

## Previsiones de inflación\*

La tasa de inflación se redujo en septiembre cuatro décimas porcentuales hasta el 4,5%. En comparación con el mes anterior, se produjo un ligero descenso de los precios de dos centésimas porcentuales, frente al crecimiento del 0,33% del mismo mes del año anterior. El **índice armonizado** registró una tasa interanual del 4,6%, reduciéndose el **diferencial** con la zona euro a un punto porcentual. La tasa **subyacente** se modera una décima, hasta el 3,4%, mientras que el **núcleo** más estable de la inflación, que excluye todos los alimentos (elaborados y no elaborados) y los productos energéticos, sube una décima porcentual, hasta el 2,6%.

El resultado, tanto en el índice general como en el subyacente, ha coincidido con las previsiones. Las desviaciones al alza con respecto a lo esperado en alimentos elaborados y productos energéticos han contrarrestado las desviaciones a la baja en los servicios y los alimentos sin elaboración.

Dentro de los grupos que componen el índice subyacente, destaca la bajada de la tasa interanual de los **alimentos elaborados**, desde un 7,6% hasta un 6,9%. La tasa interanual en el pan cae más de dos puntos porcentuales hasta el 8,6%, mientras que en el caso de la leche desciende desde un 19,1% hasta un 12,1%, intensificando así la trayectoria descendente que mantiene desde hace unos meses. El principal motivo del recorte en las tasas de inflación de estos dos productos, los principales responsables del repunte inflacionista de los alimentos iniciado a partir de septiembre del año pasado, obedece a que han comenzado a actuar los efectos escalón favorables.

\* IPC septiembre 2008 – previsiones hasta diciembre 2009  
(14 de octubre de 2008)

La tasa de inflación en el grupo de **bienes industriales no energéticos** se mantiene en el 0,5%, cifra que, pese a su reducido nivel, es la más alta en un año, lo que puede estar reflejando una cierta transmisión de los pasados incrementos de costes energéticos y laborales. En cuanto a los **servicios**, la inflación sube una décima hasta el 4,1%, con lo cual se coloca ligeramente por encima de la tasa media que ha mantenido, con bastante estabilidad, en los últimos cinco años. También en este caso es probable que el motivo se encuentre en una pequeña traslación de los pasados incrementos de costes. En el mes de septiembre se ha moderado la inflación en turismo y hostelería, pero se ha incrementado en los servicios de enseñanza y, sobre todo, en los servicios financieros.

En el mes de agosto ha seguido descendiendo el precio del petróleo (descenso que no ha sido contrarrestado por la tímida recuperación del dólar), lo que ha reforzado el efecto escalón derivado de la subida de hace un año, recortando la tasa interanual en el capítulo de **productos energéticos** en casi tres puntos porcentuales, hasta el 14,8%. Esto explica por sí mismo tres de las cuatro décimas de la reducción de la inflación total en este mes. El otro componente más volátil del IPC, los **alimentos no elaborados**, también han moderado su tasa de inflación en tres décimas, hasta el 3,9%, a causa de las bajadas en las carnes y en los huevos. En el caso de estos últimos, la tasa interanual se ha reducido a menos de la mitad, hasta un 9%.

En suma, las recientes bajadas en el precio del petróleo, unido a los efectos escalón favorables que han empezado a actuar tanto en los productos energéticos como en los alimentos, han permitido el descenso de la inflación de septiembre. Dichos efectos van a seguir actuando, por lo que la tendencia a la baja se va a prolongar en los pró-

## Cuadro 1

## IPC SEPTIEMBRE 2008: COMPARACIÓN CON LAS PREVISIONES

Tasas de variación anual en porcentaje

	Agosto 2008 Observado	Septiembre 2008		
		Observado	Previsión	Desviación
1. IPC total	4.9	4.5	4.5	0.0
1.2. Inflación subyacente	3.5	3.4	3.4	0.0
1.2.1. Alimentos elaborados	7.6	6.9	6.8	0.1
1.2.2. BINE	0.5	0.5	0.5	0.0
1.2.3. Servicios	4.0	4.1	4.3	-0.2
1.3. Alimentos sin elaboración	4.2	3.9	4.1	-0.2
1.4. Productos energéticos	17.6	14.8	14.3	0.5

Fuentes: INE (datos observados) y FUNCAS (previsiones)

ximos meses (salvo que se produzcan sorpresas negativas, lo que no parece probable en un contexto de crisis internacional como el actual).

La acusada volatilidad del precio del petróleo sigue incluyendo importantes modificaciones en las previsiones de inflación. La fuerte corrección de los últimos dos meses ha motivado una significativa revisión de los diferentes escenarios para las mismas, de modo que el **escenario central** ahora se sustenta sobre la hipótesis del mantenimiento

durante el resto de este año y el próximo del precio del crudo en un nivel de 75 dólares. Con base a dicha hipótesis, las previsiones se recortan sustancialmente a la baja, de modo que ahora se sitúan por debajo del 3% para la tasa de diciembre, reduciéndose la media anual de 2008 hasta el 4,2%, y la media anual de 2009 hasta el 2,2%.

