

Panel de previsiones de la economía española Noviembre-Diciembre 2006

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

Una vez más, el crecimiento del PIB estimado por la CNTR para el tercer trimestre superó el consenso de previsiones. En la encuesta anterior, el conjunto de panelistas había previsto que la tasa interanual se redujera del 3,7 por 100 en el segundo trimestre al 3,6 por 100 en el tercero, pero la tendencia continuó al alza y la CNTR estimó un 3,8 por 100. Como consecuencia, en esta encuesta doce panelistas revisan sus cifras al alza y el consenso para 2006 sitúa el crecimiento medio anual del PIB en el 3,7 por 100, una décima más que en la encuesta anterior. En los últimos seis meses esta previsión se ha revisado al alza en 3 dp. Esta cifra se alinea con las previsiones más recientes de los organismos internacionales, concretamente, de la Comisión Europea (3,8 por 100) y OCDE (3,7 por 100).

En esta ocasión, la revisión proviene de la demanda nacional, manteniéndose estable la aportación del saldo exterior en -1,2 puntos porcentuales (pp). En el ámbito de la demanda interna, las revisiones más importantes se centran en la formación bruta de capital fijo, tanto en construcción como en equipo, con aumentos de 2 y 4 dp, respectivamente. En cambio, las exportaciones se revisan a la baja en 9 dp, si bien, ello se compensa con un movimiento también a la baja de 8 dp para las importaciones.

Las predicciones trimestrales (cuadro 2) mantienen para el cuarto trimestre de 2006 la misma tasa del 3,8 por 100 del tercero, pero siguen insistiendo en una suave desaceleración a lo largo de 2007, hasta llegar al 3,2 por 100 en el cuarto trimestre. El perfil es prácticamente el mismo que el previsto en las encuestas anteriores, pero partiendo de tasas ligeramente superiores. Por ello la media anual para 2007 vuelve a revisarse al alza, en esta ocasión en 1 dp, hasta el 3,4 por 100. En los últimos seis meses, la revisión ha sido de 4 dp. Esta cifra se sitúa también en línea con las recientes previsiones de la Comisión Europea (3,4 por 100) y de la OCDE (3,3 por 100), y 2 dp por encima de las del Gobierno. El rango en el que se mueven las previsiones de los catorce panelistas es relativamente estrecho, del 3,2 al 3,6 por 100.

Entre los agregados de la demanda, el mayor crecimiento del PIB de 2007 se obtiene del saldo exterior, cuya aportación (-0,9 pp) es ahora menos negativa que dos meses antes, pues aunque las exportaciones disminuyen seis décimas, las importaciones lo hacen en siete. La demanda nacional se mantiene en la misma cifra del 4,1 por 100, destacando las revisiones de 2 dp de la construcción y la inversión en equipo, que se compensan con un menor crecimiento del consumo público.

Nueva revisión al alza, hasta el 3,7 por 100, del crecimiento del PIB para 2006...

...basado en más demanda interna

También aumenta en una décima porcentual, hasta el 3,4 por 100, la tasa prevista para el PIB de 2007

