

Panel de previsiones de la economía española Marzo-Abril 2006

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

Las cifras de crecimiento del PIB del cuarto trimestre de 2006, publicadas el pasado mes de febrero, superaron una vez más el consenso de los panelistas. La tasa prevista en la encuesta anterior fue del 3,8 por 100, dos décimas por debajo de la cifra publicada por la CNTR, y el crecimiento para el conjunto del ejercicio, que se estimaba en el 3,7 por 100, ascendió al 3,9 por 100. Como consecuencia, 12 panelistas han revisado al alza sus previsiones para 2007, elevando el consenso en dos décimas, hasta el 3,7 por 100 (cuadro 1). Esta cifra se encuentra por encima de las previsiones del gobierno y de los organismos internacionales, si bien estas últimas fueron elaboradas mucho antes de la publicación de la última CNTR, excepto las del FMI, que probablemente por este motivo son las más elevadas (3,6 por 100). Desde que hace un año se comenzaron a recoger en el panel las previsiones para 2007, estas han sido modificadas al alza en prácticamente todas las encuestas, desde un 3,0 por 100 inicial hasta el actual 3,7 por 100, como se ve en el gráfico 1.1.

De acuerdo con los resultados de la encuesta, la revisión del crecimiento al alza obedece a una mayor contribución tanto de la demanda nacional como de la demanda externa. La primera avanzará a un ritmo del 4,3 por 100, superior en una décima al consenso de enero-febrero, lo que representa una contribución al crecimiento de 4,5 puntos porcentuales (pp), de modo que la detracción al crecimiento proveniente del sector exterior se reducirá hasta 0,8 pp. El perfil trimestral (cuadro 2) es semejante al de la encuesta anterior, con una trayectoria suavemente descendente desde una tasa del 3,9 por 100 en el primer trimestre hasta un 3,5 por 100 en el tramo final del ejercicio.

Se incorporan por primera vez las estimaciones relativas a 2008, conforme a las cuales, el crecimiento económico se ralentizará hasta el 3,2 por 100 en media anual. Las predicciones del gobierno, así como las de la Comisión Europea y el FMI, sitúan la tasa de crecimiento ligeramente por encima de este nivel, mientras que la OCDE apunta a un ritmo algo inferior. La demanda nacional moderará su ritmo expansivo hasta el 3,8 por 100 como consecuencia de un crecimiento más pausado en todos sus componentes. Tanto las importaciones como las exportaciones reducirían sensiblemente su avance, y la aportación del sector exterior al crecimiento se mantendría en -0,8 pp. El perfil trimestral prolongará la trayectoria descendente del PIB a lo largo de 2008, cerrando el ejercicio a un ritmo del 3,0 por 100, mientras que el consumo de los hogares reduciría su crecimiento hasta el 2,9 por 100.

La trayectoria ascendente que mostró el crecimiento de la producción industrial a lo largo de 2006, que elevó la tasa media anual al 3,7 por 100, se rompe en 2007, esperándose un 3,6 por 100, una décima menos que en la encuesta anterior. Ello, pese a que el número de panelistas que ha revisado al alza su predicción es superior al de los que la reducen (7 frente

