

Panel de previsiones de la economía española Julio-Agosto 2007

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

Las previsiones de crecimiento de la economía española, que desde hace un año se habían revisado al alza en todas las encuestas bimestrales, se han mantenido en esta ocasión en el mismo nivel que en el panel anterior, el 3,8 por 100. A lo largo de este tiempo las cifras de Contabilidad Nacional habían sorprendido trimestre tras trimestre con un crecimiento mayor de lo esperado, y con tendencia al alza, cuando lo que se esperaba siempre era el comienzo de la ralentización. No obstante, tras el buen resultado del primer cuarto de este año, todos los indicadores apuntan hacia un crecimiento más moderado en el segundo trimestre, lo que probablemente supone que la economía ya ha tocado techo y que entra una fase de estabilización o desaceleración. La estimación de crecimiento se encuentra por encima de las previsiones de los organismos internacionales y, más aún, del 3,4 por 100 previsto por gobierno en diciembre pasado, cifra que se ha quedado desactualizada y será modificada por el ejecutivo en breve.

Las previsiones de crecimiento del consumo público y la inversión en bienes de equipo se elevan marginalmente, mientras que las relativas a exportaciones e importaciones se ajustan ligeramente a la baja. En cuanto a la FBCF en construcción, tres panelistas recortan sus predicciones (aunque por el juego de los redondeos la tasa media o de consenso no experimenta variaciones). Las estimaciones en cuanto a la composición del crecimiento no sufren, por tanto, modificaciones importantes, y las aportaciones al crecimiento de la demanda nacional y de la demanda externa se mantienen en 4,7 y -0,9 puntos respectivamente. El perfil trimestral esperado (cuadro 2) tampoco presenta cambios de relevancia, y sigue manteniendo una trayectoria de desaceleración progresiva.

El consenso para 2008 no se modifica, y el crecimiento se sigue estimando en el 3,3 por 100, cifra que se encuentra en un puesto intermedio entre las que ofrecen los organismos internacionales y coincide con la previsión actual del gobierno. Tan solo la FBCF en bienes de equipo y en construcción, así como las importaciones, sufren mínimas revisiones a la baja. El perfil trimestral es de continuación de la trayectoria descendente, cerrando el último cuarto del ejercicio con un crecimiento del 3,1 por 100.

La actividad industrial, medida a través del Índice de Producción Industrial, ha frenado la tendencia a la aceleración que mantenía desde la segunda mitad de 2005 y parece haber perdido algo de fuerza en los últimos meses. Esto hace que el optimismo en cuanto a su evolución se haya moderado algo con respecto a la anterior encuesta, de modo que la previsión del consenso para el crecimiento de este indicador se reduce dos décimas hasta el 3,6 por 100, después de que seis panelistas rebajen sus pronósticos. Esta tasa supondría una ligera

