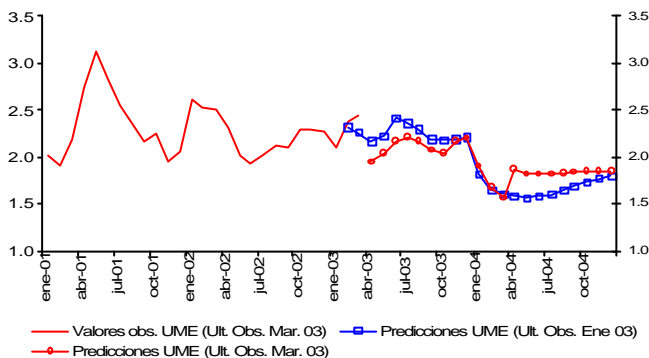


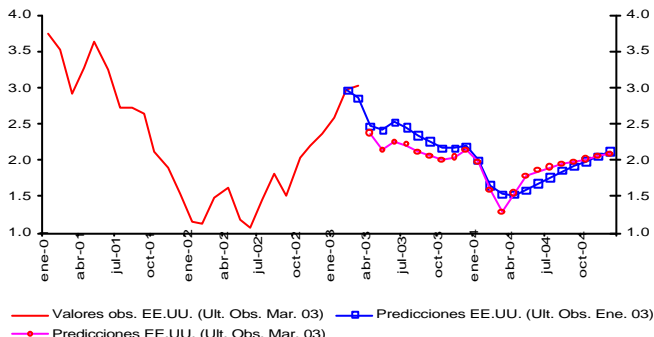
La mejora en las expectativas de los precios internacionales del petróleo reducen las predicciones de inflación total en la UME y en EE.UU. para 2003.

TASAS ANUALES DE INFLACIÓN TOTAL EN LA UME



Fuente: Eurostat & IFL / Fecha: 22 de abril de 2003

TASAS ANUALES DE INFLACIÓN TOTAL EN EE.UU.



Fuente: BLS & IFL / Fecha: 22 de abril de 2003

X ENCUESTA DE CONSENSO ECONÓMICO Y FINANCIERO.

Por: Pablo Gaya

La renta fija es el activo preferido en estos momentos con un aumento significativo en su preferencia. De manera contraria, los fondos.....(Ver pág. 41)

CONTENIDO

I: PRINCIPALES CONCLUSIONES Y RESULTADOS

I.1 Unión Monetaria y Europea	p.1
I.2 Cuadro Macroeconómico de la Economía Europea	p.3
I.3 Estados Unidos	p.5
I.4 España	p.7
I.5 Cuadro Macroeconómico de la Economía Española	p.9
I.6 Comunidad de Madrid	p.11
I.7 Cuadro Macroeconómico de la Comunidad de Madrid	p.13
I.8 Resumen comparativo de predicciones	p.15
I.9 Previsiones de Inflación de otras Instituciones en distintas áreas económicas	p.21

II. ANÁLISIS DE INFLACIÓN, POLÍTICA MONETARIA Y COYUNTURA ECONÓMICA

II.1 Unión Monetaria y Europea	p.22
II.2 Estados Unidos	p.28
II.3 España	p.32
II.4 Comunidad de Madrid	p.38

III. X ENCUESTA DE CONSENSO ECONÓMICO Y FINANCIERO

CUADROS Y GRÁFICOS	p.50
--------------------	------

N°103

Depósito Legal: M22 938-1995



www.uc3m.es/boletin

I. PRINCIPALES CONCLUSIONES Y RESULTADOS

I.1. UNIÓN MONETARIA Y UNIÓN EUROPEA

□ La tasa mensual de inflación en abril de 2003 en la UME, se predice en un valor nulo. La tasa anual disminuirá al 1,9%, respecto al 2,4% registrado desde febrero (gráfico R1).

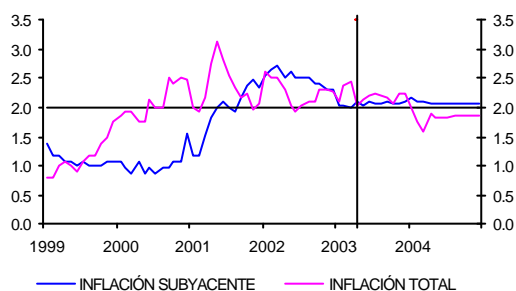
□ En marzo, la tasa mensual de inflación total registró un valor de 0,62%, por debajo de nuestra predicción, 0,70%. La ligera innovación al alza registrada en la inflación subyacente deriva del sector de bienes industriales no energéticos. La inflación residual registró una fuerte innovación a la baja procedente de los precios de los alimentos no elaborados y de la energía (cuadros R1 y A2 del apéndice). Eurostat ha vuelto a revisar tanto números índices como pesos desde 2000, con lo cual varían los valores observados.

Cuadro R1 VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES EN LAS TASAS DE CRECIMIENTO MENSUAL DE LOS COMPONENTES DEL IPCA EN LA UME			
Indices de Precios al Consumo Armonizados	Crecimiento observado marzo 2003	Predicción	Intervalos de confianza al 80%
Inflación Total (100%)	0.62	0.70	± 0.09
Inflación Subyacente (84,172%)	0.54	0.49	± 0.08
Inflación Residual (15.828%)	0.91	1.80	± 0.39

(*) Al 80% de significación
Fuente : EUROSTAT & IFL / Fecha:16 de abril de 2003.

Gráfico R1

TASAS ANUALES DE INFLACIÓN SUBYACENTE Y TOTAL EN LA UME



Fuente: EUROSTAT & INSTITUTO FLORES DE LEMUS
Fecha: 22 de abril de 2003

□ Las expectativas de la **inflación subyacente** son de estabilidad en torno a un 2,1% en 2003 y 2004, lo que supone un descenso en comparación con el 2,5% registrado en 2002 (gráfico R1). Si excluimos de esta medida de inflación subyacente a los alimentos elaborados con el fin de poder comparar estos datos con los de EE.UU., obtenemos unas expectativas de crecimiento anual medio del 1,9% en 2003 y 2,0% en 2004, respecto al 2,4% registrado en 2002, inferiores a las expectativas de la inflación subyacente. Lo que pone de manifiesto que la evolución de los precios de los alimentos elaborados constituye un factor de presión inflacionista en la UME. Hay que notar que el tabaco está dentro de los alimentos elaborados. Las tasas anuales

medias esperadas para el tabaco son 6,7% en 2003 y 2,5% en 2004. Si excluimos el tabaco de los alimentos elaborados obtenemos unas tasas anuales medias esperadas de 2,5% en 2003 y 2,6% en 2004. En EE.UU. las expectativas para esta medida homogénea de inflación subyacente se sitúan en un 1,2% en 2003 y en un 1,8% para 2004, por debajo por tanto de los correspondientes valores de la UME, como consecuencia de una mejor evolución esperada en los precios de los bienes industriales no energéticos.

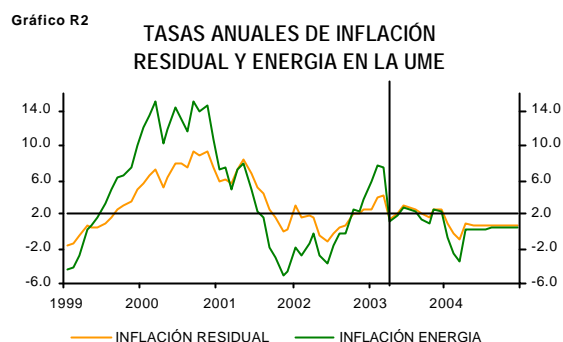
□ El diferencial dentro de la inflación subyacente entre la tasa de inflación anual en los bienes y la correspondiente tasa en los servicios disminuyó en marzo a 1,2 puntos porcentuales, y se espera que se mantenga en dicho valor en 2003 y 2004. Las tasas medias anuales de los precios en los mercados de bienes elaborados no energéticos se predicen en el 1,5% en 2003 y 2004. En los mercados de servicios los crecimientos medios anuales esperados son de 2,7% en 2003 y 2004 (cuadro R2).

□ La incorporación de precios rebajados en diferentes países de la UME deriva en una evolución oscilante de los precios de los bienes industriales no energéticos, cuya tasa mensual de inflación en 2003 variará desde un valor negativo de 1,5% observado en enero a un valor positivo de 1,1% observado en marzo, para decrecer a un -1,2% en julio y aumentar a un 1,0% en septiembre. Como consecuencia, la inflación subyacente mostrará también importantes oscilaciones en su tasa mensual, oscilando de un valor negativo de 0,5% observado en enero a un valor positivo de 0,5% observado en marzo y también esperado en diciembre. Como se ha mencionado anteriormente, se prevé que su tasa anual media decrezca en torno a un 2,1% en 2003 y 2004, debido a la favorable evolución prevista para los precios de los bienes industriales no energéticos y de los servicios, y a la desaparición en 2003 de la influencia del efecto euro sobre las tasas anuales.



□ El valor puntual previsto para la tasa anual media en la **inflación total** disminuye a un 2,2% en 2003 y se mantiene en un 1,8% en 2004, en comparación con las predicciones realizadas en el anterior boletín, debido a la evolución prevista para los precios energéticos (cuadro R2).

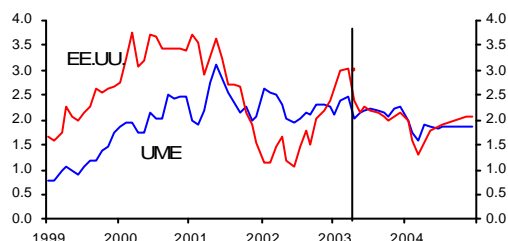
□ La erraticidad en las expectativas de inflación de energía –consecuencia de las actuales tensiones en el mercado energético –, (gráfico R2), también contribuye al perfil oscilante que muestra la inflación total, que en 2003 oscilará de un 2,4 % observado en febrero y marzo a un 1,9% esperado en abril para volver a crecer y situarse en torno a un 2,2% en la segunda mitad de 2003 (gráfico R2). En 2003 la probabilidad de que se cumpla el objetivo de inflación es del 50%, con una baja probabilidad de que la inflación subyacente no supere el 2%.



Fuente: EUROSTAT & INSTITUTO FLORES DE LEMUS
Fecha: 22 de abril de 2003

□ El diferencial de inflación entre la UME y Estados Unidos sistemáticamente ha sido de un punto porcentual, favorable a la Unión Monetaria Económica, con anterioridad a 2002. La tasa de inflación anual de marzo de 2003 registrada en EE.UU., 3,0%, supera a la correspondiente a la UME, 2,4% tal y como se preveía (gráfico R3). A partir de agosto de 2003 se espera que la inflación en la UME se sitúe por encima de la inflación en USA y en 2004 las expectativas son de que la inflación en la euro zona vuelva a situarse por debajo de la inflación en EE.UU. Si de la inflación total en EE.UU. se excluyen los alquileres imputados para conseguir una medida de inflación total homogénea con la de la UME, se espera un mejor comportamiento en EE.UU.

Gráfico R3
TASAS DE INFLACIÓN TOTAL EN LA UME Y EN EE.UU.



Fuente: BLS, EUROSTAT & IFL
Fecha: 22 de abril de 2003

□ Este diferencial total se descompone en un diferencial en servicios favorable para la UME y en un diferencial en bienes favorable para EE.UU. Mientras que las expectativas para las tasas anuales medias de los bienes industriales no energéticos, excluyendo tabaco, en EE.UU. se sitúan en valores negativos de 1,2% en 2003 y 0,1% en 2004; en la UME aumentan a un 0,8% en 2003 y 1,0% en 2004, lo cual pone en peligro la competitividad de la economía de la zona euro y refleja una menor incorporación tecnológica.

□ Del análisis causal efectuado se deriva que la fuerte presión actual al alza en la inflación procedente de la política monetaria del BCE se cancela por la presión a la baja que ejerce la brecha existente entre la producción potencial y la real y el diferencial entre los precios al consumo y la tendencia de los costes laborales unitarios. Tales resultados indican que el BCE dispone de margen para efectuar otra bajada de los tipos de interés próximamente.

Cuadro R2 TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO PREVISTAS DEL IPCA EN LA UME ⁽¹⁾					
Indices de Precios al Consumo Armonizados (IPCA)	2000*	2001*	2002*	Predicciones	
				2003	2004
INFLACIÓN TOTAL (100%)	2.1	2.3	2.3	2.2	1.8
INFLACIÓN SUBYACENTE (84,17%)	1.0	1.9	2.5	2.1	2.1
IPCA Bienes no energéticos (43,27%)	0.6	1.5	1.9	1.5	1.5
IPCA Servicios no energéticos (40,90%)	1.5	2.5	3.1	2.7	2.7
INFLACIÓN RESIDUAL (15,83%)	7.5	4.4	1.2	2.7	0.5
IPCA Alimentos no elaborados (7,58%)	1.7	7.0	3.1	2.0	1.4
IPCA Energía (8,25%)	13.0	2.3	-0.6	3.3	-0.3

- Valores observados
(1) Las tasas mensuales y anuales se encuentran en los cuadros A5A Y A5B del apéndice.

Fuente: Eurostat & IFL / Fecha: 22 de abril de 2003



I.2 COYUNTURA Y CUADRO MACROECONÓMICO DE LA ECONOMÍA EUROPEA

	Tasas Anuales			
	2001	2002	Predicciones (*)	
			2003	2004
PIB p m	1.5	0.8	1.2	2.2
Demanda				
Gasto en Consumo Final	1.9	1.0	1.3	1.9
Formación Bruta de Capital	-0.7	-2.9	0.3	1.5
Demanda Interna	0.9	0.2	1.1	1.9
Exportación de Bienes y Servicios	2.8	1.2	4.4	5.8
Importación de Bienes y Servicios	1.5	-0.3	4.2	5.4
Contribución Demanda Externa.	0.5	0.6	0.2	0.3
Oferta (precios básicos)				
VAB Total (precios de mercado)	1.4	0.8	1.2	2.2
Impuestos Netos	-3.3	-0.7	-3.5	4.1
VAB Total (precios básicos)	1.7	0.9	1.5	1.9
VAB Agricultura	-1.2	-1.4	1.8	-0.3
VAB Industria	1.0	-0.1	1.7	1.9
VAB Construcción	-0.6	-1.6	-0.3	0.5
VAB Servicios	2.3	1.4	1.6	2.3
Precios y Costes				
IPC Armonizado, media anual	2.3	2.3	2.2	1.8
IPC Armonizado, dic. / dic.	2.1	2.3	2.2	1.8
Mercado de trabajo				
Tasa de Paro (% población activa)	8.1	8.3	8.9	8.5
Otros Indicadores Económicos				
Índice de Producción Industrial (excluyendo construcción)	0.4	-0.8	1.7	2.1

Fuente: EUROSTAT & I. FLORES DE LEMUS

Fecha: Abril 23 de 2003.

(*) Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico



Con la publicación del dato de Febrero, Eurostat ha revisado las series históricas de los diferentes componentes del IPI no ajustado de estacionalidad. Debido a estas revisiones y a las últimas innovaciones, la expectativa en la tasa de crecimiento anual del IPI en 2003 ha mejorado y se sitúa en el 1,7%, mientras que para 2004 permanece en el 2,1%. Las expectativas de crecimiento en Estados Unidos han sido revisadas a la baja debido a dos errores de predicción en este sentido en febrero y marzo. El crecimiento medio esperado en US en 2003 es del 0,5% y en 2004 del 2,4%.



I.3. ESTADOS UNIDOS

- Para **Abril** las previsiones para el índice general son de una disminución del 0.08%, recortando la tasa anual en siete décimas, del 3.02% al 2.37%. Este recorte se explica en su totalidad por los precios energéticos, al preverse que éstos bajen respecto al mes pasado el 3.86% frente al aumento del 5.71% registrado en Abril del pasado año. Sin embargo, para la inflación tendencial se prevé un aumento del 0.25% manteniendo la tasa anual en el 1.68%.

Cuadro R3

VALORES OBSERVADOS Y PREDICIONES DEL IPC DE EE.UU.
Marzo 2003

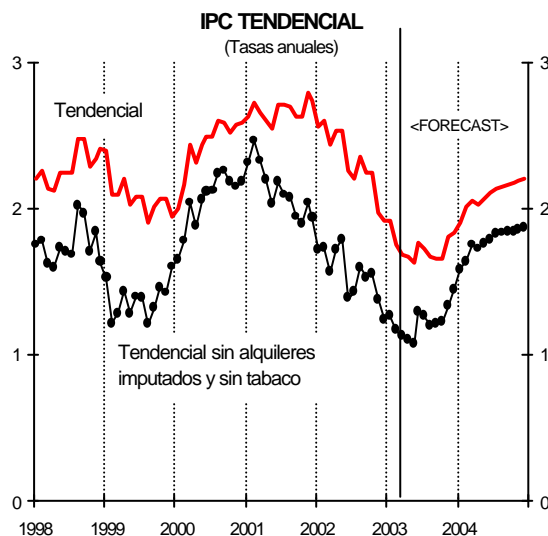
CONCEPTO	tasa mensual (T ¹)		Intervalo de confianza al 80 % de significación (+ -)
	observada (a)	predicción (b)	
INFLACIÓN RESIDUAL	1.89	1.36	0.33
INFLACIÓN TENDENCIAL	0.26	0.42	0.14
IPC TOTAL USA	0.60	0.63	0.13

Fuente: BLS & INSTITUTO FLORES DE LEMUS
Fecha de elaboración: 22 de Abril de 2003

- Durante el mes de **Marzo** el IPC de EE.UU. subió un 0.60% respecto al mes anterior, similar a lo previsto, 0.63% (véanse **Cuadros R3** y **de detalle**), pasando la tasa anual del 2.98% observado en Febrero al 3.02%. Aunque la tasa anual del IPC general apenas se ha modificado, la inflación de servicios cede, aminorando su ritmo de crecimiento del 3.16% al 3.01%, mientras que el índice energético aumenta su tasa anual del 21.98% al 23.36%. Destacando que la tasa anual del índice tendencial sin alquileres imputados registra nuevos mínimos históricos.

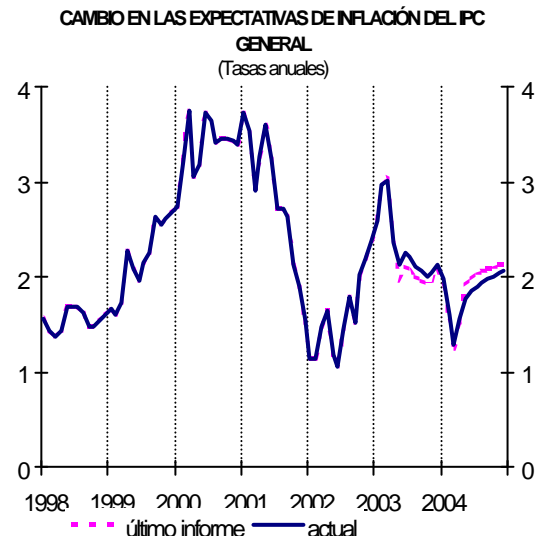
- Aunque en términos agregados, el valor observado ha sido similar al previsto, por componentes hay que destacar varios hechos relevantes. Se han registrado innovaciones a la baja en algunos servicios, concretamente, en llamadas telefónicas de larga distancia, servicios hospitalarios, alojamientos fuera de casa, y alquileres imputados. Sin embargo, esto se ha compensado por la inesperada y fortísima subida del precio del gas, 13.32% frente al 2.56% previsto.

Gráfico R4



Fuente: IFL & BLS / Fecha: 22 de Abril de 2003

Gráfico R5



Fuente: IFL & BLS / Fecha: 22 de Abril de 2003

- El índice **tendencial** aumentó un 0.26% respecto al mes anterior, frente al 0.42% esperado, bajando la tasa anual del 1.74% al 1.69%, esta sensible desviación sobre lo previsto se explica tanto por los servicios referidos como por algunos bienes. El índice tendencial sin alquileres imputados y tabaco, comparable con el índice subyacente de Europa, subió un 0.35% frente al 0.52% esperado, recortándose la tasa anual del 1.17% al 1.12%, nuevo mínimo histórico (ver **Gráfico R4**).
- Por componentes, el índice de manufacturas sin energía y tabaco subió un 0.42% frente al 0.53% previsto, recortándose la tasa anual del -1.74% al -1.76%. Los precios de los bienes duraderos bajaron un 0.17%



frente al descenso previsto del 0.09%, pasando la tasa anual del -2.44% al -2.13%. Dentro de los bienes duraderos conviene destacar el comportamiento de los precios de los automóviles usados, cuya tasa anual sube pasando de una tasa anual del -3.57% al -2.37%. Los precios de los bienes no duraderos excluyendo el índice de tabaco suben un 1.08% algo menos de lo previsto (1.20%). Finalmente, los precios del tabaco se bajan un 1.16%, frente al aumento previsto del 0.14%, aumentando la tasa anual del 5.21% al 7.80%.

- El índice de servicios subió un 0.23%, claramente por debajo de lo previsto (0.39%), la tasa anual cae 1.5 décimas, del 3.16% al 3.01%. Esta considerable desviación sobre las predicciones se explica fundamentalmente por las llamadas de larga distancia, los servicios hospitalarios, alquileres imputados y alojamientos fuera de casa. El índice de servicios excluidos los alquileres imputados de vivienda subió un 0.31%, notablemente por debajo de lo previsto (0.52%), pasando la tasa anual del 3.23% al 3.10%. El índice de alquileres imputados ha experimentado un aumento del 0.09% frente al 0.19% previsto.
- Para los años **2003 y 2004** se prevén unas tasas anuales medias de la inflación total del 2.32% y 1.84% respectivamente, lo que representa un aumento de 0.7 décimas para el año 2003 y un descenso del 0.6 para el 2004 respecto al informe del mes pasado. La senda implícita en las predicciones es de una consolidación del precio del barril de petróleo West Texas en Abril en torno a los 29\$, con evolución ligeramente descendente hasta los 26\$ barril para Diciembre del 2003 (véase **Cuadro R4** y **Gráfico R5**).

Cuadro R4

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO DE LA INFLACIÓN EN EEUU

CONCEPTO	1999	2000	2001	2002	2003 (predicción)	2004 (predicción)
IPC Alimentos (1)	2.1	2.3	3.1	1.8	1.9	2.5
IPC Energía (2)	3.6	16.9	3.8	-5.9	10.1	-2.3
INFLACIÓN RESIDUAL (3=1+2)	0.8	6.8	3.3	-0.9	4.5	0.9
IPC Manufacturas no energéticas (4)	0.7	0.5	0.3	-1.1	-0.8	0.3
Sin tabaco	-0.5	-0.1	-0.2	-1.5	-1.2	-0.1
- IPC Bienes duraderos	-1.2	-0.5	-0.6	-2.6	-1.5	0.1
- IPC Bienes no duraderos	2.4	1.4	1.1	0.5	-0.1	0.6
IPC Servicios no energéticos (5)	2.7	3.3	3.7	3.8	2.8	2.8
- Servicios sin alquileres imputados (5-a)	2.7	3.5	3.6	3.6	2.9	3.0
- Alquileres imputados (a)	2.7	3.0	3.8	4.1	2.7	2.6
INFLACIÓN TENDENCIAL (6=4+5)	2.1	2.4	2.7	2.3	1.7	2.1
Sin alquileres imputados (6-a)	1.8	2.2	2.3	1.7	1.3	1.9
Sin alquileres imputados y sin tabaco	1.4	2.1	2.1	1.6	1.2	1.8
IPC TOTAL USA (7=6+3)	2.2	3.4	2.8	1.6	2.3	1.8
Sin alquileres imputados (7-a)	2.1	3.5	2.6	0.9	2.2	1.6

(*) Las tasas mensuales y anuales se encuentran en los cuadros A6A y A6B del Apéndice

Fuente: **BLS & INSTITUTO FLORES DE LEMUS**

Fecha de elaboración: 22 de Abril de 2003



I.4. ESPAÑA

□ La tasa mensual de **inflación total** en abril de 2003 se predice en un valor de 1,0%. La tasa anual disminuirá al 3,3% respecto al 3,7% observado en marzo (gráfico R7).

□ La tasa mensual registrada en marzo, 0,69%, fue inferior a lo previsto, 0,82%. La innovación al alza en el componente tendencial, deriva fundamentalmente del sector de bienes industriales no energéticos. El componente residual registró una fuerte innovación a la baja procedente, básicamente, de los precios de los alimentos no elaborados y del turismo (cuadro R5).

□ La **inflación tendencial** se mantuvo en marzo en un 3,0%. La gran mayoría de los componentes de la inflación tendencial en servicios continúan registrando tasas cercanas o superiores

al 4%, como es el caso de los precios de transporte, universidad, restaurantes, medicina, vivienda, enseñanza y servicios relacionados con el hogar. La tasa anual de la inflación tendencial en alimentación disminuyó en marzo a un 3,4% respecto al 3,5% registrado en febrero. En cuanto a los precios de los bienes industriales no energéticos, su tasa anual aumentó a un 2,2% respecto al 2,1% registrado en febrero, y se espera que continúe aumentando hasta alcanzar un 2,4% en 2003 y un 2,9% en 2004. Se mantiene un importante diferencial con la UME, con tasas anuales medias esperadas de 0,8% en 2003 y 1,0% en 2004; y sobre todo con EE.UU., con tasas anuales medias negativas de 1,2% y 0,1%, respectivamente, para este tipo de bienes excluyendo tabaco con la finalidad de comparar estos datos en las distintas zonas geográficas mencionadas.

Índices de Precios al Consumo (IPC)	Crecimiento observado Marzo 03	Predicción	Intervalos de confianza al 80%
Inflación Total (100%)	0.69	0.82	± 0.15
Inflación Tendencial (77,49%)	0.69	0.56	± 0.13
Inflación Residual (22,51%)	0.78	1.68	± 0.22

(*) Al 80% de significación

Fuente : INE & IFL / Fecha.: 11 de abril de 2003

Índices de Precios al Consumo (IPC)	2000*	2001*	2002*	Predicciones	
				2003	2004
INFLACIÓN TOTAL (100%)	3.4	3.6	3.5	3.4	3.4
INFLACIÓN TENDENCIAL (77,49%)	2.5	3.5	3.4	3.2	3.5
IPC Bienes no energéticos, excluidos aceites, grasas y tabaco (44,34%)	1.9	3.1	2.6	2.7	3.1
IPC Servicios excluido turismo (33,15%)	3.5	4.1	4.3	3.8	4.1
INFLACIÓN RESIDUAL (22,51%)	6.7	3.7	3.3	3.8	3.0
IPC Alimentos no elaborados (9,05%)	4.2	8.7	5.6	4.2	5.7
IPC Energía (9,26%)	13.3	-1.0	-0.2	2.9	-0.1

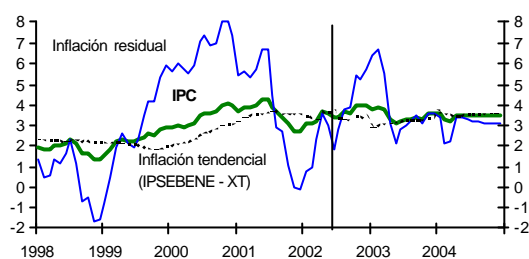
* Valores observados
- Las tasas mensuales y anuales se encuentran en los cuadros A7A y A7B del apéndice.

Fuente: INE e IFL / Fecha: 24 de abril de 2003



Gráfico R7

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DE LA INFLACIÓN TOTAL, TENDENCIAL Y RESIDUAL EN ESPAÑA (%)



Fuente: INE & IFL / Fecha: 24 de abril de 2003

los servicios excluyendo turismo, (cuadro R6).

- Para abril se espera que la tasa anual de la inflación tendencial aumente a un 3,1%, respecto al 3,0% registrado desde febrero, como consecuencia de los aumentos esperados en los precios de los bienes elaborados no energéticos, excluyendo aceites, grasas y tabaco y de los servicios excluido el turismo. Se espera que la tasa anual media de 2003 se situará en el 3,2%, y en 2004 repuntará a un 3,5%, como consecuencia de un empeoramiento en las tasas de crecimiento tanto de los precios de los bienes elaborados no energéticos, excluyendo aceites, grasas y tabaco, como de

- En la UME la inflación subyacente se mantuvo en marzo de 2003 en un 2,0%, registrado desde enero, con unas expectativas para la tasa anual media de estabilización en torno al 2,1% en 2003 y 2004. Por tanto, se mantiene un consolidado diferencial entre España y la Euro zona superior a un punto porcentual (gráfico R7).
- En cuanto a la evolución de la **inflación residual**, las expectativas para la tasa anual media de los precios de los alimentos no elaborados disminuyen a un 4,2% en 2003 y aumentan a un 5,7% en 2004, respecto a las predicciones realizadas en el boletín anterior.
- En cuanto a los precios energéticos, considerando las nuevas expectativas del precio del crudo, se espera un crecimiento anual en abril de 2003 del 1,4%, respecto a la tasa anual negativa de 0,4% registrada en abril de 2002. Las previsiones para las tasas anuales medias disminuyen a un 2,9% en 2003 y a un -0,1% en 2004.
- Debido a la erraticidad de los precios energéticos y de los alimentos no elaborados; al perfil más oscilante de los bienes industriales no energéticos, como consecuencia del efecto de las rebajas, y a la preocupante evolución en los precios de los servicios excluidos los paquetes turísticos, que ponderan un 33% en el total del IPC y se espera que alcancen tasas anuales en torno al 4,0% a finales de 2003 y 2004, la inflación anual en el IPC será bastante oscilante. Del 3,7% observado en marzo de 2003, descenderá a un 3,0% en mayo, para volver a aumentar a un 3,5% a finales de 2003.
- Las expectativas para la tasa anual media de la **inflación total** anual en España disminuyen a un 3,4% para 2003 y aumentan a un 3,4% para 2004 en comparación con las predicciones realizadas en el boletín anterior (cuadro R6 y gráfico R8).