Cuadro 1

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - NOVIEMBRE-DICIEMBRE 2006

Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	PIB		Consumo hogares		Consumo público		Formac. bruta de capital fijo		FBCF construcción		FBCF equipo y otra		Demanda nacional		Exportaciones bienes y servicios	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
AFI	3,7	3,3	3,6	2,9	4,2	4,0	6,2	5,2	5,8	4,8	9,0	7,0	4,8	4,0	5,9	6,2
BBVA	3,7	3,3	3,6	3,1	4,5	4,3	6,2	5,1	5,6	3,9	8,9	7,2	4,9	4,2	7,1	5,6
Caixa Catalunya	3,7	3,5	3,6	3,3	4,2	3,9	6,1	5,0	5,9	4,8	6,6	6,0	4,5	4,3	5,7	5,2
Caja Madrid	3,8	3,4	3,6	3,1	4,3	4,2	6,2	5,2	5,8	4,7	6,8	5,8	4,5	4,0	5,8	5,2
CEPREDE-UAM	3,7	3,2	3,6	3,3	4,4	3,5	6,2	5,1	5,7	4,3	7,0	6,4	4,8	3,9	4,8	4,1
CSCC	3,7	3,6	3,7	3,5	4,3	4,6	6,4	6,0	5,9	5,4	7,0	6,7	4,7	4,3	5,8	3,8
FUNCAS	3,7	3,4	3,6	3,2	4,2	4,4	6,2	5,4	5,9	5,3	6,7	5,6	4,6	4,2	5,8	5,5
ICAE-UCM	3,7	3,3	3,7	3,3	4,2	4,2	6,2	5,3	5,9	5,2	6,8	5,6	4,8	4,2	5,2	3,6
ICO	3,7	3,4	3,6	3,3	4,2	3,8	6,3	5,3	6,0	4,7	6,8	6,1	4,6	3,9	5,5	4,7
IEE	3,7	3,3	3,6	3,0	4,3	4,4	6,2	5,5	5,9	4,9	6,7	5,9	4,5	4,2	6,0	5,0
IFL-UC3M	3,7	3,4	3,6	3,4	4,2	4,1	6,2	5,7	6,0	4,7	—	—	4,7	4,3	5,7	4,6
Intermoney	3,8	3,5	3,7	3,4	4,2	4,2	6,3	5,9	6,0	5,3	6,4	6,3	4,6	4,4	5,6	4,9
La Caixa	3,7	3,5	3,6	3,2	4,2	4,3	6,3	6,0	6,0	5,6	6,8	6,6	4,6	4,2	5,2	4,2
SCH	3,7	3,2	3,6	3,1	4,2	4,2	6,3	4,8	5,9	4,6	7,0	5,2	4,8	4,0	5,6	4,4
Consenso (media)	3,7	3,4	3,6	3,2	4,3	4,2	6,2	5,4	5,9	4,9	7,1	6,2	4,7	4,1	5,7	4,8
Máximo	3,8	3,6	3,7	3,5	4,5	4,6	6,4	6,0	6,0	5,6	9,0	7,2	4,9	4,4	7,1	6,2
Mínimo	3,7	3,2	3,6	2,9	4,2	3,5	6,1	4,8	5,6	3,9	6,4	5,2	4,5	3,9	4,8	3,6
Diferencia 2 meses antes ¹	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,1	0,2	0,2	0,3	0,4	0,3	0,1	0,0	-0,9	-0,6
— Suben ²	12	8	6	6	2	1	12	9	11	9	11	8	9	9	0	2
— Bajan ²	0	1	1	5	11	9	1	4	2	4	3	4	2	4	14	12
Diferencia 6 meses antes ¹	0,3	0,4	-0,2	-0,1	-0,3	-0,2	0,1	0,4	0,4	0,7	0,2	0,3	0,1	0,2	0,0	-0,1
Pro memoria:																
Gobierno (septiembre 2005)	3,4	3,2	3,6	3,1	4,3	3,9	5,8	4,9	4,9	3,8	7,0	6,5	4,3	3,7	5,8	5,4
CE (noviembre 2006)	3,8	3,4	3,6	3,4	4,5	4,4	6,1	5,2	6,2	4,3	7,4	7,4	4,5	4,1	6,9	4,9
FMI (septiembre 2006)	3,4	3,0	3,6	3,4	3,8	3,6	5,3	4,1	—	—	—	—	4,4	3,6	4,4	4,4
OCDE (noviembre 2006)	3,7	3,3	3,4	3,3	4,0	4,0	6,0	4,9	—	—	—	—	4,3	3,9	6,5	5,2

