

Indicadores de expectativas de inflación para la economía española

Este artículo ha sido elaborado por Luis Julián Álvarez e Isabel Sánchez, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Existe un amplio consenso sobre la importancia que tienen los procesos de formación de expectativas de inflación, no solo para la evolución de esta variable, sino de la actividad en general, y para el diseño de las políticas económicas. La evolución esperada de los precios incide sobre las decisiones de ahorro, inversión y negociación salarial de los hogares y las empresas. Por ello, los efectos reales y nominales de las medidas de política monetaria y fiscal dependen de la evolución esperada de la inflación. En el caso de la política monetaria, que aspira a mantener la estabilidad de precios en el medio plazo, es importante que las expectativas de inflación de los agentes se mantengan ancladas en niveles compatibles con esa estabilidad. Por todo ello, resulta necesario que los bancos centrales realicen un seguimiento sistemático de la evolución esperada de los precios a través del conjunto de indicadores disponible.

En el caso de una economía como la española, este análisis tiene un interés añadido, en la medida en que su tasa de inflación se ha venido situando de forma persistente por encima de la inflación del conjunto de la UEM, dando lugar a un diferencial de inflación que fluctúa en torno a un punto porcentual y que plantea riesgos para la competitividad. Dadas las inercias que existen en el proceso de formación de precios y la importancia de las expectativas en estos mecanismos, el conocimiento del mecanismo de formación de expectativas y de los niveles que estas van alcanzando es muy relevante para diseñar una respuesta de política económica más eficaz, que permita combatir la persistencia de la inflación.

Sin embargo, las expectativas de inflación no son directamente observables, lo que complica el análisis. Además, los procesos de formación de expectativas de los agentes privados presentan diferencias importantes según se refieran a familias o empresas, y, dentro de estas, según valoren sus propias decisiones de fijación de precios o las condiciones económicas generales.

El propósito de este artículo es presentar los principales indicadores de expectativas de inflación para la economía española, comparándolos con los existentes para la zona del euro. Entre los indicadores directos, se presentan, en primer lugar, los basados en las previsiones de precios que realizan expertos en predicción económica y analistas. A continuación, se describen los obtenidos a partir de encuestas dirigidas a consumidores y empresas. En tercer lugar, se analizan las medidas basadas en los precios de determinados activos financieros, aunque estas no se pueden estimar en España, al no emitirse valores indicados. El artículo se cierra con un epígrafe de conclusiones.

Expectativas de inflación de expertos

Como se ha mencionado, se pueden obtener indicadores de expectativas de inflación a partir de las previsiones que realizan los expertos de instituciones dedicadas al análisis económico. En principio, los expertos disponen de conjuntos de información amplios, por lo que estos indicadores suelen presentar una elevada calidad. No obstante, las previsiones de expertos difieren por ser distintos los conjuntos de información considerados, las hipótesis empleadas, o la frecuencia de actualización de las predicciones. Algunos expertos, por ejemplo, adoptan como hipótesis de trabajo la ausencia de cambios en variables como los tipos de interés, el tipo de cambio o el precio del petróleo. Por el contrario, otros pueden incorporar en sus predicciones los tipos de interés esperados por el mercado o las cotizaciones sobre el precio del petróleo en los mercados de futuros. Por otro lado, los procedimientos de elaboración de

	España			UEM		
	Consensus	FUNCAS	IPC	Consensus	EPE	IAPC
2002	2,4	2,4	3,5	1,6	1,7	2,2
2003	3,0	3,0	3,0	2,1	1,8	2,1
2004	2,6	2,8	3,0	1,7	1,6	2,1
2005	2,9	3,0	3,4	1,8	1,9	2,2
2006	3,1	3,2	...	2,0	2,0	...
PRO MEMORIA (b)						
2006	3,5	3,5	...	2,1	2,1	...
2007	3,0	3,0	...	2,1	2,1	...

FUENTES: Consensus Economics, Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas, INE y Banco Central Europeo.

a. Inflación esperada para el promedio del año t con información hasta finales del año t - 1.

b. Últimas publicaciones: FUNCAS, abril de 2006; y Consensus y EPE, mayo de 2006.

previsiones pueden diferir también notablemente, pues en algunos casos se utilizan modelos econométricos con un elevado grado de detalle, mientras que en otros las predicciones se sustentan, en buena medida, en el juicio del analista.