Gráfico R8 TASAS ANUALES DE INFLACIÓN TOTAL EN ESPAÑA



Fuente: INE & IFL / Fecha: 24 de abril de 2003



I.5 CUADRO MACROECONÓMICO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

CUADRO MACROECONÓMICO E INDICADORES ^(*)				
	Tasas anuales			
	2001	2002	Predicciones BIAM (*)	
			2003	2004
Gasto en consumo final hogares	2.7	1.9	2.6	3.1
Gasto en consumo final AA.PP.	3.1	3.8	3.3	3.2
Formación Bruta de Capital Fijo	3.2	1.4	3.6	3.7
Equipo	-1.2	-4.1	3.9	6.2
Construcción	5.8	4.5	3.6	2.5
Otros productos	3.4	1.5	2.7	3.3
Variación de Existencias (1)	0.1	0.1	0.0	0.0
Demanda Interna	2.8	2.2	2.7	3.3
Exportación de Bienes y Servicios	3.4	1.4	4.9	5.7
Importación de Bienes y Servicios	3.5	2.2	5.4	6.3
Saldo Exterior (1)	-0.1	-0.3	-0.3	-0.3
PIB	2.7	2.0	2.4	3.0
PIB, precios corrientes	6.5	5.5	5.6	6.3
Precios y Costes				
IPC, media anual	3.6	3.5	3.4	3.4
IPC, dic./dic.	2.7	4.0	3.5	3.4
Remuneración (coste laboral) por asalariado	4.1	3.8	3.7	3.5
Coste laboral unitario	3.8	3.1	2.6	2.8
Mercado de Trabajo (Datos encuesta población activa)				
Población Activa (% variación)	2.0	3.0	2.5	1.8
Empleo (EPA)				
Variación media en %	3.7	1.9	2.0	2.4
Variación media en miles	575.9	312.5	324.0	350.0
Tasa de paro (% población activa)	10.6	11.4	11.0	10.1
Otros equilibrios básicos				
Sector exterior				
Saldo de balanza por Cta. Cte. (m.€)	-18.564	-16.014	-19.438	-21.317
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (%PIB) (2)	-2.0	-1.6	-2.0	-2.2
AA.PP. (Total)				
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (%PIB) (2)	0.0	-0.3	-0.4	-0.3
Otros Indicadores Económicos				
Índice de Producción Industrial	-1.1	0.2	1.6	2.7

(1) Contribución al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

(2) En términos de Contabilidad Nacional.

Fuente: INE & I. FLORES DE LEMUS

Fecha: 23 de Abril de 2003

(*) Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico.

Sección patrocinada por la
Cátedra Fundación Universidad Carlos III de Predicción y Análisis Macroeconómico.



En el pasado ejercicio los flujos comerciales con el exterior mostraron una notable recuperación tanto en términos nominales como reales, sobre todo en el segundo semestre del año. Las exportaciones de bienes y servicios alcanzaron en el cuarto trimestre una tasa de avance anual del 6,0% y las importaciones el 7,4%, en términos reales, cuando un año antes dichas tasas eran del -2,1% y 0,4%, respectivamente. La información para 2003 solo esta disponible la de los registros de Aduanas y del Banco de España para enero, de esos datos se deduce que **los flujos comerciales exteriores de mercancías han registrado un fuerte frenazo en primer mes del año**. Ello se debió al conflicto geopolítico en Oriente Medio y probablemente también continúe en febrero y marzo. Una vez, superado el citado conflicto se espera que los flujos de comercio exterior recuperen el dinamismo del último tramo del pasado año.



I.6. COMUNIDAD DE MADRID

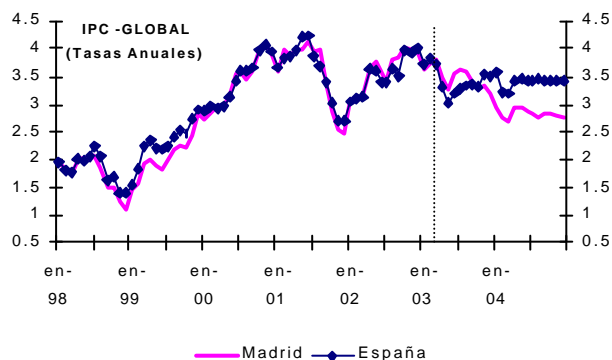
- La tasa de crecimiento mensual para el IPC en la Comunidad de Madrid en abril se predice en 0,97%, con lo que la correspondiente tasa anual decrecería al 3,5%.
- La tasa de inflación mensual en CM fue de 0,70% en marzo, prácticamente coincidiendo con nuestra predicción de 0,72% (véase cuadro R11). La tasa mensual en el conjunto nacional fue del 0,69%. Se ha producido una ligera innovación al alza en la inflación tendencial neutralizada por una error a la baja en el componente residual.
- Las expectativas para este año mejoran respecto al mes de marzo. Las tasas medias anuales previstas son del 3,5% para el 2003, y del 2,8% para el 2004. Las expectativas mejoran en una décima en ambos casos respecto a las

Cuadro R11 VALORES OBSERVADOS Y PREDICIONES EN LAS TASAS DE CRECIMIENTO MENSUAL DE LOS COMPONENTES DEL IPC EN LA C. de MADRID			
Índices de Precios al Consumo (IPC)	Crecimiento observado marzo 03	Predicción	Intervalos de confianza al 80%
IPC Total (100%)	0.70	0.72	± 0.19
Inflación Tendencial (78.42%)	0.66	0.53	± 0.15
Inflación Residual (21.58%)	0.83	1.40	± 0.65

(*) Al 80% de significación.

Fuente: IFL & INE / Fecha: 11 de abril de 2003

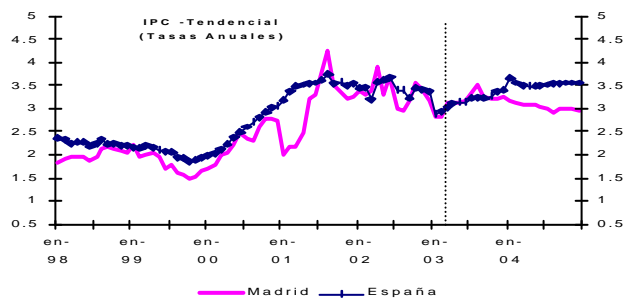
Gráfico R9



Fuente: INE e IFL. / Fecha: 24 de abril de 2003

prevista para el 2003 y del 2004, del 3,8% y del 3,5%, respectivamente, frente a las previstas el mes pasado. En el caso del componente de alimentos elaborados se han revisado a la baja las predicciones. Sin embargo, se sigue esperando una senda de precios por encima de la del conjunto nacional. Esta diferencia se puede explicar por los cambios acontecidos desde el año 2001 (véase gráfico R11), a partir del cual, se observan tasas anuales regularmente por encima de las de España. Para las manufacturas, solamente cambia la predicción de la tasa media anual para el 2003, que aumenta una décima situándose en el 2,0%. Para el 2004, se espera una tasa media anual del 1,9%.

Gráfico R10

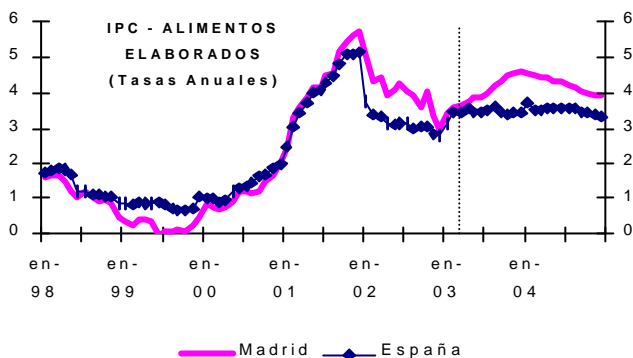


Fuente: INE e IFL. / Fecha: 24 de abril de 2003

- En resumen, se espera una tasa media anual para la inflación tendencial en Madrid en el 2003 del 3,2% y en el 2004 del 3,0%, mientras que para España se esperan tasas medias anuales del 3,4% y del 3,5%, respectivamente.



Gráfico R11



Fuente: INE e IFL. / Fecha: 24 de abril de 2003

expectativas para el 2004 con una tasa media del 3,9%.

- Los precios de los alimentos no elaborados crecieron en una magnitud superior a la esperada. Para estos precios las expectativas empeoran con respecto a las del mes anterior. Se prevén tasas medias anuales para el 2003 y del 2004 del 5,2% y del 3,2%, respectivamente. Superiores en varias décimas a las que se esperaban con datos hasta febrero.

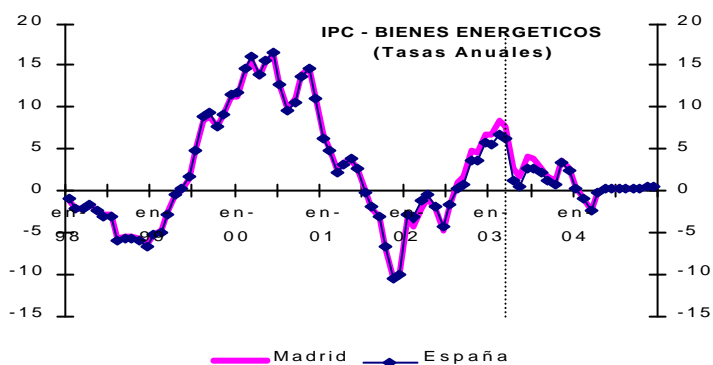
- Para el componente de bienes energéticos, el de mayor importancia dentro de la inflación residual siguen cambiando mucho las expectativas. En este mes, mejoran considerablemente respecto a marzo. Las predicciones de tasas medias anuales son del 3,9% en el 2003 y se mantienen en el -0,1% para el 2004.

- Dado el análisis positivo para sus componentes, mejoran considerablemente las expectativas para la inflación residual. Las tasas medias anuales previstas para el 2003 y el 2004 del 4,7% y del 2,1%, respectivamente.

- La **inflación residual** en el mes de marzo registró una variación mensual de 0,83%, frente al crecimiento previsto del 1,40% (cuadro R11). Se produjeron errores a la baja en sus tres componentes.

- En el componente de aceites, grasas, tabaco y turismo se registró un error a la baja, sobre todo, en el componente de paquetes turísticos. Subieron ligeramente los precios del tabaco con una tasa del 0,16%, frente a la nula prevista. Con los nuevos datos la tasa media anual prevista para el componente de aceites, grasas, tabaco y paquetes turísticos se mantiene en el 4,6%. Sin embargo, empeoran las

Gráfico R12



Fuente: INE e IFL. / Fecha: 24 de abril de 2003

	TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO en la Comunidad de Madrid (y España)					
	2000	2001	2002	Predicciones		
				2003	2004	
Inflación Tendencial	2.5 (2.5)	3.5 (3.5)	3.4 (3.4)	3.2 (3.2)	3.0 (3.5)	
IPC Bienes no energéticos, excluidos aceites, grasas y tabaco (39,62%)	1.4 (1.9)	2.6 (3.1)	2.7 (2.6)	2.6 (2.7)	2.6 (3.1)	
IPC Servicios excluido turismo (38,80%)	3.7 (3.5)	4.4 (4.1)	4.1 (4.3)	3.8 (3.8)	3.5 (4.1)	
Inflación Residual	6.4 (6.5)	3.7 (3.7)	4.1 (3.3)	4.7 (3.8)	2.1 (3.0)	
IPC Aceites, grasas, tabaco y turismo (4,41%)	2.5 (2.0)	3.5 (2.6)	9.5 (9.3)	4.6 (4.7)	3.9 (3.4)	
IPC Alimentos no elaborados (8,18%)	3.8 (4.2)	7.6 (8.7)	5.8 (5.6)	5.2 (4.2)	3.2 (5.7)	
IPC Energía (8,99%)	13.2 (13.3)	-0.9 (-1.0)	-0.2 (-0.2)	3.9 (2.9)	-0.1 (-0.2)	
IPC general	3.4 (3.4)	3.6 (3.6)	3.6 (3.5)	3.5 (3.4)	2.8 (3.4)	

Fuente: INE e IFL. / Fecha: 24 de abril de 2003



1.7 CUADRO MACROECONÓMICO DE LA COMUNIDAD DE MADRID DESDE LA PERSPECTIVA DE LA OFERTA: 1998-2004

Fecha	Agricultura		Industria		Construcción		Servicios de Mercado		Servicios de No Mercado		Servicios Total		VAB Total		PIB	
	CM	España	CM	España	CM	España	CM	España	CM	España	CM	España	CM	España	CM	España
1998	-7.1	-0.6	6.2	4.7	6.7	7.2	6.0	4.2	1.2	2.5	4.8	3.8	5.7	4.0	5.9	4.4
1999 (P)	4.6	5.0	9.1	3.7	8.8	8.6	3.3	4.4	1.8	3.2	3.0	4.1	5.1	3.9	5.5	4.2
2000 (A)	-3.4	1.6	4.5	4.0	7.2	6.4	4.6	4.2	3.4	3.3	4.3	4.0	4.5	4.1	5.1	4.2
2001 (1E)	0.6	-3.1	2.0	1.4	8.6	5.4	3.8	3.3	2.2	2.9	3.4	3.2	3.4	2.7	3.3	2.7
2002 (Pred)	-1.4	-1.2	1.1	1.0	5.0	5.0	2.5	2.1	2.2	3.2	2.4	2.3	2.4	2.1	2.2	1.9
2003 (Pred)	-1.4	-2.3	3.8	2.3	5.0	4.8	3.3	2.5	1.5	3.4	2.9	2.7	3.4	2.6	3.4	2.6
2004 (Pred)	-1.4	3.2	4.5	3.6	4.7	4.3	2.9	2.6	2.0	2.8	2.7	2.6	3.3	3.0	3.3	3.0

Nota: fecha de cierre de la información de base 12 de diciembre de 2002.





I.8. RESUMEN COMPARATIVO DE PREDICCIONES

EVOLUCIÓN Y PREDICCIONES DE INFLACIÓN EN LA UME Y EN EE.UU. (1998-2004)							
	1998	1999	2000	2001	2002	Predicciones	
						2003	2004
INFLACIÓN TOTAL							
Euro-zona (100%).	1.1	1.1	2.1	2.3	2.3	2.2	1.8
EE.UU. (81.5%). ⁽¹⁾	1.1	2.1	3.5	2.6	0.9	2.2	1.6
UNA MEDIDA HOMOGÉNEA DE INFLACIÓN SUBYACENTE⁽²⁾							
Servicios y bienes industriales no energéticos excluyendo alimentos y tabaco.							
Euro-zona (72.46%).	1.4	1.1	1.0	1.8	2.4	1.9	2.0
EE.UU. (55.6%). ⁽¹⁾	1.8	1.4	2.1	2.1	1.6	1.2	1.8
DIFERENTES COMPONENTES DE LA MEDIDA HOMOGÉNEA DE INFLACIÓN SUBYACENTE							
(1) Servicios							
Euro-zona (40.91%).	1.9	1.5	1.5	2.5	3.1	2.7	2.7
EE.UU. (27.4%). ⁽¹⁾	2.9	2.7	3.5	3.6	3.6	2.9	3.0
2) Bienes industriales no energéticos excluyendo alimentos y tabaco							
Euro-zona (31.55%).	0.9	0.7	0.4	0.9	1.5	0.8	1.0
EE.UU. (29.0%).	-0.1	-0.5	-0.1	-0.2	-1.5	-1.2	-0.1
INFLACIÓN EN LOS COMPONENTES EXCLUIDOS DE LA MEDIDA HOMOGÉNEA DE INFLACIÓN SUBYACENTE							
(1) Alimentos.							
Euro-zona (19.30%).	1.6	0.6	1.4	4.5	3.1	2.8	2.1
EE.UU. (14.9%).	2.2	2.1	2.3	3.1	1.8	1.9	2.5
(2) Energía.							
Euro-zona (8.25%).	-2.6	2.4	13.0	2.3	-0.6	3.3	-0.3
EE.UU. (9.90%).	-7.7	3.6	16.9	3.8	-5.9	10.1	-2.3

(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 UME y de EE.UU.

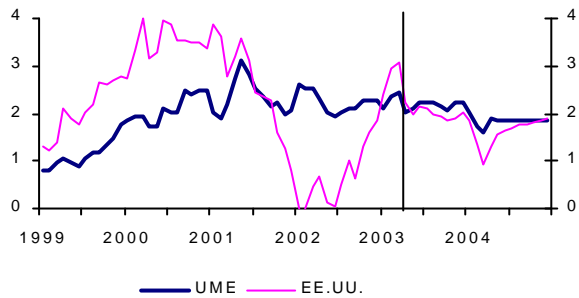
Fuente: EUROSTAT & BLS & IFL.

Fecha: 22 de abril de 2003.

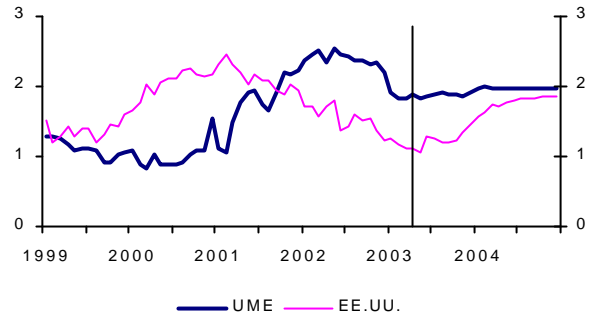


TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN LA UME Y EN EE.UU.

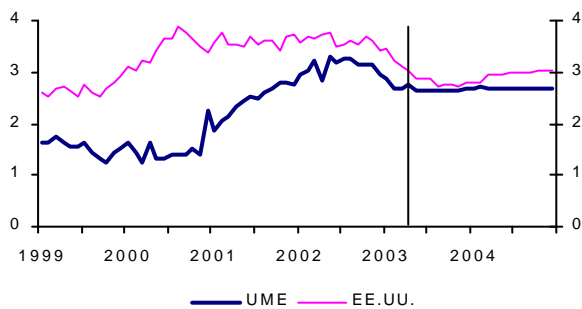
TASAS ANUALES DE INFLACIÓN TOTAL EN LA UME
Y DE INFLACIÓN TOTAL SIN ALQUILERES
IMPUTADOS EN EE.UU.



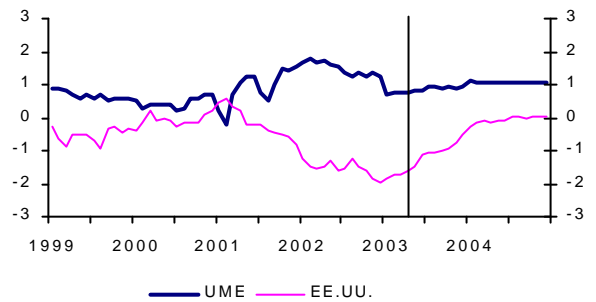
TASAS ANUALES DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE
HOMOGÉNEA EN LA UME Y EN EE.UU.



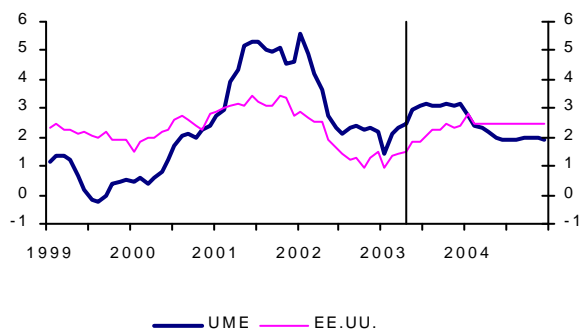
TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN SERVICIOS EN
LA UME Y EN EE.UU.



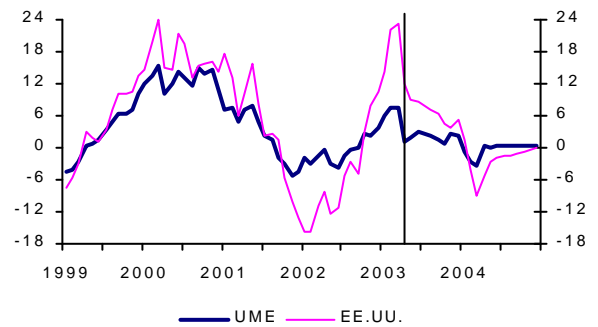
TASAS ANUALES DE INFLACIÓN DE BIENES
INDUSTRIALES NO ENERGÉTICOS EN LA UME Y EN
EE.UU. (EXCLUYENDO TABACO)



TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN ALIMENTOS EN
LA UME Y EN E.E.U.U.



TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN ENERGÍA EN
LA UME Y EE.UU.



Fuente: EUROSTAT & BLS & IFL.
Fecha: 22 de abril de 2003



EVOLUCION Y PREDICCIONES DE LA INFLACION EN ESPANA Y ZONA-EURO (1998-2004)							
	1998	1999	2000	2001	2002	Predicciones	
						2003	2004
INFLACION TOTAL							
España (100%).	1.8	2.3	3.4	3.6	3.5	3.4	3.4
Zona-euro (100%).	1.1	1.1	2.1	2.3	2.3	2.2	1.8
MEDIDAS ALTERNATIVAS DE INFLACION SUBYACENTE							
Servicios y bienes elaborados no energéticos.							
España (81.70%).	2.2	2.3	2.4	3.4	3.8	3.3	3.5
Zona-euro (84.17%).	1.4	1.1	1.0	1.9	2.5	2.1	2.1
ALGUNOS COMPONENTES DE LAS MEDIDAS DE INFLACION SUBYACENTE							
(1) Servicios.							
España (34.32%).	3.6	3.4	3.8	4.2	4.5	3.9	4.2
Zona-euro (40.91%).	1.9	1.5	1.5	2.5	3.1	2.7	2.7
(2) Bienes elaborados no energéticos.							
España (47.38%).	1.4	1.7	1.7	2.9	3.1	2.7	3.0
Zona-euro (43.27%).	1.1	0.8	0.6	1.5	1.9	1.5	1.5
INFLACION EN ALGUNOS DE LOS COMPONENTES EXCLUIDOS DE LAS MEDIDAS DE INFLACION SUBYACENTE.							
(1) Alimentos no elaborados.							
España (9.05%).	2.1	1.2	4.2	8.7	5.6	4.2	5.7
Zona-euro (7.58%).	2.0	0.0	1.7	7.0	3.1	2.0	1.4
(2) Energía.							
España (9.26%).	-3.8	3.2	13.3	-1.0	-0.2	2.9	-0.1
Zona-euro (8.25%).	-2.6	2.4	13.0	2.3	-0.6	3.3	-0.3

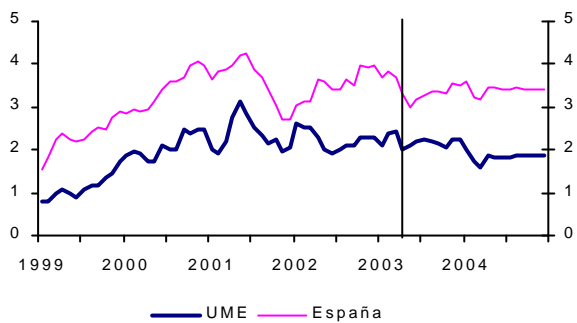
Fuente: EUROSTAT & INE & IFL.

Fecha: 24 de abril de 2003.

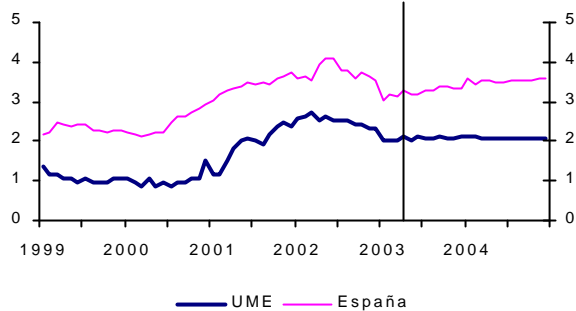


TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN LA UME Y EN ESPAÑA

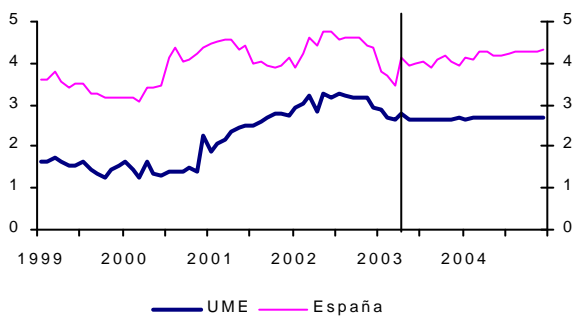
TASAS ANUALES DE INFLACIÓN TOTAL EN LA UME Y ESPAÑA



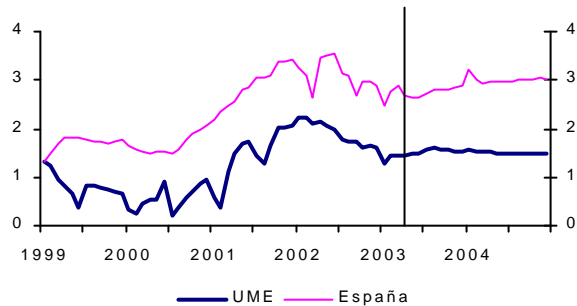
TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN SERVICIOS Y BIENES ELABORADOS NO ENERGÉTICOS EN LA UME Y ESPAÑA



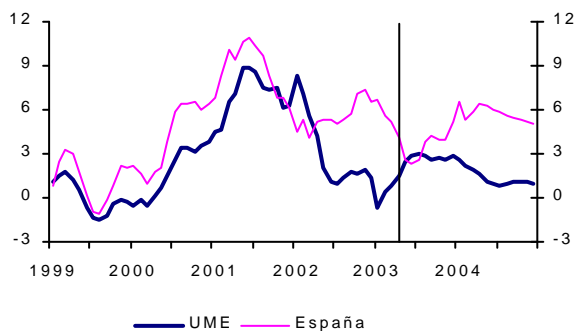
TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN SERVICIOS EN LA UME Y ESPAÑA



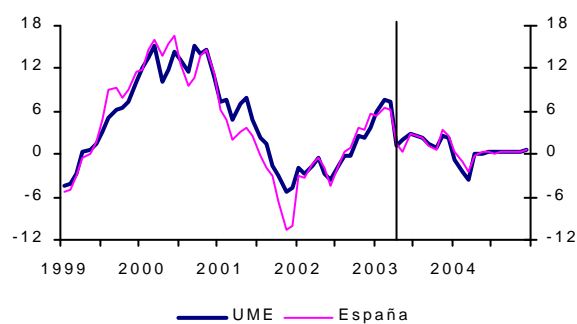
TASAS ANUALES DE INFLACIÓN DE BIENES ELABORADOS NO ENERGÉTICOS EN LA UME Y ESPAÑA



TASAS ANUALES DE INFLACIÓN DE ALIMENTOS NO ELABORADOS EN LA UME Y ESPAÑA



TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN ENERGÍA EN LA UME Y ESPAÑA



Fuente: EUROSTAT & INE & IFL.

Fecha: 24 de abril de 2003



EVOLUCION Y PREDICIONES DE LA INFLACION EN ESPANA Y COMUNIDAD DE MADRID (1998-2004)							
	1998	1999	2000	2001	2002	Predicciones	
						2003	2004
INFLACION TOTAL							
España (100%).	1.8	2.3	3.4	3.6	3.5	3.4	3.4
Comunidad de Madrid (100%).	1.7	2.1	3.4	3.6	3.6	3.5	2.8
MEDIDAS ALTERNATIVAS DE INFLACION SUBYACENTE							
Servicio y Bienes elaborados no energéticos excluyendo tabaco, aceites y servicios turísticos.							
España (77.49%).	2.3	2.1	2.5	3.5	3.4	3.2	3.5
Comunidad de Madrid (78.42%).	2.0	1.8	2.3	3.1	3.4	3.2	3.0
ALGUNOS COMPONENTES DE LAS MEDIDAS DE INFLACION SUBYACENTE							
(1) Servicios excluidos los de los paquetes turísticos.							
España (33.15%).	3.3	3.3	3.5	4.1	4.3	3.8	4.1
Comunidad de Madrid (38.80%).	2.8	3.0	3.6	4.3	4.1	3.8	3.5
(2) Bienes elaborados no energéticos excluyendo aceites y tabaco.							
España (44.34%).	1.6	1.3	1.9	3.1	2.6	2.7	3.1
Comunidad de Madrid (39.62%).	1.3	0.7	1.2	2.1	2.7	2.6	2.6
INFLACION EN ALGUNOS DE LOS COMPONENTES EXCLUIDOS DE LAS MEDIDAS DE INFLACION SUBYACENTE.							
(1) Alimentos no elaborados.							
España (9.05%).	2.1	1.2	4.2	8.7	5.6	4.2	5.7
Comunidad de Madrid (8.18%).	2.5	0.8	3.4	7.6	5.8	5.2	3.2
(2) Energía.							
España (9.26%).	-3.8	3.2	13.3	-1.0	-0.2	2.9	-0.1
Comunidad de Madrid (8.99%).	-3.7	3.1	13.3	-0.9	-0.2	3.9	-0.1

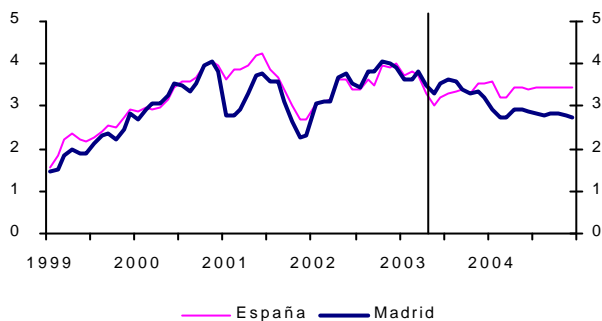
Fuente: EUROSTAT & INE & IFL.

