



17 de noviembre de 1994

Boletín IPC.2

El IPC en octubre de 1994: continúan empeorando las expectativas de inflación.

RESUMEN

Un análisis de los datos de octubre del IPC, descendiendo al estudio del comportamiento de sus componentes básicos, evaluando las sorpresas registradas en cada uno de ellos y considerando la información aparecida en el último mes sobre los indicadores adelantados de los componentes del IPC, indica que a corto plazo la inflación ha registrado una pequeña mejora. Así, nuestra predicción de la inflación acumulada en el IPC para 1994 ha pasado del 4,46 en el documento anterior al 4,33 en éste. Sin embargo, a más medio plazo las expectativas de inflación han empeorado debido a los datos recibidos sobre los indicadores adelantados. Así, para 1995 la predicción actual, sin considerar los posibles efectos debidos a los cambios impositivos anunciados, es del 4,02% frente al 3,83% anterior. Este empeoramiento de expectativas se acumula con el mes anterior y debe conducir a que se tomen medidas como las que se resaltaban en el resumen del mes anterior. Estas medidas serán tanto más eficaces cuanto antes se implementen y cuantas más se tomen al mismo tiempo. Si las expectativas de inflación se continúan manteniendo en más de un punto porcentual sobre la expectativa media de inflación europea, el progreso en el crecimiento económico para 1996 puede estar en peligro.

* * *

La evaluación del dato del IPC en octubre de 1994 se puede realizar comparando el crecimiento observado del IPC y sus principales componentes con las predicciones que sobre los mismos se realizaban en el informe anterior. Esta comparación se puede llevar a cabo a partir de los datos del cuadro 1. De él se desprende que el dato del IPC está en el margen para ser considerado estadísticamente como significativamente bajo. Ahora bien, una evaluación adecuada requiere el análisis por componentes. En esta dirección se observa que el comportamiento del IPSEBENE, índice de precios de servicios y bienes elaborados no energéticos, que supone el 80,99% del IPC y

representa mejor el núcleo inflacionista, se comportó de acuerdo con lo previsto, ya que su crecimiento en octubre estuvo extraordinariamente próximo a la previsión. Es más, cada uno de sus componentes: AE, precios de alimentos elaborados, IND, precios de bienes que no son ni alimentos ni bienes energéticos y SER, precios de los servicios, registraron valores muy cercanos a sus correspondientes predicciones. La conclusión es, por tanto, determinante: el núcleo inflacionista en octubre de 1994 se comportó plenamente de acuerdo con lo previsto, registrando un crecimiento del 0,43 respecto a una predicción del 0,45%.

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

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

Indices de Precios al Consumo (IPC)	Crecimiento observado en el mes de Octubre	Predicciones con información hasta Septiembre
(1) AE (17,47%)	0,37	0,35
(2) IND (32,88%)	0,55	0,61
IPCBENE [1+2] (50,35%)	0,50	0,52
(3) SER (30,64%)	0,33	0,33
IPSEBENE [1+2+3] (80,99%)	0,43	0,45
(4) ANE (11,88%)	-0,81	0,62
IPCNE [1+2+3+4] (92,88%)	0,27	0,47
(5) ENE (7,12%)	-0,52	0,00
IPC [1+2+3+4+5] (100%)	0,22	0,44

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

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

Las discrepancias del dato del IPC con la predicción hecha en el documento anterior se concentran exclusivamente en los componentes más erráticos del IPC. Así, frente a una predicción de crecimiento cero en los precios energéticos, éstos sufrieron -de acuerdo con el INE- una caída del 0,52. La predicción a un mes vista de los precios energéticos no se realiza mediante modelo alguno, sino atendiendo a los anuncios disponibles sobre como han cambiado los precios de los derivados del petróleo y las tarifas eléctricas, que en gran parte ya son conocidos. Los errores en esta predicción ocurren porque: (1) se desconoce el desglose de cómo ponderan en el IPC determinados derivados del petróleo y (2) se desconoce cuál es el último día del mes en que el INE recoge datos sobre tales precios. Esto último, ha sido la principal fuente de error, en nuestro caso.

