

La inflación de la economía española en 2003

NICOLÁS CARRASCO GARCÍA

En el pasado ejercicio la inflación de la economía española tuvo un comportamiento muy positivo que contrastó con la evolución alcista de 2002. A lo largo del año disminuyó 1,4 puntos porcentuales (pp), terminando el ejercicio en el 2,6 por 100. Este importante descenso fue mayor que el que se esperaba a principios de año y a él contribuyeron, en gran parte, el descuento de algunos episodios inflacionistas de naturaleza transitoria, que tuvieron un comportamiento alcista en 2002 y no se repitieron en 2003, y también otros de naturaleza más permanente. El descenso de la inflación en España en el pasado ejercicio revistió más intensidad que el que tuvo lugar en la zona euro, por lo que el abultado diferencial con el que terminó 2002 (1,7 pp) se ha ido estrechando paulatinamente a lo largo del ejercicio para situarse en 0,7 pp en diciembre. No obstante, el diferencial de inflación actualmente existente con esa zona sigue siendo elevado y continúa perjudicando nuestra competitividad precios. Se espera que la inflación continúe la evolución descendente en el primer cuatrimestre de 2004 pero a partir de abril cambiará de rumbo y evolucionará ligeramente al alza para terminar el ejercicio en un nivel similar al registrado en 2003.

Palabras clave: inflación, índice de precios de consumo, España, 2003.

Clasificación JEL: E31.



COLABORACIONES

1. Introducción

La inflación de la economía española en 2003 arrojó un balance con un saldo muy positivo que superó incluso las expectativas más favorables. A lo largo del año siguió una tendencia descendente que contrastó con la evolución alcista que mantuvo a lo largo de 2002. En efecto, la inflación, estimada por medio de la tasa de variación interanual del Índice de Precios de Consumo (IPC), terminó 2003 en el 2,6 por 100, tasa que representa un significativo recorte de 1,4 puntos porcentuales (pp) a lo largo del ejercicio (Cuadro 1). La reducción de la inflación también se constata si en lugar de la inflación global se utiliza la *inflación subyacente*, tasa de variación interanual del IPC una vez descontados los precios de los alimentos no elaborados y los productos energéticos. Este indicador de inflación, más representati-

vo del núcleo inflacionista y que tiene una evolución más estable que la inflación global, terminó el año en el 2,5 por 100, anotando también a lo largo del ejercicio un importante descenso de un punto porcentual. Si en lugar de la tasa de variación interanual del IPC se utiliza su tasa media anual se observa que la inflación global alcanzó en 2003 el 3,0 por 100, medio punto inferior a la de un año antes, y en cuanto a la inflación subyacente finalizó el ejercicio en una tasa similar a la global (2,9 por 100), anotando una reducción de 0,8 pp en el año.

En lo que sigue se utiliza la tasa variación interanual del IPC como indicador de inflación, pues aunque la tasa de inflación media anual es un estimador más idóneo para calcular el poder adquisitivo de las rentas salariales en el conjunto del año y para deflactar el consumo monetario, la inflación interanual o a lo largo del año, sin

embargo, es más utilizada en la negociación colectiva, en la indicación de otras rentas no salariales y en la revisión de gran número de contratos. Otra ventaja adicional para la utilización de la tasa de inflación a lo largo del año es que suele medir de forma más precisa la evolución reciente de los precios así como los cambios de expectativas de los agentes.

La evolución de otros indicadores relevantes de precios como el Índice de Precios Industriales de Producción (IPRI), el deflactor del consumo privado o el deflactor del PIB, también muestran un claro perfil de desaceleración y constatan por otras vías el buen tono registrado por la inflación de la economía española en 2003.

Aunque la tendencia descrita por la tasa de variación interanual del IPC a lo largo de 2003 fue claramente bajista, se vio interrumpida transitoriamente en los meses centrales de verano, debido al efecto sobre los precios alimenticios de

la ola de calor y a una nueva escalada de los precios del petróleo. En la primera mitad del año dicha tasa descendió con intensidad, de tal forma que en los meses de mayo y junio se situó en el 2,7 por 100, acumulando en ese período un significativo recorte de 1,3 pp. En el siguiente bimestre la inflación repuntó al alza, situándose en el 3,0 por 100 en agosto, impulsada por los dos factores aludidos anteriormente, y en el último cuatrimestre del año retomó la tendencia descendente anotando un recorte de 0,4 pp a lo largo del mismo (Cuadro 1 y Gráfico 1).