Existen diversas recopilaciones de predicciones realizadas por expertos, siendo la realizada por Consensus Economics una de las más utilizadas. Esta empresa comercializa resúmenes de predicciones sobre la evolución esperada de un amplio conjunto de variables —entre las que se encuentra la inflación— para numerosos países, incluyendo España. Los expertos consultados pertenecen a empresas financieras, institutos de investigación o universidades. Con características similares, la Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas para la Investigación Económica y Social (FUNCAS) publica un panel de previsiones sobre las principales magnitudes macroeconómicas de la economía española. En la actualidad, el panel está formado por 14 instituciones y se incluyen previsiones para el año en curso y el siguiente. Por otro lado, para la zona del euro el Banco Central Europeo (BCE) realiza una encuesta de expectativas con periodicidad trimestral, denominada Encuesta a Expertos en Previsión Económica (EPE)¹. Las expectativas de inflación obtenidas a partir de la EPE se basan en las respuestas a un cuestionario remitido a una muestra de analistas de coyuntura en el conjunto de la UEM. Los encuestados deben proporcionar estimaciones de la tasa de variación prevista para el IAPC de la zona del euro, con un horizonte temporal de uno y dos años de antelación. La encuesta proporciona igualmente la distribución de probabilidad de estas medidas. Además, cada mes de febrero, la EPE solicita información sobre expectativas con un horizonte de cinco años.

Para analizar la evolución de las expectativas de inflación de los expertos a corto plazo, el cuadro 1 presenta la inflación esperada a un año vista. Como se puede apreciar, en el período reciente los crecimientos esperados de precios en España se han situado en torno al 3%. Además, en los últimos años se aprecia una tendencia ligeramente creciente. Así, las perspectivas para 2004 se situaban alrededor del 2,7% al comienzo de ese ejercicio, mientras que para 2006 eran superiores al 3% en el mes de diciembre, situándose en la actualidad en el 3,5%. No obstante, para 2007 los expertos están realizando previsiones algo más favorables, en las que se retorna al 3%. Cabe destacar que la tasa observada de inflación en 2004, 2005 y los meses

1. García (2003) presenta las características de esta encuesta.

	Precios aumentarán más rápidamente		Precios aumentarán al mismo ritmo		Precios aumentarán a un ritmo menor		Precios se mantendrán		Precios disminuirán	
	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM
2002	13,3	11,7	46,2	37,0	29,9	22,7	10,1	26,2	0,4	2,3
2003	7,2	9,5	38,9	34,8	32,7	22,2	20,6	31,8	0,6	1,8
2004	7,7	7,6	41,2	36,7	29,3	21,0	21,3	33,1	0,6	1,7
2005	11,2	10,2	49,1	39,6	23,2	18,4	16,0	30,4	0,5	1,4
2006 (b)	11,4	10,6	52,6	41,9	20,3	17,2	15,4	29,5	0,4	0,9

FUENTE: Comisión Europea.

- a. Resultados reponderados tras eliminar la respuesta «no sabe/no contesta».
 b. Para el año 2006, promedio de enero a marzo.

