en el 4,46% y para 1995 la correspondiente predicción ha pasado del 3,45% al 3,83%. Los cambios en las tasas del IVA y en las contribuciones a la Seguridad Social podrían tener un efecto adicional de 0,3 a 0,7 puntos porcentuales sobre el crecimiento acumulado del IPC en 1995.

Este empeoramiento de la inflación requiere ya de: (a) medidas correctoras basadas en políticas de contención de rentas (salarios y beneficios) en los convenios colectivos en pro de mayores cuotas de mercado; (b) reducción del déficit público más allá de lo programado en los presupuestos de 1995 y medidas para aumentar la eficiencia del gasto público y (c) una política monetaria consecuente con lo anterior. Sin los dos primeros tipos de medidas la política monetaria estará muy limitada en sus posibilidades reales de implantación, pero en cualquier caso la eficacia de ésta depende mucho de la prontitud con que reaccione la autoridad monetaria.

* * *

En el cuadro 1 se recogen los datos observados para el IPC y sus componentes en septiembre de 1994 y las predicciones que para los mismos se realizaban en el documento anterior. En dicho cuadro se observa que el valor observado para el global del IPC, 0,31%, coincide exactamente con la predicción. No obstante, el análisis por componentes es mucho más revelador.

En efecto, para los componentes de energía (h) y servicios (d) la predicción ha sido muy buena. Sin embargo, para el componente de alimentos no elaborados (f) la predicción ha sido **excesivamente alta** y para los dos componentes (a y b) de bienes elaborados no energéticos (c)

excesivamente baja. Estos errores de signo contrario, junto con los errores mínimos en servicios y energía, se han compensado exactamente y en la predicción del IPC el error ha sido nulo.

El problema aparece cuando se observa que las repercusiones a corto y medio plazo del desvío -sobre la predicción- a la baja en el crecimiento de los precios de los alimentos no elaborados (ANE) no se compensan con las repercusiones a corto y medio plazo del desvío al alza en los precios de los bienes elaborados no energéticos (BENE). La cuestión está en que el índice de precios ANE es muy volátil y una

* Las predicciones utilizadas en la elaboración de este informe han sido realizadas por Antoni Espasa, Fernando Lorenzo y Eva Senra.

CUADRO 1
Componente innovador (errores de predicción)
en los datos del IPC de septiembre

Indices de Precios al Consumo (IPC)	Crecimiento observado en el mes de Septiembre	Predicciones con información hasta Agosto
(a) AE (17,47%)	0,41	0,18
(b) IND (32,88%)	0,36	-0,01
(c) BENE (a)+(b) (50,35%)	0,38	0,06
(d) SER (30,64%)	0,32	0,38
(e) IPSEBENE (c)+(d) (80,99%)	0,35	0,18
(f) ANE (11,88%)	0,64	2,05
(g) IPCNE (e)+(f) (92,88%)	0,39	0,42
(h) ENE (7,12%)	-0,77	-1,02
(i) IPC (g)+(h) (100,00%)	0,31	0,31

Intervalos de confianza apropiados para todas las partidas menos (f) son de +/- 0,20%. Para (f) el intervalo adecuado es +/- 1,00%.

AE = alimentos elaborados, IND = bienes industriales no energéticos, BENE = bienes elaborados no energéticos, SER = servicios, IPSEBENE = servicios y bienes elaborados no energéticos, ANE = alimentos no elaborados, IPCNE = productos no energéticos, ENE = productos energéticos y IPC = índice general de precios al consumo.

desviación en un determinado momento t sobre el valor de su proyección histórica (predicción) tiene una repercusión pequeña en su evolución tendencial futura y, por tanto, contribuye muy poco a mejorar las expectativas de inflación en el IPC. Por el contrario, la evolución del índice de precios BENE es muy firme y un desvío al alza en el mes t sobre su proyección histórica tiene repercusiones importantes en su evolución tendencial futura y, por tanto, contribuye a empeorar las expectativas sobre el IPC.