Esta evolución de la inflación en 2003 respondió, en gran parte, a las expectativas existentes a finales de 2002, que anticipaban una fuerte desaceleración del IPC en la primera mitad del año y para el segundo semestre se esperaba que describiera un cierto perfil de estabilidad, con pequeños altibajos, para terminar el año alrededor de la cifra alcanzada a finales del primer semestre o

CUADRO 1
PRINCIPALES INDICADORES DE PRECIOS

	Tasas de variación anual en %									
	Media anual			Dic. 01	Dic. 02	Mar. 03	Jun. 03	Sep. 03	Nov. 03 (2)	Dic. 03
	01	02	03 (1)							
IPC: Total	3,6	3,5	3,0	2,7	4,0	3,7	2,7	2,9	2,8	2,6
IPSEBENE (3)	3,5	3,7	2,9	3,8	3,5	3,2	2,9	2,8	2,6	2,5
IPC sin alimentos ni energía	3,5	3,6	2,9	3,4	3,5	3,0	3,0	2,9	2,5	2,5
IPC no energético	4,1	3,4	3,2	4,0	3,8	3,4	3,1	3,2	2,9	2,9
IPC alimentación (3)	5,5	4,8	4,0	5,6	4,6	4,6	3,3	4,2	4,1	3,9
- No elaborada	8,7	5,8	6,0	6,1	7,0	5,6	4,8	7,7	6,7	6,4
- Elaborada	3,4	4,3	3,0	5,3	3,4	4,1	2,6	2,4	2,8	2,7
IPC no alimentación	2,9	3,1	2,7	1,8	3,8	3,4	2,6	2,5	2,3	2,2
- Bienes industriales	1,7	1,9	1,9	-0,4	3,3	3,2	1,8	1,6	1,2	0,9
• Energía	-1,0	-0,2	1,4	-10,0	5,7	6,1	-0,6	-0,2	1,1	-0,1
• Bienes industrial. sin energía	2,6	2,5	2,0	2,6	2,6	2,3	2,5	2,1	1,2	1,2
- Servicios totales	4,3	4,6	3,7	4,2	4,4	3,6	3,5	3,5	3,7	3,6
IPC manufacturas (4)	2,9	3,1	2,4	3,4	2,9	2,9	2,5	2,2	1,8	1,7
IPRI: Total	1,7	0,7	1,4	-0,9	2,0	3,0	0,9	0,8	1,3	1,1
Bienes de consumo	3,6	2,2	2,2	3,5	1,7	2,2	2,0	2,7	2,6	2,4
- Alimentación	4,4	2,5	2,1	4,6	1,2	1,5	1,4	3,1	3,1	3,0
- No alimentación	2,7	1,7	2,4	2,3	2,1	2,9	2,7	2,4	1,9	1,6
Bienes de equipo	1,2	1,8	1,2	1,0	1,8	1,2	1,2	1,2	1,4	1,3
Bienes intermedios	1,4	0,2	0,8	-2,0	1,9	1,5	0,4	0,3	0,9	0,9
Energía	-2,0	-1,3	1,3	-11,8	6,2	9,5	-0,9	-2,4	-0,4	-1,1
IVU: Importación	-0,7	-3,0	-0,4	-3,8	-3,3	2,9	0,7	-2,8	0,8	—
- Bienes de consumo	1,5	-0,5	0,1	3,8	-4,4	1,4	-0,6	-0,2	2,8	—
Exportación	2,5	0,2	-1,1	-0,4	-1,9	-2,1	-3,2	-0,2	-0,7	—
Precios percibidos por agricultores	4,5	-4,1	1,8	-4,0	-8,1	-0,8	6,6	14,6	11,9	—
Deflactor del PIB	4,2	4,4	4,2	—	—	—	—	—	—	—

(1) Media del período del que se dispone de datos sobre igual período del año anterior. El dato del deflactor del PIB incluye el tercer trimestre.

(2) Los datos de los precios percibidos por agricultores y los IVU's corresponden a octubre.

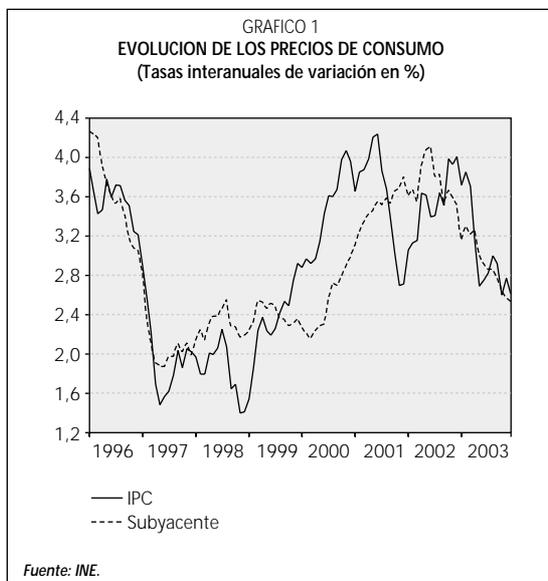
(3) IPC general sin alimentación no elaborada y sin energía.