Fecha: 24 de abril de 2003

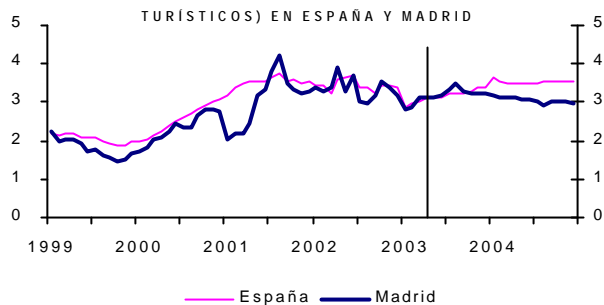


TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN ESPAÑA Y LA COMUNIDAD DE MADRID

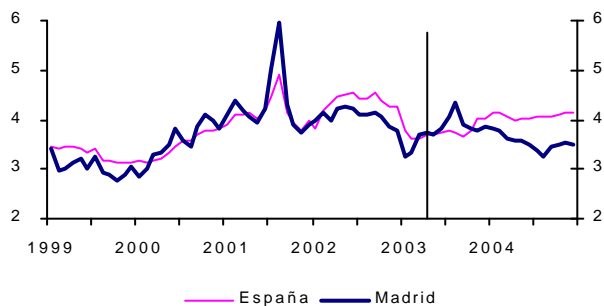
TASAS ANUALES DE INFLACIÓN TOTAL EN ESPAÑA Y MADRID



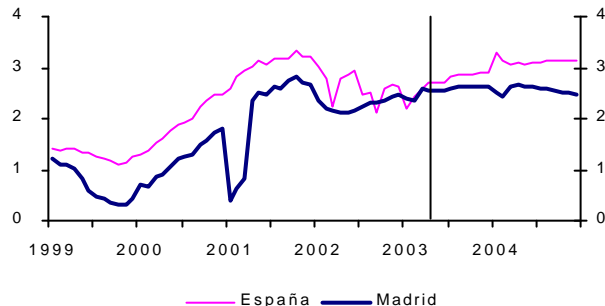
TASAS ANUALES DE INFLACIÓN DE SERVICIOS Y BIENES ELABORADOS NO ENERGÉTICOS (EXCLUYENDO TABACO, ACEITES Y SERVICIOS TURÍSTICOS) EN ESPAÑA Y MADRID



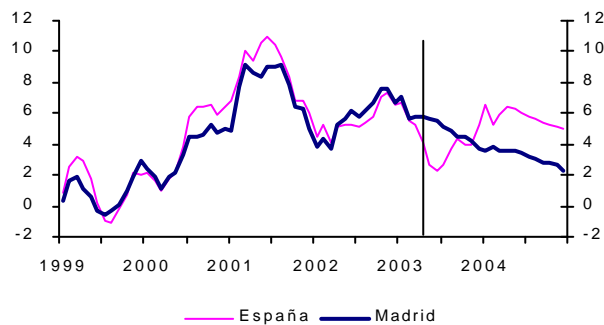
TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN SERVICIOS (EXCLUIDOS LOS PAQUETES TURÍSTICOS) EN ESPAÑA Y MADRID



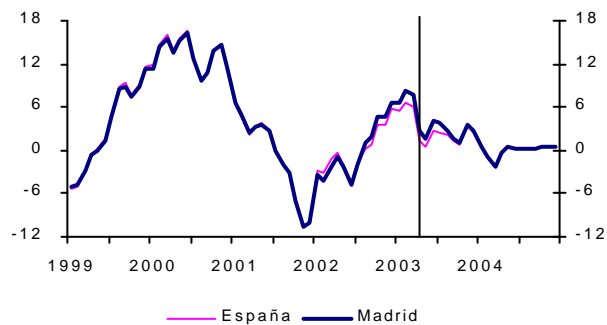
TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN BIENES ELABORADOS NO ENERGÉTICOS (EXCLUYENDO ACEITES Y TABACO) EN ESPAÑA Y MADRID



TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN ALIMENTOS NO ELABORADOS EN ESPAÑA Y MADRID



TASAS ANUALES DE INFLACIÓN EN ENERGÍA EN ESPAÑA Y MADRID



Fuente: INE & IFL.
Fecha: 24 de abril de 2003



I.9 PREVISIONES DE INFLACIÓN DE DIFERENTES INSTITUCIONES EN DISTINTAS AREAS ECONÓMICAS

PREVISIONES DE INFLACIÓN DE DIFERENTES INSTITUCIONES ¹										
	BIAM ²		CONSENSUS FORECASTS ³		FMI ⁴		BCE ⁵		OCDE ^{6,7}	
	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
UME	2.2	1.8	1.9	1.6	2.0	1.5	1.8	1.8	1.9	1.7
EE.UU.	2.3	1.8	2.4	2.0	2.3	2.3	-	-	1.6	1.3
ESPAÑA	3.4	3.4	3.1	2.7	3.2	2.8	-	-	3.0	2.4

1. Las previsiones están basadas en el IPC para EE.UU. y España, y en el IPCA para la UME, salvo que se diga lo contrario.
2. Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico, Abril de 2003.
3. 7 de abril de 2003.
4. FMI. World Economic Outlook. Abril 2003.
5. ECB. Monthly Bulletin. February 2003. Survey of Professional Forecasters (SPF)
6. OCDE Economic Outlook. Abril 2003.
7. Basado en deflactor del PIB.

Nuestras predicciones puntuales para la UME y para España son superiores a las previsiones de otras instituciones debido a que en nuestro procedimiento de predicción se prevé separadamente la inflación subyacente y la inflación procedente de alimentos no elaborados y de energía, que es lo que se denomina inflación residual .

Las innovaciones registradas en los distintos componentes se proyectan en el futuro en la inflación total con multiplicadores diferentes. Las innovaciones derivadas de la inflación residual son menos persistentes.

Según nuestras previsiones de inflación para la UME y para España, la inflación subyacente se mantendrá bastante estable, situándose en un 2,1% para 2003 y 2004 en el primer caso, y en un 3,2% en 2003 y en un 3,5% en 2004 para España. La reducción de la inflación subyacente en 2003 en comparación con los valores observados en 2002 se explica por la ausencia del efecto de redondeo del euro y por una mejor evolución esperada tanto en los precios de los bienes como de los servicios. Por su parte, la inflación de alimentos no elaborados alcanzará valores inferiores a los registrados en 2002 y la inflación en energía registrará valores superiores como consecuencia de la actual evolución de los precios internacionales del crudo. Este análisis conduce a que nuestras predicciones en 2003 sean ligeramente superiores a las correspondientes a otras instituciones.



II. ANÁLISIS DE INFLACIÓN, POLÍTICA MONETARIA Y COYUNTURA ECONÓMICA

II.1 Unión Monetaria y Europea

La inflación mensual en la zona euro en marzo registró un 0,6%; la tasa anual se mantuvo en 2,4 %.

La inflación en la zona euro en el mes de marzo de 2003 se caracterizó por una tasa mensual de 0,6%; la tasa anual se mantuvo en el 2,4%, registrado en febrero.

El cuadro 1 recoge los errores de predicción de los distintos agregados básicos para la zona euro.

Cuadro 1 VALORES OBSERVADOS Y PREDICIONES EN LOS DATOS DE PRECIOS AL CONSUMO ARMONIZADOS EN LA UME			
Índices de Precios al Consumo Armonizados (IPCA)	Crecimiento observado Marzo 03	Predicción	Intervalos de confianza (*)
(1) Alimentos Elaborados - AE (11.718%)	0.18	0.25	± 0.14
(2) Manufacturas - MAN (31.549%)	1.15	1.03	± 0.10
Bienes Elaborados No Energéticos – BENE [1+2] (43.267%)	0.88	0.81	± 0.09
(3) Servicios - SERV (40.905%)	0.17	0.15	± 0.14
Inflación Subyacente:			
Servicios y Bienes Elaborados No Energéticos	0.54	0.49	± 0.08
IPSEBENE [1+2+3] (84.172%)			
(4) Alimentos No Elaborados - ANE (7.580%)	0.60	0.97	± 0.46
(5) Bienes Energéticos - ENE (8.249%)	1.05	2.53	± 0.60
Inflación Residual:- R [4+5] (15.828 %)	0.91	1.80	± 0.39
Inflación Total - IPCA [1+2+3+4+5] (100%)	0.62	0.70	± 0.09

(*) Al 80% de significación

Fuente: EUROSTAT & INSTITUTO FLORES DE LEMUS / Fecha: 16 de abril de 2003.

La innovación a la baja en la inflación total procede de los precios de los alimentos no elaborados y de la energía.

Como puede observarse en el cuadro 1, en marzo, la tasa mensual de inflación total registró un valor de 0,62%, por debajo de nuestra predicción, 0,70%. La ligera innovación al alza registrada en la inflación subyacente deriva del sector de bienes industriales no energéticos. La inflación residual registró una fuerte innovación a la baja procedente de los precios de los alimentos no elaborados y de la energía (cuadros 1 y A2 del apéndice).

Hay que señalar la existencia de errores de redondeo al agregar los distintos sectores del IPCA en la UM. Eurostat publica los números índices con un solo decimal pero aparentemente emplean más decimales en la obtención de los índices agregados. La cuestión es que los valores agregados no pueden ser exactamente replicados por los usuarios de los datos que proporciona Eurostat; por este motivo se han señalado los errores derivados de la agregación en el cuadro de errores de predicción que figura en el apéndice (cuadro A2).

Como puede observarse en el cuadro 1, en marzo, la tasa mensual de inflación total registró un valor de 0,62%, por debajo de nuestra predicción, 0,70%. La ligera innovación al alza registrada en la inflación subyacente deriva del sector de bienes industriales no energéticos. La inflación residual registró una fuerte innovación a la baja procedente de los precios de los alimentos no elaborados y de la energía (cuadros 1 y A2 del apéndice).



Hay que señalar la existencia de errores de redondeo al agregar los distintos sectores del IPCA en la UM. Eurostat publica los números índices con un solo decimal pero aparentemente emplean más decimales en la obtención de los índices agregados. La cuestión es que los valores agregados no pueden ser exactamente replicados por los usuarios de los datos que proporciona Eurostat; por este motivo se han señalado los errores derivados de la agregación en el cuadro de errores de predicción que figura en el apéndice (cuadro A2).

También conviene señalar la revisión que Eurostat ha efectuado con la publicación del dato de marzo de 2003, tanto de pesos como de números índices desde el año 2000, en el IPCA de Alemania, y consecuentemente de la UME y la UE. Con lo cual, han variado los valores observados, tanto en tasa mensual como en anual y tasa media, correspondientes a dichos precios; tal y como puede apreciarse en los cuadros siguientes y en las tablas A4A, A4B, A4C y A4D, A5A y A5B del apéndice, respecto a los publicados en meses pasados.

En la descomposición del índice de precios al consumo armonizado por grandes grupos de mercados se tiene que los precios en los mercados de alimentos elaborados (AE) registraron un crecimiento positivo de 0,18%, ligeramente por debajo del 0,25% previsto. Los precios de los restantes bienes elaborados excluidos los energéticos (MAN) registraron un crecimiento del 1,15%, ligeramente por encima del 1,03% previsto. Con esto, la inflación subyacente en bienes, que se calcula a partir de la agregación de los dos índices anteriores (índice BENE), registró una tasa mensual de 0,88% frente al aumento previsto de 0,81%. Por otro lado, los precios de los servicios (SERV) registraron un crecimiento prácticamente igual al previsto (0,17% observado en lugar del 0,15% previsto), con lo que la inflación subyacente registró finalmente una ligera innovación al alza procedente del mercado de bienes industriales no energéticos.

En cuanto a la inflación residual (alimentos no elaborados y energía), la innovación a la baja deriva de los precios de los alimentos no elaborados y de la energía (cuadros 1 y A2 del apéndice).

El cuadro 2 recoge los crecimientos anuales observados en el índice de precios armonizado de la energía y en el índice correspondiente al resto de bienes y servicios.

Cuadro 2												
CRECIMIENTOS ANUALES EN EL IPCA												
	IPCA excluido Energía						IPCA Energía					
	Observado				Predicciones		Observado				Predicciones	
	Marzo 2003	Media 2000	Media 2001	Media 2002	Media 2003	Media 2004	Marzo 2003	Media 2000	Media 2001	Media 2002	Media 2003	Media 2004
Alemania	0.6	0.1	1.5	1.4	0.7	0.6	7.4	13.9	5.7	0.3	3.6	-0.1
España	3.3	2.6	4.0	3.4	3.3	3.8	6.1	13.3	-1.0	-0.2	2.9	-0.1
Francia	2.0	0.8	2.1	2.3	2.0	1.6	8.6	12.1	-1.5	-1.5	3.2	-0.1
Italia	2.7	1.9	2.4	3.0	2.5	2.4	6.4	11.6	1.6	-2.6	2.9	0.4
UME	2.0	1.1	2.3	2.6	2.1	2.0	7.5	13.0	2.3	-0.6	3.3	-0.3

Fuente: EUROSTAT & INSTITUTO FLORES DE LEMUS / Fecha: 24 de abril de 2003

Se mantiene un importante diferencial de inflación, excluyendo energía, entre países, Alemania muestra tasas por debajo del 1%, Francia tasas en torno al 2%, mientras que en Italia son del 2,5% y en España son superiores al 3%

Las tasas anuales de los precios de la energía continúan registrando en marzo de 2003 valores positivos, tal y como se recoge en el cuadro 2. No obstante, destaca el diferente comportamiento del resto de precios no energéticos. Para el IPCA excluyendo energía, Alemania en marzo de 2003, registró una tasa anual de 0,6%; las predicciones apuntan en torno a un 0,7% en 2003 y 0,6% en 2004. Francia registró un 2,0% en marzo y las predicciones para la tasa anual media son del 2,0% en 2003 y 1,6% en 2004; Italia registra valores del 2,7% y las predicciones apuntan al 2,5% en 2003, y un 2,4% en 2004. En el caso de España, la tasa anual está en el 3,3% y se prevé una tasa anual media del 3,3% en 2003 y 3,8% en 2004. Por consiguiente, en el IPCA no energético en 2003 Alemania se desmarca de Francia, con tasas anuales medias esperadas por debajo del 1% y ahora Francia muestra



una evolución con tasas anuales medias esperadas para 2003 en torno al 2%, seguida de Italia con tasas anuales medias esperadas para 2003 en torno al 2,5%, y finalmente España, con tasas anuales medias esperadas por encima del 3%.

	IPCA Fuels						IPCA Elgas					
	Observado			Predicciones			Observado			Predicciones		
	Marzo 2003	Media 2000	Media 2001	Media 2002	Media 2003	Media 2004	Marzo 2003	Media 2000	Media 2001	Media 2002	Media 2003	Media 2004
Alemania	13.2	24.2	-0.3	0.3	3.9	-1.6	1.9	4.9	12.1	0.3	3.2	1.3
España	9.0	18.1	-2.1	0.5	3.6	-0.5	-0.7	0.2	2.4	-1.4	1.4	1.3
Francia	15.7	20.7	-5.7	-3.1	5.2	-0.5	0.2	1.1	4.7	0.7	0.9	0.4
UME	12.6	20.8	-2.5	-1.1	3.7	-1.8	1.7	4.8	8.2	0.1	2.8	1.4

Fuente: EUROSTAT & INSTITUTO FLORES DE LEMUS / Fecha: 24 de abril de 2003

Como muestra el cuadro 3, se observa un mayor diferencial en el caso del componente de gas y electricidad, debido a una mayor dependencia de regulaciones internas.

La predicción de inflación anual para el mes de abril es de 1,9%.

En la Unión Monetaria la predicción de inflación para el mes de abril de 2003 es un valor nulo. La tasa anual disminuirá al 1,9%, respecto al 2,4% registrado desde febrero. La inflación anual media para la zona euro se predice en torno al 2,2% en 2003 y alrededor de 1,8% para 2004.

Por países, se espera en abril una inflación mensual de 0,5% en Italia y 1,0% en España, y negativas de 0,2% en Francia y 0,6% en Alemania.

El cuadro 4 recoge un resumen de las predicciones para los distintos componentes en la Unión Monetaria. Las tasas mensuales y anuales se pueden encontrar al final del documento en los cuadros A5A y A5B.

	Observado				Predicción	
	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Inflación Residual / 15.828%	1.2	7.5	4.4	1.2	2.7	0.5
Alimentos No Elaborados / 7.580%	0.0	1.7	7.0	3.1	2.0	1.4
Energía / 8.249%	2.4	13.0	2.3	-0.6	3.3	-0.3
Inflación Subyacente / 84.172%	1.1	1.0	1.9	2.5	2.1	2.1
Alimentos Elaborados / 11.718%	0.9	1.1	2.9	3.1	3.3	2.6
Manufacturas No Energéticas / 31.549%	0.7	0.4	0.9	1.5	0.8	1.0
Servicios No Energéticos / 40.905%	1.5	1.5	2.5	3.1	2.7	2.7
Inflación en el IPCA / 100%	1.1	2.1	2.3	2.3	2.2	1.8

Fuente: EUROSTAT & INSTITUTO FLORES DE LEMUS / Fecha: 22 de abril de 2003

La tasa anual del próximo mes de abril, 1,9%, vendrá compuesta de una tasa de 2,1% en la inflación subyacente y del 1,4% en la inflación residual. La previsión de la tasa media en 2003, 2,2%, se lograría con bajadas de la inflación subyacente, del 2,5% registrado en 2002, al 2,1% en 2003 y con subidas de la inflación residual, motivadas por la evolución de los precios de la energía.



El cumplimiento de que la inflación total de la UME se mantenga en valores inferiores al 2% en el corto plazo descansa en la evolución de la inflación residual pues, la previsión del crecimiento medio de la inflación subyacente para 2003 supera ligeramente dicho objetivo. Sin embargo, la probabilidad de que se encuentre en un rango entre el 1 y el 3% es bastante alta. Por consiguiente, sería conveniente que el BCE redefiniere el objetivo de inflación en términos de un intervalo como el propuesto en lugar de considerar un valor puntual.

Del análisis causal efectuado se deriva que la fuerte presión actual al alza en la inflación procedente de la política monetaria del BCE se cancela por la presión a la baja que ejerce la brecha existente entre la producción potencial y la real y el diferencial entre los precios al consumo y la tendencia de los costes laborales unitarios. Tales resultados indican que el BCE dispone de margen para efectuar otra bajada de los tipos de interés próximamente.

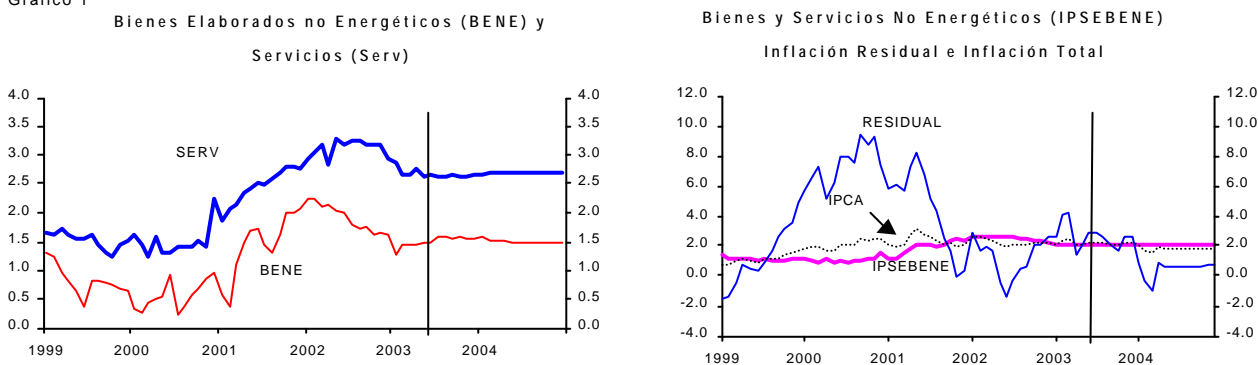
El cuadro 5 recoge un resumen de las tasas de crecimiento medio para los principales países, las predicciones de inflación mensual y anual para todos los países se puede encontrar al final del documento, en los cuadros A4A, A4B, A4C Y A4D.

Cuadro 5	CRECIMIENTOS ANUALES MEDIOS POR PAISES EN LA UME					
	Observados				Predicciones	
	1999	2000	2001	2002	2003	2004
IPCA España – 10.87%	2.2	3.5	2.8	3.6	3.4	3.4
IPCA Alemania – 29.87%	0.6	1.4	1.9	1.3	1.0	0.5
IPCA Francia – 20.46%	0.6	1.8	1.8	1.9	2.1	1.5
IPCA Italia – 19.16%	1.7	2.6	2.3	2.6	2.5	2.2
IPCA UM – 100%	1.1	2.1	2.3	2.3	2.2	1.8

Fuente: Eurostat & I. Flores de Lemus / Fecha: 24 de abril de 2003

TASAS ANUALES DEL IPCA EN LA UM

Gráfico 1



Fuente: EUROSTAT & I. FLORES DE LEMUS / Fecha: 22 de abril de 2003

PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN LA ZONA EURO

Con la publicación del dato de Febrero, Eurostat ha revisado las series históricas de los diferentes componentes del IPI no ajustado de estacionalidad. A modo de ilustración de los cambios, El cuadro 6 muestra la tasa anual (un mes sobre el mismo mes del año anterior) correspondiente al mes de enero de 2003 publicada en Marzo y la publicada en abril para el mismo mes.

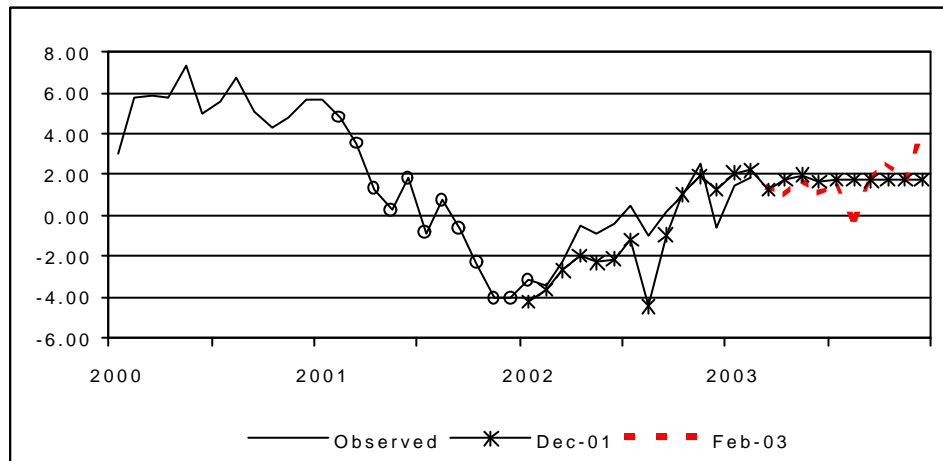


Cuadro 6

Revisiones en el IPI en EMU.		
	18/03/200	16/04/200
	3	3
Total	0.7	1.5
Capital	1.7	1.5
Durable	-2.9	-3.8
Intermediate	1.5	2.6
Non-Durable	-0.7	-0.5
Energy	-0.7	1.1

Algunos de los componentes han sido revisados al alza, mientras que otros han sido cambiados en la dirección contraria. Estas revisiones hacen difícil la evaluación de los errores de predicción, pero es significativa la revisión en energía, que es la principal causa del cambio en las predicciones. En cualquier caso, el gráfico 2, muestra las actualizaciones en las predicciones de las tasas anuales del IPI EMU, y se puede ver que no ha habido cambios importantes en los últimos meses.

Gráfico 2 : Actualizaciones de las predicciones de tasas de crecimiento para IPI EMU.



Fecha: Abril 21 de 2003. Fuente: IFL. & Eurostat.

El cuadro 7 muestra las tasas de crecimiento mensuales de la tendencia. En esta tabla se puede observar cómo las predicciones de valores positivos para 2003 realizadas en informes anteriores han ocurrido y confirman su tendencia para el resto de 2003 y 2004.

Cuadro 7. Tasas de crecimiento mensuales de la tendencia del IPI.

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	0.14	0.18	0.19	0.15	0.17	0.22	0.18	0.08	-0.05	-0.08	-0.08	-0.01
2003	0.22	0.32	0.25	0.20	0.16	0.12	0.09	0.16	0.30	0.34	0.26	0.16
2004	0.08	0.09	0.16	0.20	0.17	0.12	0.09	0.16	0.31	0.35	0.29	0.26

* La tendencia se ha obtenido con TRAMO/SEATS aplicado a nuestras predicciones para el IPI no ajustado de estacionalidad.

Fecha: 21 de abril de 2003. Fuente: Eurostat & IFL.

Debido a las revisiones y a las últimas innovaciones, la tasa de crecimiento anual del IPI en 2003 ha empeorado en bienes de capital y consumo duradero y mejorado en intermedios. no



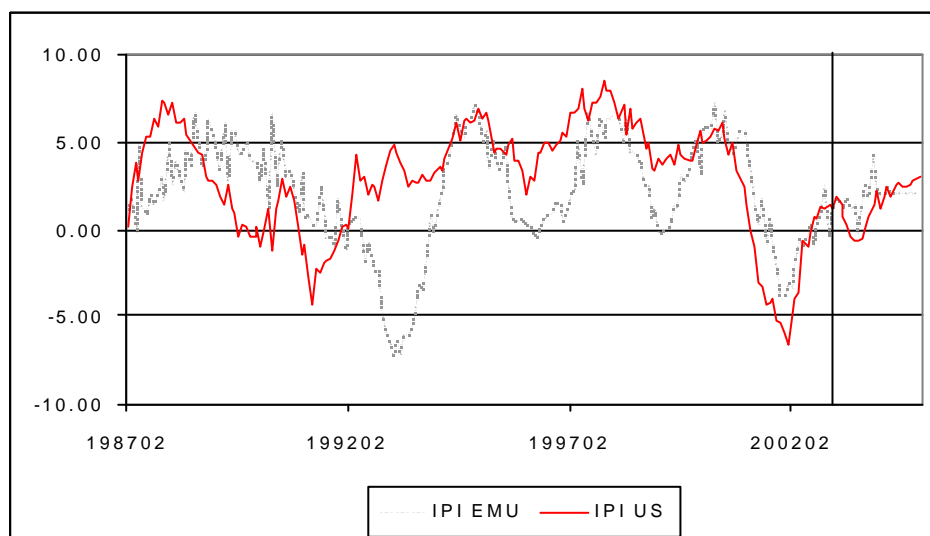
2003 ha empeorado en bienes de capital y consumo duradero y mejorado en intermedios, no duraderos y energía. La consecuencia ha sido una mejora de las expectativas para 2003 en el Total del IPI en EMU. Para el año 2004, las predicciones permanecen inalteradas. La economía europea y la estadounidense están siguiendo un perfil cíclico similar, tal y como se puede ver en la gráfica 3, pero las expectativas en US han sido revisadas a la baja debido a dos errores de predicción en este sentido en febrero y marzo, que al ocurrir al comienzo del año, producen variaciones importantes en la tasa anual para 2003 con respecto a informes anteriores.

Cuadro 8. Tasas de Crecimiento medio para la Producción Industrial en EMU y US.

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Capital goods	7.8	2.5	9.0	1.5	-2.2	2.6	3.6
Durable consumer goods	4.7	1.4	6.2	-1.7	-5.5	-2.5	0.3
Intermediate goods	4.0	1.9	5.9	-0.7	0.2	1.9	2.1
Non Durable consumer goods	2.4	1.6	1.2	0.7	0.1	0.2	0.9
Energy	1.1	1.0	2.1	1.0	0.8	2.4	1.3
TOTAL EMU	4.3	1.9	5.5	0.4	-0.8	1.7	2.1
TOTAL US	5.6	4.3	4.7	-3.5	-0.7	0.5	2.4

Las cifras en negrilla son predicciones. Fuente: Eurostat e IFL.

Gráfico 3. Tasas anuales y predicciones de la producción industrial en EMU y US.



II. 2 Estados Unidos

En Marzo el IPC de EE.UU. se ha incrementado un 0.60%, igual a lo previsto (0.63%).

Durante el mes de **Marzo** el IPC de EE.UU. subió un 0.60% respecto al mes anterior, similar a lo previsto, 0.63% (véase **Cuadro 9**), pasando la tasa anual del 2.98% observado en Febrero al 3.02%. Aunque la tasa anual del IPC general apenas se ha modificado, la inflación de servicios cede, aminorando su ritmo de crecimiento del 3.16% al 3.01%, mientras que el índice energético aumenta su tasa anual del 21.98% al 23.36%. Destacando que la tasa anual del índice tendencial sin alquileres imputados registra nuevos mínimos históricos.

En general, los componentes más estables han registrado una evolución mejor de lo esperado, compensados por el peor comportamiento del índice energético.

Aunque en términos agregados, el valor observado ha sido similar al previsto, por componentes hay que destacar varios hechos relevantes. Se han registrado innovaciones a la baja en algunos servicios, concretamente, en llamadas telefónicas de larga distancia, servicios hospitalarios, alojamientos fuera de casa, y alquileres imputados. Sin embargo, esto se ha compensado por la inesperada y fortísima subida del precio del gas, 13.32% frente al 2.56% previsto. Hay que tener en cuenta que la desviación al alza en los precios del gas tienen un efecto transitorio mientras que las referidas a los servicios su repercusión es más duradera.