En un **escenario alto**, en el que el precio del crudo recupera su senda alcista hasta acabar 2009 en 100 dólares, la tasa interanual de diciembre sería del 3%, mientras que

## Gráfico 1

## ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO

Variación interanual en porcentaje. Previsiones a partir de OCTUBRE 2008, escenario central



Fuente: INE y previsiones de FUNCAS.

## Cuadro 2.- PREVISIONES DEL IPC ESPAÑA

Tasas de variación mensual y anual en porcentaje

Fecha de actualización: 14-10-08

Último dato observado: SEPTIEMBRE 08

Año	Mes	1. IPC total (a)		1.1. IPC subyacente (a)		1.1.1. Alimentos elaborados		1.1.2. Indust. no energét.		1.1.3. Servicios totales		1.2. Alimentos no elaborados		1.3. Ptos. energéticos (*)	
		Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual
2006	Diciembre .....	0,3	2,7	0,1	2,5	0,1	2,2	-0,2	1,2	0,5	3,7	1,4	4,5	0,4	2,6
	<b>Media anual .....</b>	<b>... 3,5</b>	<b>... 3,5</b>	<b>... 2,9</b>	<b>... 2,9</b>	<b>... 0,1</b>	<b>... 2,2</b>	<b>... 0,7</b>	<b>... 1,4</b>	<b>... 0,5</b>	<b>... 3,9</b>	<b>... 1,4</b>	<b>... 4,4</b>	<b>... 0,4</b>	<b>8,0</b>
2007	Diciembre .....	0,4	4,2	0,2	3,3	0,4	7,4	-0,3	0,3	0,5	3,8	1,5	4,9	1,1	11,5
	<b>Media anual .....</b>	<b>... 2,8</b>	<b>... 2,8</b>	<b>... 2,7</b>	<b>... 2,7</b>	<b>... 0,1</b>	<b>... 2,2</b>	<b>... 0,7</b>	<b>... 1,4</b>	<b>... 0,5</b>	<b>... 3,9</b>	<b>... 1,4</b>	<b>... 4,4</b>	<b>... 0,4</b>	<b>1,7</b>
2008	Enero .....	-0,6	4,3	-1,0	3,1	0,7	7,0	-3,8	0,1	0,5	3,7	0,6	5,5	1,4	13,4
	Febrero .....	0,2	4,4	0,3	3,3	0,7	7,4	-0,2	0,2	0,5	3,8	-1,6	5,2	0,0	13,3
	Marzo .....	0,9	4,5	0,7	3,4	0,3	7,4	0,9	0,3	0,8	4,0	0,1	4,7	2,8	14,1
	Abri .....	1,1	4,2	1,1	3,1	0,2	7,4	2,9	0,2	0,2	3,5	0,4	4,0	1,2	13,3
	Mayo .....	0,7	4,6	0,3	3,3	0,2	7,5	0,3	0,2	0,2	3,8	0,1	4,1	4,3	16,5
	Junio .....	0,6	5,0	0,2	3,3	0,2	7,7	-0,2	0,1	0,5	3,9	1,3	5,1	3,1	19,2
	Julio .....	-0,5	5,3	-0,9	3,5	0,2	7,8	-3,6	0,3	0,7	4,0	-0,1	4,4	2,3	21,4
	Agosto .....	-0,2	4,9	0,3	3,5	0,2	7,6	-0,2	0,5	0,6	4,0	0,0	4,2	-3,9	17,6
	Septiembre .....	0,0	4,5	0,2	3,4	0,2	6,9	1,1	0,5	-0,5	4,1	0,4	3,9	-1,8	14,8
	Octubre .....	0,4	3,6	0,9	2,9	0,1	4,5	2,4	0,3	0,1	4,1	-0,2	3,2	-3,4	9,8
	Noviembre .....	0,1	2,9	0,4	2,8	0,2	3,8	1,1	0,4	-0,1	4,1	0,6	3,2	-2,8	3,9
	Diciembre .....	0,2	2,7	0,2	2,7	0,3	3,6	-0,2	0,5	0,4	4,0	1,6	3,4	-0,9	1,9
	<b>Media anual .....</b>	<b>... 4,2</b>	<b>... 4,2</b>	<b>... 3,2</b>	<b>... 3,2</b>	<b>... 0,1</b>	<b>... 2,2</b>	<b>... 0,7</b>	<b>... 1,4</b>	<b>... 0,5</b>	<b>... 3,9</b>	<b>... 1,4</b>	<b>... 4,2</b>	<b>... 0,4</b>	<b>13,2</b>
2009	Enero .....	-0,7	2,6	-0,8	2,8	0,9	3,8	-3,5	0,7	0,5	4,1	0,7	3,4	-0,1	0,4
	Febrero .....	0,1	2,6	0,2	2,7	0,4	3,5	-0,2	0,7	0,5	4,0	-1,2	3,8	0,2	0,6
	Marzo .....	0,5	2,2	0,7	2,7	0,2	3,4	1,0	0,8	0,6	3,8	0,3	4,0	-1,0	-3,1
	Abri .....	1,2	2,3	1,2	2,8	0,2	3,4	2,6	0,5	0,6	4,3	0,4	3,9	1,4	-2,9
	Mayo .....	0,2	1,8	0,2	2,7	0,2	3,3	0,5	0,7	0,0	4,0	0,2	4,1	0,2	-6,7
	Junio .....	0,2	1,4	0,2	2,7	0,1	3,2	-0,1	0,8	0,5	4,0	0,1	2,8	0,2	-9,3
	Julio .....	-0,6	1,2	-0,9	2,7	0,1	3,1	-3,6	0,8	0,7	4,0	1,0	3,9	0,5	-10,9
	Agosto .....	0,5	1,9	0,3	2,7	0,2	3,2	-0,2	0,7	0,6	4,0	0,6	4,6	2,0	-5,4
	Septiembre .....	0,0	2,0	0,2	2,6	0,1	3,1	1,1	0,7	-0,5	4,0	0,7	4,9	-1,7	-5,3
	Octubre .....	0,8	2,4	0,9	2,6	0,1	3,1	2,4	0,7	0,1	4,0	-0,1	5,1	0,4	-1,5
	Noviembre .....	0,4	2,7	0,4	2,6	0,2	3,2	1,1	0,7	-0,1	4,0	0,4	4,9	0,1	1,4
	Diciembre .....	0,3	2,8	0,2	2,6	0,3	3,2	-0,2	0,7	0,4	4,0	1,4	4,7	0,1	2,5
	<b>Media anual .....</b>	<b>... 2,2</b>	<b>... 2,2</b>	<b>... 2,7</b>	<b>... 2,7</b>	<b>... 0,1</b>	<b>... 2,2</b>	<b>... 0,7</b>	<b>... 1,4</b>	<b>... 0,5</b>	<b>... 3,9</b>	<b>... 1,4</b>	<b>... 4,2</b>	<b>... 0,4</b>	<b>-3,5</b>