(4) Alimentos elaborados y bienes industriales no energéticos.

Fuentes: INE, MAPA y SGAM.



COLABORACIONES



incluso ligeramente por encima. Esas expectativas se han cumplido, sobre todo en el primer semestre. Sin embargo, los resultados del segundo semestre no se ajustaron del todo a lo esperado. Así, el repunte de los meses de verano debido a la ola de calor, por evidentes razones, no estaba previsto y la desaceleración del último cuatrimestre ha revestido mayor intensidad que la esperada. En este período la inflación se vio favorecida por la fuerte revalorización del euro frente al dólar y también por el comportamiento de los precios del vestido y calzado que, tras la introducción de las rebajas a principios de 2002, siguen un comportamiento muy errático y en el último tramo de 2003 redujeron considerablemente su tasa de avance anual.

Analizando las causas que se encuentran detrás de este comportamiento de la inflación en el pasado año cabe mencionar que la significativa reducción del primer semestre se debió, fundamentalmente, al descuento de varios factores de naturaleza transitoria que actuaron fundamentalmente en el primer semestre de 2002 y no se repitieron un año después. Entre estos cabe mencionar los aumentos e introducción de algunos impuestos especiales, particularmente, el autonómico de hidrocarburos, la actualización de otros como el general de hidrocarburos, el de alcoholes y tabaco, el efecto alcista del redondeo del euro debido a la introducción física de la moneda a principios de 2002. A todo ello se unió una fuerte

elevación de los precios de algunos alimentos no elaborados, como resultado de una climatología adversa. La evaluación del impacto inflacionista aislado de cada uno de este tipo de factores es muy difícil de calcular, dada la posible interacción entre unos y otros, pero alguna estimación provisional del impacto inflacionista conjunto de estos factores lo cifran en algo menos de un punto porcentual, entre 0,8 y 0,9 pp. No obstante, debe mencionarse que además del efecto favorable del descuento de estos factores alcistas de naturaleza coyuntural o transitoria sobre la inflación en 2003 también contribuyeron a reducirla otros de naturaleza más permanente. Entre estos cabe mencionar la desaceleración de los Costes Laborales por Unidad de producto (CLU), el *outputgap* negativo mantenido todavía en 2003, que supuso una cierta infrautilización de los recursos productivos, la continuación de la revisión de las tarifas públicas por debajo del crecimiento del IPC y, sobre todo, la fortaleza del euro frente al dólar y otras monedas, que ha supuesto un abaratamiento de la factura energética y de los precios de importación en general.

2. La evolución de los diferentes componentes del IPC

A la desaceleración del IPC en 2003 han contribuido, en mayor o menor medida, todos los grandes sectores en los que se desagrega el IPC para su análisis, aunque cabe mencionar especialmente la aportación de los bienes industriales, tanto energéticos como no energéticos.

Los precios del conjunto de la alimentación han mantenido en los tres últimos años tasas de variación interanual elevadas y muy por encima de la media del IPC, por lo que han sido una fuente de presiones inflacionistas. En 2003 se sumaron a la desaceleración y disminuyeron su tasa de avance anual a lo largo del año desde el 4,6 por 100 a final de 2002 al 3,9 por 100 de un año después. Esta desaceleración supuso una contribución a la reducción de la inflación global en 2003 cercana a las dos décimas. Cabe mencionar, no obstante, que la desaceleración habría sido mayor de no haberse producido la ola de calor en los meses centrales de verano, que interrumpió la



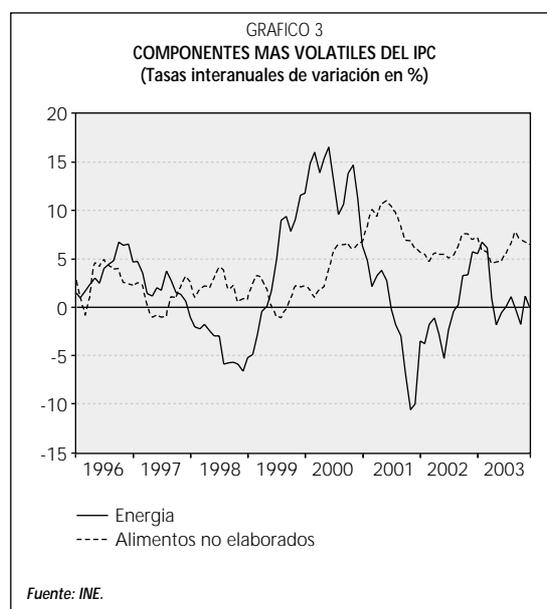
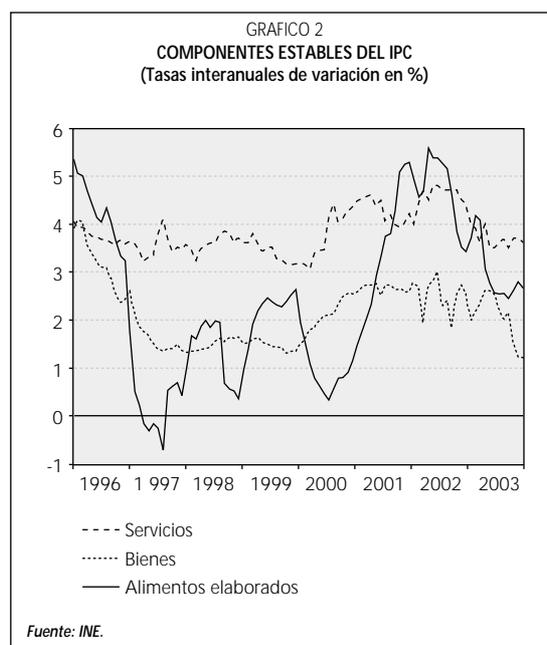
COLABORACIONES

