

Panel de previsiones de la economía española Mayo-Junio 2007

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

Como viene siendo habitual desde hace algún tiempo, las cifras de crecimiento del PIB han vuelto a superar las previsiones de los panelistas. En el primer trimestre de 2007 la tasa interanual del mismo se elevó una décima, hasta el 4,1 por 100 interanual, cuando las previsiones trimestrales de consenso apuntaban a una desaceleración hasta el 3,9 por 100. En consecuencia, diez panelistas han modificado sus predicciones de 2007 al alza, elevándose la tasa media, o de consenso, en una décima, desde el 3,7 al 3,8 por 100. Desde el mes de mayo del pasado año, las previsiones para 2007 han sido revisadas al alza en todas las encuestas. Esta cifra se encuentra por encima de las previsiones de los organismos internacionales, así como de las que el gobierno elaboró en diciembre, que, según declaraciones oficiales, serán modificadas al alza en la revisión que habitualmente se realiza a finales de julio.

La elevación de las estimaciones del consenso de los panelistas obedece a la mayor aportación esperada de la formación bruta de capital fijo en bienes de equipo y otros productos, así como del consumo público. La tasa de avance del consumo de los hogares se mantiene estable en el 3,4 por 100, y la de la inversión en construcción se corrige una décima a la baja hasta el 5 por 100. El perfil trimestral esperado (cuadro 2) presenta una trayectoria suavemente descendente desde el 4,1 por 100 del primer trimestre hasta un 3,6 por 100 en el tramo final del ejercicio.

Las previsiones correspondientes a 2008 también han mejorado, en este caso desde el 3,2 hasta el 3,3 por 100. Dicha cifra, que coincide con la previsión del gobierno realizada en diciembre pasado, es algo inferior a la del FMI y de la Comisión Europea, pero superior a la ofrecida por la OCDE. El consumo de los hogares mantiene la misma tasa de crecimiento prevista que en el panel anterior, y la inversión en construcción sufre una sensible reducción después de que ocho panelistas hayan rebajado sus estimaciones. La corrección a la baja de las previsiones de crecimiento de este componente de la demanda, tanto para 2007 como sobre todo para 2008, constituye uno de los aspectos más destacables de esta encuesta, y pone de manifiesto las expectativas de una próxima finalización del ciclo expansivo en el sector constructor. Los demás componentes han sido revisados al alza. La aportación del sector exterior será de -0,8 puntos porcentuales. El perfil trimestral prolongará la trayectoria descendente del PIB a lo largo de 2008, cerrando el ejercicio a un ritmo del 3,2 por 100, mientras que el consumo de los hogares reduciría su crecimiento hasta el 3 por 100.

La previsión correspondiente a la producción industrial para 2007, que en el panel anterior sufrió una corrección a la baja, ha vuelto a ser elevada en esta encuesta en dos décimas, hasta el 3,8 por 100, después de que siete panelistas elevaran sus estimaciones. Posiblemente este cambio de opinión sea debido a las perspectivas algo más favorables, como veremos más

Las previsiones para 2007 se revisan al alza hasta el 3,8 por 100

También mejoran las de 2008, a pesar de que empeoran las expectativas para el sector constructor