El otro componente del IPC en el que el error de predicción ha sido alto es el correspondiente a precios de alimentos no elaborados, debido, fundamentalmente, a los precios de la carne de ave. La cuestión está en que los precios energéticos y de los alimentos no elaborados son bastante erráticos y la desviación (sorpresa) de un valor observado respecto a la predicción tiene menor impacto a medio plazo que las sorpresas en otros precios. De nuevo la conclusión es inmediata: el comportamiento favorable del IPC respecto a la predicción realizada en el documento anterior sólo tiene un impacto reducido sobre la inflación a medio plazo.

Junto con lo anterior hay que considerar también cómo ha ido la evolución de los indicadores adelantados con los que se predicen los diferentes componentes del IPC. Así, los diferentes

CUADRO 2

Tasas de crecimiento de los diferentes índices de precios para diciembre de 1995 sobre diciembre de 1994, según se han ido prediciendo desde junio a octubre de 1994*					
	octubre	septiembre	agosto	julio	junio
AE	2,72	2,62	1,66	1,08	1,58
IND	3,29	3,49	3,16	3,24	3,07
SERV	5,48	4,89	5,06	3,86	3,93
IPSEBENE	4,02	3,83	3,58	3,02	3,09
ANE	4,29	3,98	2,55	4,37	2,73
ENE	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50
IPC	4,02	3,83	3,45	3,21	3,01

* Estas predicciones no contemplan los cambios en la imposición indirecta y cotizaciones a la seguridad social que se esperan para 1995. Tales efectos en el IPC podrían ser de 0,3 a 0,7 décimas.

componentes de precios percibidos por los agricultores, que actúan como indicador adelantado en la predicción de los precios al consumo de alimentos no elaborados (ANE), han tenido un comportamiento peor al esperado y esto se traslada al ANE. La consecuencia es que los efectos favorables (reductores de inflación) de la sorpresa en el dato del ANE de octubre de 1994 se ven a medio plazo más que compensados por el empeoramiento del indicador. Así, la predicción para el crecimiento del ANE en diciembre de 1995 sobre diciembre de 1994, que se daba el mes anterior era del 3,98% y ahora es del 4,29, véase cuadro 2.

Los indicadores que entran en las predicciones de los índices de precios de alimentos elaborados y de bienes no alimenticios y no energéticos, se han comportado dentro de los intervalos de confianza de la predicción y no generan cambios apreciables en las predicciones de 1995. Sin embargo, el indicador de presión de la demanda que aparece en el modelo de predicción de los precios de los servicios, ha empeorado en el último mes y, en consecuencia, dichos precios que para finales de 1995 se predican el mes anterior con un incremento acumulado del 4,89%, ahora se predicen en el 5,48%.

De todo lo anterior se infiere que la información recibida durante el último mes respecto