Las previsiones para 2007 se revisan al alza hasta el 3,7 por 100

Las primeras previsiones para 2008 sitúan el crecimiento en el 3,2 por 100

Previsiones menos optimistas para la producción industrial

Cuadro 1

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - MARZO-ABRIL 2007

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	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
AFI	3,7	3,5	3,2	2,8	4,4	3,9	5,3	4,2	3,9	2,6	6,9	6,5	3,9	3,5	5,5	5,1
BBVA	3,7	3,1	3,4	2,9	4,5	4,1	5,4	4,4	3,9	2,8	7,2	6,1	4,5	3,8	6,5	4,9
Caixa Catalunya	3,6	—	3,5	—	3,9	—	5,4	—	4,9	—	6,1	—	4,3	—	6,8	—
Caja Madrid	3,7	3,0	3,4	3,0	4,3	4,0	5,6	3,8	4,7	3,4	6,6	4,3	4,1	3,4	5,8	4,1
CEPREDE-UAM	3,7	2,8	3,5	2,6	4,1	2,6	6,3	4,7	6,2	3,9	6,6	5,9	4,2	3,2	4,7	4,9
CSCC	3,6	3,3	3,5	3,1	4,6	4,2	6,2	5,2	5,4	4,4	7,2	6,0	4,4	3,9	5,3	4,2
FUNCAS	3,8	3,2	3,6	3,3	5,5	4,7	6,0	4,4	5,5	3,9	6,8	5,1	4,8	4,0	5,0	4,7
ICAE-UCM	3,6	—	3,5	—	4,3	—	6,2	—	5,7	—	7,1	—	4,3	—	4,3	—
ICO	3,7	3,3	3,4	3,2	4,2	3,8	5,8	4,9	5,1	4,1	6,8	5,9	4,2	3,8	6,7	5,7
IEE	3,5	—	3,3	—	4,5	—	5,8	—	5,2	—	6,0	—	4,1	—	5,5	—
IFL-UC3M	3,8	3,5	3,5	3,4	4,8	5,4	6,0	4,7	4,9	4,3	—	—	4,4	4,4	5,6	4,2
Intermoney	3,9	3,3	3,5	3,2	4,2	4,2	6,1	5,2	5,7	4,0	6,6	5,9	4,7	3,8	4,9	4,6
La Caixa	3,6	3,0	3,5	3,0	4,4	4,3	4,8	4,1	4,8	3,8	4,7	4,5	4,0	3,5	4,2	3,6
SCH	3,9	3,4	3,4	2,7	4,6	4,0	5,9	4,3	5,0	3,9	7,2	4,8	4,3	4,0	5,4	3,6
Consenso (media)	3,7	3,2	3,4	3,0	4,4	4,1	5,8	4,5	5,1	3,7	6,6	5,5	4,3	3,8	5,4	4,5
Máximo	3,9	3,5	3,6	3,4	5,5	5,4	6,3	5,2	6,2	4,4	7,2	6,5	4,8	4,4	6,8	5,7
Mínimo	3,5	2,8	3,2	2,6	3,9	2,6	4,8	3,8	3,9	2,6	4,7	4,3	3,9	3,2	4,2	3,6
Diferencia 2 meses antes ¹	0,2	—	0,1	—	0,2	—	0,3	—	0,1	—	0,3	—	0,1	—	0,8	—
— Suben ²	12	—	11	—	11	—	10	—	7	—	8	—	8	—	12	—
— Baján ²	0	—	0	—	0	—	2	—	3	—	4	—	4	—	0	—
Diferencia 6 meses antes ¹	0,4	—	0,2	—	0,0	—	0,6	—	0,5	—	0,7	—	0,2	—	0,0	—
Pro memoria:																
Gobierno (diciembre 2006)	3,4	3,3	3,4	3,3	4,0	3,9	5,4	4,9	—	—	—	—	4,1	3,9	6,1	5,6
CE (noviembre 2006)	3,4	3,3	3,4	3,1	4,4	4,4	5,2	4,7	4,3	3,4	7,4	7,0	4,1	3,7	4,9	5,4
FMI (abril 2007)	3,6	3,4	3,3	3,2	4,0	3,8	5,6	4,8	—	—	—	—	4,0	3,7	6,2	6,2
OCDE (noviembre 2006)	3,3	3,1	3,3	3,2	4,0	3,6	4,9	4,5	—	—	—	—	3,9	3,6	5,2	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 al 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.

a 2), y pese a que la estimación sobre el crecimiento de las exportaciones, a las que la actividad industrial se encuentra muy ligada, se ha elevado en 8 décimas. Para 2008 se espera una moderación aún mayor en el sector, hasta el 3,0 por 100.

Las expectativas de inflación se mantienen en el 2,5 por 100

En los dos primeros meses del año, que es el período para el que se disponía de datos en el momento de la elaboración de la encuesta, la tasa de inflación, medida a través del índice general del IPC, se mantuvo invariable en el 2,4 por 100, debido a que la bajada del

Cuadro 1 (continuación)