Las previsiones para 2007 se mantienen en el 3,8 por 100

También se mantienen las previsiones para 2008

Menos optimismo sobre la industria

Cuadro 1

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - JULIO-AGOSTO 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	4,0	3,2
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	8,6	4,1	0,9	2,7	2,8	4,4	3,5
CEPREDE-UAM	3,7	2,7	3,4	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	3,8	3,3	3,3	2,9	5,1	4,3	6,3	5,1	10,1	6,9	4,9	4,3	4,1	4,5	4,3	3,8
FUNCAS	4,0	3,3	3,3	3,0	5,4	5,2	6,1	3,7	10,5	8,7	5,2	1,6	2,9	3,5	4,4	3,7
ICAE-UCM	3,9	3,3	3,5	3,2	4,9	4,0	6,2	4,6	10,2	6,0	5,3	3,9	3,4	4,5	4,6	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	—	6,0	—	5,4	—	9,0	—	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	4,9	4,3	6,0	4,5	10,5	7,4	5,0	3,2	3,1	3,7	4,4	3,8
Máximo	4,1	3,6	3,5	3,3	6,0	5,4	6,3	5,5	12,5	8,7	6,2	4,3	4,1	5,0	4,7	4,6
Mínimo	3,7	2,7	3,2	2,6	4,1	3,3	5,4	3,3	9,0	5,0	4,1	0,9	2,2	1,9	4,0	3,2
Diferencia 2 meses antes ¹	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,2	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
— Suben ²	1	0	0	0	2	2	1	0	2	1	0	0	0	2	0	0
— Bajan ²	0	0	3	2	0	0	2	3	1	2	3	2	1	1	4	3
Diferencia 6 meses antes ¹	0,3	—	0,1	—	0,7	—	0,5	—	—	—	0,0	—	—	—	0,2	—
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 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 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 - JULIO-AGOSTO 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 A.A.P.P. (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	3,4	3,2	2,5	2,7	—	—	2,8	2,5	8,1	8,2	-8,4	-7,8	1,4	1,2
BBVA	4,9	4,9	5,4	5,5	3,5	2,9	2,6	2,7	3,1	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	3,0	2,2	2,6	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	3,8	3,3	2,6	2,4	3,2	3,1	2,6	1,6	8,3	8,9	-9,8	-10,5	1,5	1,0
CSCC	4,9	4,9	6,1	5,8	4,0	3,1	2,8	2,5	—	—	2,9	2,3	8,2	8,2	-9,0	-8,5	1,5	0,7
FUNCAS	5,8	5,5	6,8	6,3	3,3	3,2	2,7	3,2	3,3	3,4	3,0	2,2	8,1	8,0	-9,1	-9,5	2,0	1,9
ICAE-UCM	5,5	5,0	6,8	6,1	4,2	3,2	2,4	2,6	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	—	-9,5	—	1,0	—
IFL-UC3M	5,2	4,9	6,7	6,8	3,6	2,8	2,6	2,9	3,1	3,1	—	—	8,2	8,1	-9,1	-9,5	1,2	1,0
Intermoney	5,0	4,7	5,1	4,3	3,2	3,0	2,5	2,7	3,1	2,9	2,9	2,3	8,3	8,5	-9,2	-9,5	2,1	0,8
La Caixa	4,3	3,6	5,5	4,8	4,1	3,7	2,6	2,7	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)	5,2	4,8	6,3	5,5	3,6	3,1	2,6	2,7	3,2	3,1	2,8	2,3	8,1	8,1	-9,0	-9,2	1,5	1,1
Máximo	6,2	6,0	7,4	6,8	4,2	3,7	2,8	3,2	3,4	3,4	3,0	2,8	8,3	8,9	-7,9	-7,8	2,1	1,9
Mínimo	4,3	3,6	5,1	3,9	2,2	2,2	2,4	2,4	3,1	2,8	2,6	1,6	7,9	7,6	-9,8	-10,5	1,0	0,7
Diferencia 2 meses antes ¹	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0
— Suben ²	0	1	0	1	3	0	5	2	1	1	3	1	2	1	1	0	2	1
— Bajan ²	3	2	3	2	6	6	2	1	0	0	0	1	1	1	2	1	0	0
Diferencia 6 meses antes ¹	0,6	—	0,0	—	-0,1	—	0,1	—	0,4	—	0,1	—	0,0	—	-0,4	—	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	1,1
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 Argentina.
 CEPREDE-UAM: Centro de Predicción Económica, Univ. Autónoma de Madrid.
 CSCC: Consejo Superior de Cámaras de Comercio.
 FUNCAS: Fundación de las Cájas 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 - JULIO-AGOSTO 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	3,3	3,2	3,1
Consumo hogares ²	3,5	3,4	3,3	3,2	3,2	3,1	3,0	2,9
IPC	2,4	2,4	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.

desaceleración con respecto a 2006, que se intensificaría en 2008 hasta el 3,1 por 100, cifra que también ha sido revisada a la baja en dos décimas.