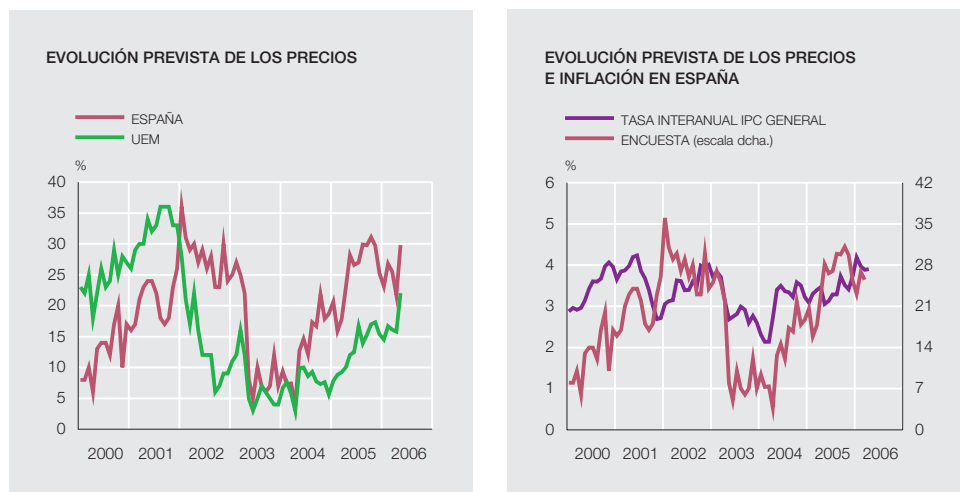
transcurridos de 2006 ha sido superior a la esperada, debido, en buena medida, al encarecimiento inesperado de la energía. Por su parte, los aumentos de precios esperados a un año vista en la UEM han tendido a situarse, en general, algo por debajo del 2%, al igual que las expectativas en un horizonte de cinco años, en línea con el objetivo de estabilidad de precios del Eurosistema. En este caso, los crecimientos finalmente observados del IAPC han sido muy estables, en ritmos ligeramente superiores al 2%. Las previsiones actuales se mantienen en torno a dicha cifra, incorporando la subida del precio del petróleo en 2006 y del IVA alemán en 2007, entre otros factores. La inflación proyectada mantiene, por tanto, el diferencial de la economía española con el conjunto de países de la Unión Monetaria en el entorno de 1,5 puntos porcentuales en 2006, disminuyendo a algo menos de un punto porcentual en 2007.

Expectativas de inflación de los consumidores

Otros indicadores de expectativas de inflación se derivan de las encuestas realizadas a muestras representativas de agentes. En concreto, la Comisión Europea lleva a cabo encuestas de opinión mensuales dirigidas a los hogares y a las empresas de los distintos países de la Unión Europea, en las que, entre otras cuestiones, incluye preguntas cualitativas² sobre la evolución esperada de los precios. En concreto, la encuesta dirigida a los consumidores³ pregunta a los encuestados: «¿Cómo espera que evolucionen los precios en los próximos 12 meses en comparación con los 12 meses anteriores?». La pregunta es de elección múltiple, ofreciéndose las siguientes posibilidades: 1) los precios aumentarán más rápidamente (PP); 2) los precios aumentarán al mismo ritmo (P); 3) los precios aumentarán a un ritmo menor (E); 4) los precios se mantendrán (M); 5) los precios disminuirán (MM), y 6) no sabe/no contesta (N).

El cuadro 2 presenta la distribución de las respuestas proporcionadas por los entrevistados en España y en la UEM. En el caso español se viene observando una importancia creciente de los consumidores que piensan que los precios se acelerarán o mantendrán su ritmo de crecimiento, mientras disminuye el porcentaje de los que piensan que los precios aumentarán a un ritmo menor o que se mantendrán. En concreto, en el primer trimestre de 2006 el 64% de los entrevistados en España consideraba que los precios aumentarán en este año al mismo ritmo o a un

2. En Estados Unidos, la Universidad de Michigan realiza una encuesta cuantitativa sobre evolución esperada de los precios. 3. La encuesta tiene periodicidad mensual y en ella se entrevista a cerca de 33.000 consumidores de la Unión Europea, de los cuales 2.000 son españoles. Las encuestas las realizan distintas empresas en cada país, efectuando los trabajos en España el Grupo Gallup. Se consideran consumidores mayores de 15 años de toda España, salvo los residentes en Ceuta, Melilla y las Islas Canarias. El diseño muestral tiene en cuenta la estructura poblacional por sexo, grupos de edad, región y tamaño del municipio.



FUENTES: Comisión Europea e INE.

ritmo superior que en 2005, lo que probablemente está ligado al acusado encarecimiento del petróleo en los mercados internacionales y a la pujanza de la demanda interna. En 2003 la cifra equivalente era solo del 46%, por lo que el deterioro resulta significativo. A pesar de los diferentes niveles de inflación, el porcentaje de consumidores que piensan que los precios van a aumentar a un mayor ritmo en España es en la actualidad del 11,4%, próximo al 10,6% de la UEM. La diferencia resulta más marcada en lo referente al porcentaje de encuestados que esperan que los actuales ritmos de crecimiento se reduzcan. En concreto, al comienzo de 2006 este porcentaje era del 36% en España, frente al 48% de la UEM. Estos resultados indican que la evolución esperada de los precios en España es más desfavorable que en el conjunto de la Unión Monetaria y que el deterioro de las perspectivas ha sido mayor en nuestro país.