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - MARZO-ABRIL 2007

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)		
2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	
6,2	4,4	3,5	3,4	2,3	3,1	3,3	3,0	2,8	2,5	8,4	8,5	-8,4	-7,8	1,4	1,2	AFI
6,9	5,5	3,8	2,4	2,2	2,4	3,1	2,9	2,8	2,5	8,0	7,8	-7,6	-7,9	1,5	1,0	BBVA
7,1	—	2,8	2,9	2,5	2,7	—	—	—	—	8,0	7,1	—	—	—	—	Caixa Catalunya
6,9	5,1	3,5	2,9	2,6	2,7	3,2	2,8	2,8	2,0	8,2	8,0	-8,8	-7,9	1,5	0,7	Caja Madrid
6,9	5,8	3,4	2,6	2,6	2,5	3,2	2,7	2,5	2,1	8,3	8,6	-9,1	-9,3	1,1	0,5	CEPREDE-UAM
7,2	5,6	4,4	3,1	2,9	2,5	—	—	2,6	2,3	8,0	7,9	-8,0	-7,9	1,0	0,7	CSCC
7,9	6,9	4,3	3,4	2,3	2,8	3,2	3,2	2,9	2,2	8,1	8,0	-9,8	-10,5	1,6	1,4	FUNCAS
6,5	—	3,5	—	2,6	—	2,8	—	2,6	—	8,4	—	-7,8	—	0,9	—	ICAE-UCM
8,0	6,9	3,5	3,1	2,5	2,7	3,3	3,0	2,9	2,5	8,0	7,6	-9,1	-8,9	1,0	0,9	ICO
6,4	—	3,5	—	2,5	—	3,2	—	2,7	—	8,1	—	-9,0	—	1,0	—	IEE
7,3	6,1	4,1	3,0	2,4	2,7	3,1	3,1	—	—	8,2	8,1	-8,2	-8,0	0,9	0,7	IFL-UC3M
7,1	5,2	3,3	3,0	2,5	2,5	2,7	2,5	2,9	2,2	8,0	8,4	-9,5	-9,8	2,0	0,9	Intermoney
5,4	5,0	3,5	3,2	2,5	2,6	3,1	2,9	2,8	2,3	8,0	7,8	-9,4	-9,8	1,2	0,8	La Caixa
6,4	3,9	—	—	2,2	2,9	3,2	3,2	2,7	2,5	8,2	8,2	-9,5	-9,8	1,5	1,2	SCH
6,9	5,5	3,6	3,0	2,5	2,7	3,1	2,9	2,8	2,3	8,1	8,0	-8,8	-8,9	1,3	0,9	Consenso (media)
8,0	6,9	4,4	3,4	2,9	3,1	3,3	3,2	2,9	2,5	8,4	8,6	-7,6	-7,8	2,0	1,4	Máximo
5,4	3,9	2,8	2,4	2,2	2,4	2,7	2,5	2,5	2,0	8,0	7,1	-9,8	-10,5	0,9	0,5	Mínimo
0,6	—	-0,1	—	0,0	—	0,3	—	0,1	—	0,0	—	-0,2	—	0,2	—	Diferencia 2 meses antes ¹
12	—	7	—	4	—	10	—	5	—	2	—	4	—	7	—	— Suben ²
2	—	2	—	6	—	0	—	1	—	3	—	7	—	0	—	— Bajan ²
-0,2	—	0,5	—	-0,4	—	0,2	—	0,1	—	-0,1	—	-0,3	—	0,7	—	Diferencia 6 meses antes ¹
Pro memoria:																
7,9	6,8	—	—	2,7 ³	2,6 ³	2,8	2,7	2,6	2,4	7,8	7,7	-8,8	-9,0	1,0	0,9	Gobierno (diciembre 2006)
6,9	6,2	—	—	2,8	2,7	2,9	2,9	3,0	2,5	7,9	7,4	-9,6	-10,0	1,1	0,9	CE (noviembre 2006)
7,3	6,9	—	—	2,6	2,7	—	—	2,7	2,4	7,8	7,7	-9,4	-9,8	1,3	1,1	FMI (abril 2007)
6,6	6,6	—	—	2,7	3,2	3,5	3,7	3,2	2,7	7,8	7,6	-9,2	-9,6	1,2	1,4	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.

precio de la energía contrarrestó el crecimiento de la inflación subyacente, impulsada por el encarecimiento del tabaco y de algunos alimentos. Tras estos resultados, la predicción de consenso para el crecimiento del IPC de 2007 se mantiene sin modificaciones con respecto a la encuesta anterior en el 2,5 por 100, un nivel bastante por debajo del registrado el año anterior, e inferior a las previsiones de los organismos internacionales. Para 2008, la predicción se eleva hasta el 2,7 por 100. En el segundo trimestre del año en curso, de acuerdo con los resultados de la encuesta, la inflación se moderará unas décimas, manteniéndose constan-

Cuadro 2

PREVISIONES TRIMESTRALES - MARZO-ABRIL 2007¹

Variación interanual en porcentaje

	2007-I	2007-II	2007-III	2007-IV	2008-I	2008-II	2008-III	2008-IV
PIB ²	3,9	3,8	3,7	3,5	3,4	3,3	3,1	3,0
Consumo hogares ²	3,6	3,5	3,4	3,3	3,2	3,1	2,9	2,9
IPC	2,4	2,2	2,2	2,7	2,8	2,7	2,8	2,7

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

² Según la serie corregida de estacionalidad y calendario laboral.

te en el tercer trimestre, para repuntar nuevamente en los meses finales hasta el 2,7 por 100. El perfil estimado para 2008 es de estabilidad (cuadro 2).