Cuadro 9

VALORES OBSERVADOS Y PREDICCIONES DEL IPC DE EE.UU. (Marzo 2003)

CONCEPTO	IMPOR. RELATIVA DIC-2002	tasa anual (T ¹ ₁₂) observada	tasa mensual (T ¹ ₁)		Intervalo de confianza al 80 % de significación (+ -)
			observada (a)	predicción (b)	
IPC Alimentos (1)	14.6	1.42	0.17	0.27	0.34
IPC Energía (2)	6.7	23.36	5.32	3.51	0.70
INFLACIÓN RESIDUAL (3=1+2)	21.3	8.08	1.89	1.36	0.33
IPC Manufacturas no energéticas (4)	22.9	-1.38	0.35	0.51	0.33
Sin tabaco	22.0	-1.76	0.42	0.53	0.15
- IPC Bienes duraderos	11.4	-2.13	-0.17	-0.09	0.26
- IPC Bienes no duraderos	11.5	-0.65	0.88	1.11	0.55
- No duraderos sin tabaco	10.5	-1.36	1.08	1.20	0.18
- Tabaco	1.0	7.80	-1.16	0.14	3.01
IPC Servicios no energéticos (5)	55.8	3.01	0.23	0.39	0.08
- Servicios sin alquileres imputados (5-a)	33.5	3.10	0.31	0.52	0.15
- Alquileres imputados (a)	22.2	2.87	0.09	0.19	0.08
INFLACIÓN TENDENCIAL (6=4+5)	78.7	1.69	0.26	0.42	0.14
Sin alquileres imputados (6-a)	56.5	1.23	0.33	0.52	0.17
Sin alquileres imputados y sin tabaco	55.5	1.12	0.35	0.52	0.12
IPC TOTAL USA (7=6+3)	100.0	3.02	0.60	0.63	0.13
Sin alquileres imputados (7-a)	77.8	3.06	0.74	0.75	0.12

Fuente: **BLS & INSTITUTO FLORES DE LEMUS**

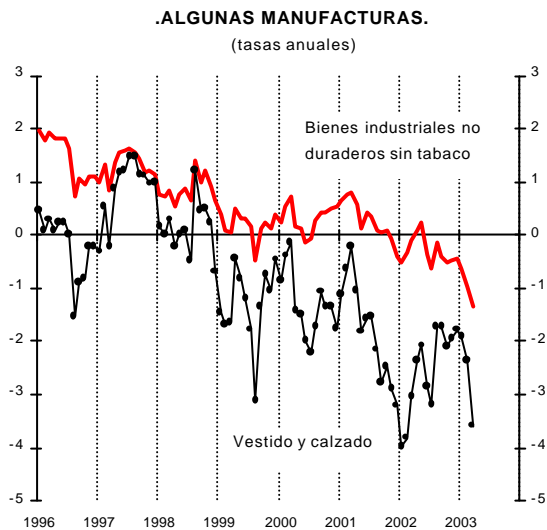
Fecha de elaboración: 22 de Abril de 2003

El índice **tendencial** aumentó un 0.26% respecto al mes anterior, frente al 0.42% esperado, bajando la tasa anual del 1.74% al 1.69%, esta sensible desviación sobre lo previsto se explica tanto por los servicios referidos como por algunos bienes. El índice tendencial sin alquileres imputados y tabaco, comparable con el índice subyacente de Europa, subió un 0.35% frente al 0.52% esperado, recortándose la tasa anual del 1.17% al 1.12%, nuevo



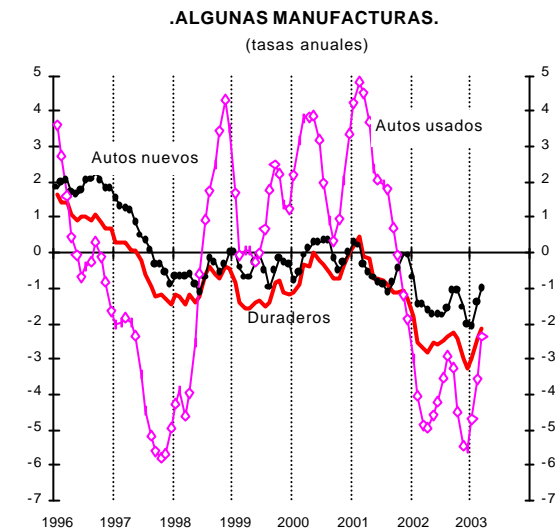
0.53% previsto, recortándose la tasa anual del -1.74% al -1.76% . Los precios de los bienes duraderos bajaron un 0.17% frente al descenso previsto del 0.09% , pasando la tasa anual del -2.44% al -2.13% . Dentro de los bienes duraderos conviene destacar el comportamiento de los precios de los automóviles usados, cuya tasa anual sube pasando de una tasa anual del -3.57% al -2.37% (véanse los **Gráficos 4 y 5**). Los precios de los bienes no duraderos excluyendo el índice de tabaco suben un 1.08% algo menos de lo previsto (1.20%). Finalmente, los precios del tabaco se bajan un 1.16% , frente al aumento previsto del 0.14% , aumentando la tasa anual del 5.21% al 7.80% .

Gráfico 4



Fuente: IFL & BLS / Fecha: 22 de Abril de 2003

Gráfico 5



Fuente: IFL & BLS / Fecha: 22 de Abril de 2003

El índice de servicios subió un 0.23% , claramente por debajo de lo previsto (0.39%), la tasa anual cae 1.5 décimas, del 3.16% al 3.01% . Esta considerable desviación sobre las predicciones se explica fundamentalmente por las llamadas de larga distancia, los servicios hospitalarios, alquileres imputados y alojamientos fuera de casa. El índice de servicios excluidos los alquileres imputados de vivienda subió un 0.31% , notablemente por debajo de lo previsto (0.52%), pasando la tasa anual del 3.23% al 3.10% . El índice de alquileres imputados ha experimentado un aumento del 0.09% frente al 0.19% previsto (véase **Gráfico 6**).

El diferencial entre los precios de los servicios (sin alquileres imputados) y los bienes industriales sin energía (sin tabaco) ha caído una décima respecto al pasado mes, hasta los 4.9 puntos. Esto se explica por el descenso de 0.12 puntos en la tasa anual de los servicios sin alquileres imputados y al recorte de 0.02 puntos en la tasa anual de los bienes industriales sin energía y tabaco.

La inflación residual registró un avance del 1.89% frente al 1.36% previsto, aumentando la tasa anual del 7.45% al 8.08% . Por componentes, los precios de los alimentos han registrado un comportamiento más moderado al previsto, 0.17% frente al 0.27% , aumentando la tasa anual del 1.36% al 1.42% . Sin embargo, los precios energéticos han registrado una evolución peor de la prevista, con un aumento del 5.32% frente al 3.51% esperado, la tasa anual del grupo energía sube 1.37 puntos, esencialmente por los precios de los precios del gas que este mes subieron un 13.32% frente al 2.23% del pasado año.

Para Abril la previsión para el IPC general es de un descenso del 0.08% , recortando notablemente la tasa anual del 3.02% al 2.37% .

Las previsiones para el índice tendencial es de un aumento del 0.25% , manteniendo la tasa anual en el

Para **Abril** las previsiones para el índice general son de una disminución del 0.08% , recortando la tasa anual en siete décimas, del 3.02% al 2.37% . Este recorte se explica en su totalidad por los precios energéticos, al preverse que éstos bajen respecto al mes pasado el 3.86% frente al aumento del 5.71% registrado en Abril del pasado año. Sin embargo, para la inflación tendencial se prevé un aumento del 0.25% manteniendo la tasa anual en el 1.68% .

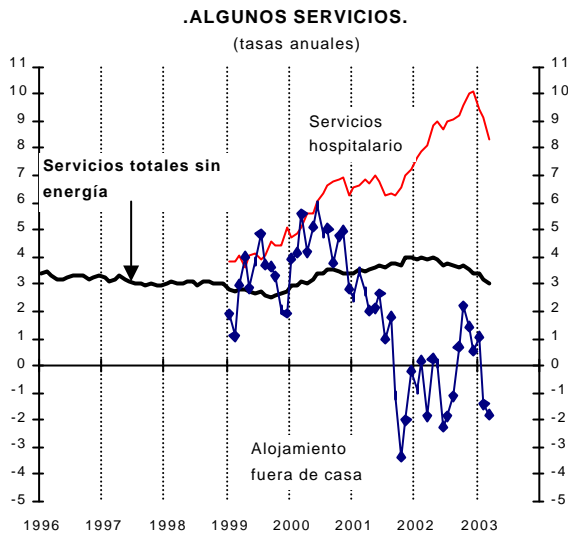
Por componentes, para los servicios el aumento esperado es del 0.12% ; 0.20% para los alquileres imputados y 0.07% para el resto, como consecuencia de ello, la tasa anual de los



1.68%.

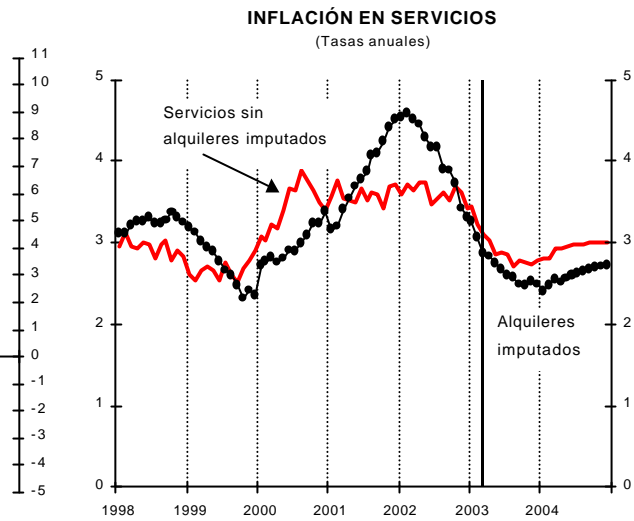
alquileres imputados se recortaría 0.3 décimas hasta el 2.83%. La tasa anual del índice de servicios sin alquileres imputados, en su conjunto, bajaría del 3.10% al 3.02% (ver **Gráfico 7**).

Gráfico 6



Fuente: IFL & BLS / Fecha: 22 de Abril de 2003

Gráfico 7



Fuente: IFL & BLS / Fecha: 22 de Abril de 2003

En cuanto a las manufacturas, se prevé un aumento del 0.57% pasando la tasa anual del -1.76% al -1.58%. Sin tabaco, el avance previsto es del 0.28% y dejaría la tasa anual en el -1.58%, frente al -1.76% del mes anterior. Para los bienes duraderos la evolución prevista es de un incremento del 0.15%, dejando la tasa anual en el -1.82%. Para los no duraderos el avance previsto es del 0.98%, pasando la tasa anual del -0.65% al -0.48%. Dentro de los no duraderos, se prevé un aumento del precio del tabaco del 7.16%, lo que dejaría la tasa anual en el 8.51%.

Para la inflación residual se predice un aumento del 1.25% lo que recortaría la tasa anual hasta el 4.87%. Dentro de la inflación residual, para los alimentos se prevé un aumento del 0.14%. Para los precios energéticos se prevé un descenso del 3.86%. Dentro del grupo energía destaca la evolución de los precios de los carburantes, para los que se prevé una recorte del 5.47% frente al aumento del 12.72% de Abril del pasado año.

Para los años 2003 y 2004 se prevén unas tasas anuales medias de la inflación total del 2.32% y 1.84% respectivamente, lo que supone un ligero aumento para el 2003 y recorte para el 2004

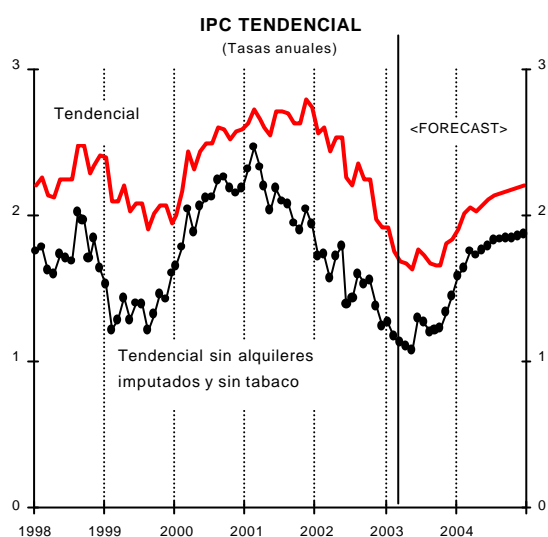
Para los años **2003 y 2004** se prevén unas tasas anuales medias de la inflación total del 2.32% y 1.84% respectivamente, lo que representa un aumento de 0.7 décimas para el año 2003 y un descenso del 0.6 para el 2004 respecto al informe del mes pasado. La senda implícita en las predicciones es de una consolidación del precio del barril de petróleo West Texas en Abril en torno a los 29\$, con evolución ligeramente descendente hasta los 26\$ barril para Diciembre del 2003 (véase **Gráfico 9**).

Para el índice tendencial sin alquileres imputados y tabaco, que sería el equivalente a la inflación subyacente en la UME y España, se prevé a lo largo de los próximos meses una ligera aceleración hasta tasas inferiores al 1.7%, desde 1.12% actual, frente a la sensible desaceleración que ha registrado a lo largo de los últimos 23 meses (véase **Gráfico 8**).

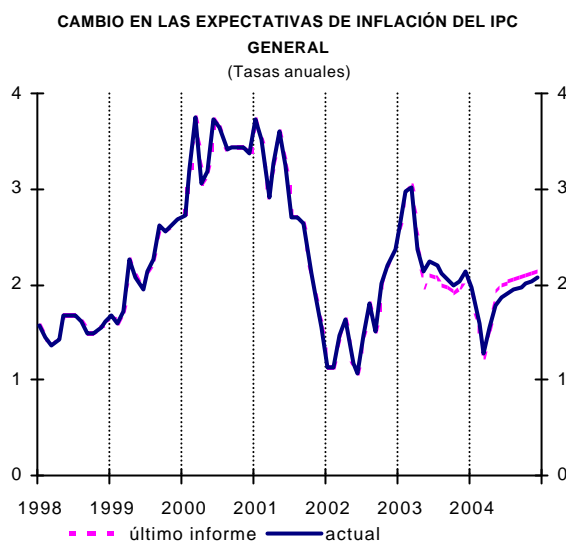
Gráfico 8

Gráfico 9





Fuente: IFL & BLS / Fecha: 22 de Abril de 2003



Fuente: IFL & BLS / Fecha: 22 de Abril de 2003

El **Cuadro 10** recoge las predicciones de inflación media anual para el 2003 y 2004, para los distintos componentes de la economía americana (las predicciones mensuales y anuales se encuentran en los **Cuadros A6A y A6B** en el apéndice).

Cuadro 10

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

CONCEPTO	1998	1999	2000	2001	2002	2003 (predicción)	2004 (predicción)
IPC Alimentos (1)	2.2	2.1	2.3	3.1	1.8	1.9	2.5
IPC Energía (2)	-7.7	3.6	16.9	3.8	-5.9	10.1	-2.3
INFLACIÓN RESIDUAL (3=1+2)	0.1	0.8	6.8	3.3	-0.9	4.5	0.9
IPC Manufacturas no energéticas (4)	0.6	0.7	0.5	0.3	-1.1	-0.8	0.3
Sin tabaco	-0.1	-0.5	-0.1	-0.2	-1.5	-1.2	-0.1
- IPC Bienes duraderos	-0.9	-1.2	-0.5	-0.6	-2.6	-1.5	0.1
- IPC Bienes no duraderos	2.3	2.4	1.4	1.1	0.5	-0.1	0.6
IPC Servicios no energéticos (5)	3.1	2.7	3.3	3.7	3.8	2.8	2.8
- Servicios sin alquileres imputados (5-a)	2.9	2.7	3.5	3.6	3.6	2.9	3.0
- Alquileres imputados (a)	3.2	2.7	3.0	3.8	4.1	2.7	2.6
INFLACIÓN TENDENCIAL (6=4+5)	2.3	2.1	2.4	2.7	2.3	1.7	2.1
Sin alquileres imputados (6-a)	2.0	1.8	2.2	2.3	1.7	1.3	1.9
Sin alquileres imputados y sin tabaco	1.8	1.4	2.1	2.1	1.6	1.2	1.8
IPC TOTAL USA (7=6+3)	1.6	2.2	3.4	2.8	1.6	2.3	1.8
Sin alquileres imputados (7-a)	1.1	2.1	3.5	2.6	0.9	2.2	1.6

(*) Las tasas mensuales y anuales se encuentran en los cuadros A6A y A6B del Apéndice

Fuente: **BLS & INSTITUTO FLORES DE LEMUS**

Fecha de elaboración: 22 de Abril de 2003



El IPC en España en marzo de 2003 registró una tasa mensual de 0,7% con una tasa anual del 3,7%.

II.3 España

El índice de precios al consumo en marzo de 2003 en la economía española registró una tasa mensual de 0,69%, por debajo de nuestra predicción, 0,82%. Su tasa anual disminuyó a un 3,7% respecto al 3,8% registrado en febrero.

La **inflación tendencial**, calculada a partir del índice IPSEBENE-XT, registró en marzo una tasa anual del 3,0%, inferior a la correspondiente tasa anual de la inflación total, 3,7%. Con respecto a marzo de 2002, la **inflación residual** se situó en un 5,5%.

La inflación tendencial registró una innovación al alza derivada de los precios de los bienes industriales no energéticos.

Se registró una innovación al alza en el componente tendencial de bienes, procedente de los precios de los bienes industriales no energéticos, básicamente.

Para analizar este dato más rigurosamente es necesario recurrir a los cuadros 11 y 12. El cuadro 11 recoge la desagregación utilizada en este BOLETÍN para estudiar el comportamiento de la inflación (una versión más detallada se puede encontrar en el cuadro A1 al final del documento) y el cuadro 12 resume los errores de predicción cometidos en los distintos componentes.

Cuadro 11			
DESGLOSE IPC ESPAÑA (*)			
1) IPC Alimentos Elaborados (excluidos Aceites y Tabaco)	AE-X (13.03%)	Inflación Tendencial (1+2+3) IPSEBENE-XT (77.49%)	IPC (100%)
2) IPC Manufacturas No Energéticas	MAN (31.31%)		
3) IPC Servicios No Energéticos (excepto Turismo)	SERV-T (33.15%)		
4) IPC Grasas, Tabaco y Turismo	XT (4.20%)	Inflación Residual (4+5+6) R (22.51%)	
5) IPC Alimentos No Elaborados	ANE (9.05)		
6) IPC Energía	ENE (9.26%)		

(*) Puede encontrarse una información más detallada en el cuadro A1 del Apéndice.

Fuente: INSTITUTO FLORES DE LEMUS

Cuadro 12			
VALORES OBSERVADOS Y PREDICIONES EN LOS DATOS DE PRECIOS AL CONSUMO EN ESPAÑA (*)			
Índices de Precios al Consumo (IPC)	Crecimiento observado Marzo 03	Predicción	Intervalos de confianza ^(*)
(1) AE-X (13.03%)	0.33	0.39	± 0.18%
(2) MAN (31.31%)	1.08	0.79	± 0.16%
BENE-X [1+2] (44.34%)	0.86	0.67	± 0.14%
(3) SERV-T (33.15%)	0.47	0.43	± 0.17%
IPSEBENE-X-T [1+2+3] (77.49%)	0.69	0.56	± 0.13%
(4) X+T (4.20%)	0.34	2.69	
(5) ANE (9.05%)	0.37	1.14	± 1.09%
(6) ENE (9.26%)	1.40	1.72	
R [4+5+6] (22.51%)	0.78	1.68	± 0.22%
IPC [1+2+3+4+5+6] (100%)	0.69	0.82	± 0.15%

(*) Al 80% de significación

Fuente: INE & INSTITUTO FLORES DE LEMUS/ Fecha: 11 de abril de 2003

La **inflación tendencial en bienes** (medida por el índice BENE-X) ha registrado un crecimiento de 0,86%, por encima del aumento previsto de, 0,67%, como consecuencia de una ligera innovación a la baja en los precios de los alimentos elaborados excluidos tabaco



una ligera innovación a la baja en los precios de los alimentos elaborados excluidos tabaco, aceites y grasas y una innovación al alza en los precios de los bienes industriales no energéticos.

El diferencial de inflación anual de las manufacturas con la UME se ha mantenido en un 1,4%.

En cuanto a **los precios de los bienes industriales no energéticos**, índice MAN (véase cuadro adjunto sobre desglose del IPC), han registrado una tasa mensual de 1,08% por encima del crecimiento previsto de, 0,79%. La tasa anual registrada en marzo es de 2,2%, respecto al 2,1% registrado en febrero. Esto contrasta desfavorablemente con el comportamiento de estos precios en la zona euro con una tasa anual observada en marzo del 0,8%. Por tanto, en marzo de 2003 el diferencial de inflación en este tipo de bienes con la UME se ha mantenido en 1,4 puntos porcentuales. Las tasas anuales del vestido y del calzado se situaron en marzo en un 3,7% y en un 4,3%, respectivamente. Estos son los bienes más vinculados con el comercio exterior y a no ser que en la producción española de estos bienes se esté incorporando mayor nivel de calidad que lo que se está haciendo en los otros países europeos, se podría estar produciendo una pérdida de competitividad que necesariamente tendría unos efectos negativos en el crecimiento económico español. Las predicciones de la tasa media de los precios de los bienes industriales no energéticos para 2003 se sitúan en un 2,4% y para 2004 aumentan a un 2,9%.

Las ofertas recogidas por el INE conduce a un perfil más errático para la inflación tendencial en alimentación.

La tasa mensual de **los precios de alimentos elaborados excluidos aceites, grasas y tabaco** se ha situado en un 0,33%, ligeramente por debajo de nuestra predicción, 0,39%. Los precios de los alimentos elaborados están sometidos a ofertas que ahora recoge el INE; esto lleva a un cambio importante del perfil estacional que pasa a ser más errático. La tasa anual ha disminuido en marzo a un 3,4%, respecto al 3,5% observado en febrero. Las expectativas de crecimiento medio aumentan a un 3,4% en 2003, en comparación con el 3,1% observado en 2002, para volver a aumentar a un 3,5% en 2004.

Las expectativas de crecimiento medio en la inflación tendencial en bienes para 2003 y 2004 se sitúan en un 2,7% y 3,1%, respectivamente.

Las expectativas de crecimiento medio de la **inflación tendencial en bienes** aumentan a un 2,7% en 2003 y a un 3,1% en 2004.

El cuadro 13 recoge un resumen de las predicciones medias anuales de los distintos componentes de la inflación tendencial y residual (una información más detallada se puede encontrar en los cuadros A7A y A7B al final del documento).

Cuadro 13							
TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO DE INFLACIÓN EN ESPAÑA							
	1998	1999	2000	2001	2002	Predicciones	
						2003	2004
Inflación Residual	0.4	2.8	6.7	3.7	3.3	3.8	3.0
Aceites y grasas	-11.1	14.9	-7.6	-7.3	15.2	3.3	5.3
Tabaco	7.9	4.3	2.5	4.9	7.4	3.3	0.2
Paquetes Turísticos	15.4	7.2	12.3	7.1	8.7	8.6	8.1
Alim. No Elaborados	2.1	1.2	4.2	8.7	5.6	4.2	5.7
Energía	-3.8	3.2	13.3	-1.0	-0.2	2.9	-0.1
Inflación Tendencial	2.2	2.1	2.5	3.5	3.4	3.2	3.5
BENE-X	1.6	1.3	1.9	3.1	2.6	2.7	3.1
SERV-T	3.3	3.3	3.5	4.1	4.3	3.8	4.1
Inflación en el IPC	1.8	2.3	3.4	3.6	3.5	3.4	3.4

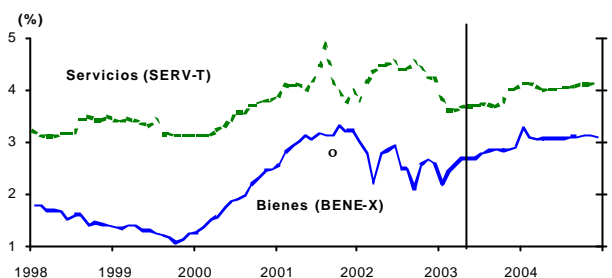
(*) Puede encontrarse una información más detallada en los cuadros A7A y A7B del Apéndice.

Fuente: INE & Instituto Flores de Lemus / Fecha : 24 de abril de 2003



Gráfico 10

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DE LA INFLACION
TENDENCIAL EN BIENES (BENE-X) Y EN SERVICIOS
(SERV-T)



Fuente: INE & IFL / Fecha: 24 de abril de 2003

La preocupante evolución de los precios de los servicios conduce a un diferencial de inflación entre bienes y servicios del 1% en marzo.

En cuanto al sector de servicios excluidos los denominados como paquetes turísticos (SERV-T) la inflación mensual registró una tasa de 0,47%, comportándose ligeramente por encima de lo previsto, 0,43%. La evolución de los precios de los servicios, excluido turismo, es preocupante en la mayor parte de sus componentes; transporte, universidad, restaurantes, medicina, vivienda, enseñanza y servicios relacionados con el hogar muestran tasas anuales superiores ó cercanas al 4%. El diferencial de inflación entre los mercados de bienes elaborados no energéticos, excluyendo aceites, grasas y tabaco, y los mercados de servicios, excluyendo turismo, se reduce en marzo a un punto porcentual, respecto al 1,2% registrado en febrero. Este diferencial es algo inferior al correspondiente europeo, 1,2%. Los precios de los servicios, índice SERV, registraron en marzo una tasa del 3,4% que contrasta desfavorablemente con la correspondiente tasa en la zona euro 2,7%. La inflación tendencial en servicios (SERV-T) anual se mantiene en marzo en el 3,6%. Las expectativas de crecimiento medio se sitúan en un 3,8% en 2003, y en un 4,1% en 2004.

La tasa anual media de inflación tendencial se situará en el 3,2% en 2003 y en el 3,5% en 2004.

Con las mencionadas innovaciones en el mercado de bienes y servicios, la **inflación tendencial**, calculada a partir del índice IPSEBENE-XT, se mantuvo en marzo en el 3,0%. Las expectativas para la inflación tendencial se sitúan en un 3,2% en 2003, en comparación con el 3,4% observado en 2002, como consecuencia de la mejor evolución esperada en los bienes y en los servicios y de la desaparición del efecto euro en las tasas anuales de 2003, para aumentar a un 3,5% en 2004.

Dentro de la inflación residual la innovación a la baja procede fundamentalmente de los precios de los alimentos no elaborados y del turismo.

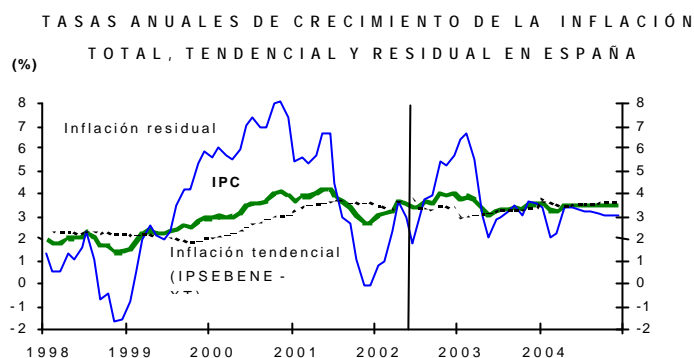
En cuanto a los precios sobre los que se calcula la **inflación residual**, se ha registrado una innovación a la baja en todos sus componentes, exceptuando los precios del tabaco que registraron una innovación al alza. Los precios de los alimentos no elaborados registraron innovaciones a la baja en pescados, moluscos, huevos y patatas. Los precios del turismo registraron una tasa mensual del 0,9%. Finalmente, los precios de la energía aumentaron un 1,4% respecto a febrero.

Con todo ello, la inflación residual se ha situado en marzo en una tasa anual del 5,5%, respecto al 6,7% registrado en febrero y se espera que la tasa anual media alcance un 3,8% en 2003 para reducirse a un 3,0% en 2004, como consecuencia de la evolución errática que muestran tanto los precios energéticos como los precios de los alimentos no elaborados, al igual que en el resto de la UME.

Como consecuencia de la actual situación existente en el mercado petrolífero, las expectativas de crecimiento medio de los precios energéticos disminuyen y se sitúan en un 2,9% en 2003 para reducirse a una tasa negativa de 0,1% en 2004, tras la tasa negativa de 0,2% registrada en 2002. La tasa de variación anual media de los precios de los aceites y grasas se prevé que aumente un 3,3% en 2003 y un 5,3% en 2004, tras el 15,2% observado en 2002. En cuanto a las expectativas de la tasa anual media de los precios de los alimentos no elaborados, se sitúan en un 4,2% en 2003 y en un 5,7% en 2004, tras el 5,6% observado en 2002. Por último, los precios de los paquetes turísticos alcanzarán valores medios del 8,6% en 2003 y del 8,1% en 2004, tras el 8,7% observado en 2002. Por tanto, el **crecimiento medio estimado de la inflación residual** se sitúa en el 3,8% y 3,0% en 2003 y 2004, respectivamente, tras el 3,2% observado en 2002.



Gráfico 11



Fuente: INE & IFL / Fecha: 24 de abril de 2003

2004, respectivamente, tras el 3,3% observado en 2002.

La predicción de inflación total para abril de 2003 es de 1,0%; la tasa anual disminuirá a un 3,3%.

Con todo ello, **la predicción de inflación total para abril de 2003** es un crecimiento mensual de 1,0%, disminuyendo su crecimiento anual a un 3,3%, respecto al 3,7% registrado en marzo. La inflación tendencial mensual será de 1,3% y la residual alcanzará un valor negativo de 0,2%. La tasa prevista de inflación media en el IPC total se sitúa en un 3,4% en 2003 y 2004 debido a una evolución más favorable esperada para los precios de los servicios, tras el 3,5% observado en 2001 y 2002. La tasa media de la inflación tendencial se situará en un 3,2% en 2003 y en un 3,5% en 2004, tras el 3,4% registrado en 2002.

Las tasas anuales de inflación total en noviembre y diciembre son las que se utilizan para actualizar pensiones, salarios, contratos, etc. Las tasas anuales resultan ser excesivamente oscilantes, pues, por ejemplo, en 2001 oscilaron entre el 2,7% de noviembre y diciembre y el 4,2% de junio frente a una media anual del 3,6%. Sin embargo, en 2002 la tasa anual para noviembre, 3,9% y diciembre, 4,0%, fueron superiores a la tasa anual media, 3,5%. Por ello, sería conveniente utilizar la tasa anual media en lugar de la tasa anual de meses concretos como noviembre o diciembre.

El cuadro 14 muestra los crecimientos medios anuales para 2000, 2001 y 2002 para los diferentes sectores en la UME y España, donde puede observarse los importantes diferenciales existentes en manufacturas y servicios, comentados anteriormente.