senda descendente que este agregado había mantenido en la primera mitad del año. El perfil descrito por el IPC alimenticio a lo largo del año no fue homogéneo sino que mostró una etapa descendente en el primer semestre, evolucionó al alza en el tercer trimestre y se orientó de nuevo a la baja en el cuarto. A la desaceleración del conjunto de la alimentación a lo largo de 2003 contribuyeron sus dos grandes componentes: los alimentos elaborados y los no elaborados.

Los precios de los *alimentos elaborados* terminaron 2003 con una tasa de variación interanual del 2,7 por 100, 0,7 pp inferior a la que mantenían al finalizar 2002. En el primer trimestre evolucionaron al alza, situando su inflación en el 4,1 por 100 pero una vez que cedieron las principales tensiones inflacionistas, localizadas en algunos productos concretos como aceite, bebidas alcohólicas, productos lácteos y tabaco, iniciaron una senda descendente que situó dicha tasa en el 2,4 por 100 en septiembre, aunque en el último trimestre del año evolucionó de nuevo al alza. Por su parte, los precios de los *alimentos no elaborados* finalizaron el pasado ejercicio con una tasa de variación interanual del 6,4 por 100, seis décimas de punto menor que un año antes. En el primer cuatrimestre registraron una intensa desaceleración que llevó su tasa interanual al 4,5 por 100 en abril, 2,5 pp por debajo de la de cuatro meses antes. En el período mayo-septiembre evolucionó fuertemente al alza impulsada por la ola de calor del verano, lo que elevó su tasa anual al 7,7 por 100 en septiembre pero en el último trimestre mostró un perfil bajista, una vez que se agotaron los efectos de las altas temperaturas del verano.

Los precios de los *productos energéticos* en 2003 anotaron una fuerte desaceleración que hizo que su tasa de avance anual se situara en el -0,1 por 100 en diciembre, frente al 5,7 por 100 de un año antes. Esta evolución de los productos energéticos hizo que su contribución a la reducción de la inflación global fuese muy relevante, superior a medio punto porcentual, aproximadamente el 37 por 100 del total. Tras un primer trimestre alcista, debido a los efectos negativos de la guerra de Iraq sobre la cotización del crudo, los productos energéticos evolucionaron a la baja en abril y mayo, una vez superado el conflicto bélico y en paralelo

con la evolución de la cotización del crudo en los mercados internacionales. Pero a partir de junio el precio del petróleo Brent en dólares inició una fuerte escalada que le llevó de 25 dólares el barril en mayo hasta casi treinta en diciembre. No obstante, la fuerte revalorización del euro frente al dólar ha mitigado esa evolución alcista del precio del petróleo en dólares, de tal forma que el precio del barril de petróleo en euros, prácticamente, no aumentó en el segundo semestre del año. Los precios de su principal componente, los combustibles y carburantes, terminaron 2003 en una tasa intera-



COLABORACIONES

nual del -0,6 por 100, 8,7 pp por debajo de la de un año antes.