Sin apenas modificaciones en las previsiones de empleo y paro

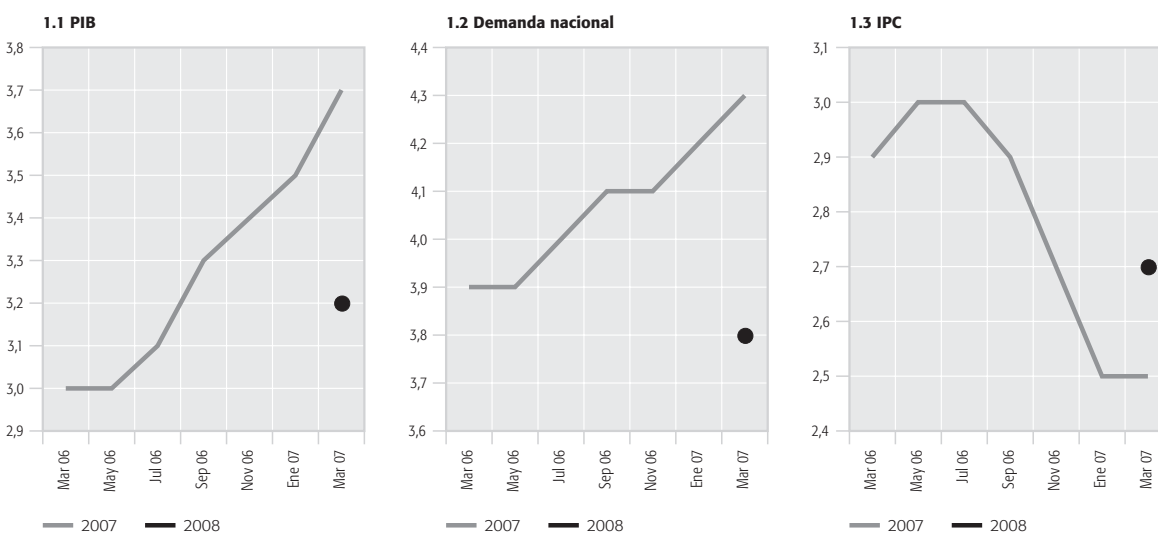
En las cifras de empleo y paro apenas se producen cambios. El empleo se incrementó en 2006 un 3,1 por 100, en términos de Contabilidad Nacional, en línea con la previsión del consenso. A pesar de que en esta encuesta se eleva la previsión para 2007 en una décima, el crecimiento se reducirá al 2,8 por 100 en este año y al 2,3 por 100 en 2008, en sintonía con la pérdida de ritmo esperada de la actividad económica.

Conjugando las tasas de crecimiento del PIB y del empleo, se obtienen aumentos de la productividad del factor trabajo del 0,9 por 100 en 2007, una décima más que en la encuesta anterior y que el obtenido en 2006, como cabe esperar de un crecimiento econó-

Gráfico 1

PREVISIONES DE CRECIMIENTO MEDIO ANUAL (VALORES DE CONSENSO)

(Variación anual en porcentaje)



Fuente: Panel de previsiones FUNCAS.

mico menos concentrado en la construcción. La misma cifra del 0,9 por 100 se deduce para 2008.

La tasa de paro descendería, según los resultados de la encuesta, hasta el 8,1 por 100 en 2007, la misma cifra que en el panel anterior, y hasta el 8 por 100 en el próximo año.

La remuneración por asalariado creció un 3,4 por 100 en 2006, tres décimas más que lo apuntado por el consenso de los analistas. Para 2007 se revisa al alza la cifra prevista en la encuesta anterior, pero se mantiene tres décimas por debajo de la de 2006. Descontando el aumento de la productividad señalado, los costes laborales por unidad producida se incrementarán un 2,2 por 100 en 2007, un ritmo superior al que se anticipaba en el último panel, pero que seguirá encontrándose por debajo del crecimiento del deflactor del PIB. Para 2008 se prevé que el crecimiento de la remuneración media de los trabajadores se modere hasta el 2,9 por 100 y el de los costes laborales por unidad de producto, al 2 por 100. Ello aseguraría el mantenimiento de la rentabilidad de las empresas en los niveles elevados de los últimos años y contribuiría a mantener la expansión de la economía a medio plazo.