La conclusión es clara: un determinado aumento mensual del IPC tiene repercusiones muy diferentes según sea la contribución de sus componentes a dicho aumento. Por tanto, el seguimiento del IPC de forma global puede ser muy equívoco. Así, en contra de lo dicho en mucho foros, el dato del IPC de agosto fue bueno en el sentido de que no cambió las expectativas (predicciones) futuras que sobre él se tenían. Por el contrario, el IPC de septiembre, que globalmente hemos predicho con error cero, ha sido malo, pues

la evolución observada en sus componentes introduce un empeoramiento de las expectativas futuras en el IPC. En concreto: con el dato del IPC de septiembre se reduce la desaceleración futura en la evolución de los precios de los bienes elaborados no energéticos, sin que se produzca una compensación suficiente en la evolución de los otros precios.

Además, en los días anteriores a la publicación del IPC se conocieron otros precios, industriales y percibidos por los agricultores, que actúan como indicadores adelantados de los correspondientes precios al consumo en los modelos que estamos utilizando para predecir los componentes del IPC. En cuanto a los precios percibidos por los agricultores se dispone ahora de cuatro observaciones más -abril a julio de 1994- que cuando se hizo el último informe. En estos cuatro meses el indicador ha ido empeorando, registrando, en general, valores superiores a las predicciones. En concreto, su expectativa de crecimiento a medio plazo ha empeorado en casi 2

CUADRO 2

INDICE DE PRECIOS AL CONSUMO
Tasas de crecimiento para 1994 y 1995

20 de Octubre de 1994

CONCEPTO (*)	1994												D93 D92 (1)	MED94 MED93 (2)	D94 D93 (3)	D95 D94 (4)	
	Observado										Predicciones						
	E	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D					
Alimentos elaborados (17.47%)	1.56	0.48	0.30	0.23	0.08	0.09	0.08	0.24	0.41	0.35	0.43	0.25	4.70	5.26	4.59	2.62	
Industriales no energéticos (32.88%)	0.68	0.26	0.32	0.27	0.23	0.21	0.09	0.07	0.36	0.61	0.21	0.21	3.33	3.50	3.59	3.49	
Bienes elaborados no energéticos (50.35%)	0.99	0.34	0.32	0.25	0.19	0.17	0.08	0.13	0.38	0.52	0.29	0.22	3.81	4.11	3.94	3.19	
Servicios (30.64%)	0.86	0.46	0.71	0.30	0.45	0.26	0.25	0.92	0.32	0.33	0.15	0.19	6.86	5.42	5.35	4.89	
Servicios y bienes elaborados no energéticos (80.99%)	0.93	0.38	0.47	0.27	0.28	0.20	0.15	0.43	0.35	0.45	0.24	0.21	4.97	4.62	4.48	3.86	
Alimentos no elaborados (11.88%)	1.26	-2.16	-0.18	1.34	-0.87	-0.68	2.54	2.00	0.64	0.62	0.39	0.60	3.86	6.62	5.54	3.98	
IPC no energético (92.88%)	0.98	0.07	0.38	0.41	0.14	0.09	0.44	0.63	0.39	0.47	0.25	0.26	4.83	4.86	4.62	3.87	
Energía (7.12%)	1.51	-0.16	-0.57	0.25	0.84	0.30	-0.25	0.83	-0.77	0.00	0.20	0.20	6.43	3.77	2.39	3.50	
IPC GENERAL	1.01	0.05	0.32	0.39	0.20	0.11	0.39	0.65	0.31	0.44	0.25	0.26	4.94	4.78	4.46	3.83	

(*) En cada concepto se pone entre paréntesis la ponderación en el IPC general.

(1) Crecimiento en diciembre de 1993 sobre diciembre de 1992.

(2) Crecimiento del nivel medio de 1994 sobre el nivel medio de 1993.

(3) Crecimiento en diciembre de 1994 sobre diciembre de 1993.