¹ Diferencia en puntos porcentuales entre la media del mes actual y la de dos meses antes (o seis meses antes).² Número de panelistas que modifican el alza (o a la baja) su previsión respecto a dos meses antes.³ Deflactor del consumo privado.⁴ Remuneración media por puesto de trabajo equivalente a tiempo completo: incluye todos los conceptos de coste laboral para las empresas.⁵ En términos de Contabilidad Nacional: puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.⁶ Saldo de la balanza por cuenta corriente, según estimaciones del Banco de España.⁷ Necesidad de financiación frente al resto del mundo. Esta cifra es superior (menos negativa) al saldo por cuenta corriente en torno al 1 por 100 del PIB.**Producción industrial
al alza...**

La tendencia al alza de la producción industrial se consolida mes tras mes al conocerse los datos del IPI, lo que se ha traducido en una revisión al alza de las previsiones para este indicador. En esta encuesta se mantiene la cifra para 2006, pero se vuelve a elevar la de 2007, concretamente en 3 dp, con lo que la revisión acumulada en los últimos seis meses alcanza 1,2 pp.

**...e inflación
a la baja**

Como se ve en el gráfico 1.3, la tasa de crecimiento medio anual del IPC en 2006 no dejó de revisarse al alza desde marzo de 2005 hasta mayo de 2006, siendo el precio del petróleo

Cuadro 1 (continuación)

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - NOVIEMBRE-DICIEMBRE 2006

Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Importaciones bienes y servicios		Producción industrial (PI)		IPC (media anual)		Costes laborales ⁴		Empleo ⁵		Paro (EPA) (Porcentaje población activa)		Saldo B. Pagos c/c (Porcentaje del PIB) ⁶		Saldo AA.PP. (Porcentaje del PIB)		
2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	
8,3	7,0	3,5	3,5	3,6	2,5	3,0	3,0	3,0	2,0	8,2	8,4	-8,2	-8,0	1,3	1,4	AFI
9,2	6,6	3,5	3,4	3,5	2,5	3,0	2,7	3,1	2,7	8,5	7,7	-7,6	-7,0	1,5	1,3	BBVA
8,4	5,9	3,5	4,1	3,5	2,6	—	—	—	—	8,6	8,2	—	—	—	—	Caixa Catalunya
8,0	6,2	3,5	3,0	3,5	2,6	3,0	2,8	3,1	2,6	8,5	8,2	-8,2	-8,5	1,4	1,1	Caja Madrid
7,8	6,2	3,2	2,8	3,7	3,2	3,3	3,1	3,0	2,5	8,5	8,1	-9,0	-10,2	1,7	0,9	CEPREDE-UAM
8,0	5,9	3,4	3,2	3,6	2,9	—	—	3,0	2,6	8,5	8,0	-8,5	-8,0	1,1	0,6	CSCC
8,4	7,6	3,7	3,0	3,5	2,5	3,3	2,9	3,1	2,7	8,5	8,1	-8,4	-8,9	1,5	1,1	FUNCAS
8,0	5,8	3,3	2,5	—	—	3,2	2,7	3,1	2,6	8,5	8,3	-7,7	-6,8	1,6	0,8	ICAE-UCM
8,1	6,3	3,8	3,3	3,5	2,8	3,2	2,9	3,1	2,8	8,5	8,0	-8,2	-8,2	1,5	1,0	ICO
8,5	6,5	3,5	3,2	3,5	3,0	3,2	3,0	3,1	2,5	8,5	8,2	-8,3	-8,4	1,1	0,7	IEE
8,2	7,2	3,5	3,9	3,5	2,4	3,2	3,1	—	—	8,5	8,0	-8,8	-9,1	1,0	0,7	IFL-UC3M
8,2	6,0	3,4	4,3	3,5	2,5	2,7	2,5	3,1	3,0	8,5	8,3	-9,0	-10,2	1,5	1,3	Intermoney
7,9	6,3	3,6	3,5	3,5	2,5	3,2	2,9	3,1	2,7	8,5	8,1	-8,7	-9,5	1,5	1,2	La Caixa
8,1	5,5	—	—	3,5	2,6	3,0	3,1	3,1	2,7	8,5	8,2	-8,5	-9,0	1,5	1,5	SCH
8,2	6,4	3,5	3,4	3,5	2,7	3,1	2,9	3,1	2,6	8,5	8,1	-8,4	-8,6	1,4	1,0	Consenso (media)
9,2	7,6	3,8	4,3	3,7	3,2	3,3	3,1	3,1	3,0	8,6	8,4	-7,6	-6,8	1,7	1,4	Máximo
7,8	5,5	3,2	2,5	3,5	2,4	2,7	2,5	3,0	2,0	8,2	7,7	-9,0	-10,2	1,0	0,6	Mínimo
-0,8	-0,7	0,0	0,3	-0,2	-0,2	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,4	0,4	Diferencia 2 meses antes ¹
0	2	5	9	0	0	6	4	4	5	2	3	3	3	11	11	— Suben ²
14	2	6	9	12	11	0	5	1	1	5	6	5	6	0	0	— Bajan ²
-0,8	-0,8	1,2	1,2	-0,2	-0,3	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	0,6	0,6	Diferencia 6 meses antes ¹
Pro memoria:																
8,4	6,8	—	—	—	—	2,7	2,6	2,9	2,5	8,1	7,8	-7,7 ⁷	-8,5 ⁷	0,9	0,7	Gobierno (septiembre 2005)
8,9	6,9	—	—	3,6	2,8	3,1	2,9	3,2	3,0	8,1	7,9	-8,6	-9,6	1,5	1,1	CE (noviembre 2006)
7,0	5,8	—	—	3,8	3,4	—	—	3,9	3,2	8,6	8,3	-8,3	-8,7	1,3	0,9	FMI (septiembre 2006)
8,3	6,6	—	—	3,5	2,7	—	—	—	—	8,4	7,8	-8,8	-9,2	1,4	1,2	OCDE (noviembre 2006)