Cuadro 14

CRECIMIENTOS ANUALES DEL IPC ARMONIZADO POR SECTORES EN LA UME Y DEL IPC EN ESPAÑA 2000-2001-2002-2003-2004

		2000	2001	2002	Predicciones	
					2003	2004
AE	UM	1.1	2.9	3.1	3.3	2.6
	ESPAÑA	0.9	3.4	4.4	3.3	3.1
MAN	UM	0.4	0.9	1.5	0.8	1.0
	ESPAÑA	2.1	2.6	2.6	2.4	2.9
BENE	UM	0.6	1.5	1.9	1.5	1.5
	ESPAÑA	1.7	2.9	3.1	2.7	3.0
SERV	UM	1.5	2.5	3.1	2.7	2.7
	ESPAÑA	3.8	4.2	4.5	3.9	4.2
IPSEBENE	UM	1.0	1.9	2.5	2.1	2.1
	ESPAÑA	2.4	3.4	3.8	3.3	3.5
ANE	UM	1.7	7.0	3.1	2.0	1.4
	ESPAÑA	4.2	8.7	5.6	4.2	5.7
ENE	UM	13.0	2.3	-0.6	3.3	-0.3
	ESPAÑA	13.3	-1.0	-0.2	2.9	-0.1
RESIDUAL	UM	7.5	4.4	1.2	2.7	0.5
	ESPAÑA	6.7	3.7	3.3	3.8	3.0
IPCA	UME	2.1	2.3	2.3	2.2	1.8
IPC	ESPAÑA	3.4	3.6	3.5	3.4	3.4

Fuente: INE & EUROSTAT & Instituto Flores de Lemus/ Fecha: 24 de abril de 2003



En el pasado ejercicio la demanda externa de la economía española volvió a tener una aportación negativa al crecimiento del PIB (0,3 pp), según los últimos datos de la CNTR, con lo que son ya cinco años consecutivos en los que actúa como un freno al crecimiento. A este respecto cabe mencionar que el sector exterior sigue representando una restricción al crecimiento pues suele ser raro el ejercicio en el que su aportación es positiva. Además, ese comportamiento no es exclusivo del actual ciclo económico sino que en los anteriores también presentaba un patrón de crecimiento similar.

Tanto las exportaciones de bienes y servicios como las importaciones mostraron en el conjunto de 2002 un crecimiento medio anual, en términos reales, inferior al del año anterior. Así, las primeras registraron una del 1,4%, dos puntos porcentuales menos que un año antes, y las segundas del 2,2%, 1,3 pp inferior al del año anterior. Esta desaceleración de nuestros flujos comerciales exteriores fue el resultado de la contracción del comercio mundial y, especialmente, de la debilidad de la demanda interna de las economías europeas, donde se dirige la mayor parte de nuestras exportaciones. **En la desagregación de las exportaciones en bienes y servicios, el turismo fue el que tuvo un comportamiento más adverso con un retroceso anual del -4,0%.**

Si bien las importaciones y exportaciones mostraron un perfil de desaceleración en términos de media anual en el conjunto del año, **a partir del primer trimestre la evolución de las exportaciones fue de clara recuperación y las importaciones se sumaron a dicho proceso a partir del segundo trimestre.** Así, las exportaciones terminaron el año con una tasa de variación interanual del 6,0% y las importaciones lo hicieron en el 7,4%, según la versión corregida de la CNTR, cuando en el primer trimestre dichas variables mantenían ritmos de crecimiento interanual notablemente inferiores, del -2,9% y -1,1%, respectivamente.

Según la información de Aduanas, **el principal impulso alcista de las exportaciones en 2002 provino de las destinadas fuera de la zona euro,** pues en el conjunto del año mostraron una fuerte aceleración al registrar una tasa de variación interanual del 5,0%, 7,8 pp más que un año antes, y en el cuarto trimestre del año mantenían tasas interanuales de variación en volumen del 12,2%. Esta recuperación de las exportaciones en volumen fuera de la zona euro se debió claramente a la notable desaceleración de sus precios que compensó ampliamente la revalorización del euro frente al dólar. Las destinadas a la zona euro retrocedieron en el conjunto del año (-1,1%) aunque en el perfil trimestral se recuperaron pero con mucha menor intensidad que las de fuera de la zona euro, lo que pone de manifiesto la mayor debilidad de la actividad económica y de la demanda interna de las economías del euro pero también pudo influir la ampliación de nuestro diferencial de inflación con la eurozona.

La recuperación de las importaciones en el segundo semestre del pasado año se explica en gran parte por el mayor dinamismo de la demanda interna en el segundo semestre del año, particularmente, de la inversión en bienes de equipo pero también pudo estar influida por el fuerte impulso de las propias exportaciones y el abaratamiento que supuso la creciente fortaleza del euro frente al dólar, sobre todo en las nominadas en esa divisa.

El déficit comercial, según los registros del Banco de España, ascendió en el pasado ejercicio a 34712 millones de euros, lo que representó una mejora del 4,6% respecto al de 2001. Esta reducción se produjo en un contexto de recuperación de los flujos de exportaciones y de importaciones, las exportaciones mostraron un ligero crecimiento anual (1,2%) y las importaciones registraron un pequeño retroceso (-0,1%), ambas en términos nominales. **Esta corrección del déficit comercial se debió a una mejora de la relación real de intercambio** puesto que en términos reales las importaciones crecieron a un ritmo mayor que el de las exportaciones. Como viene siendo habitual ese déficit comercial fue compensado por el superavit de las operaciones de servicios (28524 millones de euros).

Para que la economía española no incurra con tanta facilidad en déficits comerciales preocupantes se debe propiciar la competitividad para incentivar las exportaciones. Ello requiere, como en repetidas ocasiones se ha manifestado desde este Boletín, la



intensificación de las reformas estructurales para controlar la inflación y la potenciación de políticas que aumenten la productividad como la mayor dotación de infraestructuras, el desarrollo tecnológico y la innovación.

La información sobre el comercio exterior para el actual ejercicio es todavía escasa y poco significativa, solo se dispone de datos de los registros de tráfico de mercancías de Aduanas y de la Balanza de Pagos para el mes de enero. **En ese mes se observa un notable frenazo en los flujos comerciales con el exterior tanto en términos de valor como en volumen al deflactarlos por los IVUs correspondientes.** En efecto, en volumen las exportaciones redujeron su ritmo de avance anual al 1,0% y las importaciones lo bajaron al -0,1%, cuando en el mes anterior dichas tasas de crecimiento interanual eran del 12,2% y 16,2%, respectivamente. Este empeoramiento de los flujos comerciales con el exterior se debió al conflicto geopolítico en Oriente Medio y lo más probable es que los datos de febrero y marzo continúen mostrando esa ralentización. No obstante, una vez superado el conflicto bélico se espera que el comercio exterior recobre el dinamismo que mantenía en el último tramo de 2002. La previsión de exportaciones e importaciones para el actual ejercicio realizada hace dos meses sigue siendo válida, a reservas de tener información adicional sobre el comportamiento del sector exterior en 2003. El crecimiento medio anual previsto era del 4,9% para las exportaciones y del 5,4% para las importaciones.



II.4 Comunidad de Madrid

Análisis de inflación para la Comunidad de Madrid...

La inflación de la Comunidad de Madrid en marzo ha registrado una tasa mensual del 0,70%, prácticamente coincidiendo con el 0,72% previsto. La tasa anual de inflación se situó en el 3,8%, igual a la observada en el mes anterior y una décima por encima de la registrada para el conjunto nacional.

La pequeña innovación a la baja en el IPC Total es producto de un error a la baja en la inflación residual y una ligera innovación al alza en la tendencial.

...a partir de los componentes básicos del IPC

El enfoque por componentes utilizado para el análisis de inflación en la Comunidad de Madrid, nos permite apreciar las diferentes tendencias que dentro del IPC registran sus componentes. En el cuadro 15 se detalla el desglose por componentes del IPC, con las diferentes ponderaciones para la Comunidad de Madrid. Así podemos identificar como la inflación en la CM viene presentando una tendencia en algunos de sus componentes distinta a la que se registra en España.

Cuadro 15			
DESGLOSE IPC MADRID			
2) IPC Alimentos Elaborados (excluidos Aceites y Tabaco)	AE-X (11,08%)	Inflación Tendencial (1+2+3) IPSEBENE-XT (78,42%)	IPC (100%)
7) IPC Manufacturas No Energéticas	MAN (28,54%)		
8) IPC Servicios No Energéticos (excepto Turismo)	SERV-T (38,80%)		
9) IPC Grasas, Tabaco y Turismo	XT (4,41%)	Inflación Residual (4+5+6) R (21,58%)	
10) IPC Alimentos No Elaborados	ANE (8,18%)		
11) IPC Energía	ENE (8,99%)		

Fuente: INE & INSTITUTO FLORES DE LEMUS

La inflación tendencial, calculada a partir del índice IPSEBENE-XT, registró en marzo una tasa mensual del 0,66%, situándose en el 3,1%, superior al 2,8% del mes anterior y una décima superior a la de España.

Un estudio más desagregado sobre la inflación tendencial nos lleva a distinguir entre el mercado de bienes (BENE-X) y el de servicios (SER-T).

Dentro del mercado de bienes (BENE-X) se produjeron innovaciones a la baja en sus dos componentes, la de los alimentos elaborados excluidos grasas aceites y tabaco (AE-X) y bienes industriales no energéticos (MAN).

Se prevé una tendencia creciente en las tasas anuales de los precios de los alimentos elaborados a lo largo del 2003

Los precios de los alimentos elaborados registraron una tasa mensual del 0,44%, frente a nuestra predicción del 0,52%, situándose la tasa anual en el 3,7%, superior una décima a la observada en febrero y por encima de la observada en España. Los alimentos para los cuales se observaron mayores tasas mensuales fueron el café, cacao e infusiones, y los preparados de legumbres y hortalizas. Se prevé una tendencia creciente a lo largo del 2003, con una tasa media anual del 4,0%. Para el 2004 se predice una caída paulatina de los precios hasta llegar al 3,9%. La tasa media anual para este año es del 4,2%. Se espera que el diferencial con España desfavorable a Madrid se mantenga. Para el conjunto nacional se esperan tasas medias anuales del 3,4% para el 2003 y del 3,5% para el 2004.

Los precios de los bienes industriales no energéticos (MAN) registraron una tasa mensual de 0,87%, frente al 0,98%. La tasa anual fue del 2,1%, una décima inferior a la de España. Se predicen tasas anuales inferiores a las de España, que se resumen en una tasa media anual para el 2003 del 2,0% y del 1,9% en el 2004.

Se produjo una innovación al alza de los precios de los servicios excluyendo turismo (SER-T),



Se espera que el comportamiento de los precios de las manufacturas sea mejor en Madrid que en España

con una tasa mensual registrada del 0,57% frente al 0,22% previsto. Con el dato de marzo las expectativas sobre el comportamiento en los próximos años empeoran. Las tasas medias anuales previstas son del 3,8% en el 2003 y del 3,5% en el 2004. Las tasas medias esperadas para España son del 3,8% y del 4,1%, en el 2003 y 2004, respectivamente.

Las expectativas para los servicios empeoran respecto al mes anterior

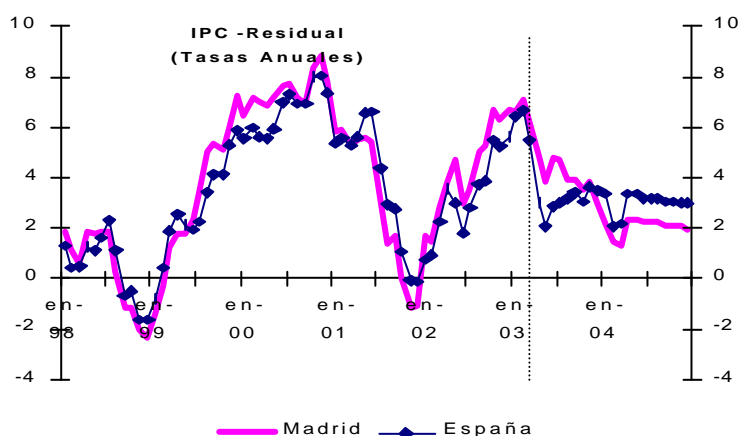
Las expectativas para la inflación tendencial empeoran para el 2003. La tasa media anual prevista para este año es del 3,2%, por encima de la tasa prevista el mes anterior. Este cambio se debe a la revisión al alza de la tasa media de los precios de los servicios. Por otra parte, la revisión a la baja de las tasas de los precios de los alimentos elaborados en el 2004, conducen a una mejora en las expectativas de la tendencial para dicho año. Para España se esperan tasas medias del 3,2% en el 2003 y del 3,5% en el 2004.

Cuadro 16 Índice de Precios al Consumo (IPC)	Crecimiento observado marzo 2003	Predicción	Intervalos de confianza(*)
Inflación Tendencial	0.66	0.53	± 0.13%
IPC alimentos elaborados excluido aceite grasas y tabaco (11,08%)	0.44	0.52	± 0.21%
Bienes industriales no energéticos (28,54%)	0.87	0.98	± 0.15%
IPC Bienes no energéticos, excluidos aceites, grasas y tabaco (39,62%)	0.74	0.85	± 0.13%
IPC Servicios excluido turismo (38,80%)	0.57	0.22	± 0.24%
Inflación Residual	0.83	1.40	± 0.65%
IPC Aceites, grasas, tabaco y turismo (4,41%)	0.49	3.29	± 1.63%
IPC Alimentos no elaborados (8,18%)	0.42	0.02	± 1.19%
IPC Energía (8,99%)	1.39	1.72	± 0.79%
IPC general	0.70	0.72	± 0.18%

(*) Al 80% de significación

Fuente: INE & INSTITUTO FLORES DE LEMUS./ Fecha: 11 de abril de 2003

Gráfico 12



Fuente: INE & IFL / Fecha: 24 de abril de 2003

La inflación residual que agrega alimentos no elaborados, energía, aceites y grasas y paquetes turísticos, registró una tasa mensual de 0,83% frente a la predicción de 1,40%. Las innovaciones a la baja observadas en los componentes de aceites, grasas y paquetes turísticos y los bienes energéticos determinaron el error a la baja observado en la residual.

Los precios de los alimentos no elaborados crecieron en una magnitud superior a la esperada. La tasa mensual recogida fue del 0,42%, frente al 0,02% esperado. Las carnes de ave y porcino y las frutas registraron las tasas más altas, dentro de este componente. Al igual



Las expectativas para los precios de los alimentos no elaborados para el 2003 empeoran

que en meses anteriores se espera una tendencia decreciente en las tasas anuales de los precios de los alimentos no elaborados para el 2003, por encima de las tasas de España. Empeoran las expectativas para los precios de alimentos no elaborados, con tasas anuales medias del 5,2% en el 2003 y del 3,2% en el 2004. Para España se esperan tasas del 4,2% para el 2003 y del 5,7% para el 2004.

Los precios de energía crecieron un 1,39% mensual frente al 1,72% previsto. Nuestras previsiones para el 2003 han sido revisadas a la baja. Las tasas anuales medias que se predicen para el 2003 y 2004 son del 3,9% y en el -0,1%, respectivamente. Luego, mejoran notablemente las expectativas para el 2003, respecto al mes pasado.

Mejoran notablemente las expectativas para los precios de los bienes energéticos

Con la mejora de las expectativas de los bienes energéticos, mejoran sustancialmente para el 2003 las predicciones de tasas anuales de la inflación residual. Para el 2004 estas predicciones son más desfavorables, dada la influencia conjunta de las peores predicciones de los precios de los alimentos no elaborados y el componente de aceites, grasas, tabaco y paquetes turísticos.

Para el IPC Total los comportamientos previstos de sus componentes se traducen en una ligera mejora en las tasas medias anuales previstas, que son del 3,5% para el 2003 y del 2,8%, en el 2004, una décima mejor que las esperadas en el mes anterior.

Se espera una tasa media anual del 3,5% en el 2003 para el IPC Total de Madrid, frente al 3,4%, previsto para España

En el cuadro 17 se muestran las predicciones de tasas medias anuales para todos los componentes tanto para Madrid como para España. Las predicciones para el 2003 son un tanto peores para Madrid. Para el 2004 se espera un comportamiento mucho más positivo de precios para la comunidad autónoma.

Cuadro 17										
TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL MEDIO en la Comunidad de Madrid (y España)										
	2000		2001		2002		Predicciones			
							2003		2004	
Inflación Tendencial	2.5	(2.5)	3.5	(3.5)	3.4	(3.4)	3.2	(3.2)	3.0	(3.5)
IPC Bienes no energéticos, excluidos aceites, grasas y tabaco (39,62%)	1.4	(1.9)	2.6	(3.1)	2.7	(2.6)	2.6	(2.7)	2.6	(3.1)
IPC Servicios excluido turismo (38,80%)	3.7	(3.5)	4.4	(4.1)	4.1	(4.3)	3.8	(3.8)	3.5	(4.1)
Inflación Residual	6.4	(6.5)	3.7	(3.7)	4.1	(3.3)	4.7	(3.8)	2.1	(3.0)
IPC Aceites, grasas, tabaco y turismo (4,41%)	2.5	(2.0)	3.5	(2.6)	9.5	(9.3)	4.6	(4.7)	3.9	(3.4)
IPC Alimentos no elaborados (8,18%)	3.8	(4.2)	7.6	(8.7)	5.8	(5.6)	5.2	(4.2)	3.2	(5.7)
IPC Energía (8,99%)	13.2	(13.3)	-0.9	(-1.0)	-0.2	(-0.2)	3.9	(2.9)	-0.1	(-0.2)
IPC general	3.4	(3.4)	3.6	(3.6)	3.6	(3.5)	3.5	(3.4)	2.8	(3.4)

Fuente: INE e IFL. / Fecha: 24 de abril de 2003

(*) Puede encontrarse una información más detallada en los cuadros A8A y A8B



III. X ENCUESTA DE CONSENSO ECONÓMICO Y FINANCIERO

Abril 2003

Periodo: 24 de marzo al 4 de abril de 2003
Finanzas Patrimoniales SGC
EL Nuevo Lunes - El Siglo
Instituto Flores de Lemus - Universidad Carlos III
Dirección: Pablo Gaya
Coordinación: Vera Castelló

La décima edición de la Encuesta de Consenso Económico y Financiero se ha realizado entre los días 24 de marzo y 4 de abril de 2003 con el objetivo de averiguar las perspectivas económicas y financieras de los agentes económicos durante el segundo trimestre de 2003.

RESUMEN EJECUTIVO

La renta fija es el activo preferido en estos momentos con un aumento significativo en su preferencia. De manera contraria, los fondos de inversión ceden como activo seleccionado, reduciendo su aportación a una cartera modelo en casi 10 puntos. La eliminación del peaje fiscal en los fondos de inversión no parece haber estimulado en absoluto su demanda. El resto de activos aumenta reducidamente su proporción dentro de una cartera modelo. Sin embargo, los depósitos ceden levemente, dejando paso a la renta fija.

Estratégicamente, la renta variable retrocede posiciones ante el empuje de la renta fija que aumenta significativamente su peso dentro de las carteras de valores. Los depósitos se estancan y pierden en su consideración como activo refugio frente a la renta fija.

Los índices bursátiles se revalorizarán un 7,7% en el primer semestre en promedio, lo que supone la mitad de la revalorización estimada a comienzos de año. Los tipos de la renta fija a largo se espera que aumenten levemente, demostrando su evolución una mayor indefinición. Los índices que se espera más se revaloricen son el NASDAQ 100, el DJIA y el IBEX 35.

En cuanto los movimientos de tipos de interés, en Europa se espera que muevan una vez en 2003 y con un fuerte recorte esperado que debería ser de 0,50 puntos. En EE.UU., se esperan también bajadas con un reducido número de movimientos. No se esperan subidas.

Por sectores, los valores eléctricos y ligados a la energía son los preferidos y de manera muy clara. De igual modo, aumenta fuertemente la preferencia por los valores tecnológicos. Por el contrario, no se espera de los valores cíclicos y manufactureros que se comporten correctamente en el segundo trimestre, demostrando este hecho una endeble confianza en la situación económica actual. Supone una decepción la situación de los bancos de los que se esperaba un mayor nivel de preferencia.

Por áreas geográficas, cae Europa como destino de inversiones a favor de los países anglosajones. Latinoamérica cede también posiciones frente a otras encuestas anteriores.

Con referencia a la expectativa de crecimiento económico, se revisan a la baja tanto el crecimiento esperado en EE.UU. y en Europa, habiéndose rebajado las estimaciones de los primeros de una manera mucho más brusca. No se esperan crecimientos negativos en ninguna área en 2003, si bien tampoco se espera que EE.UU. crezca por debajo del 1%.

En cuanto a otros datos, los encuestados vuelven a aumentar su demanda de acciones de "valor" frente a las denominadas de "crecimiento", las cuales experimentaron una sustancial caída en la anterior encuesta. De igual modo, se reactiva la preferencia por los activos inmobiliarios frente a los financieros, lo que no constata una ralentización de este sector. Los encuestados no comprarían activos en el IBEX 35 agresivamente salvo que éste regresara a mínimos y comprarían muy poco por encima una cotización en el 6.000, lo que no anticiparía esperadas fuertes revalorizaciones a corto plazo. En cuanto a gestión alternativa, se estima que debe formar parte de una cartera de valores en un 20%.



Por último, aumentan los que piensan que Alemania entrará en recesión en 2003 (44% de los encuestados), pero sólo un 22% considera que las economías occidentales entrarán en un periodo de deflación este año. La política económica del Gobierno mejora su nota hasta el 6,7 sobre 10.

1. Según su criterio, la cartera que Ud. compondría para el SEGUNDO TRIMESTRE de 2003 tendría la siguiente asignación de activos (fondos de inversión, renta variable directa, renta fija, derivados, depósitos bancarios, inmuebles y arte):

Producto/ Asignación media	Marzo 2003	Diciembre 2002	Junio 2002	Marzo 2002	Diciembre 2001	Septiembre 2001
Fondos de Inversión	35,6%	45,5%	30,5%	51,9%	48,5%	26,2%
Renta Variable Directa	15,0%	12,5%	12,2%	19,7%	26,7%	14,8%
Inmuebles	18,3%	12,5%	20,7%	11,6%	17,1%	22,5%
Renta Fija	42,2%	13,0%	22,5%	9,0%	17,0%	19,5%
Depósito Bancario	11,5%	12,0%	11,4%	7,6%	10,7%	30,4%
Derivados	7,8%	4,0%	6,2%	5,8%	9,1%	8,8%
Arte	3,3%	0,5%	0,0%	2,0%	6,6%	7,4%

*El resultado no tiene que sumar 100%

Uno de los datos más destacados de la presente encuesta es la elevada proporción promedio que otorgan los encuestados a inversiones en renta fija, alcanzando el máximo de las últimas encuestas. Parece existir un gran apetito por este tipo de activos, pese al escaso recorrido a la baja que parecen disponer los tipos de interés. Otra partida que aumenta es la de los inmuebles que siguen estando en el punto de mira de los inversores. Dicha situación es previsible que se mantenga hasta que los tipos de interés no repunten con fuerza. Destacan también la recuperación de los derivados y la renta variable.

Por el contrario, la preferencia por los fondos de inversión decae de manera sustancial en la presente encuesta hasta tocar uno de los niveles más bajos. Este dato se contradice con el esperado aumento de su demanda una vez introducido la eliminación del "peaje fiscal" a principios del presente año. Los depósitos tampoco mantienen la fuerza y descienden con activo de preferencia. Los inversores prefieren la renta fija, sobre todo la renta fija privada de calidad una vez que se han limpiado los balances de muchas empresas emisoras. Por último, la inversión en arte recupera posiciones.

2. En la actualidad, ¿cómo distribuiría Ud. el riesgo inversor de una cartera de valores con los siguientes activos (renta variable, renta fija, depósitos) pensando en el SEGUNDO TRIMESTRE del ejercicio 2003?

Inversión	Marzo 2003	Diciembre 2002	Junio 2002	Marzo 2002	Diciembre 2001	Septiembre 2001
Renta Variable	40,5%	50,0%	35,5%	56,9%	61,2%	31,4%
Renta Fija	42,3%	27,8%	31,1%	25,5%	26,9%	42,1%
Depósitos	17,2%	22,2%	33,4%	17,6%	11,9%	26,5%

Aún estando lejos de los niveles más elevados durante las anteriores encuestas, la renta variable mantiene una cierta preferencia dentro de las carteras de los encuestados, pese a la gran incertidumbre que viven los mercados bursátiles mundiales.

La renta fija equipara su ponderación a la renta variable con una de sus más elevadas preferencias en las últimas encuestas. Este dato es coincidente con el analizado en el apartado anterior. De igual manera, los depósitos decepcionan como activo en las carteras modelo.

3. Revalorización a entre 1-1-03 a 30-06-03 de los siguientes índices:



Índice o activo	Valor Estimado a 30-6-03 (marzo-03)	Valor Estimado a 30-06-03 (dic-2002)	Valor Estimado a 31-12-02 (junio 2002)	Valor Estimado a 30-06-2002 (marzo 2002)	Valor Estimado a 30-06-2002 (dic-2001)	Valor Estimado a 31-12-2001 (sept-2001)
TIR Bono 10 años	+11 p.b.	4,61	5,38	5,18%	4,99%	4,98%
IBEX-35	6.562	7.088	8.890	8.809	9.900	8.900
Dow Jones	9.067	9.596	10.583	10.781	10.670	10.180
NASDAQ 100	1.091	1.205	2.127	1.975	2.337	1.725
CAC-40	3.269	3.520	4.261	4.815	5.106	4.833
FTSE-100	4.145	4.351	5.350	5.572	5.725	5.500
DAX Xetra	3.072	3.531	5.111	5.475	5.806	5.427

En promedio, la estimación de crecimiento de los índices bursátiles durante el primer semestre de 2003 es del 7,72%, pero este dato representa ocho puntos menos de lo inicialmente estimado como crecimiento del primer semestre de 2003 realizado en la encuesta de diciembre de 2002. Por lo tanto, a comienzos de año existían unas mayores expectativas que se han ido acomodando a la realidad a medida que ha ido avanzando el ejercicio. Pese a todo, se espera que los índices suban durante el primer semestre, pero no tanto como se esperaba. Los encuestados creen que los índices que más subirán serán el Nasdaq 100 (10,8%), el IBEX 35 (8,7%) y el DJIA (8,7%). El índice con evolución más floja es el FTSE 100 con un 5,2% de crecimiento en el primer semestre.

Con respecto al tipo del bono a 10 años español se espera que aumente 11 puntos básicos frente a su valor a cierre de 2002 (4,27%). No existe una idea clara de la evolución de este indicador puesto que aproximadamente un 30% de los encuestados la sitúan a cierre de ejercicio por debajo de su nivel a comienzos de año.

4. ¿Cuántos movimientos de tipos de interés por parte del BCE espera hasta 31-12-03 y qué tipos de interés espera en ese momento?

	Encuesta Mar-03	% casos	Encuesta Dic-02	% casos
Número de movimientos	0	11%	0	44%
	1	56%	1	33%
	2	33%	2	12%
			4	11%
Situación tipos BCE	2,00%	56%	2,50%	11%
	2,25%	22%	2,75%	55%
	2,50%	22%	3,00%	23%
			3,25%	11%

Frente a la anterior encuesta, los movimientos de tipos de interés por parte del BCE son menores y circunscritos a nuevos descensos que situarían los tipos de referencia europeos en el entorno del 2,25%-2,00% en los próximos meses. No se esperan subidas de tipos en absoluto. Un porcentaje mayoritario del 56% espera un único movimiento hasta cierre de año que debería situar a los tipos en el 2%. Esto nos indica que los agentes esperan un único y fuerte movimiento del BCE en los próximos meses.

5. ¿Cuántos movimientos de tipos de interés por parte de la Reserva Federal de EE.UU. hasta 31-12-03 y qué tipos espera en ese momento?



	Encuesta Mar-03	% casos	Encuesta Dic-02	% casos
Número de movimientos	0	44%	0	33%
	1	33%	1	22%
	2	23%	2	34%
			4	11%
Situación tipos Reserva Fed.	0,75%	11%	1,25%	5%
	1,25%	44%	1,50%	12%
	1,50%	33%	1,75%	33%
	1,75%	12%	2,00%	45%
			2,50%	5%

De igual manera que en los datos del BCE, se espera que los tipos directores de la Reserva Federal se muevan una o dos veces o incluso permanezcan como están (44%) a comienzos de año. No se esperan subidas de tipos (un 12% considera que se mantendrán al mismo nivel que el actual). La mayoría de las respuestas sitúan a los tipos estadounidenses en el entorno del 1,25% a finales de año con un único movimiento.

6. ¿Cuáles son, según su percepción, los sectores con mayores posibilidades de revalorización en el SEGUNDO TRIMESTRE del ejercicio 2003 (1 el sector más preferido y 8, el menor preferido)?

Sector	Elección Promedio Mar-2003	Elección Promedio Dic-2002	Elección Promedio Jun-2002	Elección Promedio Mar-2002	Elección Promedio Dic-2001	Elección Promedio Sept-2001
Eléctrico y energía	2,3	4,40	4,50	5,15	5,23	4,45
Bancos	5,1	4,40	2,33	3,84	4,15	3,45
Construcción	4,8	5,00	5,11	5,23	4,76	2,63
TMT	2,5	3,30	3,66	3,46	2,30	5,90
Autopistas	4,5	5,50	6,55	6,41	6,30	4,00
Alimentación	5,0	5,00	4,66	5,53	5,15	4,00
Cíclicos	5,5	4,20	3,50	2,07	4,00	5,54
Manufacturas	6,1	4,30	5,40	4,15	4,07	6,00

Esta encuesta ha delimitado mejor las preferencias que la realizada anteriormente donde no existía un predominio claro de ningún sector. El grupo que es preferido es el eléctrico y energético con un nivel de demanda nunca anteriormente experimentado. Le siguen TMT de cerca con un dato que no se lograba desde diciembre de 2001. Los acontecimientos en Irak pueden estar detrás de la actual demanda por este tipo de grupos.

En el lado contrario, las manufacturas y los cíclicos no son especialmente interesantes en el momento actual dentro de las carteras modelo de nuestros encuestados. Este dato nos hace dudar sobre de la fortaleza de la actual recuperación económica en ciernes. Contrariamente a lo que se señala, los bancos no son una opción clara en el momento actual y obtienen su peor calificación de las últimas encuestas.

7. ¿Cuáles son los valores más recomendables de la bolsa española para el SEGUNDO TRIMESTRE de 2003?

Endesa
Telefónica
Repsol
BBVA



8. ¿Cuáles son los valores más recomendables de la renta variable internacional para el SEGUNDO TRIMESTRE de 2003?

Nokia
Deutsche Telekom
Italgas
Suez

9. En cuanto a la asignación de activos, ¿cómo distribuiría su cartera ideal por áreas geográficas pensando en la PRIMERA MITAD del ejercicio 2003?