Los *bienes industriales* tuvieron un comportamiento muy errático en 2003, igual que el año anterior, como resultado de tener en consideración en el nuevo IPC los precios rebajados. A lo largo del año anotaron una significativa desaceleración con lo que su contribución a la reducción de la inflación global en el pasado ejercicio fue muy relevante. En efecto, su tasa de variación interanual disminuyó en 1,4 pp a lo largo del año al situarse en diciembre en el 1,2 por 100, por lo que su aportación a la reducción de la inflación global se aproximó al medio punto porcentual. Cabe señalar que parte de esta reducción respondió a la moderación del grupo vestido y calzado que en 2002 anotó un crecimiento muy elevado y errático debido a la introducción de las rebajas en el IPC pero en 2003 ha descontado esos sesgos alcistas. A este respecto, cabe mencionar que la tasa de variación interanual del grupo vestido y calzado, el más afectado por las rebajas, anotó en 2003 una reducción cercana a los tres puntos porcentuales (2,8 pp) situándose a final de año en el 2,5 por 100. Esta tasa resulta más coherente con los crecimientos que históricamente, antes de la introducción de las rebajas en el IPC en enero de 2002, ha registrado este grupo. No obstante, todavía tiene un cierto recorrido a la baja, ello es debido a que se trata de unos bienes comercializables con el exterior y aunque su diferencial con la eurozona se ha reducido notablemente todavía resulta muy elevado (1,4 pp). El resto de las partidas de los bienes industriales no energéticos también mostraron un comportamiento favorable en 2003.

Los precios de los servicios anotaron una fuerte desaceleración en el pasado ejercicio al disminuir su tasa de avance anual en 0,8 pp en el año y situarse en diciembre en el 3,6 por 100, recorte importante sobre todo si se tiene en cuenta la fuerte resistencia a la desaceleración de este índice. Esta moderación respondió inicialmente al efecto base de algunas partidas muy afectadas por el redondeo del euro en 2002 como cafeterías y bares. Por ello, en el primer trimestre de 2003, que es cuando se descontó dicho efecto alcista, su tasa de avance anual cayó al 3,6 por 100 desde el

4,4 por 100 con que finalizó 2002. En el período estival mantuvo cierto tono de estabilidad oscilando en torno al 3,5 por 100, debido en gran parte a la menor presión de la demanda turística, y aunque en octubre y noviembre se elevó al 3,7 por 100 descendió finalmente al 3,6 por 100 en diciembre.

3. Precios y costes

Aunque el seguimiento de la inflación se suele hacer por medio del IPC, este índice no recoge todos los bienes y servicios que se generan en la economía, sino solamente los de consumo. Un indicador de precios con mayor cobertura que el IPC es el deflactor del producto interior bruto (PIB). En el Cuadro 2 se recoge la evolución del PIB y de sus componentes por el lado de las rentas, es decir, remuneración de asalariados, excedente bruto de explotación y los impuestos indirectos netos, así como su contribución a la formación del deflactor del PIB de la economía española para el período 2000-2003. En el momento de redactar este trabajo no se dispone de datos del PIB para el cuarto trimestre de 2003, por lo que los datos de ese ejercicio corresponden al conjunto de los tres primeros trimestres.

En el citado cuadro, la remuneración de los asalariados, el excedente de explotación, las rentas mixtas y los impuestos indirectos netos de subvenciones se expresan por unidad de producto, lo que posibilita la obtención de las contribuciones al deflactor del PIB en puntos porcentuales.

En 2003 la tasa de variación interanual del deflactor del PIB, media de los tres primeros trimestres, se situó en el 4,1 por 100, tres décimas por debajo de la tasa registrada en 2002. A su vez, este crecimiento medio fue mayor de nuevo que la tasa media anual del IPC (3,0 por 100) debido, en gran parte, al positivo efecto que sobre los precios interiores han tenido los precios de los productos importados.

Los CLU calculados a tasa de asalarización constante en 2003 mostraron una cierta desaceleración que contrastó con la evolución alcista registrada en 2002. Así, en el pasado ejercicio registraron un crecimiento sobre el año anterior del 3,3 por 100, cuatro décimas por debajo de la



COLABORACIONES

CUADRO 2
FORMACION DEL DEFLACTOR DEL PIB
(Variación y contribución de cada componente de precio al crecimiento del deflactor del PIB)

Componente de precios	2000		2001 (1)		2002 (2)		2003 (3)	
	Var. en %	Contr. en puntos						
1. Remuneración asalariados (1.a+1.b) (4) ..	3,8	1,9	3,9	2,0	3,8	1,9	3,9	2,0
1.a. Costes laborales unitarios	3,1	1,5	3,4	1,7	3,7	1,9	3,3	1,7
1.b. Tasa de asalarización	0,7	0,4	0,5	0,2	0,1	0,1	0,6	0,3
2. Excedente bruto de explotación (4)	2,9	1,2	5,2	2,1	4,9	2,0	3,3	1,4
3. Impuestos indirectos netos (4)	4,0	0,4	1,5	0,2	5,5	0,5	7,1	0,7
4. Deflactor del PIB (1+2+3)	3,5	3,5	4,2	4,2	4,4	4,4	4,1	4,1
5. Precio de las exportaciones	7,3	2,0	2,7	0,8	1,1	0,3	0,5	0,1
6. Precio de las importaciones	9,7	2,8	0,5	0,2	-1,0	-0,3	-0,6	-0,2
7. Sector exterior (5-6)	—	-0,8	—	0,7	—	0,6	—	0,3
8. Deflactor de la demanda nacional (4-7) ..	4,2	4,3	3,4	3,5	3,7	3,8	3,6	3,8

(1) Dato provisional de contabilidad nacional.