SIGLAS:

AFI: Analistas Financieros Internacionales.
 BBVA: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria.
 CEPREDE-UAM: Centro de Predicción Económica, Univ. Autónoma de Madrid.
 CSCC: Consejo Superior de Cámaras de Comercio.
 FUNCAS: Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas.
 ICAE-UCM: Instituto Complutense de Análisis Económico.
 ICO: Instituto de Crédito Oficial.

IEE: Instituto de Estudios Económicos.
 IFL-UC3M: Instituto Flores de Lemus de la Universidad Carlos III de Madrid.
 La Caixa: Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona.
 SCH: Santander Central Hispano.
 CE: Comisión Europea.
 FMI: Fondo Monetario Internacional.
 OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

la causa fundamental de ello, ya que aumentó de unos 40 dólares el barril a finales de 2004 hasta más de 70 en abril de este año. En los meses posteriores dicho precio tendió a estabilizarse, aunque con una fuerte volatilidad, y desde la segunda mitad de agosto ha registrado un notable descenso hasta el entorno de 60 dólares, lo que ha permitido una reducción de la inflación de los precios de consumo desde tasas del 4 por 100 en los siete primeros meses del año hasta el 2,5 por 100 en octubre. Como consecuencia, la predicción de crecimiento medio anual del IPC para 2006 se estabilizó, primero, en las dos encuestas anteriores y en ésta

Cuadro 2

PREVISIONES TRIMESTRALES - NOVIEMBRE-DICIEMBRE 2006¹

Variación interanual en porcentaje

	2006-I	2006-II	2006-III	2006-IV	2007-I	2007-II	2007-III	2007-IV
PIB ²	3,6	3,7	3,8	3,8	3,6	3,4	3,3	3,2
Consumo hogares ²	3,8	3,6	3,6	3,5	3,4	3,2	3,1	3,0
IPC	4,0	3,9	3,5	2,7	2,7	2,4	2,5	2,8

¹ Medias de las previsiones de las entidades privadas del cuadro 1.

² Según la serie corregida de estacionalidad y calendario laboral.