Áreas	Marzo 2003	Diciembre 2002	Junio 2002	Marzo 2002	Diciembre 2001	Septiembre 2001
Euro -12	38,6%	44,5%	49,0%	36,5%	33,7%	49,5%
EE.UU.	32,0%	30,0%	25,5%	32,3%	40,0%	25,4%
Reino Unido	11,0%	7,9%	8,5%	11,4%	12,0%	11,1%
Japón	4,0%	3,1%	6,0%	7,7%	5,1%	4,3%
Latinoamérica	2,0%	2,6%	2,4%	3,0%	3,1%	6,2%
Europa del Este	6,6%	6,5%	4,5%	7,2%	7,5%	6,7%
Asia (ex - Japón)	5,7%	5,4%	7,0%	7,0%	8,1%	3,6%

*El resultado no tiene que sumar 100%

Las áreas anglosajonas recuperan terreno con destino de inversiones frente a otras áreas como los países de la UEM o Latinoamérica. Japón y Asia no consiguen regresar a cotas anteriormente logradas y la demanda por sus títulos no termina de despegar. De entre todas, el Reino Unido es el área con un mayor crecimiento en la preferencia inversora frente a la anterior encuesta.

10. ¿Cuál es su estimación de crecimiento económico para la Unión Europea a FINALES DE 2003?

	Encuesta Marzo 03	Encuesta Diciembre 02	Encuesta Junio 02	Encuesta Marzo 02
Superior a 2%	0%	10%	33%	14%
Entre 1% y 2%	67%	60%	45%	79%
Entre 0% y 1%	33%	30%	22%	7%
Entre -1% y 0%	0%	0%	0%	0%
Inferior a -1%	0%	0%	0%	0%

Todas las respuestas sitúan al crecimiento de la UE entre el 0% y el 2% en 2003. No existe ningún dato que estime decrecimiento económico ni aumentos de producción superiores al 2%. Frente a la encuesta de diciembre, se puede apreciar la migración hacia menores expectativas de crecimiento ya que un 14% de los encuestados consideraba a comienzos de ejercicio que la economía UE crecería más de un 2%.



11. ¿Cuál es su estimación de crecimiento económico para EE.UU. a FINALES DE 2003?

	Encuesta Marzo 2003	Encuesta Diciembre 2002
Superior a 3%	0%	40%
Superior a 2%	78%	30%
Entre 1% y 2%	22%	30%
Entre 0% y 1%	0%	0%
Entre -1% y 0%	0%	0%
Inferior a -1%	0%	0%

Con respecto a la estimación de crecimiento económico de EE.UU. sucede lo que con el europeo; se recortan expectativas y un 40% de encuestados, que a comienzos de año esperaban que el PIB estadounidense creciera más de un 3%, han modificado sus visiones para el presente ejercicio. En la presente encuesta, ningún encuestado sitúa el crecimiento por encima del 3%, centrándose las respuestas en crecimientos entre el 1% y el 2%. No hay estimaciones de crecimientos inferiores al 1% para EE.UU. en 2003.

12. ¿En el momento actual preferiría invertir en acciones clasificadas como "valor" (alta rentabilidad por dividendo, sólidos fundamentales, ajustadas en precio) o en acciones de "crecimiento" (PER alto, expectativas importantes, etc.)?

	Encuesta Marzo 2003	Encuesta Diciembre 2002	Encuesta Junio 2002
% Acciones "valor"	59,3%	53,5%	66%
% Acciones "crecimiento"	40,7%	46,5%	34%

Se recupera el "apetito" por los títulos considerados de valor, frente a los más agresivos de "crecimiento". Este dato no hace pensar en que los agentes esperen fuertes revalorizaciones de la renta variable en el futuro.

13. ¿Si poseyera en la actualidad recursos para invertir, qué porcentaje lo destinaría al sector inmobiliario y cuál a activos financieros (suma del importe a invertir 100%)?

	Encuesta Marzo 2003	Encuesta Diciembre 2002	Encuesta Junio 2002
Inmobiliario	29%	23,5%	40%
Financiero	71%	76,5%	60%

Después de la importante caída experimentada en la anterior encuesta por la demanda de activos inmobiliarios que podría anticipar una desaceleración en este sector, en la última encuesta recuperan terreno hasta situarse en el 30%. El 70% se destinaría a activos financieros que se considerarían con mejores expectativas de revalorización en los próximos años. Habrá que seguir de cerca la evolución en las próximas encuestas.

14. ¿A qué nivel del IBEX 35 Ud. realizaría compras agresivas de renta variable?

Rango	4.500 y 5.800
Valor Medio	5.233



Los encuestados estarían dispuestos a comprar decididamente renta variable si los índices volvieran a mínimos de octubre de 2002. Algunas respuestas situaron dicha cota mucho más abajo (respuesta mínima de 4.500). Nadie parece dispuesto a comprar por encima de 6.000 y esto no anticipa crecimientos elevados para el IBEX 35 a corto plazo.

15. Según su percepción, ¿Alemania entrará en recesión en 2003?

	Encuesta Mar-2003	Encuesta Dic-2002
SI	44%	30%
NO	56%	70%

Es un mal dato que los encuestados que esperan una recesión en Alemania en 2003 aumenten hasta el 44% frente a la anterior encuesta. El dato habla a las claras de las expectativas de los agentes con respecto a la economía germana.

16. ¿Qué porcentaje de su cartera de valores dedicaría a activos de gestión alternativa?

Rango	0% y 50%
Promedio en % del total de la cartera	20%

Esta nueva pregunta nos indica la proporción de recursos destinados a activos de gestión alternativa, entendiendo como ésta a la aplicación de sistemas de gestión diferentes de la gestión pasiva y que utilizan intensamente otras estrategias como los arbitrajes entre mercados, las posiciones cortas y los derivados financieros. La respuesta máxima ponderó en un 50% los recursos destinados a dichos activos.

17. Díganos cuál espera será la cotización del euro/\$:

A 30-06-03 (encuesta dic-02): 1,02 dólares/euro

A 30-06-03 (encuesta mar-02): 1,05 dólares/euro

18. ¿Cuántas semanas cree Ud. que el conflicto bélico en el Golfo Pérsico se extenderá desde su comienzo?

Rango	6 a 15 semanas
Promedio	10 semanas

No parece que este conflicto vaya a durar mucho en función de las respuestas obtenidas.

¿Considera la posibilidad de deflación en las economías occidentales?

	Encuesta Mar-03	Encuesta Dic-02
SI	22%	10%
NO	78%	90%



La expectativa económica de los países occidentales no es preocupante según los encuestados dado que sólo un 22% considera un escenario de deflación. Sin embargo, el porcentaje de respuestas que esperan deflación ha aumentado más del doble frente a los datos de diciembre de 2002.

19. La calificación de la actuación en materia económica del partido en el poder es, según su criterio, de:

	Encuesta Marzo 2003	Encuesta Diciembre 2002	Encuesta Junio 2002	Encuesta Marzo 2002	Encuesta Diciembre 2001	Encuesta Septiembre 2001
Valor medio	6,7	6,1	6,2	6,9	6,5	7,1
Valor máximo	8	7	8	8	8	8
Valor mínimo	5	5	5	4	6	6
Moda	8	6	6	7	6	8
% Suspensos	0%	0%	0%	8%	0%	0%



CUADROS Y GRÁFICOS

CUADROS:

- A1A: Desglose de la inflación en España.
- A1B: Desglose de la inflación en la Unión Monetaria.
- A1C: Desglose de la inflación en EE.UU.
- A2: Errores de predicción en los países de la zona euro y de la Unión Europea.
- A3 Errores de predicción por sectores del IPCA en la Unión Monetaria.
- A4A: Crecimientos anuales 2000, 2001 y 2002 del IPC armonizado (ICPA) para los países de la UM.
- A4B: Crecimientos anuales 2000, 2001 y 2002 del IPC armonizado (ICPA) para los países de la UE.
- A4C: Crecimientos mensuales 2000, 2001 y 2002 del IPC armonizado (ICPA) para los países de la UM.
- A4D: Crecimientos mensuales 2000, 2001 y 2002 del IPC armonizado (ICPA) para los países de la UE.
- A5A: Crecimientos anuales 2000, 2001 y 2002 del IPC armonizado (ICPA) por sectores en la UM.
- A5B: Crecimientos mensuales 2000, 2001 y 2002 del IPC armonizado (IPCA) por sectores en la UM.
- A6A: Crecimientos anuales 2000, 2001 y 2002 del IPC para Estados Unidos.
- A6B: Crecimientos mensuales 2000, 2001 y 2002 del IPC para Estados Unidos.
- A7A: Crecimientos anuales 2000, 2001 y 2002 del IPC para España.
- A7B: Crecimientos mensuales 2000, 2001 y 2002 del IPC para España.
- A8A: Crecimientos anuales 2000, 2001 y 2002 del IPC para la Comunidad de Madrid.
- A8B: Crecimientos mensuales 2000, 2001 y 2002 del IPC para la Comunidad de Madrid.

GRÁFICOS:

- A1A: Tasas mensuales del IPCA en la UM.
- A1B: Tasas mensuales del IPC en USA.
- A1C: Tasas mensuales del IPC en España.
- A2A: Predicciones anuales para la inflación en la UM
- A2B: Predicciones anuales para la inflación en EE.UU.
- A2C: Predicciones anuales para la inflación en España

Metodología: Análisis por COMPONENTES para la inflación en España

AGREGADOS SOBRE LOS COMPONENTES BASICOS	COMPONENTES BASICOS	AGREGADOS SOBRE LOS COMPONENTES BASICOS		
<p>IPSEBENE 81.696% 1 + 2 + 3 + 4 + 5</p> <p>BENE 47.377% 1 + 2 + 4</p> <p>AE 16.065% 1 + 4</p> <p>↓</p> <p>INFLACION SUBYACENTE SE CALCULA SOBRE EL IPSEBENE</p>	<p>(1) AE-X 13.029% IPC de alimentos elaborados excluyendo aceites, grasas y tabaco.</p> <p>(2) MAN 31.312% IPC de manufacturas; son los precios de los bienes que no son alimenticios ni energéticos</p> <p>(3) SERV-T 33.15% IPC Servicios excluyendo los paquetes turísticos</p> <p>(4) X 3.036% IPC de aceites, grasas y tabaco</p> <p>(5) T 1.169% IPC de los paquetes turísticos</p> <p>(6) ANE 9.048% IPC de alimentos no elaborados</p> <p>(7) ENE 9.256% IPC de bienes energéticos</p>	<p>BENE-X 44.341% 1 + 2</p> <p>R 22.508% 4 + 5 + 6 + 7</p> <p>↓</p> <p>INFLACION RESIDUAL SE CALCULA SOBRE R</p>	<p>IPSEBENE-X-T 77.491% 1 + 2 + 3</p> <p>↓</p> <p>INFLACION TENDENCIAL SE CALCULA SOBRE IPSEBENE-X-T</p>	<p>IPC 1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7</p> <p>↓</p> <p>INFLACION CALCULADO SOBRE IPC</p>
<p>IPC = 0.13029 AE-X + 0.31312 MAN + 0.3315 SERV- T + 0.03036 X + 0.01169 T + 0.09048 ANE + 0.09256 ENE</p>		<p>(ponderaciones 01)</p>		

Metodología: Análisis por SECTORES para la Inflación en LA UM

AGREGADOS SOBRE LOS COMPONENTES BASICOS	COMPONENTES BASICOS
<p>IPSEBENE 84.172% 1 + 2 + 3</p> <p>BENE 43.267% 1 + 2</p> <p>INFLACION RESIDUAL 15.828% 4 + 5</p> <p>INFLACION SUBYACENTE (SE CALCULA SOBRE EL IPSEBENE)</p>	<p>(1) AE 11.718% IPCA de alimentos elaborados</p> <p>(2) MAN 31.549% IPCA de manufacturas</p> <p>(3) SERV 40.905% IPCA Servicios</p> <p>(4) ANE 7.580% IPCA de alimentos no elaborados</p> <p>(5) ENE 8.249% IPCA de bienes energéticos</p>
<p>IPCA = 0.11718 AE + 0.31549 MAN + 0.40905 SERV + 0.07580 ANE + 0.08249 ENE</p>	

Fuente / Source: EUROSTAT & Instituto Flores de Lemus, Universidad Carlos III

Metodología: Análisis por SECTORES para la Inflación en USA

AGREGADOS SOBRE LOS COMPONENTES BASICOS	COMPONENTES BASICOS
<p>INFLACIÓN TENDENCIAL 75.28% 1 + 2 +3+4+5</p> <p>INFLACIÓN RESIDUAL 24.72% 6 +7 +8 +9</p>	<p>SERVICIOS NO ENERGÉTICOS 45.91% 1+2</p> <p>BIENES INDUSTRIALES NO ENERGÉTICOS 29.37% 3+4+5</p> <p>ENERGÍA 9.86% 7 + 8+9</p> <p>(1) ALQUILERES IMPUTADOS 18.47%</p> <p>(2) SERV. NO ENERGÉTICOS SIN ALQ. IMPUTADOS 27.44%</p> <p>(3) TABACO 0.38%</p> <p>(4) BIENES NO DURADEROS SIN TABACO 11.81%</p> <p>(5) BIENES DURADEROS 17.19%</p> <p>(6) ALIMENTOS 14.86%</p> <p>(7) GAS 1.27%</p> <p>(8) ELECTRICIDAD 3.42%</p> <p>(9) CARBURANTES Y COMBUSTIBLES 5.18%</p>
<p>IPC =0.4591SERV + 0.2937BIENES + 0.1486ALIMENTOS + 0.0986ENERGÍA</p>	

Fuente / Source: EUROSTAT & Instituto Flores de Lemus, Universidad Carlos III

Cuadro A2

Table A2

ERRORES DE PREDICCIÓN EN LA TASA DE INFLACIÓN MENSUAL DE MARZO DE 2003 EN LA ZONA EURO Y EN LA UNIÓN EUROPEA
FORECAST ERRORS IN THE MONTHLY INFLATION RATE FOR MARCH 2003 IN THE EUROZONE AND IN THE EUROPEAN UNION

	Pesos 2003 UM	Pesos 2003 UE	Crecimiento Mensual Observado	Predicción	Crecimiento Anual Observado	Intervalos de Confianza al 80%
	<i>Weights 2003 MU</i>	<i>Weights 2003 EU</i>	<i>Observed Monthly Rate</i>	<i>Forecast</i>	<i>Observed Annual Rate</i>	<i>Confidence Intervals at 80%</i>
España / Spain	108.72		0.76	0.82	3.73	± 0.15
Alemania / Germany	298.68		0.18	0.23	1.21	± 0.29
Austria	31.52		0.18	0.19	1.76	± 0.37
Bélgica / Belgium	33.47		0.27	0.24	1.72	± 0.32
Finlandia / Finland	15.66		0.35	0.38	1.88	± 0.37
Francia / France	204.58		0.45	0.68	2.60	± 0.20
Grecia / Greece	25.66		2.54	2.78	3.86	± 0.78
Holanda / Netherlands	53.70		0.91	1.07	3.05	± 0.33
Irlanda / Ireland	12.71		0.72	0.90	4.91	± 0.30
Italia / Italy	191.62		1.22	0.80	2.93	± 0.23
Luxemburgo / Luxembourg	2.60		0.52	0.05	3.69	± 0.32
Portugal	21.07		0.08	0.39	3.78	± 0.66
Dinamarca / Denmark		13.08	0.78	0.61	2.83	± 0.27
Reino Unido / United Kingdom		167.61	0.37	0.37	1.58	± 0.33
Suecia / Sweden		17.82	0.62	0.68	2.92	± 0.50

Fuente: / Source: EUROSTAT & IFL

Fecha: 16 de abril de 2003. / Date: April 16, 2003

ERRORES DE PREDICCIÓN EN LA TASA DE INFLACIÓN MENSUAL DE MARZO DE 2003 POR SECTORES EN LA UME <i>FORECAST ERRORS IN THE MONTHLY INFLATION RATE FOR MARCH 2003 BY SECTORS IN THE EMU</i>					
	Pesos 2003	Crecimiento mensual observado	Predicción	Crecimiento anual observado	<i>Intervalo de confianza al 80%</i>
	<i>Weights 2003</i>	<i>Observed Monthly Growth</i>	<i>Forecast</i>	<i>Annual Growth Observed</i>	<i>Confidence interval at 80%</i>
IPCA Alimentos elaborados / HICP Processed Food	117.18	0.18	0.25	3.35	± 0.14
IPCA Manufacturas / HICP Non Energy Industrial Goods	315.49	1.15	1.03	0.76	± 0.10
IPCA Bienes elaborados no energéticos / HICP Non Energy Processed Goods	432.67	0.88	0.81	1.46	± 0.09
IPCA Servicios / HICP Services	409.05	0.17	0.15	2.66	± 0.14
INFLACIÓN SUBYACENTE / CORE INFLATION ⁽¹⁾	841.72	0.54	0.49	2.01	± 0.08
IPCA Alimentos no elaborados / HICP Unprocessed Food	75.80	0.60	0.97	0.85	± 0.46
IPCA Energía / HICP Energy ⁽²⁾	82.49	1.05	2.53	7.46	± 0.60
INFLACIÓN RESIDUAL / RESIDUAL INFLATION ⁽³⁾	158.28	0.91	1.80	4.19	± 0.39
INFLACIÓN GLOBAL / GLOBAL INFLATION ⁽⁴⁾	1000	0.62	0.70	2.45	± 0.09
(1) error de agregación de 0,01% / aggregation error 0.01%					
(2) error de agregación de -0,03% / aggregation error -0.03%					
(3) error de agregación de 0,07% / aggregation error 0.07%					
(4) error de agregación de 0,04% / aggregation error 0.04%					

Fuente / Source: EUROSTAT & IFL
 Fecha: 16 de abril de 2003 / Date: April 16 2003

Cuadro A4A CRECIMIENTOS ANUALES DEL IPC ARMONIZADO (IPCA) PARA LOS PAÍSES DE LA UNIÓN MONETARIA (1)																		
	Ponderaciones		Tasa	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	Tasas Medias (2)		
	UME12	UE15														02/01	03/02	04/03
España IPCA	10.87%		2002	3.1	3.2	3.2	3.7	3.7	3.4	3.5	3.7	3.5	4.0	3.9	4.0	3.6	3.4	3.4
			2003	3.8	3.8	3.7	3.3	3.0	3.2	3.3	3.3	3.4	3.4	3.6	3.5			
			2004	3.6	3.3	3.2	3.4	3.5	3.4	3.5	3.5	3.4	3.3	3.3	3.2			
Alemania IPCA	29.87%		2002	2.2	1.8	2.0	1.5	1.1	0.8	1.0	1.1	1.0	1.3	1.1	1.1	1.3	1.0	0.5
			2003	0.9	1.2	1.2	0.7	0.8	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9	1.2	1.1			
			2004	0.5	0.3	0.1	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6			
Austria IPCA	3.15%		2002	2.0	1.7	1.7	1.7	1.7	1.5	1.5	2.1	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
			2003	1.7	1.8	1.8	1.7	1.7	1.8	1.8	1.6	1.7	1.7	1.8	1.8			
			2004	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7			
Belgica IPCA	3.35%		2002	2.6	2.5	2.5	1.7	1.4	0.8	1.1	1.3	1.2	1.3	1.1	1.3	1.6	2.3	2.4
			2003	1.2	1.6	1.7	1.9	2.2	2.6	2.9	2.4	2.6	2.5	2.9	2.8			
			2004	2.9	2.5	2.5	2.6	2.5	2.4	2.3	2.4	2.4	2.4	2.3	2.2			
Finlandia IPCA	1.57%		2002	2.9	2.5	2.6	2.6	1.8	1.5	2.0	1.8	1.4	1.7	1.7	1.7	2.0	2.0	1.9
			2003	1.4	2.1	1.9	1.8	1.7	1.9	2.1	2.1	2.0	2.2	2.2				
			2004	2.2	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8	2.0	2.0	1.9	1.9	2.0	2.1			
Francia IPCA	20.46%		2002	2.5	2.3	2.2	2.1	1.5	1.5	1.6	1.8	1.8	1.9	2.1	2.2	1.9	2.1	1.5
			2003	1.9	2.5	2.6	1.9	2.2	2.2	2.1	2.1	1.9	2.0	2.0				
			2004	1.6	1.2	1.1	1.6	1.4	1.5	1.5	1.6	1.5	1.6	1.6	1.6			
Holanda IPCA	5.37%		2002	4.9	4.5	4.3	4.2	3.8	3.9	3.8	3.8	3.7	3.6	3.4	3.5	3.9	3.1	3.3
			2003	2.9	3.2	3.1	3.0	3.2	3.1	3.1	3.1	3.1	3.2	3.4	3.3			
			2004	3.3	3.2	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3			
Irlanda IPCA	1.27%		2002	5.2	4.9	5.1	5.0	5.0	4.5	4.2	4.5	4.5	4.4	4.7	4.6	4.7	5.0	4.8
			2003	4.7	5.1	4.9	4.9	4.9	5.1	5.2	5.1	5.1	5.1	5.0	5.0			
			2004	4.8	4.7	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8			
Italia IPCA	19.16%		2002	2.3	2.7	2.5	2.5	2.4	2.2	2.4	2.6	2.8	2.8	2.9	3.0	2.6	2.5	2.2
			2003	2.9	2.6	2.9	2.7	2.6	2.5	2.5	2.4	2.3	2.2	2.2	2.1			
			2004	2.3	2.2	1.8	2.0	2.1	2.2	2.3	2.3	2.3	2.4	2.4	2.4			
Luxemburgo IPCA	0.26%		2002	2.1	2.2	1.7	1.9	1.3	1.3	1.9	2.0	2.2	2.5	2.7	2.8	2.1	3.4	2.9
			2003	3.3	3.2	3.7	3.4	3.1	3.2	3.9	3.4	3.4	3.2	3.3	3.6			
			2004	3.9	3.2	3.0	2.9	3.0	2.8	3.0	2.8	2.7	2.6	2.6	2.6			
Portugal IPCA	2.11%		2002	3.7	3.3	3.3	3.5	3.4	3.5	3.6	3.9	3.8	4.1	4.1	4.0	3.7	3.5	3.5
			2003	4.0	4.1	3.8	3.6	3.5	3.5	3.5	3.5	3.3	3.4	3.2	3.3			
			2004	3.3	3.2	3.4	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5			
Grecia IPCA	2.57%		2002	4.8	3.8	4.4	4.1	3.8	3.6	3.6	3.8	3.8	3.9	3.9	3.5	3.9	3.7	3.4
			2003	3.3	4.2	3.9	3.7	3.7	3.7	3.9	3.9	3.7	3.6	3.6	3.6			
			2004	3.6	3.7	3.4	3.3	3.3	3.3	3.5	3.5	3.3	3.3	3.3	3.2			

* La tasa de inflación anual normalmente refleja los cambios fundamentales en el crecimiento de los precios con seis meses de retraso respecto a los crecimientos mensuales

(1) Cifras en negrilla son predicciones.

(2) Tasas de crecimiento del nivel medio de un año con respecto al año anterior.

Fuente: EUROSTAT & INSTITUTO FLORES DE LEMUS

Fecha de elaboración: 24 de abril de 2003

Cuadro A4B																		
CRECIMIENTOS ANUALES DEL IPC ARMONIZADO (IPCA) PARA LOS PAÍSES DE LA UNIÓN EUROPEA (1)																		
	Ponderación		Tasa	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	Tasas Medias (2)		
	UME12	UE15														02/01	03/02	04/03
IPCA Dinamarca	1.31%		2002	2.5	2.4	2.5	2.3	1.9	2.2	2.2	2.4	2.5	2.7	2.8	2.6	2.4	3.0	2.5
			2003	2.6	2.9	2.8	2.8	3.2	3.2	3.2	3.1	3.0	2.9	3.0	3.0			
			2004	2.9	2.7	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4			
IPCA Reino Unido	16.76%		2002	1.6	1.5	1.5	1.3	0.8	0.6	1.1	1.0	1.0	1.4	1.6	1.7	1.3	1.7	1.5
			2003	1.4	1.6	1.6	1.7	1.8	1.9	1.7	1.7	1.8	1.6	1.6	1.5			
			2004	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5			
IPCA Suecia	1.78%		2002	2.9	2.7	3.0	2.2	1.7	1.7	1.8	1.7	1.2	1.7	1.4	1.7	2.0	3.2	2.5
			2003	2.6	3.3	2.9	3.0	3.1	3.2	3.4	3.4	3.3	3.1	3.3	3.2			
			2004	2.9	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4			

* La tasa de inflación anual, normalmente refleja los cambios fundamentales en el crecimiento de los precios con seis meses de retraso respecto a los crecimientos mensuales.

(1) Las cifras en negrilla son predicciones

(2) Tasa de crecimiento del nivel medio de un año con respecto al año anterior.

Fuente: EUROSTAT & INSTITUTO FLORES DE LEMUS

Fecha de elaboración: 24 de abril de 2003

Cuadro A4C																		
CRECIMIENTOS MENSUALES DEL IPC ARMONIZADO (IPCA) PARA LOS PAÍSES DE LA UME ⁽¹⁾																		
	Pond.		Tasa	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	Tasas Anuales ⁽²⁾		
	UME12	UE15														D02/D01	D03/D02	D04/D03
IPCA España	10.87%		2002	-0.2	0.1	0.9	1.4	0.3	0.0	-0.7	0.3	0.3	0.9	0.2	0.3	4.0	3.5	3.2
			2003	-0.4	0.2	0.8	1.0	0.1	0.2	-0.6	0.3	0.4	0.9	0.4	0.3			
			2004	-0.4	-0.2	0.7	1.2	0.1	0.1	-0.6	0.3	0.4	0.9	0.3	0.3			
IPCA Alemania	29.87%		2002	0.1	0.3	0.2	-0.1	0.1	-0.1	0.4	-0.2	-0.2	-0.1	-0.4	1.1	1.1	1.1	0.6
			2003	-0.1	0.6	0.2	-0.6	0.2	0.1	0.4	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	1.1			
			2004	-0.7	0.3	0.0	-0.1	0.2	0.1	0.4	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	1.1			
IPCA Austria	3.15%		2002	0.2	0.1	0.2	0.5	0.2	-0.1	-0.1	0.3	-0.1	0.3	0.0	0.3	1.7	1.8	1.7
			2003	0.2	0.2	0.2	0.4	0.2	0.0	-0.1	0.2	0.0	0.3	0.0	0.3			
			2004	0.2	0.2	0.2	0.4	0.2	0.0	-0.1	0.2	0.0	0.3	0.0	0.3			
IPCA Bélgica	3.35%		2002	-0.9	1.7	0.2	0.1	0.2	-0.3	-1.0	1.5	0.1	-0.1	-0.2	0.1	1.3	2.8	2.2
			2003	-1.0	2.1	0.3	0.3	0.4	0.1	-0.7	1.0	0.2	-0.1	0.1	0.0			
			2004	-0.9	1.7	0.3	0.4	0.3	0.0	-0.8	1.0	0.2	-0.1	0.0	0.0			
IPCA Finlandia	1.57%		2002	0.5	0.3	0.5	0.4	0.2	-0.2	-0.4	0.0	0.4	0.3	-0.4	0.0	1.7	2.2	2.1
			2003	0.2	0.9	0.4	0.3	0.2	0.0	-0.2	0.1	0.3	0.2	-0.2	0.1			
			2004	0.2	0.6	0.3	0.3	0.2	0.0	0.0	0.1	0.3	0.2	0.0	0.1			
IPCA Francia	20.46%		2002	0.6	0.1	0.4	0.5	0.1	0.0	-0.1	0.2	0.2	0.2	-0.1	0.2	2.2	2.0	1.6
			2003	0.3	0.7	0.5	-0.2	0.4	-0.1	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.2			
			2004	-0.1	0.4	0.4	0.3	0.2	0.0	-0.1	0.2	0.1	0.1	0.0	0.2			
IPCA Holanda	5.37%		2002	1.1	0.5	1.0	0.7	-0.2	-0.3	-0.2	0.3	1.0	-0.1	-0.4	-0.1	3.5	3.3	3.3
			2003	0.6	0.8	0.9	0.6	0.0	-0.3	-0.2	0.3	1.0	0.1	-0.2	-0.2			
			2004	0.6	0.7	1.0	0.6	0.0	-0.3	-0.2	0.3	1.0	0.1	-0.2	-0.2			
IPCA Irlanda	1.27%		2002	-0.2	0.6	0.9	0.7	0.6	0.2	-0.5	0.6	0.3	0.4	0.1	0.7	4.6	5.0	4.8
			2003	0.0	1.0	0.7	0.7	0.6	0.3	-0.4	0.5	0.3	0.4	0.0	0.7			
			2004	-0.1	0.9	0.8	0.7	0.6	0.3	-0.4	0.5	0.3	0.4	0.0	0.7			
IPCA Italia	19.16%		2002	-0.1	-0.2	0.9	0.7	0.3	0.1	-0.1	-0.2	0.5	0.5	0.3	0.3	3.0	2.1	2.4
			2003	-0.3	-0.4	1.2	0.5	0.2	0.0	-0.1	-0.3	0.5	0.4	0.3	0.1			
			2004	-0.1	-0.5	0.8	0.7	0.3	0.1	-0.1	-0.2	0.5	0.5	0.3	0.2			
IPCA Luxemburgo	0.26%		2002	-0.7	1.2	0.1	0.5	0.4	0.3	-0.6	0.8	0.4	0.4	0.2	-0.2	2.8	3.6	2.6
			2003	-0.3	1.1	0.5	0.3	0.2	0.3	0.0	0.4	0.3	0.3	0.2	0.1			
			2004	0.0	0.5	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2			
IPCA Portugal	2.11%		2002	0.1	-0.2	0.4	0.9	0.8	0.3	0.3	0.2	-0.1	0.6	0.6	0.1	4.0	3.3	3.5
			2003	0.1	0.0	0.1	0.7	0.7	0.3	0.2	0.0	-0.1	0.4	0.6	0.2			
			2004	0.1	0.0	0.3	0.8	0.7	0.3	0.2	0.0	-0.1	0.4	0.6	0.2			
IPCA Grecia	2.57%		2002	-0.6	-1.1	2.9	0.8	0.2	-0.2	-2.0	0.2	2.1	0.5	0.1	0.7	3.5	3.6	3.2
			2003	-0.8	-0.2	2.5	0.7	0.2	-0.2	-1.8	0.1	1.9	0.4	0.1	0.6			
			2004	-0.7	-0.2	2.3	0.6	0.2	-0.2	-1.6	0.1	1.7	0.4	0.1	0.6			

(1) Las cifras en negrilla son predicciones
(2) Tasa de crecimiento de diciembre de un año con respecto a diciembre del año anterior.