A partir de las respuestas de los encuestados, la Comisión Europea calcula un saldo ponderado (B), que se obtiene mediante la siguiente fórmula:

$$B = (PP+0,5P) - (0,5M+MM)$$

Este saldo ponderado tiene un carácter cualitativo⁴ y toma valores comprendidos entre -100 (si todos los encuestados consideran que los precios disminuirán) y 100 (si todos los entrevistados piensan que los precios aumentarán más rápidamente que en el año precedente). El gráfico 1 presenta estos saldos para España y la UEM como indicadores de las expectativas de los consumidores. Su lectura se debe realizar teniendo presente que la comparación de estos indicadores en dos países distintos no se puede interpretar en términos del nivel esperado del diferencial de inflación, aunque su evolución sí es informativa de la evolución esperada de dicho diferencial. En el gráfico se observa cierta similitud en los movimientos de las expectativas de inflación de los consumidores españoles respecto a los de la UEM, lo que refleja la presencia de determinantes comunes, como el precio del petróleo. La principal discrepancia corresponde al período alrededor de la introducción física del euro, en enero de 2002, que coincidió en España con un deterioro de las expectativas de inflación, que se fue moderando lentamente conforme avanzaba el año, mientras que en la UEM el deterioro de las expectativas de inflación se produjo con anterioridad, y la corrección experimentada en 2002 fue mucho más marcada.

4. Existe una amplia literatura sobre métodos de cuantificación de las medidas cualitativas que proporcionan las encuestas [véase, por ejemplo, Nardo (2003)].

		España		UEM	
		Indicador de la Comisión Europea	Indicador alternativo (a)	Indicador de la Comisión Europea	Indicador alternativo (a)
Tasa interanual del IPC general	Enero 1995 - marzo 2006	0,67	0,67	0,30	0,19
	Enero 1995 - diciembre 2001	0,80	0,80	0,73	0,68
	Enero 2003 - marzo 2006	0,71	0,70	0,62	0,63
Tasa interanual del IPC de consumo frecuente	Enero 1995 - marzo 2006	0,72	0,69	0,34	0,25
	Enero 1995 - diciembre 2001	0,77	0,75	0,75	0,71
	Enero 2003 - marzo 2006	0,76	0,77	0,72	0,76

FUENTES: Comisión Europea, INE y Banco de España.

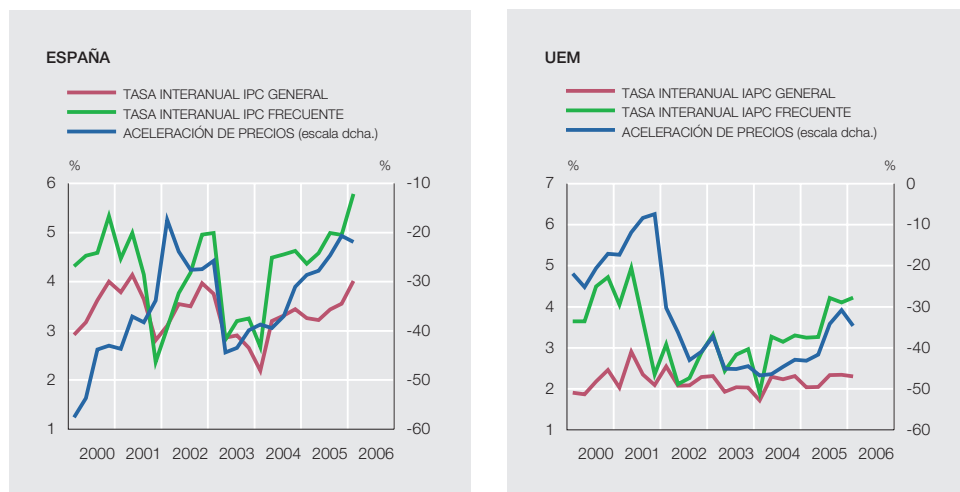
a. Indicador alternativo definido como la diferencia entre el porcentaje de familias que esperan que los precios crezcan a un mayor ritmo y el de hogares que prevén menores ritmos de crecimiento.

En los dos últimos años, los movimientos de las expectativas en España y en la UEM han ido en la misma dirección alcista, aunque el deterioro ha sido mayor en España.