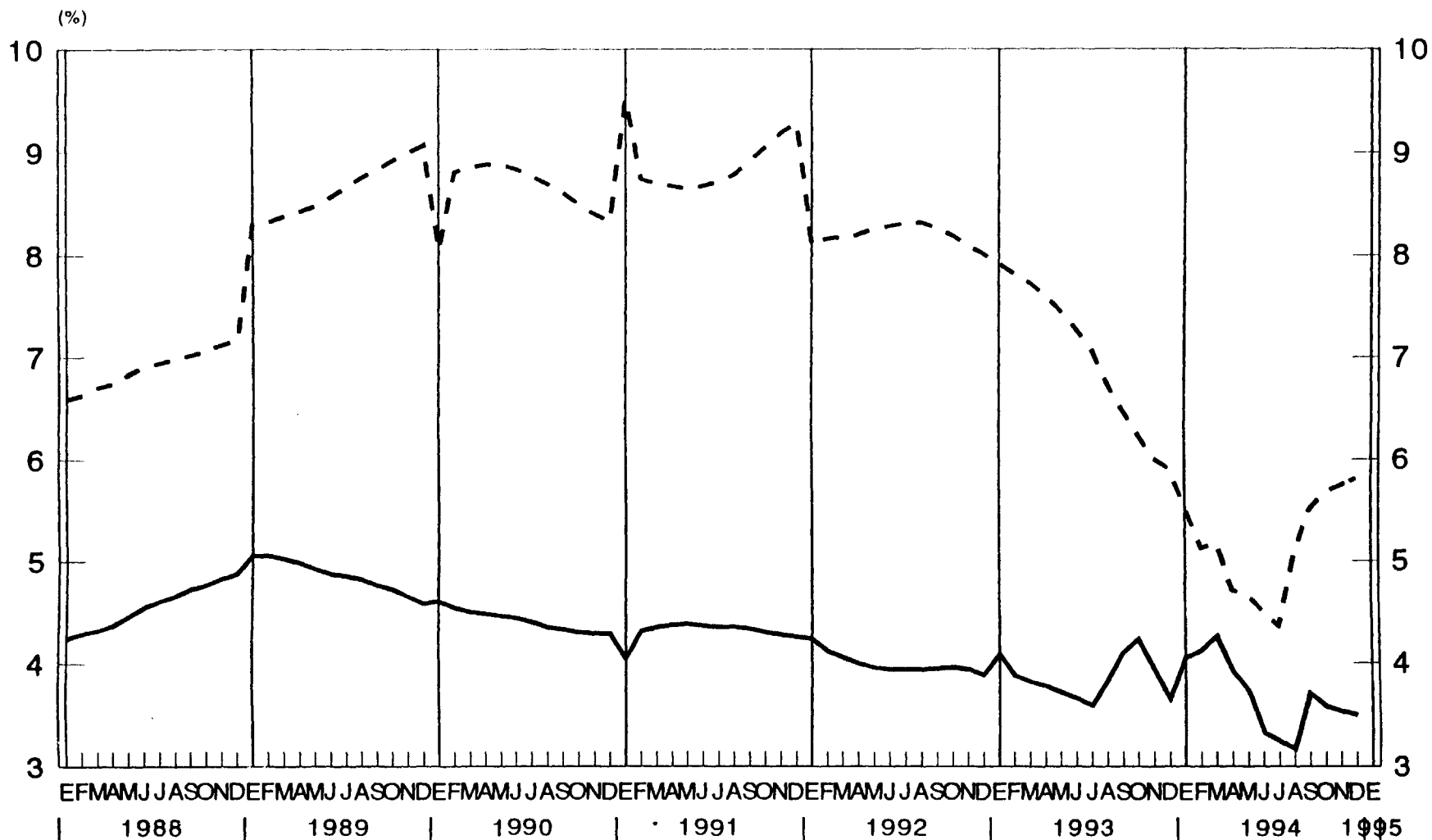
al IPC y a sus correspondientes indicadores adelantados generan que las expectativas de inflación a medio plazo hayan empeorado. No obstante, a corto plazo los datos del IPC de octubre se espera que tengan un efecto reductor y la inflación acumulada en el IPC durante 1994 ahora se predice en un 4,33%, lo cual es 0,13 puntos porcentuales inferior a la predicción anterior.

Los resultados anteriores merecen una reflexión. Para analizar la inflación, y más concretamente para predecirla, llega mes a mes un conjunto de información que podemos agrupar en: (a) información sobre el IPC y sus componentes y (b) información sobre sus correspondientes indicadores adelantados. De esa información lo importante es el contenido sorpresa o impredecible que contienen, lo cual se puede aproximar mediante los errores de predicción que se cometen con modelos cuantitativos suficientemente contrastados. De tales innovaciones lo importante es evaluar su impacto hacia el futuro. Este impacto se puede descomponer en efectos a corto y medio plazo; y las diferentes innovaciones tienen efectos distintos en ambos horizontes temporales. Concretamente, unas determinadas innovaciones tienen mayor implicación a medio plazo que otras. La evaluación de todo ello se lleva a cabo con los modelos de predicción.

Por tanto, todo diagnóstico sobre la inflación que

(a) no descienda a analizar la inflación a

I.P.C. de Bienes Elaborados No Energéticos (IPCBENE) e I.P.C. de Servicios (IPC SER) Crecimiento Subyacente (Sin IVA)