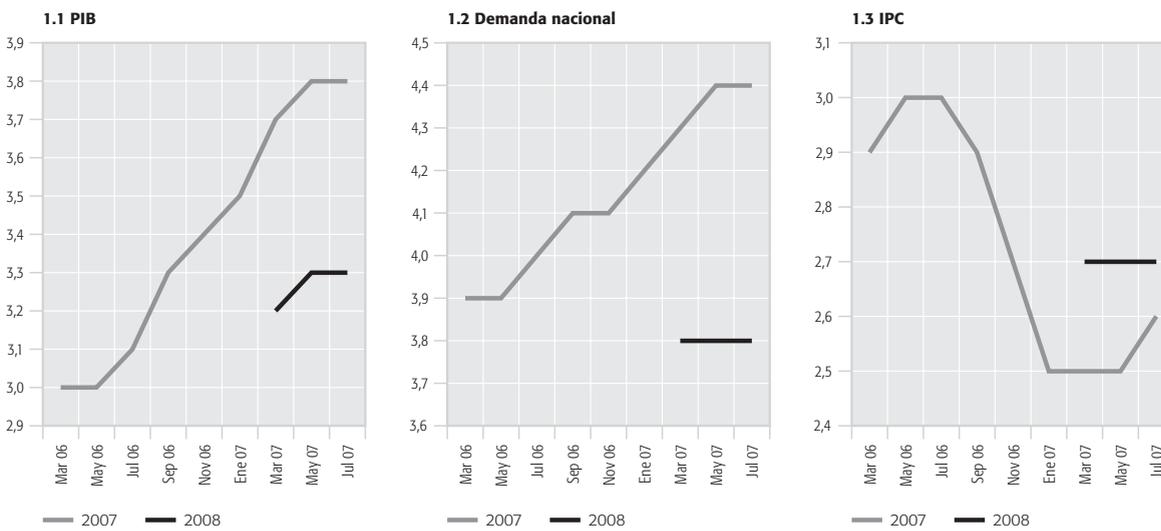
La inflación se revisa solo ligeramente al alza

La tasa de inflación se ha mantenido bastante estable en la primera mitad del año en torno al 2,4 por 100, si bien, lo que se esperaba era un descenso. Los incrementos del precio del petróleo, que ha retomado su trayectoria alcista tras las bajadas de la segunda mitad de 2006, están haciendo que el efecto escalón derivado de las fuertes alzas registradas en la primera parte de dicho ejercicio sean menores de lo esperado, haciendo que la tasa de inflación, aunque inferior a la registrada el año pasado, se sitúe por encima de los niveles que se preveían hace unos meses.

Gráfico 1

PREVISIONES DE CRECIMIENTO MEDIO ANUAL (VALORES DE CONSENSO)

Variación anual en porcentaje



Fuente: Panel de previsiones FUNCAS.

Pese a que todo indica que las tensiones en el mercado del crudo van a continuar en lo que queda de año, manteniendo por tanto la presión sobre la tasa de inflación, y que en la segunda parte del ejercicio se va a producir un efecto escalón importante pero en sentido inverso, impulsándola aun más al alza, las previsiones de consenso se mantienen bastante moderadas. Tan solo se corrigen una décima hacia arriba, hasta el 2,6 por 100, manteniéndose además las relativas a 2008 inmóviles en el 2,7 por 100, y las previsiones para las medias trimestrales (cuadro 2) no sufren cambio alguno, todo lo cual puede considerarse bastante optimista en vista de los elementos señalados.

El consenso para el crecimiento del empleo en 2007 continúa en el 2,8 por 100, el mismo nivel que en el panel anterior, lo que supondría una desaceleración con respecto al 3,1 por 100 del año pasado. La desaceleración será más pronunciada en 2008, con una predicción del 2,3 por 100, también sin cambios con respecto a la encuesta anterior.

Puesto que no ha habido cambios en las previsiones de crecimiento del PIB ni del empleo, el aumento de la productividad del factor trabajo que se extrae de las cifras de esta encuesta continua en el mismo nivel que en la encuesta de mayo, el 1 por 100 en 2007 y 2008, dos décimas más que 2006. Los costes laborales, que tampoco han registrado cambios con respecto al consenso de mayo, crecerán un 3,2 por 100 en 2007 y un 3,1 por 100 en 2008, lo que supone una trayectoria de desaceleración en comparación con 2006. Los costes laborales unitarios crecerán, por tanto, un 2,2 y 2,1 por 100, nuevamente por debajo del deflactor del PIB, como ha sucedido casi todos los años durante el actual ciclo expansivo.