Este indicador de expectativas refleja, a grandes rasgos, la evolución de la inflación contemporánea (véase el cuerpo derecho del gráfico 1), lo que se traduce, para España, en un coeficiente de correlación lineal con el IPC de 0,67 para el período comprendido entre enero de 1995 y marzo de 2006, y de 0,71 para el período entre enero de 2003 y marzo de 2006 (véase cuadro 3). Por el contrario, la relación del indicador de expectativas con la inflación finalmente observada un año después —que es por la que se pregunta a los encuestados— es mucho menor. En este caso, para el conjunto de la muestra, la correlación lineal es de 0,44, siendo negativa en la submuestra más reciente. Esta elevada correlación con la inflación contemporánea se puede interpretar como reflejo de la existencia de un elevado componente retrospectivo (*backward looking*) en los procesos de formación de expectativas de los consumidores españoles. Para la UEM, la relación con la inflación contemporánea en términos de IAPC es menos estrecha, con una correlación lineal de 0,30 para el conjunto del período, que aumenta hasta 0,62 en el período más reciente. Sin embargo, la relación con la inflación observada un año más tarde es todavía más débil que en España, con una correlación de 0,10 para el conjunto del período y negativa en los últimos años.

La variable de saldo que publica la Comisión Europea no se puede interpretar, en sentido estricto, como un indicador de aceleración o desaceleración esperada de los precios. Un indicador alternativo, que sí cumple ese requisito conceptual, se puede obtener calculando la diferencia entre el porcentaje de consumidores que esperan que los precios crezcan a un mayor ritmo y el de los que prevén menores ritmos de crecimiento. Este indicador alternativo se presenta en el gráfico 2, en el que se compara con el IPC, y en el cuadro 3, en el que se muestra su correlación con la inflación contemporánea. Como puede comprobarse, en el caso de España la correlación de este indicador de aceleraciones con la inflación contemporánea es prácticamente idéntica a la que presenta el saldo de respuestas que publica la Comisión Europea, por lo que el potencial inconveniente conceptual de este último apenas resulta relevante en la práctica. Una conclusión similar se alcanza para la UEM cuando se consideran dos subperíodos por separado.

Una característica que suelen presentar los indicadores de expectativas de inflación de hogares es una mayor sensibilidad a las variaciones de precios de los bienes y servicios de consumo más



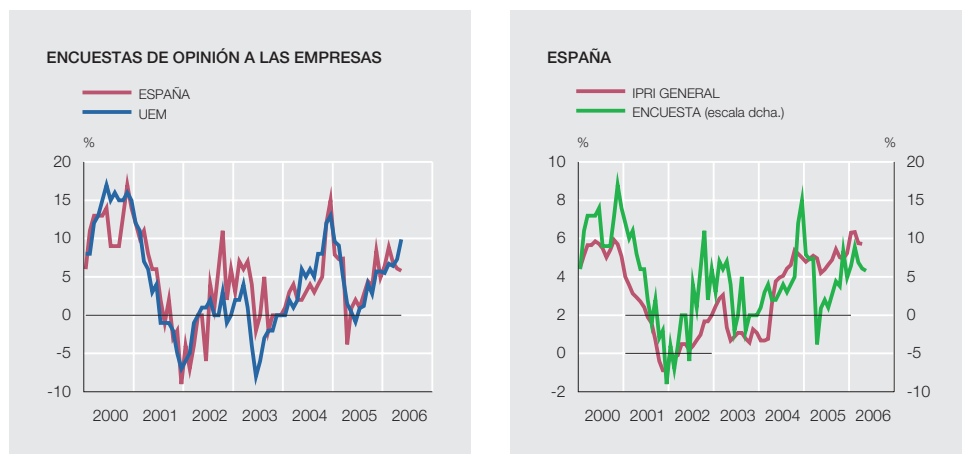
FUENTES: Comisión Europea, Eurostat, INE y Banco de España.

a. Medias trimestrales.