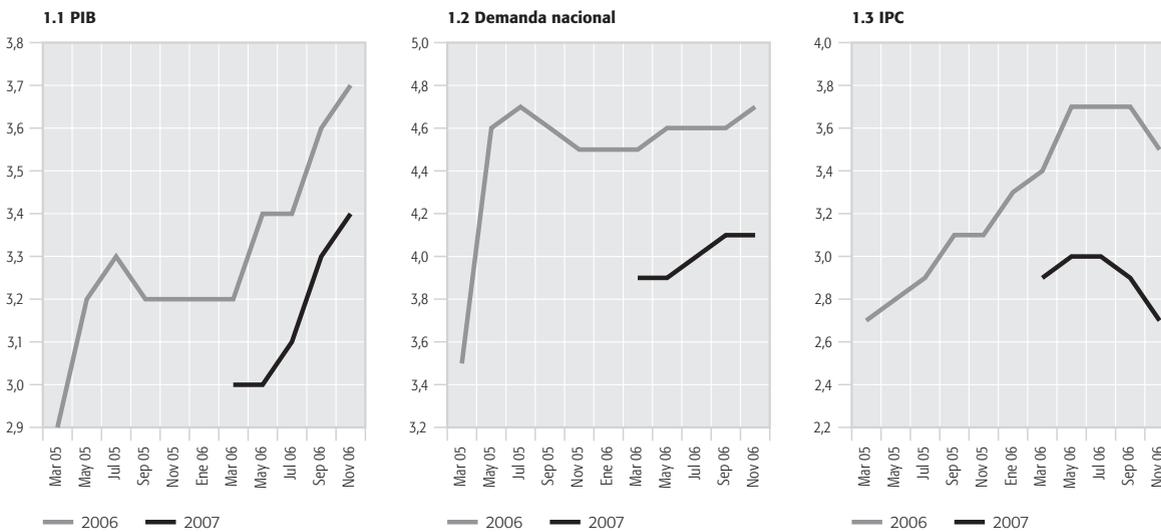
se ha reducido hasta el 3,5 por 100, 2 dp menos que en la encuesta anterior, lo que es una cifra apreciable teniendo en cuenta que sólo faltan dos meses para completar el año. Consecuentemente, la cifra de 2007 también se revisa a la baja, concretamente en otras 2 dp, hasta el 2,7 por 100.

El perfil trimestral previsto para el IPC (cuadro 2) muestra una notable desaceleración en el cuarto trimestre de este año, al reducirse la tasa interanual al 2,7 por 100 desde el 3,5 por 100 en el tercero. Para 2007 se espera una nueva reducción hasta el entorno del 2,5 por 100 en los dos trimestres centrales del año y un posterior repunte al 2,8 por 100 en el último. Por supuesto, estas previsiones deben entenderse bajo la hipótesis de que el precio del petróleo no se aleje significativamente del actual.

Gráfico 1

PREVISIONES DEL CRECIMIENTO MEDIO ANUAL (VALORES DE CONSENSO)

Variación anual en porcentaje



Fuente: Panel de previsiones FUNCAS.

Cuadro 3

PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES - NOVIEMBRE-DICIEMBRE 2006

Número de respuestas

	Actualmente			Tendencia 6 próximos meses		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional: UE	14	0	0	0	10	4
Contexto internacional: No-UE	11	3	0	0	4	10
	Bajo ¹	Normal ¹	Alto ¹	A aumentar	Estable	A disminuir
Tipo interés a corto plazo ²	14	0	0	12	2	0
Tipo interés a largo plazo ³	14	0	0	8	6	0
	Apreciado ⁴	Normal ⁴	Depreciado ⁴	Apreciación	Estable	Depreciación
Tipo cambio euro/dólar	11	3		8	5	1
	Está siendo			Debería ser		
	Restrictiva	Neutra	Expansiva	Restrictiva	Neutra	Expansiva
Valoración política fiscal ¹	0	11	3	7	7	0
Valoración política monetaria ¹	0	1	13	4	9	1

¹ En relación a la situación coyuntural de la economía española.