(2) Avance de contabilidad nacional.

(3) Media del período del que se dispone de datos (incluye III trim. 2003) sobre igual período del año anterior. Datos corregidos de efectos estacionales y de calendario.

(4) Por unidad de producto.

Fuentes: INE y SGAM.

del año anterior. A su vez, su contribución a la variación del deflactor del PIB bajó al 41,5 por 100 desde el 43,2 por 100 del año anterior. Esta contribución sigue siendo inferior a la que correspondería de acuerdo con su peso en el PIB que supera el 50,0 por 100. El excedente bruto por unidad de producto anotó una fuerte desaceleración, disminuyendo su tasa de crecimiento anual al 3,3 por 100 desde el 4,9 por 100 de 2002; a su vez, fue responsable del 34,1 por 100 del aumento del deflactor del PIB, lo que contrasta con una contribución significativamente mayor del año anterior (45,5 por 100). Los impuestos indirectos netos unitarios mostraron una aceleración que elevó su tasa interanual al 7,1 por 100, 1,6 pp mayor que la de un año antes, por lo que su contribución a la tasa de variación del deflactor del PIB también aumentó, desde el 11,4 por 100 de 2002 al 17,1 por 100.

En el Cuadro 2 se recoge también el deflactor de la demanda nacional. Tras la aceleración de 2002, en 2003 este índice redujo ligeramente su ritmo de crecimiento, una décima, hasta el 3,6 por 100. Esta tasa fue medio punto inferior a la del PIB, lo que se debió a que los precios de las importaciones crecieron por debajo de los de las exportaciones, es decir, se produjo una ganancia de la relación real de intercambio (RRI) como resultado de la fortaleza del euro frente al dólar. No obstante, cabe mencionar que la ganancia de la RRI en 2001 y 2002 fue mayor, debido, fundamentalmente, al buen comportamiento de los precios del petróleo en esos ejercicios.

4. Desagregación geográfica de la evolución y el diferencial con la eurozona

Por lo que respecta a la desagregación geográfica del crecimiento de los precios de consumo en 2003, cabe señalar que como en años anteriores las tasas de inflación de las distintas Comunidades Autónomas siguen presentando una elevada dispersión en torno a la media nacional (2,6 por 100) (Cuadro 3). Así, frente a comunidades con una práctica estabilidad de precios, en torno al 2,0 por 100 según la define el Banco Central Europeo, como Canarias (1,9 por 100), Castilla y León (2,1 por 100) y Extremadura (2,1 por 100) se contraponen otras con mayor inflación, por encima del 3,0 por 100, como Ceuta y Melilla (3,6 por 100), Murcia (3,2 por 100) y Cataluña (3,1 por 100). Estas diferencias territoriales de inflación también se producen entre las regiones de otros países y en agrupaciones supranacionales como la eurozona en la que los países integrantes tienen la misma moneda, el mismo mercado y la misma política monetaria. Esas diferencias de inflación cambian con el tiempo y responden a múltiples factores que de alguna forma quedan reflejados en el comportamiento de las distintas variables que conforman la demanda y la oferta de los bienes y servicios en los distintos mercados locales en un año determinado.

Los precios de consumo en la Unión Europea y Monetaria (UEM), aproximados por el IPC armonizado (IPCUEM), también se desaceleraron en 2003 pero lo hicieron con menor intensidad



COLABORACIONES

CUADRO 3
IPC GENERAL POR COMUNIDADES AUTONOMAS
(Tasas de variación interanual en %)

	Diciembre 02	Marzo 03	Junio 03	Septiembre 03	Diciembre 03
Nacional	4,0	3,7	2,7	2,9	2,6
Andalucía	3,9	3,5	2,8	3,0	2,6
Aragón	4,1	3,6	2,5	3,0	2,4
Asturias	3,8	3,6	2,7	2,9	2,4
Baleares	4,5	3,5	2,7	2,7	2,3
Canarias	3,2	3,1	2,0	2,0	1,9
Cantabria	3,7	3,4	2,5	2,6	2,6
Castilla y León	3,6	3,5	2,5	2,5	2,1
Castilla-La Mancha	3,8	3,6	2,4	2,8	2,6
Cataluña	4,3	4,2	3,1	3,4	3,1
Comunidad Valenciana	4,1	3,4	2,6	2,8	2,4
Extremadura	3,5	2,8	2,3	2,6	2,1
Galicia	4,3	3,9	2,9	2,8	2,3
Madrid	3,9	3,8	2,7	2,8	2,6
Murcia	4,4	4,5	3,2	3,5	3,2
Navarra	4,0	3,7	2,8	3,1	2,8
País Vasco	3,9	3,4	2,5	2,5	2,6
La Rioja	3,8	3,8	3,3	3,3	2,4
Ceuta y Melilla	4,0	3,7	3,1	3,3	3,6

Fuente: INE.

que en España. En efecto, la tasa de variación interanual del IPCUEM terminó el pasado ejercicio en el 2,0 por 100, anotando un descenso de 0,3 pp. A su vez, la inflación subyacente de la eurozona también descendió a lo largo del año, tres décimas, situándose en diciembre en el 1,9 por 100.