frecuente. El consumo de estos bienes es más visible para las familias, por lo que estas le pueden otorgar a la evolución de sus precios una importancia mayor que la que les correspondería según su participación en el gasto total, que es la considerada en los principales índices de precios de consumo. Para ilustrar este extremo, se ha elaborado un índice de precios de artículos de consumo frecuente, que incluye alimentos, bebidas y tabaco, productos energéticos, transporte público urbano, restaurantes, bares y cafeterías, servicios culturales, y prensa y revistas; estos productos representan algo menos de la mitad del gasto de los hogares. Como se aprecia en el gráfico 2, el acusado incremento del indicador de aceleraciones de precios en España en los dos últimos años ha coincidido con un encarecimiento apreciable de los bienes de consumo frecuente, que ha superado al del IPC. En términos de correlaciones, se observa que las expectativas están relacionadas en mayor medida con la inflación contemporánea de los artículos de consumo frecuente que con el índice general. Así, para el conjunto del período, la correlación del saldo de respuestas que calcula la Comisión Europea con la inflación de los productos consumidos habitualmente es de 0,72, frente a 0,67 con el IPC general. En el gráfico 2 se ofrece igualmente la información correspondiente a la UEM. También en este caso, el deterioro de las expectativas de inflación responde en mayor medida a la evolución de los precios de los artículos consumidos con mayor frecuencia que al conjunto de los artículos del IAPC. El análisis de correlaciones confirma este hecho. En el período más reciente, la correlación es 0,72 en relación con la inflación de los artículos de consumo frecuente, y 0,62 con el IAPC general.

Existen otros elementos que se deben tener en cuenta a la hora de analizar estos indicadores de expectativas, pero que no resulta sencillo corregir. En primer lugar, la inflación esperada puede diferir significativamente según las características demográficas y socioeconómicas del entrevistado. De hecho, la evidencia disponible para Estados Unidos⁵ pone de manifiesto que tienden a esperar una inflación superior los varones, los jóvenes y las personas con menores niveles de renta y estudios, por lo que las discrepancias de estas medidas con los índices de precios de consumo pueden reflejar diferencias en las características de los hogares encuestados. En segundo lugar, la pregunta de la encuesta a los consumidores no especifica los

5. Véase Bryan y Venkatu (2001).



FUENTES: Comisión Europea e INE.

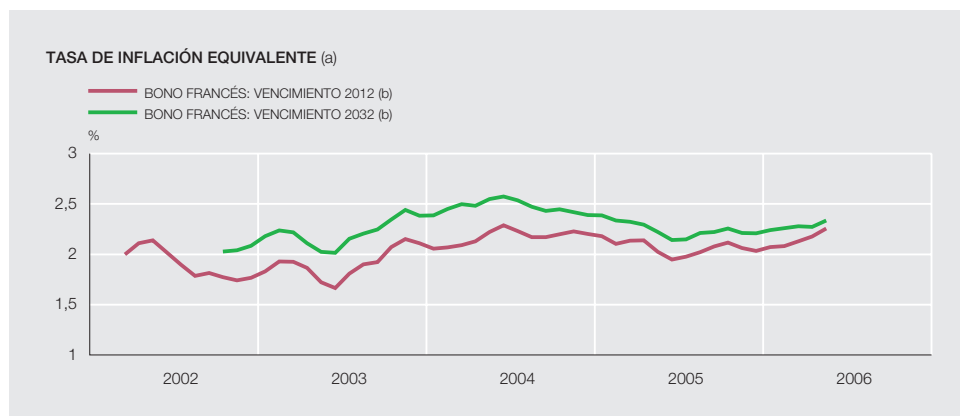
precios de referencia, por lo que los encuestados pueden tener en cuenta precios de artículos no considerados en los índices de precios más utilizados. Por ejemplo, ni el IPC ni el IAPC recogen precios de viviendas en propiedad, aunque no puede descartarse que los consumidores consideren dichos precios en sus procesos de formación de expectativas, especialmente en períodos de alzas sustanciales y persistentes de precios. Por último, en la encuesta de la Comisión Europea cada hogar recibe idéntica ponderación, mientras que en el IPC las ponderaciones reflejan el gasto total de los hogares, por lo que los artículos consumidos por las familias con mayor nivel de gasto reciben mayor ponderación. En este sentido, el encarecimiento relativo de estos bienes afectaría en mayor medida a la trayectoria del IPC que a la medida de expectativas de inflación.