Ligera aceleración de la actividad industrial en 2007

Cuadro 1

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - MAYO-JUNIO 2007

Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	PIB		Consumo hogares		Consumo público		Formac. bruta de capital fijo		FBCF equipo		FBCF construcción		FBCF otros productos		Demanda nacional	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
AFI	3,8	3,3	3,2	2,9	4,8	4,3	5,4	3,3	10,9	7,5	4,1	1,5	2,7	3,6	4,3	3,4
BBVA	3,8	3,1	3,3	2,9	4,3	4,1	5,7	4,2	10,4	6,7	4,1	2,4	3,0	5,0	4,0	3,5
Caixa Catalunya	3,9	3,6	3,4	3,2	4,4	4,4	6,0	5,5	—	—	5,2	4,2	—	—	4,6	4,6
Caja Madrid	3,9	3,2	3,4	3,0	5,1	4,7	5,9	3,6	11,4	8,7	4,1	0,9	2,7	2,7	4,4	3,5
CEPREDE-UAM	3,7	2,7	3,5	2,6	4,1	3,3	6,3	4,7	9,4	7,6	6,2	3,6	2,5	4,5	4,2	3,3
CSCC	3,6	3,3	3,5	3,1	4,6	4,2	6,2	5,2	9,8	8,2	5,4	4,4	4,1	4,5	4,4	3,9
FUNCAS	4,0	3,3	3,4	3,2	5,4	4,7	6,3	4,7	11,0	8,2	5,3	3,6	2,9	3,2	4,6	3,9
ICAE-UCM	3,9	3,3	3,5	3,2	4,9	4,0	6,5	4,7	10,2	6,0	5,4	3,9	3,6	5,0	4,8	4,0
ICO	3,8	3,3	3,4	3,1	4,7	3,9	6,0	4,7	10,9	8,4	5,1	3,8	2,2	2,0	4,3	3,7
IEE	3,7	—	3,4	—	5,2	—	5,4	—	7,0	—	5,2	—	4,0	—	4,4	—
IFL-UC3M	3,8	3,4	3,4	3,3	4,8	5,4	6,2	5,1	11,1	8,1	4,9	4,2	3,3	4,3	4,4	4,1
Intermoney	4,1	3,3	3,4	3,0	5,2	4,3	6,2	5,2	12,5	8,7	5,0	3,0	3,3	3,8	4,7	4,0
La Caixa	3,8	3,1	3,4	2,9	4,5	4,3	5,8	4,1	9,6	5,0	5,1	3,8	3,1	3,9	4,2	3,5
SCH	3,9	3,4	3,3	2,7	4,7	4,0	6,0	4,4	10,1	6,5	5,2	4,0	2,7	1,9	4,5	4,2
Consenso (media)	3,8	3,3	3,4	3,0	4,8	4,3	6,0	4,6	10,3	7,5	5,0	3,3	3,1	3,7	4,4	3,8
Máximo	4,1	3,6	3,5	3,3	5,4	5,4	6,5	5,5	12,5	8,7	6,2	4,4	4,1	5,0	4,8	4,6
Mínimo	3,6	2,7	3,2	2,6	4,1	3,3	5,4	3,3	7,0	5,0	4,1	0,9	2,2	1,9	4,0	3,3
Diferencia 2 meses antes ¹	0,1	0,1	0,0	0,0	0,4	0,2	0,2	0,1	—	—	-0,1	-0,4	—	—	0,1	0,0
— Suben ²	10	3	1	1	9	5	11	3	—	—	5	1	—	—	8	4
— Bajan ²	0	3	7	5	2	0	1	4	—	—	4	8	—	—	2	5
Diferencia 6 meses antes ¹	0,4	—	0,2	—	0,6	—	0,6	—	—	—	0,1	—	—	—	0,3	—
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
CE (mayo 2007)	3,7	3,4	3,5	3,3	4,6	4,8	6,0	5,0	9,9	7,7	4,7	3,4	—	—	4,7	4,3
FMI (abril 2007)	3,6	3,4	3,3	3,2	4,0	3,8	5,6	4,8	—	—	—	—	—	—	4,0	3,7
OCDE (mayo 2007)	3,6	2,7	3,6	2,8	5,5	3,9	4,8	2,7	—	—	—	—	—	—	4,2	2,9

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.

Cuadro 1 (continuación)

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - MAYO-JUNIO 2007

Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

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

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: Santandar Central Hispano.
 CE: Comisión Europea.
 FMI: Fondo Monetario Internacional.
 OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

Cuadro 2

PREVISIONES TRIMESTRALES - MAYO-JUNIO 2007¹

Variación interanual en porcentaje

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

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

² Según la serie corregida de estacionalidad y calendario laboral.

adelante, con respecto a la evolución de la economía europea, factor clave que se encuentra detrás de la reactivación actual del sector. Dicha cifra supondría una leve aceleración de una décima porcentual con respecto al crecimiento registrado en 2006. Con respecto a 2008, se mantienen las expectativas de desaceleración, aunque la previsión se eleva tres décimas respecto a la encuesta anterior, hasta el 3,3 por 100.

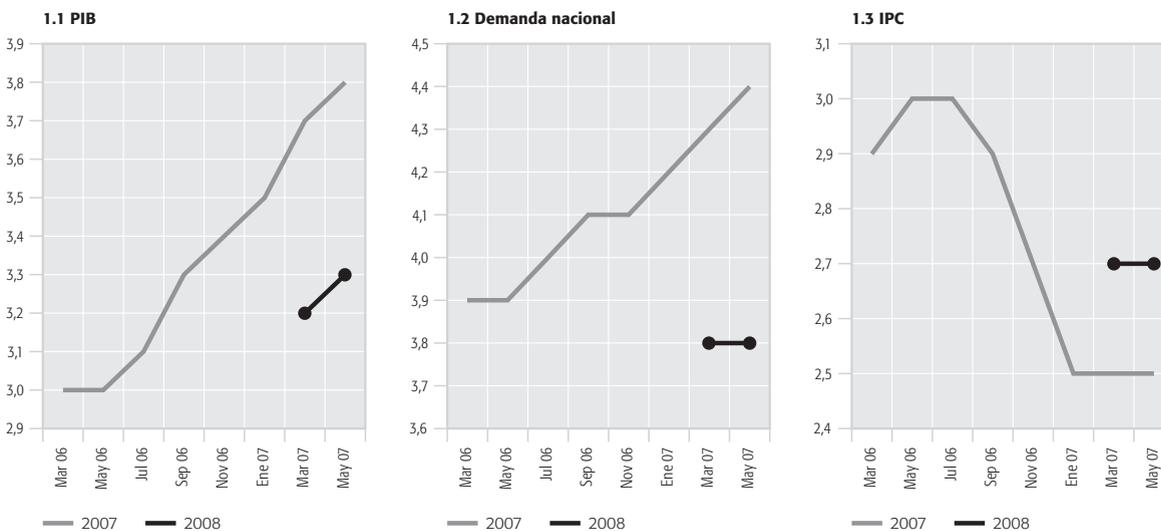
Las expectativas de inflación se mantienen en el 2,5 por 100