El déficit por cuenta corriente ha seguido creciendo en el primer trimestre de 2007, aunque a un ritmo desacelerado. La cifra de consenso del panel actual lo eleva al 9 por 100 del PIB, una décima más que en el panel de mayo. En 2008 el déficit se elevará, según estas previsiones, hasta el 9,2 por 100 del PIB.

El saldo de las administraciones públicas para 2007 es otra de las variables que se vienen revisando al alza de forma habitual en cada edición del panel. En esta ocasión el ascenso es de una décima, hasta un 1,5 por 100 del PIB, en vista de la favorable evolución de las cuentas públicas, que vuelven a superar las previsiones del gobierno contenidas en los Presupuestos Generales del Estado gracias a un crecimiento económico en 2007 superior al previsto. Para 2008 el consenso coincide con la cifra prevista por el gobierno en junio último al presentar el techo de gasto presupuestario para dicho año, un 1,1 por 100.

La valoración del contexto internacional tanto dentro como fuera de la UE sigue siendo favorable, y en el caso de la situación dentro de las fronteras comunitarias, dicha valoración es casi unánime. Las perspectivas sobre la evolución en los próximos seis meses siguen apuntando al mantenimiento de la situación, con un descenso en el número de panelistas que esperaban una mejora. En el caso del contexto no comunitario, además, vuelve a descender el número de panelistas que pensaban que la evolución iba a ser a peor, que solo consigue un voto.

Aumenta el número de panelistas que opinan que los tipos de interés, tanto a corto como a largo plazo, son demasiado bajos para las condiciones de nuestra economía, pese a las continuas subidas de los mismos. Además, en este panel vuelve a aumentar el número de quienes piensan que seguirán aumentando. Así, todos los encuestados esperan que los tipos a corto plazo continúen su trayectoria ascendente, y 11 de ellos, frente a 9 del panel anterior, creen que también los tipos a largo van a continuar creciendo.

Después de los máximos históricos que ha alcanzado recientemente el tipo de cambio del euro, que ha tocado los 1,38 dólares, hay más panelistas que consideran que se encuentra

Sin cambios en las previsiones de empleo y paro

Empeoran las previsiones sobre Balanza de Pagos

Se mantienen las perspectivas favorables con respecto al contexto exterior

Aumentan las expectativas de subidas de tipos de interés

Cuadro 3

PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES - JULIO-AGOSTO 2007

Número de respuestas

	Actualmente			Tendencia 6 próximos meses		
	<i>Favorable</i>	<i>Neutra</i>	<i>Desfavorable</i>	<i>A mejor</i>	<i>Igual</i>	<i>A peor</i>
Contexto internacional: UE	13	1	0	1	13	0
Contexto internacional: No-UE	10	3	1	1	12	1
	<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	14	0	0
Tipo interés a largo plazo ³	14	0	0	11	3	0
	<i>Apreciado⁴</i>	<i>Normal⁴</i>	<i>Depreciado⁴</i>	<i>Apreciación</i>	<i>Estable</i>	<i>Depreciación</i>
Tipo cambio euro/dólar	13	0	1	6	7	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	0	12	2	7	7	0
Valoración política monetaria ¹	1	1	12	3	11	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.

apreciado (13 frente a 11 en mayo), mientras que la opinión sigue dividida entre quienes piensan que la tendencia durante los próximos meses será a la apreciación y los que esperan que se mantenga estable.

Vuelve a aumentar la mayoría de quienes sostienen que la política fiscal es neutra, en detrimento de la opción expansiva, quizás influidos por el crecimiento del excedente fiscal. Al contrario sucede con la opinión sobre la política monetaria, que se considera mayoritariamente expansiva con un aumento de votos con respecto a la encuesta anterior, a pesar del continuo endurecimiento de la misma y de que las perspectivas sobre el crecimiento español se han estabilizado. No obstante, reflejando probablemente esta última circunstancia, desciende el número de panelistas con la opinión de que esta política debería ser restrictiva, en favor de la opinión de neutralidad.