(4) Crecimiento en diciembre de 1995 sobre diciembre de 1994. Las predicciones para 1995 no contemplan los posibles efectos inflacionistas de los cambios en las tasas del IVA y de las contribuciones a la Seguridad Social. En el crecimiento acumulado del año tal efecto puede situarse entre 0,3 y 0,7 puntos porcentuales.

puntos porcentuales. Este indicador repercute de forma distribuida a lo largo de bastantes desfases en la evolución del índice de precios al consumo de alimentos no elaborados (ANE), por lo que los efectos del comportamiento del indicador en los últimos meses se refleja sobre todo en el ANE en 1995. Además, este comportamiento desfavorable del indicador hacia el futuro contribuye al alza en la proyección futura del ANE mucho más, que la contribución a la baja que supone el error de predicción negativo en septiembre que mencionábamos anteriormente. Así, con los datos hasta agosto del ANE (y hasta marzo del indicador) se predecían para este índice unos crecimientos acumulados para 1994 y 1995 del 5,56% y 2,55%, respectivamente. Con datos hasta septiembre del ANE (y hasta julio del indicador) dichos crecimientos acumulados se predicen en 5,54% y 3,98%, respectivamente.

En cuanto a los componentes del BENE, se tiene que el indicador que se utiliza para predecir el índice de precios al consumo de bienes industriales no energéticos -IND-, es decir bienes que no son ni energía ni alimentos ha evolucionado de acuerdo a lo esperado, pero el comportamiento al alza de IND en septiembre ha causado que las predicciones de sus crecimientos acumulados para 1994 y 1995 pasasen del 3,0 y 3,16% en el informe anterior, al 3,59 y 3,49% en éste. El indicador del índice de precios al consumo de alimentos elaborados, AE, ha empeorado en las dos últimas observaciones en un punto porcentual en su expectativa de crecimiento a medio plazo. Este empeoramiento del indicador se acumula con el efecto negativo que sobre el futuro de AE tiene la desviación al alza registrada en su valor de septiembre. Así, los crecimientos acumulados para 1994 y 1995 en el AE, que en el informe anterior se predecían en 4,04 y 1,66%, se predicen ahora en 4,59 y 2,62%.

En los servicios y la energía los cambios en las predicciones son mínimos. En conclusión, para el global del IPC se pasa de predecir un crecimiento acumulado en 1994 del 4,27%, como se hacía en el documento anterior, al 4,46% que se hace ahora. Para 1995 este cambio ha sido de 3,45% a 3,83%. En ambos casos, la predicción de 1995 no contempla los efectos que sobre el IPC tendrá el cambio de las tasas del IVA y de las cotizaciones a la Seguridad Social. Estos efectos pueden tener una repercusión entre 0,3 y 0,7 puntos porcentuales adicionales sobre el crecimiento acumulado del IPC en 1995. De lo anterior se deduce claramente que con los datos del IPC de septiembre y los nuevos datos de los indicadores han empeorado las expectativas de

inflación, pues las expectativas en la evolución de los precios de los servicios se mantienen prácticamente inalterada y las de los precios de los bienes ven reducida su desaceleración.

Con ello, la probabilidad de lograr una tasa acumulada en el IPC en 1995 que no sea superior al 3,5% -siempre descontando los posibles efectos inflacionistas de los cambios fiscales mencionados- se ha reducido al 33% y que la probabilidad de que dicha tasa de inflación no supere el 4% es del 60%. Las predicciones desglosadas por componentes para 1994 y 1995, así como el correspondiente detalle mensual para 1994 se encuentra en el cuadro 2.

Este empeoramiento de la inflación es grave pues si continúa dicho proceso en lo que resta de 1994 y 1995 todavía se verá crecer a la economía española, pero este crecimiento no podrá interpretarse como una salida firme de la crisis, pues muy pronto el proceso inflacionista abortará esta fase expansiva. Entonces, serán necesarias medidas muy drásticas de contención de rentas y gasto público que acompañen a la devaluación que necesariamente habrá provocado la inflación. Parecen pues necesarias medidas inmediatas para corregir el curso inflacionista. Estas tendrían que basarse en pactos de rentas en las negociaciones de los convenios colectivos y en compromisos de fuertes reducciones del déficit público, así como en una política monetaria consecuente con lo anterior. Los convenios colectivos deberían centrarse en cada empresa en la idea de consolidar y ampliar cuotas de mercado, sacrificando por ello renta salarial, bien entendido que, si dicho sacrificio no se plasma en tal mejora en los mercados, los beneficios deberán destinarse primordialmente a compensaciones salariales. La reducción del déficit prevista en los presupuestos de 1995 parece muy insuficiente y debería aumentarse. Sin todo lo anterior la política monetaria tiene poco margen de una acción realista para reducir la inflación.

* * *