Entre enero y mayo, la inflación se ha mantenido bastante estable en su índice general, con una suavización de las tensiones inflacionistas de fondo, que se refleja en el descenso de la tasa subyacente (tras el repunte sufrido en los dos primeros meses del año), y una acentuación de las presiones procedentes de los componentes más volátiles, especialmente los alimentos no elaborados. El precio del petróleo está ejerciendo un efecto escalón favorable, tras los fuer-

Gráfico 1

PREVISIONES DE CRECIMIENTO MEDIO ANUAL (VALORES DE CONSENSO)

Variación anual en porcentaje



Fuente: Panel de previsiones FUNCAS.

tes ascensos registrados en los mismos meses del pasado año, aunque su comportamiento está siendo algo peor de lo que se esperaba. La predicción de consenso para el crecimiento medio anual del IPC en 2007 se mantiene sin modificaciones con respecto a la encuesta anterior (2,5 por 100), pese a que cinco panelistas han modificado su cifra al alza, frente a dos que la han revisado a la baja. Para 2008, la predicción se mantiene también en el mismo nivel que en la anterior encuesta, un 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, para repuntar nuevamente en la segunda mitad del ejercicio, especialmente en el último trimestre, hasta el 2,9 por 100. En la primera mitad de 2008 experimentará una pequeña reducción, manteniéndose estable el resto del ejercicio (cuadro 2).

Las cifras de empleo y paro sufren escasas modificaciones. En el primer trimestre del año, de acuerdo con la contabilidad trimestral, la creación de empleo se desaceleró una décima, con un crecimiento del 3,0 por 100 interanual, y la tasa de paro, según la EPA y en cifras corregidas de estacionalidad, disminuyó también una décima, hasta el 8,2 por 100. Para el conjunto del año 2007 la previsión es que la tasa de crecimiento del empleo se reduzca hasta el 2,8 por 100, cifra idéntica a la obtenida en el panel anterior. La ralentización se intensificará en 2008 hasta el 2,4 por 100, tasa superior en una décima a la estimada en la encuesta de marzo.

Conjugando las tasas de crecimiento del PIB y del empleo esperadas, se obtiene un aumento de la productividad del factor trabajo del 1 por 100 en 2007, frente a un 0,9 por 100 estimado en marzo, dos décimas más que el aumento registrado en 2006, como cabe esperar de un crecimiento económico menos concentrado en la construcción de lo que se preveía en anteriores encuestas. Para 2008 se deduce una cifra del 0,9 por 100, sin cambios con respecto a las previsiones anteriores.

El consenso vuelve a situar la tasa de paro de 2007 en el 8,1 por 100, por debajo del 8,5 por 100 de 2006, y corrige al alza una décima la previsión para 2008, hasta también el 8,1 por 100, pese a que, como ya hemos visto, la creación de empleo para dicho período se ha revisado al alza.

El crecimiento de la remuneración por asalariado previsto para 2007 se ha modificado al alza en una décima hasta el 3,2 por 100, una tasa, a pesar de ello, inferior a la registrada en 2006. Puesto que la productividad implícita en los resultados del panel también se ha acelerado una décima, la predicción para el crecimiento de los costes laborales por unidad producida para este año se mantiene en el 2,2 por 100, tasa que seguirá encontrándose por debajo del crecimiento del deflactor del PIB. Ello aseguraría el mantenimiento de la rentabilidad de las empresas en los niveles elevados de los últimos años y contribuiría a mantener la inversión y la creación de empleo a medio plazo. Para 2008 se prevé que el crecimiento de la remuneración media de los trabajadores se modere hasta el 3,1 por 100, cifra también más elevada que la de la encuesta anterior, lo que unido al crecimiento de la productividad estimado para ese año supone que los costes laborales por unidad producida crecerán al mismo ritmo que en 2007, un 2,2 por 100.