Fuente:

EUROSTAT & INSTITUTO FLORES DE LEMUS

Fecha de elaboración: 24 de abril de 2003

Cuadro A4D																		
CRECIMIENTOS MENSUALES DEL IPC ARMONIZADO (IPCA) PARA LOS PAISES DE LA UE (1)																		
	Pond.		Tasa	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	Tasas Anuales (2)		
	UM12	UE15														D02/D01	D03/D02	D04/D03
IPCA Dinamarca	1.31%		2002	0.2	0.4	0.8	0.4	0.1	0.1	-0.4	0.2	0.6	0.3	-0.1	0.0	2.6	3.0	2.4
		2003	0.2	0.7	0.8	0.4	0.4	0.1	-0.4	0.1	0.5	0.1	0.0	0.0				
		2004	0.1	0.5	0.6	0.3	0.4	0.1	-0.4	0.1	0.5	0.1	0.0	0.0				
IPCA Reino Unido	16.76%		2002	-0.4	0.2	0.4	0.4	0.3	0.0	-0.3	0.3	0.3	0.2	0.0	0.4	1.7	1.5	1.5
		2003	-0.6	0.4	0.4	0.4	0.4	0.1	-0.5	0.3	0.4	0.0	0.0	0.3				
		2004	-0.6	0.3	0.4	0.4	0.4	0.1	-0.5	0.3	0.4	0.0	0.0	0.3				
IPCA Suecia	1.78%		2002	-0.6	0.3	1.0	0.3	0.2	-0.2	-0.5	0.1	0.7	0.4	-0.3	0.4	1.7	3.2	2.4
		2003	0.3	1.0	0.6	0.3	0.3	-0.1	-0.4	0.1	0.7	0.2	-0.1	0.2				
		2004	0.0	0.6	0.6	0.3	0.3	0.0	-0.3	0.1	0.6	0.2	0.0	0.2				

(1) Las cifras en negrilla son predicciones

(2) Tasa de crecimiento de diciembre de un año con respecto a diciembre del año anterior.

Fuente:

EUROSTAT & INSTITUTO FLORES DE LEMUS

Fecha de elaboración: 24 de abril de 2003

Cuadro A5A																
CRECIMIENTOS ANUALES DEL IPC ARMONIZADO (IPCA) POR SECTORES EN LA UNIÓN MONETARIA 2002-2003-2004 (a)																
	Año	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	Tasas Medias (b)		
														02/01	03/02	04/03
(1) AE (11.718%)	2002	3.8	3.5	3.3	3.3	3.2	3.1	3.0	2.9	2.8	2.7	2.6	2.7	3.1		
	2003	2.9	3.3	3.3	3.2	3.3	3.2	3.3	3.3	3.4	3.4	3.5	3.4		3.3	
	2004	2.8	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6			2.6
(2) MAN (31.549%)	2002	1.7	1.8	1.6	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2	1.3	1.2	1.5		
	2003	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9		0.8	
	2004	1.1	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0			1.0
BENE [(1)+(2)] (43.267%)	2002	2.2	2.2	2.1	2.1	2.0	2.0	1.8	1.7	1.8	1.6	1.7	1.6	1.9		
	2003	1.3	1.4	1.5	1.4	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6		1.5	
	2004	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5			1.5
(3) SERV (40.905%)	2002	2.9	3.0	3.2	2.8	3.3	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	2.9	3.1		
	2003	2.9	2.7	2.7	2.8	2.6	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.7		2.7	
	2004	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7			2.7
IPSEBENE [(1)+(2)+(3)] (84.172%)	2002	2.6	2.6	2.7	2.5	2.6	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3	2.5		
	2003	2.0	2.0	2.0	2.1	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1		2.1	
	2004	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1			2.1
(4) ANE (7.580%)	2002	8.4	7.1	5.6	4.2	2.1	1.1	1.0	1.3	1.8	1.7	2.0	1.4	3.1		
	2003	-0.7	0.3	0.9	1.4	2.4	2.9	3.0	2.8	2.6	2.7	2.5	2.8		2.0	
	2004	2.7	2.1	1.9	1.6	1.1	0.9	0.9	1.0	1.1	1.0	1.1	1.0			1.4
(5) ENE (8.249%)	2002	-1.9	-2.9	-1.5	-0.4	-2.9	-3.6	-1.6	-0.3	-0.2	2.6	2.3	3.7	-0.6		
	2003	5.9	7.6	7.5	1.3	1.9	2.9	2.7	2.3	1.4	0.9	2.6	2.4		3.3	
	2004	-0.7	-2.5	-3.5	0.2	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5			-0.3
R [(4)+(5)] (15.828%)	2002	2.9	1.8	1.9	1.7	-0.5	-1.4	-0.3	0.4	0.7	2.2	2.1	2.5	1.2		
	2003	2.7	4.1	4.2	1.4	2.2	2.9	2.9	2.6	2.0	1.7	2.7	2.6		2.7	
	2004	0.9	-0.3	-1.0	0.9	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7			0.5
IPCA (100%)	2002	2.6	2.5	2.5	2.3	2.0	1.9	2.0	2.1	2.1	2.3	2.3	2.3	2.3		
	2003	2.1	2.4	2.4	1.9	2.0	2.2	2.2	2.2	2.1	2.0	2.2	2.2		2.2	
	2004	1.9	1.7	1.6	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.9	1.8			1.8

* La tasa T1,12 normalmente refleja los cambios fundamentales en el crecimiento de los precios con seis meses de retraso respecto a los crecimientos mensuales, por lo que es necesario analizar sus predicciones para evaluar el momento inflacionista presente.

** En cada concepto se recoge entre paréntesis su ponderación en el IPCA global

(a) Las cifras en negrilla son predicciones

(b) Tasa de crecimiento del nivel medio de un año con respecto al año anterior

Fuente:

Cuadro A5B																
CRECIMIENTOS MENSUALES DEL IPC ARMONIZADO (IPCA) POR SECTORES EN LA UNIÓN MONETARIA 2002-2003-2004 (a)																
	Año	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	Tasas Anuales (b)		
														D02/D01	D03/D02	D04/D03
(1) AE (11.718%)	2002	0.8	0.1	0.1	0.4	0.2	0.3	0.1	0.3	0.1	0.1	0.1	0.2	2.7		
	2003	1.1	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1		3.4	
	2004	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1		2.6
(2) MAN (31.549%)	2002	-1.0	-0.1	1.2	0.6	0.1	-0.1	-1.3	0.0	1.1	0.6	0.3	0.0	1.2		
	2003	-1.5	0.0	1.1	0.6	0.1	-0.1	-1.2	0.0	1.0	0.6	0.2	0.0		0.9	
	2004	-1.3	-0.1	1.2	0.5	0.1	-0.1	-1.2	0.0	1.0	0.6	0.2	0.0			1.0
BENE [(1)+(2)] (43.267%)	2002	-0.5	0.0	0.9	0.5	0.1	0.0	-0.9	0.1	0.8	0.4	0.2	0.0	1.6		
	2003	-0.8	0.1	0.9	0.5	0.2	0.0	-0.8	0.1	0.8	0.5	0.2	0.0		1.6	
	2004	-0.8	0.0	0.9	0.5	0.2	0.0	-0.8	0.1	0.8	0.5	0.2	0.0			1.5
(3) SERV (40.905%)	2002	-0.1	0.5	0.2	0.1	0.4	0.3	0.9	0.1	-0.3	0.0	0.0	0.9	2.9		
	2003	-0.2	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.9	0.1	-0.3	0.0	0.0	0.9		2.7	
	2004	-0.2	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3	0.9	0.1	-0.3	0.0	0.0	0.9			2.7
IPSEBENE [(1)+(2)+(3)] (84.172%)	2002	-0.3	0.3	0.6	0.3	0.3	0.1	0.0	0.1	0.2	0.3	0.1	0.5	2.3		
	2003	-0.5	0.3	0.5	0.3	0.2	0.1	0.0	0.1	0.2	0.2	0.1	0.5		2.1	
	2004	-0.5	0.2	0.5	0.3	0.2	0.1	0.0	0.1	0.2	0.2	0.1	0.5			2.1
(4) ANE (7.580%)	2002	3.5	-0.7	0.1	0.3	0.0	-0.9	-0.7	-1.0	0.3	0.1	-0.2	0.5	1.4		
	2003	1.4	0.3	0.6	0.9	1.0	-0.4	-0.6	-1.2	0.1	0.1	-0.3	0.8		2.8	
	2004	1.2	-0.2	0.4	0.6	0.5	-0.6	-0.6	-1.1	0.2	0.1	-0.2	0.7			1.0
(5) ENE (8.249%)	2002	1.0	0.3	1.2	2.1	-0.5	-1.0	0.2	0.3	1.0	0.5	-1.7	0.3	3.7		
	2003	3.1	1.9	1.0	-3.7	0.1	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0		2.4	
	2004	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1			0.5
R [(4)+(5)] (15.828%)	2002	2.2	-0.3	0.8	1.2	-0.3	-0.9	-0.3	-0.3	0.7	0.3	-1.0	0.4	2.5		
	2003	2.3	1.1	0.9	-1.5	0.5	-0.2	-0.3	-0.6	0.1	0.1	-0.1	0.4		2.6	
	2004	0.6	-0.1	0.2	0.3	0.3	-0.3	-0.3	-0.5	0.2	0.1	-0.1	0.4			0.7
IPCA (100%)	2002	0.1	0.2	0.5	0.5	0.2	0.0	-0.1	0.0	0.3	0.3	-0.1	0.4	2.3		
	2003	-0.1	0.4	0.6	0.0	0.3	0.1	-0.1	0.0	0.2	0.2	0.1	0.5		2.2	
	2004	-0.3	0.2	0.5	0.3	0.2	0.1	-0.1	0.0	0.2	0.2	0.1	0.5			1.8

** En cada concepto se recoge entre paréntesis su ponderación en el IPCA global

(a) Las cifras en negrilla son predicciones

(b) Tasa de crecimiento de diciembre de un año con respecto a diciembre del año anterior

Fuente:

Cuadro A6A

TASAS DE CRECIMIENTO ANUALES DEL IPC USA ⁽¹⁾

		I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	Media 02/ 01 (2)	Media 03/ 02 (3)	Media 04/ 03 (4)
Bienes no energéticos no alimentos (1)	2002	-0.8	-0.9	-1.1	-1.0	-0.9	-1.0	-1.3	-0.7	-1.1	-1.2	-1.6	-1.5	-1.1		
	2003	-1.4	-1.5	-1.4	-1.2	-1.1	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.6	-0.2	-0.1		-0.8	
	2004	0.1	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4			0.3
Servicios no energéticos (2)	2002	3.9	4.0	3.9	4.0	3.9	3.7	3.8	3.7	3.6	3.7	3.5	3.4	3.8		
	2003	3.4	3.2	3.0	2.9	2.8	2.8	2.8	2.7	2.7	2.6	2.7	2.7		2.8	
	2004	2.6	2.7	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9			2.8
Inflación Tendencial (3=1+2)	2002	2.6	2.6	2.4	2.5	2.5	2.3	2.2	2.4	2.2	2.2	2.0	1.9	2.3		
	2003	1.9	1.7	1.7	1.7	1.6	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7	1.8	1.8		1.7	
	2004	1.9	2.0	2.1	2.0	2.1	2.1	2.1	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2			2.1
Inflación Tendencial sin Alquileres imputados	2002	1.8	1.9	1.7	1.8	1.9	1.6	1.5	1.8	1.6	1.7	1.4	1.4	1.7		
	2003	1.4	1.2	1.2	1.2	1.2	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3	1.5	1.6		1.3	
	2004	1.7	1.8	1.9	1.8	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0			1.9
Alimentación (4)	2002	2.9	2.7	2.6	2.5	1.9	1.6	1.4	1.2	1.3	0.9	1.3	1.5	1.8		
	2003	1.0	1.4	1.4	1.5	1.8	1.9	2.0	2.3	2.3	2.5	2.4	2.4		1.9	
	2004	2.8	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5			2.5
Energía (5)	2002	-15.7	-15.9	-10.7	-8.2	-12.3	-11.1	-5.2	-2.8	-4.8	3.0	8.0	10.7	-5.9		
	2003	14.1	22.0	23.4	12.2	9.1	8.7	8.0	7.1	6.4	4.6	3.8	5.2		10.1	
	2004	1.5	-4.3	-8.9	-5.3	-2.7	-2.0	-1.7	-1.3	-1.0	-0.7	-0.4	-0.1			-2.3
IPC USA (6=3+4+5)	2002	1.1	1.1	1.5	1.6	1.2	1.1	1.5	1.8	1.5	2.0	2.2	2.4	1.6		
	2003	2.6	3.0	3.0	2.4	2.1	2.2	2.2	2.1	2.1	2.0	2.0	2.1		2.3	
	2004	2.0	1.6	1.3	1.6	1.8	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.1			1.8
IPC USA sin Alquileres Imputados	2002	0.3	0.3	0.7	0.9	0.4	0.3	0.8	1.3	0.9	1.6	1.9	2.1	0.9		
	2003	2.4	3.0	3.1	2.2	2.0	2.1	2.1	2.0	1.9	1.9	1.9	2.0		2.2	
	2004	1.9	1.4	0.9	1.3	1.6	1.6	1.7	1.7	1.8	1.8	1.9	1.9			1.6

(1) Las cifras en negrita son predicciones.

(2) Tasa de crecimiento del nivel medio de 2002 sobre el nivel medio de 2001.

(3) Tasa de crecimiento del nivel medio de 2003 sobre el nivel medio de 2002.

(4) Tasa de crecimiento del nivel medio de 2004 sobre el nivel medio del 2003.

Cuadro A6B

TASAS DE CRECIMIENTO MENSUALES DEL IPC USA ⁽¹⁾

		I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	02(XII)/ 01(XII) (*)	03(XII)/ 02(XII) (*)	04(XII)/ 03(XII) (*)
Bienes no energéticos no alimentos (1)	2002	-0.7	0.3	0.3	0.3	-0.5	-0.7	-0.6	0.2	0.6	0.2	-0.2	-0.8	-1.5		
	2003	-0.6	0.3	0.4	0.6	-0.4	-0.3	-0.6	0.2	0.6	0.3	0.2	-0.7		-0.1	
	2004	-0.3	0.5	0.3	0.5	-0.3	-0.3	-0.5	0.2	0.6	0.3	0.2	-0.7			0.4
Servicios no energéticos (2)	2002	0.6	0.6	0.4	0.2	0.1	0.3	0.4	0.5	0.0	0.3	0.1	0.0	3.4		
	2003	0.5	0.4	0.2	0.1	0.0	0.3	0.3	0.4	0.0	0.3	0.1	0.0		2.7	
	2004	0.5	0.4	0.3	0.1	0.0	0.3	0.3	0.4	0.0	0.3	0.1	0.0			2.9
Inflación Tendencial (3=1+2)	2002	0.2	0.5	0.3	0.3	-0.1	-0.1	0.1	0.4	0.2	0.3	0.0	-0.2	1.9		
	2003	0.2	0.4	0.3	0.3	-0.1	0.1	0.1	0.3	0.1	0.3	0.1	-0.2		1.8	
	2004	0.3	0.5	0.3	0.2	-0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	0.3	0.2	-0.2			2.2
Inflación Tendencial sin Alquileres imputados	2002	0.2	0.6	0.3	0.3	-0.1	-0.2	0.0	0.4	0.1	0.3	-0.1	-0.4	1.4		
	2003	0.2	0.5	0.3	0.3	-0.2	0.0	0.0	0.4	0.1	0.3	0.1	-0.4		1.6	
	2004	0.3	0.6	0.4	0.3	-0.2	0.1	0.0	0.4	0.1	0.3	0.1	-0.3			2.0
Alimentación (4)	2002	0.6	0.1	0.1	0.1	-0.2	0.0	0.1	0.0	0.2	0.1	0.2	0.3	1.5		
	2003	0.1	0.5	0.2	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.3		2.4	
	2004	0.5	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.3			2.5
Energía (5)	2002	0.3	-0.6	4.1	5.7	0.6	1.6	0.5	0.2	0.2	-0.2	-0.4	-1.6	10.7		
	2003	3.4	6.2	5.3	-3.9	-2.2	1.3	-0.2	-0.6	-0.5	-1.9	-1.2	-0.3		5.2	
	2004	-0.2	0.2	0.3	-0.1	0.5	2.0	0.1	-0.2	-0.1	-1.6	-0.9	0.0			-0.1
IPC USA (6=3+4+5)	2002	0.2	0.4	0.6	0.6	0.0	0.1	0.1	0.3	0.2	0.2	0.0	-0.2	2.4		
	2003	0.4	0.8	0.6	-0.1	-0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0	-0.1		2.1	
	2004	0.3	0.4	0.3	0.2	0.0	0.2	0.1	0.3	0.1	0.1	0.1	-0.1			2.1
IPC USA sin Alquileres Imputados	2002	0.2	0.4	0.6	0.7	-0.1	0.0	0.1	0.4	0.1	0.1	-0.1	-0.4	2.1		
	2003	0.5	1.0	0.7	-0.2	-0.3	0.2	0.0	0.3	0.1	0.1	0.0	-0.2		2.0	
	2004	0.3	0.5	0.3	0.2	0.0	0.2	0.1	0.3	0.1	0.1	0.0	-0.2			1.9

(1) Las cifras en negrita son predicciones.

(2) Tasa de crecimiento de diciembre de 2002 sobre diciembre de 2001.

(3) Tasa de crecimiento de diciembre de 2003 sobre diciembre de 2002.

(4) Tasa de crecimiento de diciembre de 2004 sobre diciembre del 2003.

Cuadro A7A																
CRECIMIENTOS ANUALES DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO EN ESPAÑA 2002-2003-2004 (a)																
Concepto (**)	Tasa /Rate	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	Med Avr 02/01(b)	Med Avr 03/02(c)	Med Avr 04/03(d)
(1) AE-X (13,03%)	2002	3.8	3.4	3.3	3.1	3.1	3.1	3.1	3.0	3.0	3.0	2.8	2.8	3.1		
	2003	3.1	3.5	3.4	3.6	3.5	3.5	3.5	3.6	3.5	3.4	3.4	3.4		3.4	
	2004	3.7	3.5	3.5	3.6	3.5	3.5	3.5	3.6	3.5	3.4	3.4	3.3			3.5
(2) MAN (31,31%)	2002	2.8	2.7	1.9	2.8	2.9	3.0	2.3	2.4	1.9	2.5	2.8	2.7	2.6		
	2003	1.9	2.1	2.2	2.4	2.4	2.4	2.5	2.6	2.6	2.7	2.7	2.7		2.4	
	2004	3.1	2.9	2.8	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	3.0	3.0	3.0	3.0			2.9
BENE - X [(1)+(2)] = (44,34%)	2002	3.0	2.8	2.2	2.8	2.8	2.9	2.5	2.5	2.1	2.6	2.7	2.6	2.6		
	2003	2.2	2.4	2.6	2.7	2.7	2.7	2.8	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9		2.7	
	2004	3.3	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1			3.1
(3) SERV-T (33,15%)	2002	3.8	4.2	4.3	4.5	4.5	4.5	4.4	4.4	4.5	4.4	4.3	4.2	4.3		
	2003	3.8	3.6	3.6	3.7	3.7	3.7	3.8	3.7	3.7	3.8	4.0	4.0		3.8	
	2004	4.2	4.1	4.1	4.0	4.0	4.0	4.0	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1			4.1
IPSEBENE-XT [(1)+(2)+(3)]=(77,49%)	2002	3.4	3.5	3.2	3.6	3.6	3.7	3.4	3.4	3.2	3.4	3.4	3.4	3.4		
	2003	2.9	3.0	3.0	3.1	3.1	3.1	3.2	3.2	3.2	3.3	3.4	3.4		3.2	
	2004	3.7	3.6	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.6	3.6	3.6			3.5
(4) XT (4,20%)	2002	6.4	6.9	9.4	10.3	12.5	11.8	10.7	11.0	9.4	8.9	7.4	6.6	9.3		
	2003	5.9	7.1	4.7	6.0	4.2	4.2	4.6	4.0	5.8	5.6	3.0	2.0		4.7	
	2004	2.7	1.6	3.7	4.2	3.4	3.3	3.8	3.8	3.6	3.6	3.5	3.5			3.4
(5) ANE (9,05%)	2002	4.5	5.3	4.1	5.2	5.3	5.3	5.1	5.3	5.8	7.1	7.4	6.5	5.6		
	2003	6.6	5.5	5.2	4.3	2.8	2.4	2.7	3.8	4.2	3.9	3.9	5.0		4.2	
	2004	6.3	5.0	5.7	6.0	5.8	5.6	5.4	5.3	5.1	5.0	4.9	4.8			5.4
(6) ENE (9,26%)	2002	-2.9	-3.2	-1.2	-0.4	-1.9	-4.4	-1.6	0.2	0.9	3.7	3.5	5.7	-0.2		
	2003	5.4	6.6	6.1	1.9	1.6	3.5	3.2	2.8	2.0	1.4	4.2	3.2		3.5	
	2004	1.1	-0.2	-1.6	-0.1	0.1	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7			0.3
R [(4)+(5)+(6)]=(22,51%)	2002	0.8	1.0	2.3	3.6	3.0	1.8	2.8	3.7	3.9	5.5	5.2	5.6	3.3		
	2003	6.4	6.7	5.5	3.3	2.6	3.2	3.2	3.4	3.7	3.3	3.8	3.7		4.1	
	2004	3.6	2.3	2.4	3.3	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.0	3.0	3.0			3.0
IPC (100%)	2002	3.0	3.1	3.1	3.6	3.6	3.4	3.4	3.6	3.5	4.0	3.9	4.0	3.5		
	2003	3.7	3.8	3.7	3.4	3.1	3.3	3.3	3.4	3.4	3.4	3.6	3.6		3.5	
	2004	3.6	3.3	3.2	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4			3.4

* La tasa T1,12 normalmente refleja los cambios

** En cada concepto se recoge entre paréntesis su ponderación en el IPC general.

(a) Las cifras en negrilla son predicciones

(b) Tasa de crecimiento del nivel medio de 2002 sobre el nivel medio de 2001.

(c) Tasa de crecimiento del nivel medio de 2003 sobre el nivel medio de 2002.

(d) Tasa de crecimiento del nivel medio del 2004 sobre el nivel medio de 2003.

Fuente:

Cuadro A7B																
CRECIMIENTOS MENSUALES DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO EN ESPAÑA 2002-2003-2004 (a)																
Concepto (*) Concept	Tasa /Rate	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	D02/ D01(b)	D03/ D02(c)	D04/ D03(d)
(1) AE-X (13,03%)	2002	0.3	0.1	0.4	0.2	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.0	0.3	2.8	3.4	3.3
	2003	0.6	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2	0.3	0.1	0.0	0.1	0.3			
	2004	0.9	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2	0.3	0.0	-0.1	0.1	0.2			
(2) MAN (31,31%)	2002	-2.5	-0.3	0.9	2.4	0.4	0.0	-3.2	-0.2	1.0	2.9	1.4	-0.1	2.7	2.7	3.0
	2003	-3.2	-0.1	1.1	2.6	0.5	0.0	-3.1	-0.1	1.0	3.0	1.4	-0.1			
	2004	-2.9	-0.2	1.0	2.6	0.5	0.0	-3.1	-0.1	1.1	3.0	1.4	-0.1			
BENE - X [(1)+(2)] = (44,34%)	2002	-1.7	-0.2	0.7	1.8	0.4	0.1	-2.2	0.0	0.7	2.1	1.0	0.0	2.6	2.9	3.1
	2003	-2.1	0.1	0.9	1.9	0.4	0.1	-2.1	0.0	0.8	2.1	1.0	0.0			
	2004	-1.8	-0.1	0.8	1.9	0.4	0.1	-2.1	0.0	0.7	2.1	1.0	0.0			
(3) SERV-T (33,15%)	2002	1.3	0.5	0.5	0.5	0.2	0.3	0.4	0.3	0.0	0.2	-0.2	0.2	4.2	4.0	4.1
	2003	0.9	0.4	0.5	0.5	0.2	0.3	0.4	0.3	-0.1	0.3	0.1	0.2			
	2004	1.0	0.4	0.4	0.4	0.2	0.3	0.4	0.3	-0.1	0.3	0.1	0.2			
IPSEBENE-XT [(1)+(2)+(3)]=(77,49%)	2002	-0.4	0.1	0.6	1.2	0.3	0.2	-1.1	0.1	0.4	1.3	0.5	0.1	3.4	3.4	3.6
	2003	-0.9	0.2	0.7	1.3	0.3	0.2	-1.0	0.1	0.4	1.3	0.6	0.1			
	2004	-0.6	0.1	0.6	1.3	0.3	0.2	-1.0	0.2	0.4	1.3	0.6	0.1			
(4) XT (4,20%)	2002	-1.4	-0.2	2.6	2.5	1.1	0.8	1.4	1.8	-2.4	-1.0	-0.6	1.9	6.6	2.0	3.5
	2003	-2.1	1.0	0.3	3.8	-0.6	0.8	1.8	1.2	-0.7	-1.2	-3.1	1.0			
	2004	-1.4	-0.1	2.5	4.3	-1.5	0.8	2.2	1.2	-0.8	-1.3	-3.1	1.0			
(5) ANE (9,05%)	2002	0.3	-0.1	0.7	1.0	0.4	0.1	0.8	0.8	1.0	0.3	0.3	1.1	6.5	5.0	4.8
	2003	0.3	-1.3	0.4	0.1	-1.0	-0.3	1.1	1.9	1.4	-0.1	0.3	2.2			
	2004	1.5	-2.5	1.0	0.4	-1.2	-0.5	0.9	1.8	1.2	-0.1	0.2	2.1			
(6) ENE (9,26%)	2002	2.5	0.2	1.9	2.5	0.2	-1.9	0.3	0.3	0.8	0.5	-2.6	0.9	5.7	3.2	0.7
	2003	2.2	1.4	1.4	-1.6	-0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			
	2004	0.2	0.0	0.0	0.0	0.1	0.3	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0			
R [(4)+(5)+(6)]=(22,51%)	2002	0.8	0.0	1.6	1.9	0.5	-0.6	0.7	0.8	0.2	0.1	-1.0	1.2	5.6	3.7	3.0
	2003	0.6	0.2	0.8	0.2	-0.6	0.1	0.8	1.0	0.4	-0.3	-0.5	1.1			
	2004	0.4	-1.1	0.9	1.0	-0.8	0.1	0.8	1.0	0.4	-0.3	-0.5	1.1			
IPC (100%)	2002	-0.1	0.1	0.8	1.3	0.4	0.0	-0.7	0.3	0.4	1.0	0.2	0.3	4.0	3.6	3.4
	2003	-0.4	0.2	0.7	1.0	0.1	0.1	-0.6	0.3	0.4	0.9	0.4	0.3			
	2004	-0.4	-0.2	0.7	1.2	0.1	0.2	-0.6	0.4	0.4	0.9	0.4	0.3			

** En cada concepto se recoge entre paréntesis su ponderación en el IPC general.

(a) Las cifras en negrilla son predicciones

(b) Tasa de crecimiento de diciembre 2002 sobre diciembre de 2001.

(c) Tasa de crecimiento de diciembre de 2003 sobre diciembre de 2002.

(d) Tasa de crecimiento de diciembre del 2004 sobre diciembre de 2003.

Fuente:

Cuadro A8A																
TASAS DE CRECIMIENTO ANUALES DEL IPC Madrid ⁽¹⁾																
	Tasa	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	Media 02/ 01 (2)	Media 03/ 02 (3)	Media 04/ 03 (4)
(1) AE-X (11,08%)	2002	5.1	4.3	4.4	3.9	4.1	4.3	4.1	3.9	3.6	4.0	3.3	2.9	4.0	4.0	4.2
	2003	3.4	3.6	3.7	3.7	3.8	3.9	4.0	4.2	4.3	4.5	4.6	4.6			
	2004	4.6	4.5	4.4	4.4	4.3	4.3	4.2	4.1	4.0	4.0	3.9	3.9			
(2) MAN (28,54%)	2002	2.6	2.7	2.0	3.1	3.1	3.2	2.2	2.5	2.5	2.3	2.6	2.5	2.6	2.0	1.9
	2003	2.0	1.8	2.1	2.1	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0	1.9	1.9	1.9			
	2004	1.7	1.6	1.9	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9			
BENE - X '[(1)+(2)] = (39,62%)	2002	3.3	3.2	2.6	3.3	3.4	3.5	2.7	2.9	2.8	2.8	2.8	2.6	2.7	2.6	2.6
	2003	2.4	2.3	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6			
	2004	2.5	2.4	2.6	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5			
(3) SERV-T (38,80%)	2002	4.3	4.1	4.1	4.3	4.4	4.2	4.1	4.1	4.2	4.1	3.9	3.8	4.1	3.8	3.5
	2003	3.3	3.3	3.7	3.7	3.7	3.8	4.1	4.3	3.9	3.8	3.8	3.9			
	2004	3.8	3.8	3.6	3.6	3.6	3.5	3.4	3.2	3.5	3.5	3.5	3.5			
IPSEBENE-XT [(1)+(2)+(3)]=(78,42%)	2002	3.4	3.3	3.4	3.9	3.3	3.7	3.0	3.0	3.2	3.6	3.4	3.2	3.4	3.2	3.0
	2003	2.8	2.8	3.1	3.1	3.1	3.2	3.3	3.5	3.3	3.2	3.2	3.2			
	2004	3.2	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.0	2.9	3.0	3.0	3.0	3.0			
(4) XT (4,41%)	2002	6.4	6.6	9.8	9.9	12.5	12.1	10.6	11.1	9.5	9.3	7.6	6.7	9.5	4.6	3.9
	2003	5.7	7.3	4.5	7.1	4.8	4.8	5.3	4.6	6.9	6.6	3.3	2.1			
	2004	3.0	1.7	4.3	4.9	3.8	3.7	4.2	4.3	4.1	4.0	4.0	4.0			
(5) ANE (8,18%)	2002	3.8	4.4	3.6	5.3	5.7	6.2	5.8	6.2	6.6	7.7	7.6	6.7	5.8	5.2	3.2
	2003	7.0	5.6	5.8	5.8	5.6	5.5	5.1	4.9	4.5	4.5	4.2	3.7			
	2004	3.5	3.9	3.6	3.6	3.5	3.4	3.2	3.1	2.9	2.8	2.7	2.3			
(6) ENE (8,99%)	2002	-3.4	-4.2	-2.1	-1.0	-2.3	-4.9	-1.9	1.0	1.8	4.6	4.6	6.6	-0.2	3.9	-0.1
	2003	6.7	8.4	7.7	2.7	1.7	4.2	3.9	2.7	1.7	1.1	3.6	2.8			
	2004	0.5	-1.0	-2.4	-0.3	0.4	0.3	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	0.5			
R [(4)+(5)+(6)]=(21,58%)	2002	1.7	1.5	2.8	3.9	4.7	2.9	3.6	5.1	5.2	6.7	6.3	6.7	4.1	4.7	2.1
	2003	6.6	7.1	6.3	4.8	3.9	4.8	4.7	3.9	3.9	3.6	3.8	3.0			
	2004	2.2	1.4	1.3	2.3	2.3	2.3	2.2	2.2	2.1	2.1	2.1	2.0			
IPC (100%)	2002	3.1	3.1	3.1	3.7	3.8	3.6	3.4	3.8	3.8	4.0	4.0	3.9	3.6	3.5	2.8
	2003	3.6	3.8	3.8	3.5	3.3	3.5	3.6	3.6	3.4	3.3	3.3	3.2			
	2004	2.9	2.8	2.7	2.9	2.9	2.9	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8			

(1) Las cifras en negrita son predicciones.