Expectativas de inflación de las empresas

La encuesta de la Comisión Europea dirigida a las empresas industriales⁶ recoge información sobre las expectativas de evolución de los precios industriales, cuyo seguimiento tiene el interés añadido de que estos precios son un determinante próximo de una parte de los precios de consumo. En esta encuesta se pregunta a los encuestados si esperan que el precio de venta de sus productos suba, baje o se mantenga estable en los próximos tres meses. Los resultados individuales no están disponibles, aunque sí su saldo, calculado como la diferencia entre el porcentaje de encuestados que indican que esperan que los precios vayan a aumentar y el de los empresarios que prevén que los precios vayan a disminuir. La evolución de este saldo proporciona una indicación de la evolución prevista de los precios industriales a corto plazo.

En el gráfico 3 se observa la gran similitud de las expectativas de inflación de las empresas españolas con las del resto de países de la UEM, siendo esta considerablemente más elevada que con los precios de consumo, lo que parece un resultado razonable, dado el carácter comercializable de estos bienes. El cuerpo derecho del gráfico compara, para la economía española, el indicador de expectativas de las empresas con la tasa interanual del índice de precios industriales (IPRI). Se observa, en general, una relación estrecha entre ambas series. De hecho, la correlación de la serie de la encuesta con el IPRI español en términos contemporáneos es 0,75, mientras que las correlaciones con la inflación de los próximos tres meses son más reducidas.

6. La encuesta tiene periodicidad mensual y en ella se entrevista a más de 35.000 empresas de la Unión Europea, de las cuales 2.300 son españolas. En España, la encuesta la realiza el Ministerio de Industria, Turismo y Comercio. El diseño muestral tiene en cuenta la estructura productiva a nivel de 2 dígitos de la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE). La agregación sectorial se realiza de acuerdo con el valor añadido bruto, agregándose los resultados dentro de cada sector según el número de ocupados.



FUENTES: Tesoro francés y Banco de España.

a. IAPC de la UEM, excluido el tabaco.

b. Media mensual de datos diarios.

Este resultado es coherente con la evidencia obtenida en la encuesta de formación de precios del Banco de España [Álvarez y Hernando (2005)], que indica que, aproximadamente, solo el 30% de las empresas españolas fija precios teniendo en cuenta la evolución económica esperada. En la UEM, el patrón observado es similar, ascendiendo la correlación contemporánea con el IPRI a 0,82, valor que supera igualmente a las correlaciones con la inflación futura. Asimismo, Álvarez et al. (2006) señalan que solo el 48% de las empresas europeas considera el entorno económico esperado para el futuro en el momento de establecer sus precios.

Expectativas de inflación de los mercados financieros

Un enfoque alternativo para construir un indicador de expectativas de inflación supone emplear precios de los activos financieros, como los bonos indicados⁷. Su principal ventaja es la elevada frecuencia con la que se pueden actualizar las estimaciones, lo que permite conocer en cada momento la opinión del mercado, pudiéndose estimar el impacto de determinadas noticias o actuaciones de política económica sobre las expectativas de todos los participantes en el mercado. El indicador más utilizado para estimar expectativas de inflación a partir de bonos indicados es la denominada tasa de inflación equivalente (*break even*), que se calcula como la diferencia entre la rentabilidad de un bono convencional y la de un bono indicado, con vencimiento, emisor y moneda de denominación similares. No obstante, para que este indicador sea insesgado, se debe verificar una serie de supuestos restrictivos, como ausencia de primas de liquidez o de riesgo de inflación, neutralidad fiscal e indicación perfecta a la inflación. Otra medida alternativa es lo que se conoce como medida de compensación por inflación, que permite corregir algunos de los sesgos que incorpora la tasa *break-even*. En cualquier caso, se debe tener presente que este tipo de medidas refleja la inflación media prevista entre la fecha actual y la fecha de vencimiento de los bonos en cuestión, a diferencia de las encuestas que habitualmente se refieren a la inflación prevista en un momento concreto del futuro. Otro indicador alternativo de expectativas de inflación, referido al muy corto plazo, se puede obtener a partir de precios de opciones, dado que desde mediados de 2003 se negocian opciones sobre el IAPC de la zona del euro, excluido el tabaco, a uno y dos meses vista.