Previsiones en zona sombreada.

(\*) Estas previsiones corresponden a un escenario central en el que el precio del petróleo Brent se mantiene en torno a los 75 \$/baril hasta diciembre de 2009, y el euro se deprecia progresivamente hasta 1,25 dólares en diciembre de 2009.

(a) El IPC total y subyacente se calculan como media ponderada de sus respectivos componentes.

Fuentes: INE y FUNICAS.

las medias anuales de este año y del próximo serían del 4,3% y del 3,2% respectivamente. Finalmente, en un **escenario bajo** (que en estos momentos parece el más probable), en el que el precio del crudo sigue manteniendo una suave trayectoria a la baja hasta cerrar 2009 en 60 dólares, la tasa de diciembre se reduciría hasta el 2,5%, con medias anuales del 4,2% y del 1,6% en 2008 y 2009 respectivamente.

## Nota metodológica

Las previsiones del IPC español se basan en modelos econométricos, fundamentalmente modelos univariantes tipo ARIMA y modelos de indicador adelantado.

El análisis econométrico se realiza, siguiendo la metodología propuesta por Espasa et al. (1987) y Espasa y Albacete (2004), sobre una desagregación del IPC total en varios componentes básicos que responden a mercados suficientemente homogéneos, atendiendo a las diferentes características tanto por el lado de la oferta como por el lado de la demanda que muestran los distintos sectores. Así pues, el IPC total se desglosa en los siguientes componentes básicos: alimentos elaborados, bienes industriales no energéticos, servicios, alimentos no elaborados y energía.

La agregación de los tres primeros componentes —que muestran una evolución más suave— da lugar al **IPC subyacente**, de tal forma que la agregación de los dos restantes componentes, que muestran una evolución más errática, da lugar al **IPC residual**.

Para cada uno de los cinco componentes básicos se elabora un modelo ARIMA o un modelo de indicador adelantado específico con el que se realizan las predicciones. Una vez obtenida la predicción para cada uno de los cinco componentes se elaboran las predicciones para el IPC total, subyacente y residual mediante la agregación ponderada de las predicciones de sus respectivos componentes.

De este modo, el **IPC subyacente** sería la media ponderada del IPC de alimentos elaborados (con un peso de 17% sobre el IPC total), de servicios (35,80%) y de bienes industriales no energéticos (29,51%). Y el **IPC general** sería la media ponderada del IPC subyacente (82,31%), de alimentos no elaborados (8,35%) y de energía (9,34%), de acuerdo con las ponderaciones utilizadas por el INE en 2006 para el IPC base 2001.

## Bibliografía

- ESPASA, A., MATEA, M. L., MANZANO, M. C. & CATASUS, V. (1987), "La inflación subyacente en la economía española: estimación y metodología", *Boletín Económico del Banco de España*, marzo, 32-51.
- ESPASA A. & ALBACETE R. (2004). "Consideraciones sobre la predicción económica: metodología desarrollada en el Boletín de Inflación y Análisis Macroeconómico". Publicado en el libro *Estudios en Homenaje a Luis Ángel Rojo, Volumen I, Políticas, Mercados e Instituciones Económicas*, editado por José Pérez, Carlos Sebastián y Pedro Tedde. Editorial Complutense, S.A., diciembre 2004.