² Euríbor a tres meses.

³ Rendimiento deuda pública española a 10 años.

⁴ En relación al tipo teórico de equilibrio.

En el resto de variables recogidas en el cuadro 1 (continuación), no se registran cambios apreciables, con la excepción del déficit público. El crecimiento de los costes laborales se revisa una décima al alza en 2006, hasta el 3,1 por 100, y se mantiene en el 2,9 por 100 para 2007.

Restando a estas cifras los aumentos de la productividad que se deducen al comparar el crecimiento del PIB y del empleo, los costes por unidad producida se sitúan en 2,5 por 100 en 2006 y 2,1 por 100 en 2007. Aunque estas tasas superan la media prevista para el área del euro, son suficientemente bajas para permitir que la inflación se modere en la línea comentada en el párrafo anterior, e incluso más.

Por otro lado, sumando al aumento del empleo el de los costes laborales por asalariado, que son al mismo tiempo las remuneraciones de los asalariados, éstas crecen un 6,3 por 100 en 2006 y un 5,6 por 100 en 2007. Frente a ello, el aumento nominal del consumo, que se deduce de forma aproximada de las tasas del consumo real y del IPC, se sitúa en el 7,2 y 6,0 por 100, respectivamente, lo que implica una más que probable caída de la tasa de ahorro de los hogares, especialmente en 2006, teniendo en cuenta que las rentas salariales conforman la mayor parte de su renta disponible. En 2007, sin embargo, la reducción del IRPF ayudará a mantener dicha tasa.

En cuanto al saldo de las cuentas de las administraciones públicas, como porcentaje del PIB, las previsiones mejoran por segundo mes consecutivo, esta vez en 4 dp del PIB, tanto en 2006 como en 2007, arrojando superávit del 1,4 y 1 por 100, respectivamente. Los rangos en que se mueven estas previsiones son relativamente amplios, entre el 1 y el 1,7 por 100 del PIB para

Aumentos moderados de los costes laborales, que permitirían una menor inflación

Tasa de ahorro a la baja

Nueva revisión al alza del superávit público

2006 y entre el 0,6 y el 1,4 por 100 para 2007, lo que es indicativo de la falta de información actualizada con la prontitud de otros indicadores en el ámbito de las administraciones territoriales (que hoy en día gestionan más de la mitad del gasto público total), así como de la confusión sobre la política fiscal del Gobierno.

Buen momento actual de la economía mundial, que empeorará en los próximos meses fuera de Europa

No hay grandes cambios en esta encuesta en las opiniones sobre el contexto internacional. Con unanimidad, los panelistas juzgan como favorable el momento actual de las economías de la UE en su conjunto y una gran mayoría también opina así respecto al contexto fuera de la UE. A lo largo de los próximos seis meses se espera que la situación no cambie mucho en Europa, pero que vaya a peor fuera de la UE, reflejando la previsible desaceleración de las economías norteamericana y japonesa.

En cuanto a los tipos de interés, a pesar de las recientes subidas por parte del BCE, la totalidad sigue juzgando los tipos a corto como bajos y doce de los catorce panelistas piensan que aumentarán en los próximos seis meses. Las mismas posiciones se observan respecto a los tipos a largo, aunque en este caso las opiniones de que aumentarán se reducen a ocho, y el resto se decanta por la estabilidad.

Sobre el tipo de cambio del euro frente al dólar, ganan posiciones —ocho de catorce— los que piensan que tenderá a apreciarse o a mantenerse estable —cinco—, mientras sólo un panelista sigue pensando que se depreciará.

Opiniones divididas sobre la orientación de la política fiscal

Respecto a la política fiscal, aumentan los que la valoran como neutra y disminuyen los que creen que debería ser restrictiva, hasta empatar con los que creen que debería ser neutra.

La política monetaria sigue viéndose como expansiva con relación a las necesidades coyunturales de la economía española, pero sólo cuatro panelistas dicen que debería ser restrictiva, frente a nueve que piensan que debería ser neutra.