El IPC armonizado de España siguió un perfil similar al nacional, cuya evolución se ha descrito anteriormente, pero su tasa de avance anual terminó el año una décima por encima (2,7 por 100). Como resultado del descenso más intenso de la inflación en España que en la zona euro, el diferencial de inflación con esa zona anotó un significativo recorte de un punto porcentual, situándose en diciembre en 0,7 pp. Cabe mencionar que gran parte de esa reducción del diferencial ha obedecido al descuento en 2003 de algunos episodios inflacionistas, mencionados anteriormente, que

algunos tuvieron lugar en España y no en la UEM y los que también se produjeron en este área, como el redondeo del euro, probablemente, revisitaron menor intensidad en la eurozona que en España. Un análisis por sectores del diferencial español frente a la eurozona pone de manifiesto que todos los grandes sectores redujeron su diferencial, en mayor o menor medida, en 2003 (Cuadro 4). Los que más lo estrecharon fueron los más volátiles: energía y alimentos no elaborados que situaron su diferencial en diciembre de 2003 en -1,9 pp y 1,2 pp, respectivamente, tras haber disminuido a lo largo del año en 3,9 pp el primero y en 2,9 pp el segundo. Los diferenciales de los componentes de evolución más regular también mostraron un comportamiento positivo. Así, el de los bienes industriales no energéticos se situó a final de año en 0,7 pp, frente a 1,5 pp de un año antes, el de los alimentos elaborados se situó en



COLABORACIONES

CUADRO 4
DIFERENCIAL DE INFLACION RESPECTO A LOS PRINCIPALES COMPETIDORES (1)

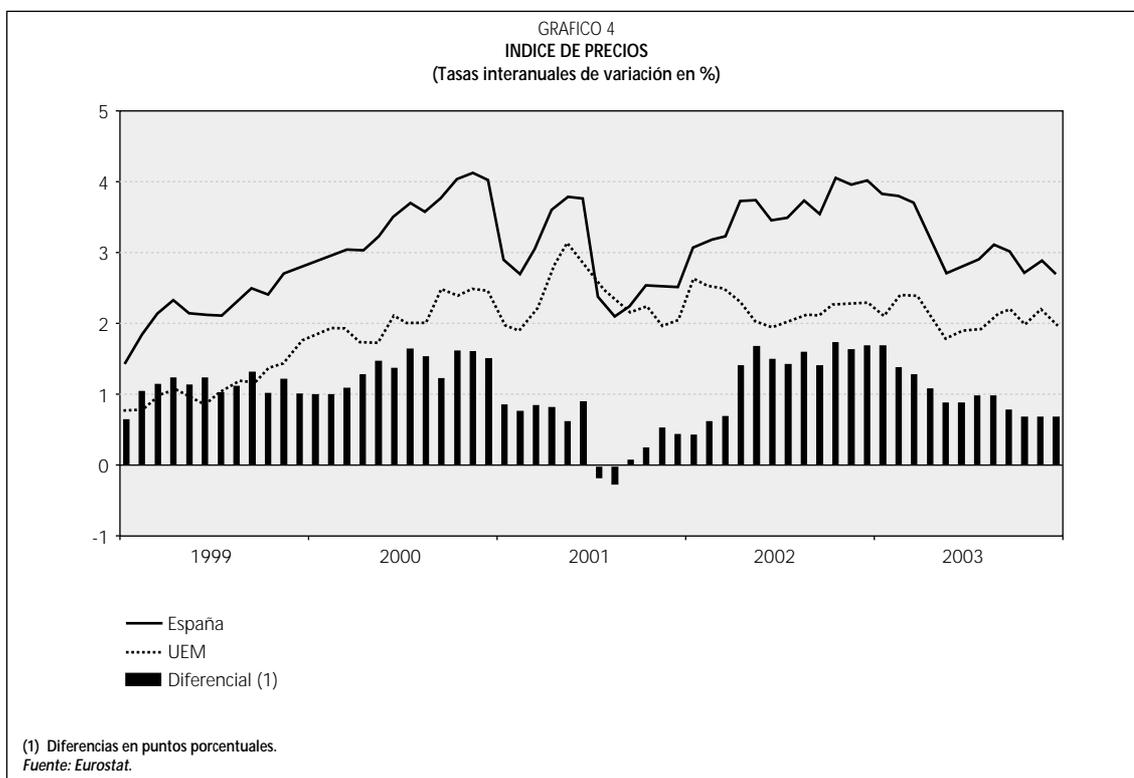
	2001	2002	2003	Dic. 01	Dic. 02	Mar. 03	Jun. 03	Sep. 03	Dic. 03
Zona euro	0,5	1,3	1,0	0,4	1,7	1,3	0,9	0,8	0,7
- Alimentación	0,6	1,7	1,2	0,3	2,5	2,4	0,4	0,6	0,3
- B. industriales sin energía	0,1	1,1	1,4	1,4	1,5	1,6	1,8	1,4	0,7
- Energía	-2,9	0,5	-1,7	-4,5	2,0	-1,4	-2,2	-1,8	-1,9
- Servicios	1,4	1,5	1,1	0,8	1,5	1,0	0,9	1,0	1,3
UE	0,6	1,5	1,1	0,6	1,8	1,4	1,0	1,0	0,9
OCDE (3)	1,3	2,0	—	1,3	1,9	1,2	0,9	0,9	—