— IPCBENE -- IPCSER

CUADRO 3
INDICE DE PRECIOS AL CONSUMO
Tasas de crecimiento para 1994 y 1995

17 de Noviembre de 1994

CONCEPTO (*)	1994												D93	MED94	D94	D95				
	Observado										Predicciones						D92	MED93	D93	D94
	E	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D					D92 (1)	MED93 (2)	D93 (3)	D94 (4)
Alimentos elaborados (17.47%)	1.56	0.48	0.30	0.23	0.08	0.09	0.08	0.24	0.41	0.37	0.44	0.27	4.70	5.27	4.64	2.72				
Industriales no energéticos (32.88%)	0.68	0.26	0.32	0.27	0.23	0.21	0.09	0.07	0.36	0.55	0.13	0.19	3.33	3.46	3.42	3.29				
Bienes elaborados no energéticos (50.35%)	0.99	0.34	0.32	0.25	0.19	0.17	0.08	0.13	0.38	0.50	0.24	0.22	3.81	4.09	3.85	3.08				
Servicios (30.64%)	0.86	0.46	0.71	0.30	0.45	0.26	0.25	0.92	0.32	0.33	0.15	0.20	6.86	5.42	5.35	5.48				
Servicios y bienes elaborados no energéticos (80.99%)	0.93	0.38	0.47	0.27	0.28	0.20	0.15	0.43	0.35	0.43	0.21	0.21	4.97	4.60	4.42	4.02				
Alimentos no elaborados (11.88%)	1.26	-2.16	-0.18	1.34	-0.87	-0.68	2.54	2.00	0.64	-0.81	0.53	1.66	3.86	6.35	5.29	4.29				
IPC no energético (92.88%)	0.98	0.07	0.38	0.41	0.14	0.09	0.44	0.63	0.39	0.27	0.25	0.39	4.83	4.82	4.53	4.06				
Energía (7.12%)	1.51	-0.16	-0.57	0.25	0.84	0.30	-0.25	0.83	-0.77	-0.52	0.00	0.20	6.43	3.60	1.66	3.50				
IPC GENERAL	1.01	0.05	0.32	0.39	0.20	0.11	0.39	0.65	0.31	0.22	0.22	0.38	4.94	4.73	4.33	4.02				

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

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

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

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

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

través de los componentes básicos del IPC.

- (b) no tenga en cuenta los efectos que los indicadores adelantados tienen sobre dichos componentes, o
- (c) no base el diagnóstico en los resultados de modelos debidamente contrastados,

será incompleto y en muchas ocasiones incorrecto.

En concreto, un análisis ligero de los crecimientos del IPC en septiembre y octubre de 1994: 0,31 y 0,22, respectivamente, podría indicar que la situación inflacionista en la economía española ha mejorado en dichos meses. Dicha conclusión es totalmente incorrecta. Si se calculan los crecimientos subyacentes o tendenciales de los dos componentes del IPSEBENE: índice de servicios e índice de bienes elaborados no energéticos, tal como se hace en el gráfico 1 se observa que a partir de septiembre ha producido un empeoramiento generalizado en ambos componentes.

En el gráfico 1 conviene señalar también que el diferencial entre la inflación en los mercados de bienes (elaborados y no energéticos) y en los mercados de servicios se está ampliando y tiende a situarse algo por encima de los dos puntos porcentuales.

En resumen se tiene que el proceso de desaceleración de precios que se había generalizado en los diferentes componentes del IPC, véase por ejemplo gráfico 1, se ha abortado ya hace dos meses y las expectativas de inflación para 1995 en la economía española, excluyendo efectos de cambios impositivos, se sitúan ya algo por encima del 4%. Para Europa esta expectativa es del 2,9%. Si estas expectativas se materializan se produciría una pérdida de competitividad de la economía española, que amenazaría en mantener a partir de 1996 la situación de crecimiento económico que empezó a registrarse en el tercer trimestre de 1993, tal como evidencian los datos del INE sobre el crecimiento trimestral del PIB. En este sentido las medidas antiinflacionistas a nivel de: (1) sector productivo, a través de negociaciones colectivas, (2) sector público, a través del aumento de la eficiencia del gasto público y reducción del déficit, (3) de cambios institucionales y legales, implantando las medidas que propone el tribunal de defensa de la competencia y (4) de política monetaria, son necesarias ya. Su eficacia requeriría que se tomaran cuantas más medidas al mismo tiempo mejor. Esperar a cómo va a ser la inflación a principios de 1995, puede reducir la eficiencia de las medidas y no parece justificarse por el modo en que van evolucionando las expectativas de inflación tal como este equipo de personas es capaz de estimarlas.

Las predicciones detalladas sobre el IPC y sus componentes se dan en el Cuadro 3. *

* * *