Las previsiones sobre la evolución del saldo corriente de la balanza de pagos vuelven a empeorar, y se sitúan en esta encuesta en el -8,8 por 100 del PIB para 2007, dos décimas menos que en la anterior (más déficit). Para 2008 se contempla que el déficit aumente en una décima porcentual del PIB. No obstante, estas cifras parecen cortas, pues ya para el año 2006 el Banco de España ha estimado un -8,8 por 100 y la dinámica prevista para las exportaciones e importaciones tendería a ampliar el déficit. De hecho, los organismos internacionales estiman déficit sensiblemente superiores.

El superávit público, en cambio, vuelve a corregirse al alza en esta encuesta en dos décimas, hasta el 1,3 por 100 del PIB, y se estima en el 0,9 por 100 para 2008, la misma cifra que contempla el gobierno en el Programa de Estabilidad.

La valoración de la situación coyuntural actual en la Unión Europea y fuera de ella se mantiene igual de favorable que en el panel anterior, aunque se produce un ligero empeoramiento de la percepción sobre la evolución del contexto exterior a la UE en los próximos seis meses, de la cual siete panelistas opinan que irá a peor, frente a cinco que mantenían dicha opinión en la encuesta anterior. Este cambio puede estar motivado por el episodio de crisis que atravesaron los mercados financieros a finales de febrero y principios de marzo a raíz de las quiebras de entidades hipotecarias estadounidenses especializadas en el segmento de alto riesgo.

La valoración sobre la (baja) adecuación de los tipos de interés a la situación de nuestra coyuntura se mantiene muy semejante a la encuesta anterior, pero es de destacar que se modifican al alza las expectativas sobre la evolución de estos en los próximos seis meses, tanto de los de corto como de los de largo plazo. En cuanto a estos últimos, esta vez son mayoría los panelistas que opinan que van a aumentar, frente a la encuesta anterior, en la que la mayoría pensaban que iban a permanecer estables.

Apenas hay cambios en la percepción sobre el tipo de cambio euro/dólar, que de forma mayoritaria se sigue considerando que está apreciado. Respecto a su tendencia futura en los próximos seis meses, las opiniones siguen divididas casi al 50 por 100 entre los que opinan que se seguirá apreciando y los que piensan que se mantendrá estable.

En cuanto al *mix* de políticas macroeconómicas, no hay cambios en la opinión acerca de la política fiscal, pero sí se produce una ligera variación en lo que se refiere a la monetaria. Ha aumentado el número de encuestados que consideran que ésta debería ser neutra, opinión

Ascenso de los costes laborales

Empeoran las previsiones sobre Balanza de Pagos, pero mejoran las de saldo presupuestario

Expectativas menos favorables fuera de la UE

Aumentan las expectativas de subidas de tipos de interés

Cuadro 3

PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES - MARZO-ABRIL 2007

Número de respuestas

	Actualmente			Tendencia 6 próximos meses		
	<i>Favorable</i>	<i>Neutro</i>	<i>Desfavorable</i>	<i>A mejor</i>	<i>Igual</i>	<i>A peor</i>
Contexto internacional: UE	13	1	0	0	12	2
Contexto internacional: No-UE	10	4	0	0	7	7
	<i>Bajo¹</i>	<i>Normal¹</i>	<i>Alto¹</i>	<i>A aumentar</i>	<i>Estable</i>	<i>A disminuir</i>
Tipo interés a corto plazo ²	12	2	0	12	2	0
Tipo interés a largo plazo ³	11	3	0	8	5	1
	<i>Apreciado⁴</i>	<i>Normal⁴</i>	<i>Depreciado⁴</i>	<i>Apreciación</i>	<i>Estable</i>	<i>Depreciación</i>
Tipo cambio euro/dólar	11	1	1	6	6	1
	Está siendo			Debería ser		
	<i>RestRICTIVA</i>	<i>Neutra</i>	<i>Expansiva</i>	<i>RestRICTIVA</i>	<i>Neutra</i>	<i>Expansiva</i>
Valoración política fiscal ¹	2	9	3	8	6	0
Valoración política monetaria ¹	1	1	12	2	12	0

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.

que acrecienta de esta forma su mayoría, en detrimento de quienes opinan que debería ser restrictiva, lo que pone de manifiesto que las últimas subidas de tipos de interés practicadas por la autoridad monetaria acercan estos al nivel que los panelistas consideran adecuado para las condiciones de nuestra economía, teniendo en cuenta las perspectivas de ligera desaceleración del crecimiento.