(1) Diferencias en puntos porcentuales entre las tasas de variación anual del IPC de España y de las diferentes áreas o países. Para España y los países de la UE, estas tasas se han calculado con los índices de precios armonizados. Los datos anuales se refieren a las variaciones anuales medias.

(2) Media del periodo del que se dispone de datos sobre igual periodo del año anterior.

(3) Excluida Turquía.

Fuentes: INE, Eurostat y OCDE.



diciembre de 2003 en -0,4 pp, tras haber disminuido en 1,6 pp a lo largo del año y el de los servicios, que fue el más elevado (1,3 pp), disminuyó 0,2 pp.

5. Perspectivas de inflación para 2004

Los últimos resultados de los indicadores adelantados de los precios finales están proporcionando, con carácter general, señales positivas que fortalecen las expectativas favorables sobre la evolución en los próximos meses de la evolución de la inflación. Así, uno de los más representativos, el Índice de Precios Industriales (IPRI) muestra en los últimos meses un cierto tono de moderación que probablemente se prolongue en los próximos meses y también su componente consumo, el más estrechamente relacionado con el IPC, muestra en los últimos meses una tendencia claramente descendente. Referente al precio del petróleo, la evolución alcista que muestra su cotización en dólares en los últimos meses está siendo contrarrestada íntegramente por la fortaleza del euro frente al dólar, de tal forma que el precio del barril en euros se mantiene estable desde el pasado septiembre.

Las últimas previsiones del IPC para el actual ejercicio de 2004 apuntan claramente hacia una evolución descendente en el primer trimestre del año, evolución que refleja en gran parte el descuento de la fuerte aceleración que los precios energéticos tuvieron en el primer trimestre de 2003, como resultado de la guerra con Iraq. Para el resto del ejercicio la tasa de inflación repuntará ligeramente al alza y puede terminar el ejercicio en una tasa similar a la registrada en 2003 (2,6 por 100). No obstante, en términos de media anual sí se aprecia una reducción de la inflación que puede alcanzar el medio punto porcentual.

Respecto al pasado ejercicio, en 2004 existen algunos factores que son propicios a la moderación de la inflación y otros que actuarán en contra. Entre los primeros cabe mencionar, fundamentalmente, el menor impacto que tendrán las cláusulas de salvaguardia en la actualización de las tarifas salariales de los convenios colectivos como resultado de la menor desviación entre la inflación prevista (2,0 por 100) y la finalmente realizada (2,6 por 100) en 2003, frente a la desviación de dos puntos al alza que tuvo lugar en 2002. Los CLU se espera que continúen la evolución descendente iniciada en 2002, como resulta-



COLABORACIONES

do de la moderación salarial y, probablemente, por una recuperación de la productividad. En sentido contrario, se espera que el fortalecimiento del euro frente al dólar puede continuar pero en cualquier caso será notablemente inferior que en 2003, por lo que su efecto positivo sobre la inflación será significativamente inferior. El *outputgap* negativo de los últimos años puede estar cerrándose en estos momentos pero en el caso que llegue a producir tensiones inflacionistas significati-

vas estas tendrán lugar a finales de año o a principios de 2005, dado que empíricamente se ha contrastado un retraso de casi cuatro trimestres con que la inflación reacciona a la evolución del *outputgap*. Por otro lado, en la UEM no se esperan tensiones inflacionistas por lo que el riesgo de inflación importada seguirá siendo mínimo. Este conjunto de factores conforman un panorama de mantenimiento de las actuales niveles de tasas de inflación en 2004 o incluso de ligera mejora.



COLABORACIONES