7. Véase, por ejemplo, Alonso et al. (2001).

Desde un punto de vista práctico, una limitación importante de las medidas basadas en precios de los activos financieros es que, como sucede en España, con frecuencia no existen mercados con las características adecuadas. En la UEM, solo los Tesoros francés, italiano y griego emiten bonos indicados con la inflación y, en estos casos, los pagos se actualizan de acuerdo con el índice armonizado de precios de consumo de la zona del euro, excluido el tabaco. Como se aprecia en el gráfico 4, en el período más reciente la tasa *break-even* a diez años para la UEM, obtenida a partir del bono francés con vencimiento en 2012, se ha situado algo por encima del 2%. Por su parte, las estimaciones de esta tasa a treinta años muestran una evolución similar, aunque un nivel ligeramente superior. No obstante, es difícil determinar si esta evolución recoge genuinamente mayores expectativas de inflación o es simplemente la consecuencia de cambios en las primas de riesgo o en las primas por incertidumbre sobre la inflación.

Conclusiones

En este artículo se han revisado los principales indicadores de expectativas de inflación disponibles para España y para la UEM. La necesidad de considerar un amplio conjunto de indicadores viene dada por el carácter no observable de las expectativas y de las diferentes ventajas de cada indicador. Así, las encuestas o recopilaciones de predicciones de los expertos tienen como virtudes su carácter cuantitativo y su elevada calidad. En el período reciente, el análisis realizado señala que los crecimientos de precios que se esperan con un año de antelación tienden a situarse en España en torno al 3%, mientras que en la UEM están próximos al 2%, en línea con el objetivo de estabilidad de precios del Eurosistema. Esta situación supone un escenario de mantenimiento del diferencial de inflación de España con el área del euro, que pone de manifiesto tanto el carácter holgado de las condiciones monetarias y financieras en las que se ha venido desarrollando la economía española como la falta de flexibilidad de los procesos de formación de precios y salarios de nuestra economía.

Las encuestas a consumidores y empresarios tienen un carácter cualitativo y permiten obtener indicadores de la evolución de la inflación esperada, aunque no directamente de su nivel. En el período analizado se observa una elevada dependencia de estos indicadores respecto de la inflación contemporánea, así como, en el caso de los consumidores, una dependencia mayor respecto a un índice compuesto por los artículos de consumo más frecuente. Este hecho pone de manifiesto la existencia de un importante componente retrospectivo (*backward looking*) en los procesos de formación de expectativas, que contribuye a aumentar el carácter inercial de la inflación de la economía española y dificulta su aproximación a la del promedio de la Unión Monetaria. Este resultado está en consonancia con la evidencia obtenida recientemente en las encuestas sobre formación de precios llevadas a cabo por el Banco de España y otros bancos centrales europeos.

Las expectativas de inflación de los mercados financieros tienen la ventaja de que su estimación se puede llevar a cabo con elevada frecuencia, aunque su análisis debe realizarse teniendo presentes los distintos sesgos que incorporan. Desafortunadamente, no es posible emplear este enfoque para España, al no existir bonos indicados a la inflación española. Los resultados presentados para la zona del euro muestran que las expectativas de inflación se sitúan en el entorno del 2%, en línea con el objetivo de estabilidad de precios del Eurosistema.

16.6.2006.

BIBLIOGRAFÍA

- ALONSO, F., R. BLANCO y A. DEL RÍO (2001). «Estimación de expectativas de inflación a partir de los precios del bono indicado francés», *Boletín Económico*, junio, Banco de España, pp. 61-72.
- ÁLVAREZ, L. J., E. DHYNE, M. HOEBERICHTS, C. KWAPIL, H. LE BIHAN, P. LÜNNEMANN, F. MARTINS, R. SABBATINI, H. STAHL, P. VERMEULEN y J. VILMUNEN (2006). «Sticky prices in the euro area: a summary of new micro-evidence», *Journal of the European Economic Association*, de próxima publicación.

- ÁLVAREZ, L. J., e I. HERNANDO (2005). *The price setting behaviour of Spanish firms. Evidence from survey data*, Documentos de Trabajo, n.º 0537, Banco de España.
- BRYAN, M. F., y G. VENKATU (2001). «The demographics of inflation opinion surveys», *Economic Commentary*, octubre, Federal Reserve Bank of Cleveland.
- GARCÍA, J. A. (2003). *An introduction to the ECB Survey of Professional Forecasters*, Occasional Paper No. 8, Banco Central Europeo.
- NARDO, M. (2003). «The quantification of qualitative survey data: a critical assessment», *Journal of Economic Surveys*, 17 (5), pp. 645-668.