(2) Tasa de crecimiento del nivel medio de 2002 sobre el nivel medio de 2001.

(3) Tasa de crecimiento del nivel medio de 2003 sobre el nivel medio de 2002.

(4) Tasa de crecimiento del nivel medio de 2004 sobre el nivel medio del 2003.

Fuente:

INE & INSTITUTO FLORES DE LEMUS

Fecha de elaboración: 24 de abril de 2003.

Cuadro A8B																
TASAS DE CRECIMIENTO MENSUALES DEL IPC Madrid ⁽¹⁾																
	Tasa	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	02(XII)/ 01(XII) (2)	03(XII)/ 02(XII) (3)	04(XII)/ 03(XII) (4)
(1) AE-X (11,08%)	2002	0.4	0.1	0.4	-0.1	0.5	0.4	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	2.9		
	2003	0.9	0.3	0.4	-0.1	0.6	0.5	0.2	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4		4.6	
	2004	0.8	0.2	0.4	-0.1	0.5	0.4	0.1	0.2	0.3	0.2	0.3	0.4			3.9
(2) MAN (28,54%)	2002	-2.3	0.1	0.6	2.5	0.3	-0.1	-2.8	-0.1	1.0	2.8	0.9	-0.2	2.5		
	2003	-2.8	0.0	0.9	2.4	0.2	-0.1	-2.8	-0.1	1.0	2.7	0.9	-0.2		1.9	
	2004	-3.0	-0.1	1.1	2.5	0.2	-0.1	-2.8	-0.1	1.0	2.7	0.9	-0.2			1.9
BENE - X '[(1)+(2)] = (39,62%)	2002	-1.5	0.1	0.5	1.7	0.3	0.0	-2.0	-0.1	0.8	2.0	0.8	-0.1	2.6		
	2003	-1.8	0.1	0.7	1.7	0.3	0.0	-1.9	0.0	0.8	2.0	0.8	-0.1		2.6	
	2004	-1.9	0.0	0.9	1.8	0.3	0.0	-1.9	0.0	0.8	2.0	0.7	-0.1			2.5
(3) SERV-T (38,80%)	2002	1.5	0.3	0.2	0.4	0.3	0.2	0.3	0.4	0.0	0.1	-0.2	0.1	3.8		
	2003	1.0	0.4	0.6	0.4	0.3	0.3	0.6	0.6	-0.5	0.1	-0.2	0.2		3.9	
	2004	0.9	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.5	0.5	-0.2	0.1	-0.2	0.1			3.5
IPSEBENE-XT [(1)+(2)+(3)]=(78,42%)	2002	-0.1	0.2	0.4	1.1	0.3	0.1	-0.8	0.2	0.4	1.1	0.3	0.0	3.2		
	2003	-0.4	0.2	0.7	1.1	0.3	0.2	-0.7	0.3	0.2	1.0	0.3	0.1		3.2	
	2004	-0.5	0.2	0.6	1.1	0.3	0.2	-0.7	0.2	0.2	1.0	0.3	0.0			3.0
(4) XT (4,41%)	2002	-1.7	-0.4	3.2	2.1	1.4	1.0	1.6	2.1	-3.0	-1.2	-0.7	2.3	6.7		
	2003	-2.6	1.0	0.5	4.6	-0.8	1.0	2.1	1.4	-0.8	-1.5	-3.8	1.2		2.1	
	2004	-1.8	-0.2	3.0	5.2	-1.8	1.0	2.6	1.5	-1.0	-1.6	-3.8	1.2			4.0
(5) ANE (8,18%)	2002	0.2	-0.6	0.3	1.2	0.4	0.3	0.5	0.7	1.4	0.4	0.4	1.4	6.7		
	2003	0.5	-1.9	0.4	1.2	0.3	0.1	0.1	0.4	1.1	0.3	0.1	0.9		3.7	
	2004	0.3	-1.6	0.2	1.2	0.2	0.1	-0.1	0.3	0.9	0.3	0.0	0.5			2.3
(6) ENE (8,99%)	2002	2.4	-0.1	2.0	2.7	0.2	-2.0	0.4	1.2	0.9	0.5	-2.4	0.8	6.6		
	2003	2.4	1.5	1.4	-2.1	-0.7	0.4	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		2.8	
	2004	0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0			0.5
R [(4)+(5)+(6)]=(21,58%)	2002	0.7	-0.4	1.6	2.0	0.6	-0.5	0.7	1.2	0.2	0.1	-1.0	1.4	6.7		
	2003	0.6	0.1	0.8	0.6	-0.3	0.4	0.5	0.5	0.2	-0.2	-0.8	0.6		3.0	
	2004	-0.2	-0.7	0.7	1.6	-0.3	0.3	0.5	0.5	0.1	-0.2	-0.8	0.5			2.0
IPC (100%)	2002	0.1	0.1	0.6	1.3	0.4	0.0	-0.5	0.4	0.3	0.9	0.0	0.3	3.9		
	2003	-0.2	0.2	0.7	1.0	0.2	0.2	-0.4	0.3	0.2	0.8	0.0	0.2		3.2	
	2004	-0.4	0.0	0.7	1.2	0.2	0.2	-0.5	0.3	0.2	0.8	0.0	0.1			2.8

(1) Las cifras en negrita son predicciones.

(2) Tasa de crecimiento de diciembre de 2002 sobre diciembre de 2001.

(3) Tasa de crecimiento de diciembre de 2003 sobre diciembre de 2002.

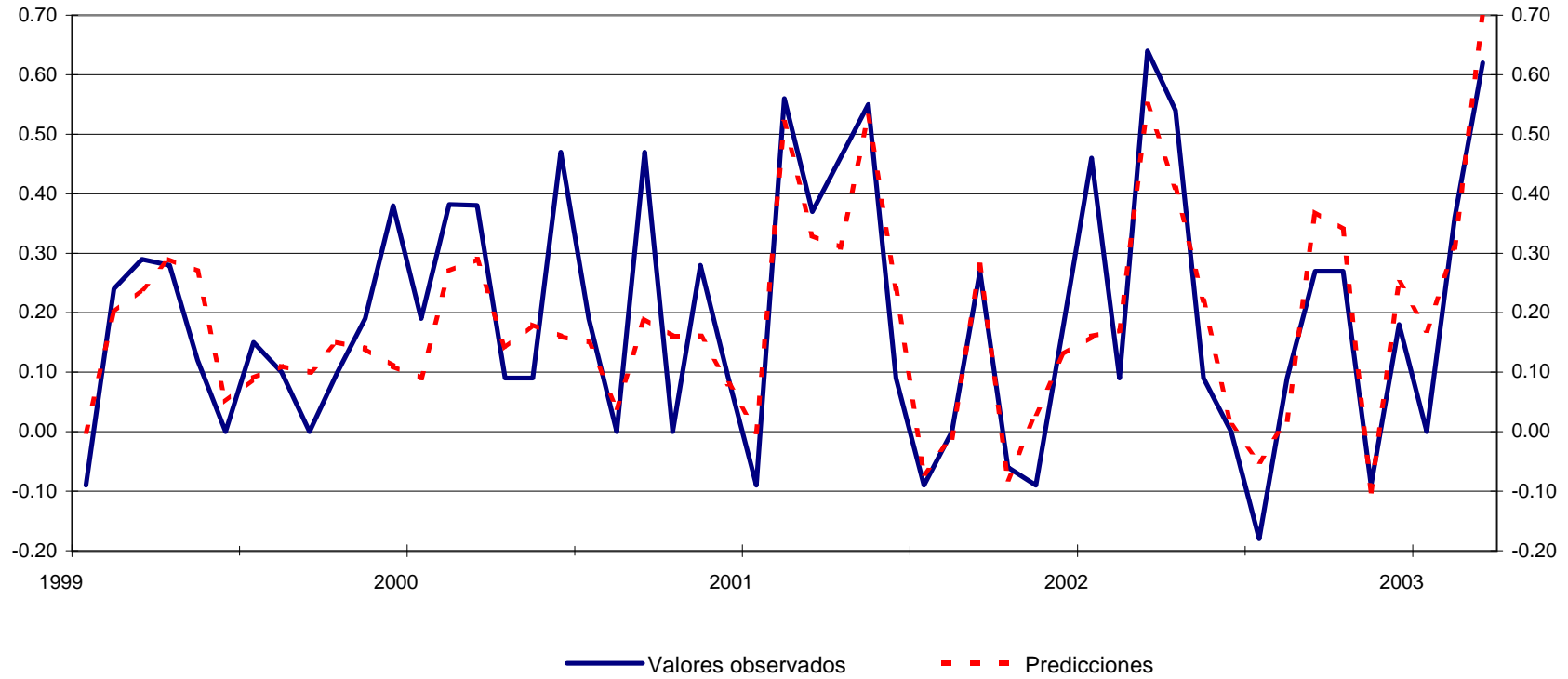
(4) Tasa de crecimiento de diciembre de 2004 sobre diciembre del 2003.

Fuente:

INE & INSTITUTO FLORES DE LEMUS

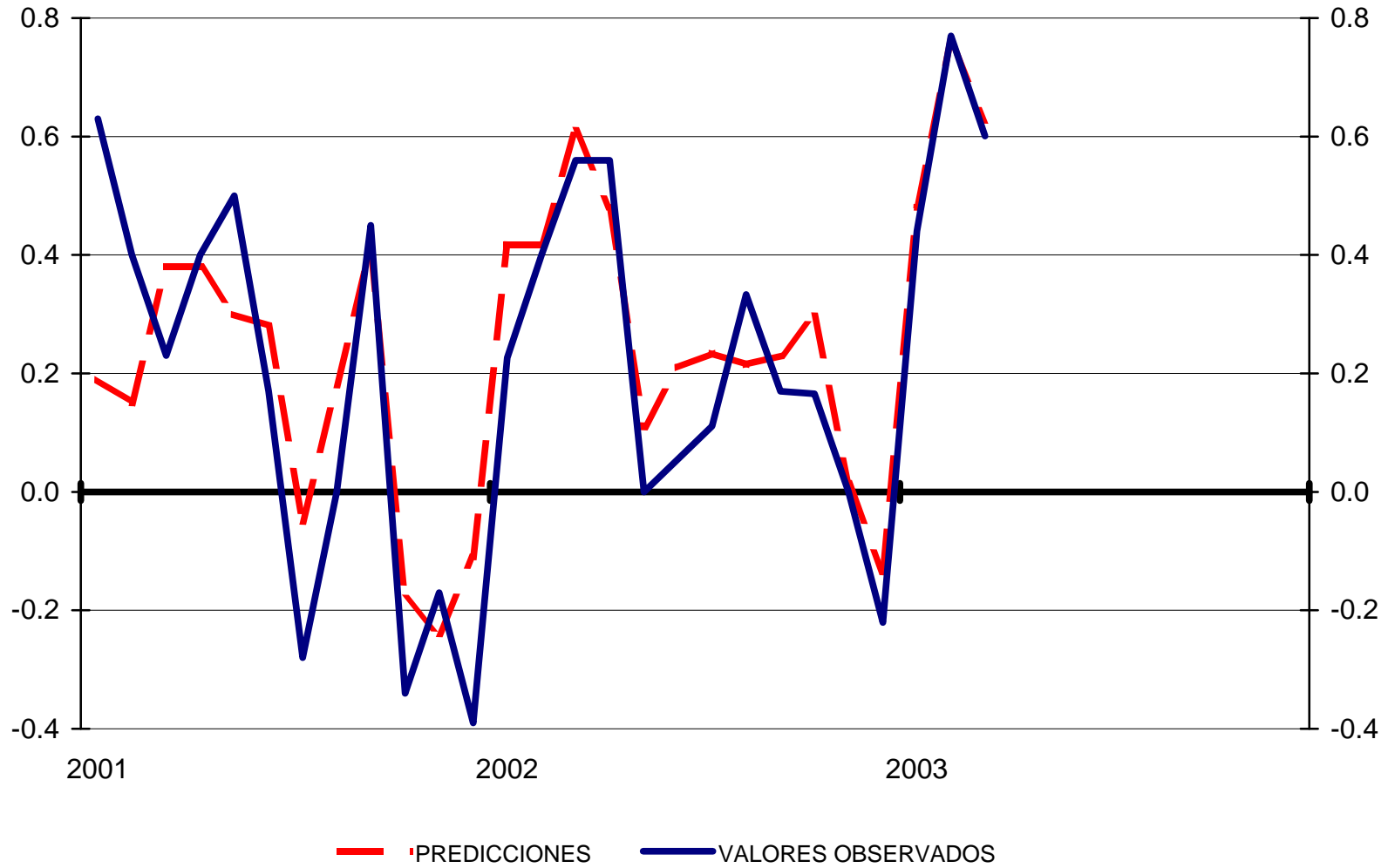
Fecha de elaboración: 24 de abril de 2003.

TASAS MENSUALES DEL IPCA EN LA UME



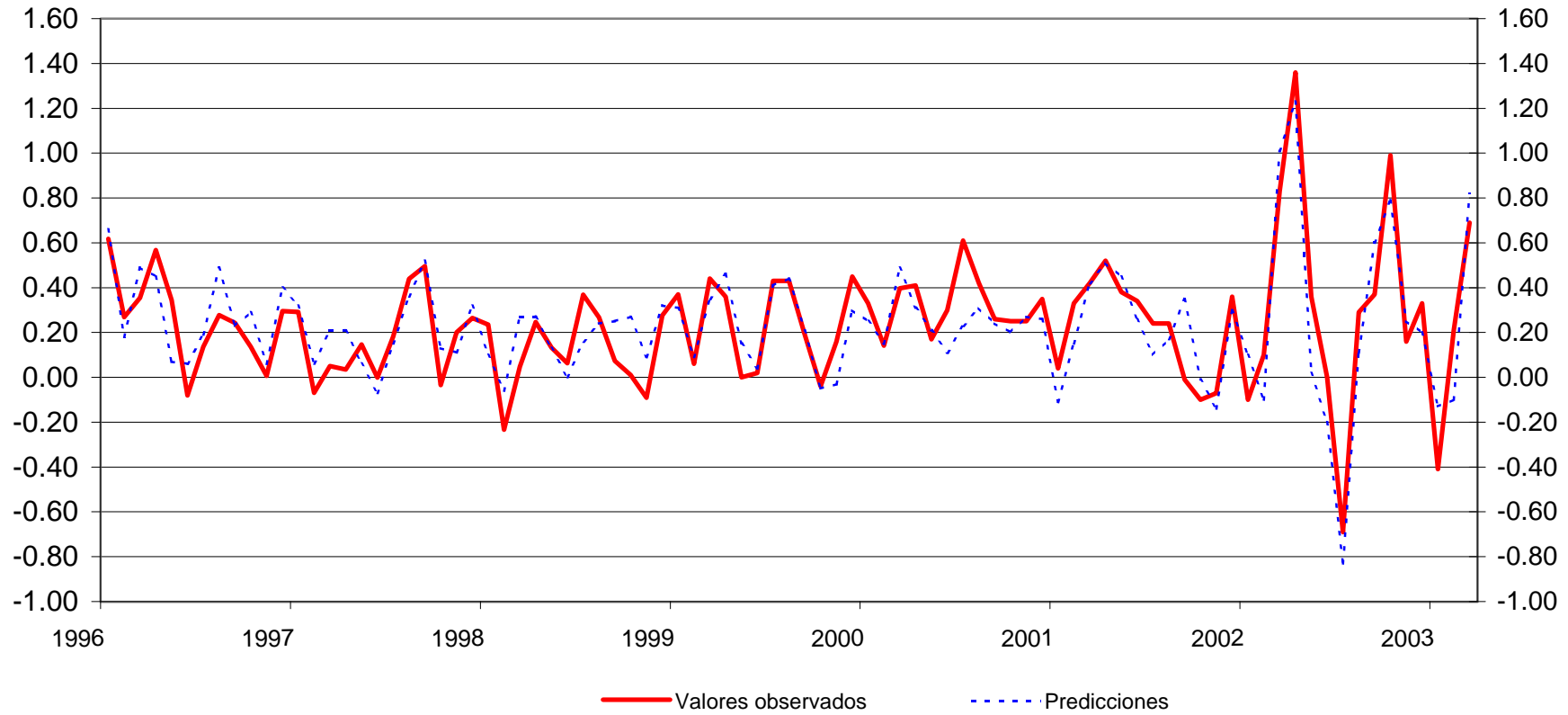
Fuente: I. FLORES DE LEMUS
Fecha: 16 de abril de 2003

TASAS MENSUALES DEL IPC DE EE.UU.



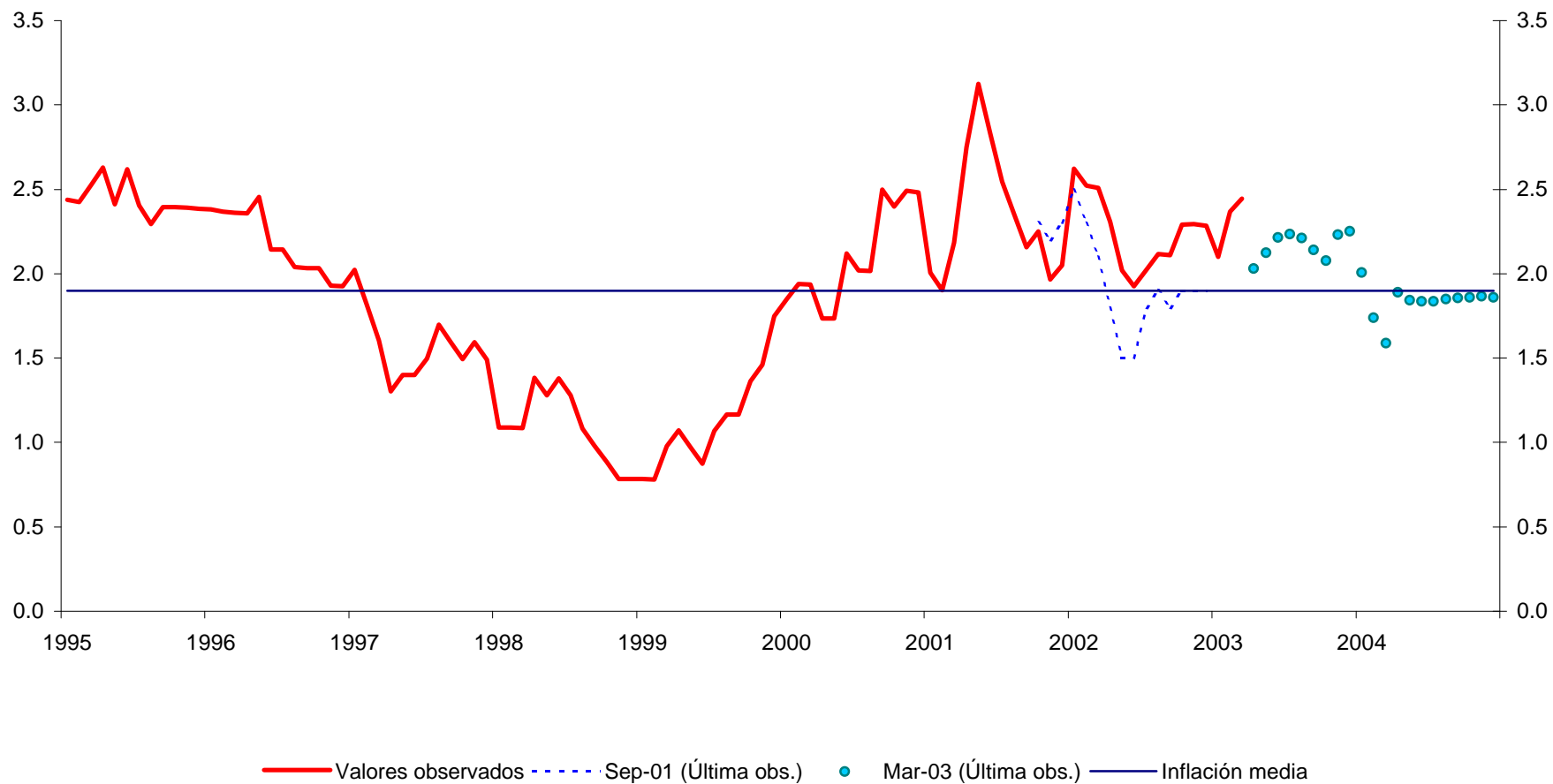
Fuente: I.Flores de Lemus
Fecha: 16/04/2003

TASAS MENSUALES DEL IPC EN ESPAÑA

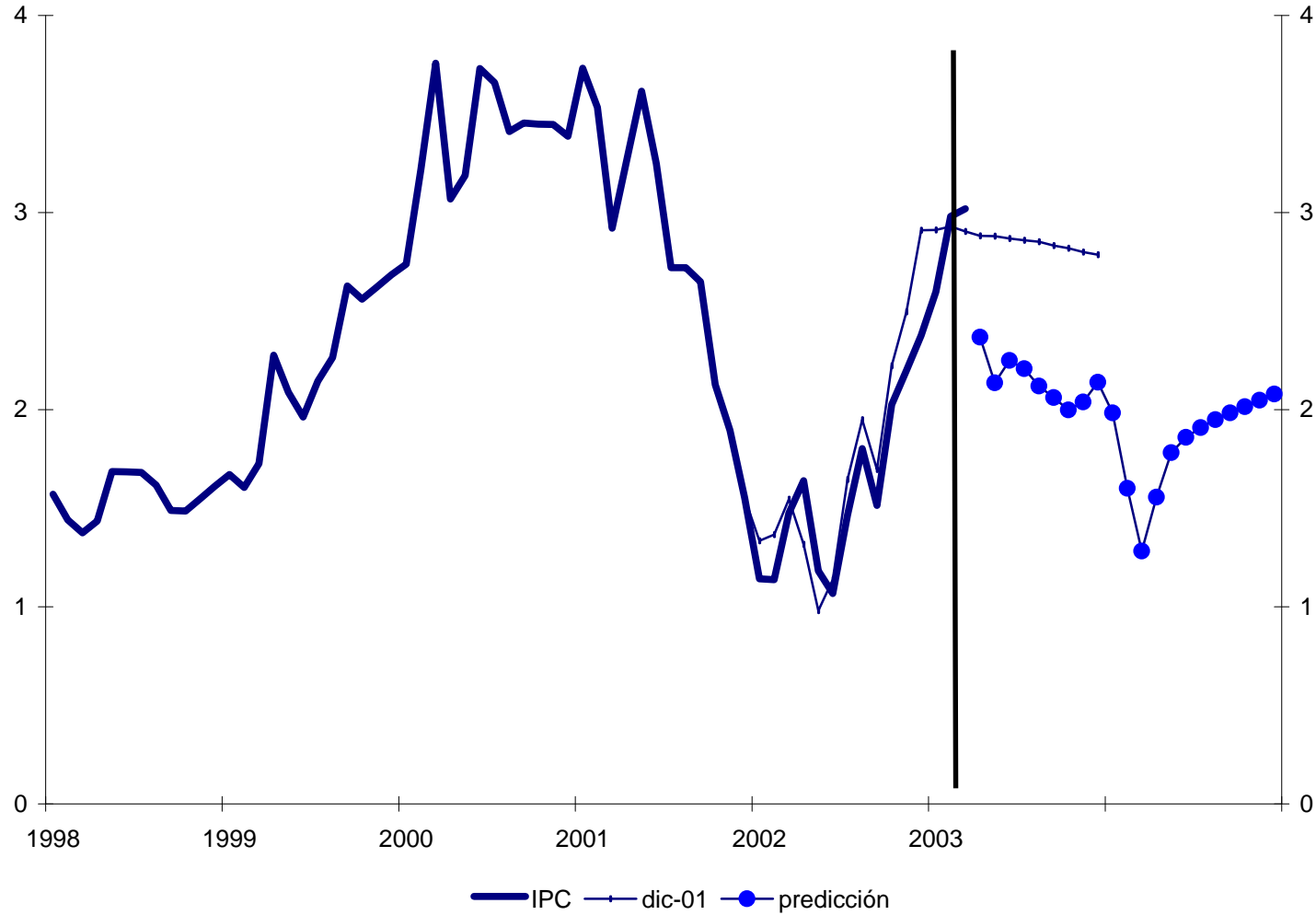


Fuente: I. FLORES DE LEMUS.
Fecha: 11 de abril de 2003

PREDICCIONES ANUALES PARA LA INFLACIÓN EN LA UME



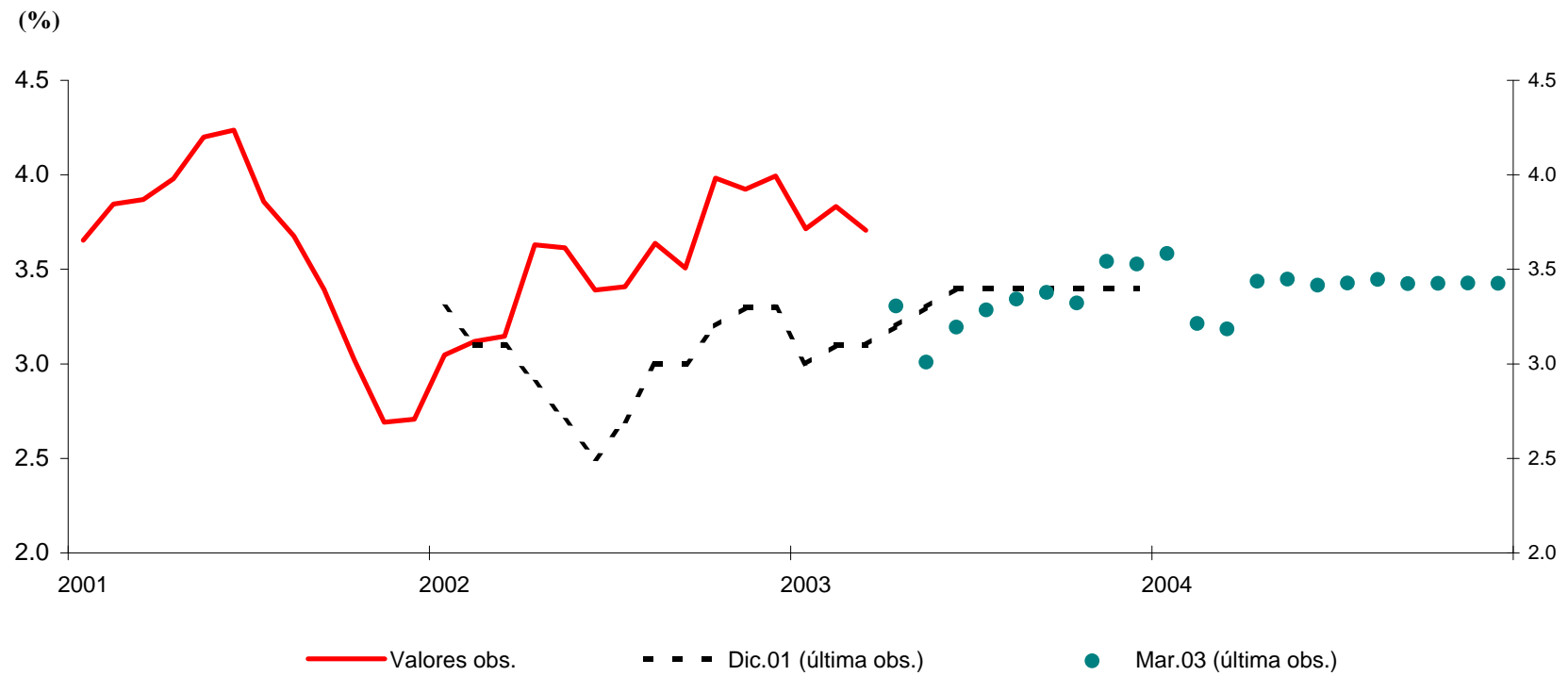
PREDICCIONES DE INFLACIÓN PARA EE.UU.



Fuente: I.Flores de Lemus
Fecha: 22/04/2003

Gráfico A2C

PREDICCIONES ANUALES PARA LA INFLACIÓN EN ESPAÑA



Fuente: INE & IFL
Fecha: 24 de abril de 2003