Aunque el déficit comercial desacelera su crecimiento, el saldo corriente de la Balanza de Pagos continúa deteriorándose y poniendo en evidencia el carácter optimista de las previsiones del consenso con respecto a esta variable en los últimos tiempos. En el panel de mayo sufren una nueva corrección al alza (más déficit) en comparación con la encuesta anterior, aunque muy pequeña, tan solo una décima porcentual del PIB, por lo que la cifra continúa moviéndose por debajo de la estimada por los organismos internacionales.

La buena marcha de las cuentas del Estado, debido a que los ingresos avanzan a un ritmo superior al previsto como consecuencia del intenso crecimiento de la actividad, obliga nueva-

Sin apenas cambios en las previsiones de empleo y paro

La evolución de los costes laborales sigue favoreciendo el crecimiento

Empeoran las previsiones sobre Balanza de Pagos, aunque siguen siendo algo optimistas

Cuadro 3

PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES - MAYO-JUNIO 2007

Número de respuestas

	Actualmente			Tendencia 6 próximos meses		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional: UE	14	0	0	3	11	0
Contexto internacional: No-UE	9	4	1	2	10	2
	Bajo ¹	Normal ¹	Alto ¹	A aumentar	Estable	A disminuir
Tipo interés a corto plazo ²	11	3	0	13	1	0
Tipo interés a largo plazo ³	12	2	0	9	4	1
	Apreciado ⁴	Normal ⁴	Depreciado ⁴	Apreciación	Estable	Depreciación
Tipo cambio euro/dólar	11	1	1	5	7	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	1	2	11	5	9	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.

mente a elevar las predicciones sobre superávit presupuestario, tanto para este año como para el próximo. El nuevo consenso apunta a un excedente del 1,4 por 100 del PIB en 2007, cifra que se encuentra dentro del rango de las ofrecidas por los organismos internacionales, y del 1,1 por 100 en 2008, que coincide con la previsión más baja de entre las ofrecidas por dichas instituciones para el mismo ejercicio.

Mejoran las perspectivas tanto dentro como fuera de la UE

La situación dentro de la UE se considera favorable de forma unánime, y la opinión mayoritaria es que de cara a los próximos seis meses la situación se va a mantener igual, aunque varios panelistas han cambiado su opinión al respecto en un sentido más favorable, con tres de ellos que consideran que la evolución será a mejor, frente a ninguno en la encuesta anterior. Ningún encuestado cree que la evolución será a peor. En cuanto al contexto fuera de la UE, también se sigue considerando mayoritariamente como favorable (aunque con un voto menos que en el panel de marzo), y se ha producido un trasvase de opiniones desde la opción de una evolución a peor en los próximos meses, hacia las opciones de mantenimiento y de mejoría. Se revierte de este modo el cambio negativo en las perspectivas que tuvo lugar en la encuesta anterior, que probablemente vino motivado por las tensiones que tuvieron lugar a raíz de las quiebras de entidades hipotecarias estadounidenses especializadas en el segmento de alto riesgo. La valoración es ahora incluso más favorable que antes de que se produjeran estos hechos.

Aumentan las expectativas de subidas de tipos de interés

Los encuestados siguen considerando que los tipos de interés de la zona del euro son bajos, y aumenta el número de quienes piensan que su tendencia en los próximos meses se moverá al alza, tanto los de largo como los de corto plazo, en coherencia con las perspectivas más favorables en cuanto a la evolución de la coyuntura europea.

No se han producido modificaciones en la opinión sobre el tipo de cambio euro/dólar, que de forma mayoritaria se sigue considerando que está apreciado. Sin embargo, si en el panel anterior las opiniones se dividían entre quienes pensaban que la tendencia sería hacia la apreciación y los que opinaban que sería hacia la estabilidad, ahora gana esta segunda opción.

Aumenta la mayoría de quienes opinan que la política fiscal es neutra, en detrimento de quienes la consideraban restrictiva. No hay apenas cambios en la percepción de la política monetaria, que se sigue calificando mayoritariamente de expansiva para las condiciones de nuestra economía. El trasvase de votos que tuvo lugar en la anterior encuesta hacia la opinión de que esta política debería de ser neutra en lugar de restrictiva, se ha corregido algo en la actual, de modo que aunque sigue ganando la opción de neutralidad, vuelven a ganar peso quienes creen que debería endurecerse. Probablemente la causa de esta vuelta a una opción más restrictiva esta relacionada con los resultados de crecimiento económico mejores de lo esperado en el primer trimestre del año y la corrección al alza de las expectativas para este año y el próximo que se ha producido en la encuesta actual.