

Panel de previsiones de la economía española Noviembre-Diciembre 2007

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

Según las cifras de Contabilidad Nacional del tercer trimestre, el PIB creció un 3,8 por 100, lo que supone una desaceleración de dos décimas con respecto al trimestre previo. Prosigue la tendencia hacia un crecimiento más equilibrado, con un recorte de la aportación de la demanda nacional hasta 4,4 puntos porcentuales y una aportación menos negativa de la demanda exterior, -0,6 puntos. Tanto el consumo privado como la formación bruta de capital han frenado su crecimiento, aunque esta última se mantiene en niveles elevados. Todos sus componentes (equipo, construcción y otros bienes) han moderado su ritmo expansivo. Todo apunta a que estas dos variables (consumo e inversión) van a seguir perdiendo dinamismo en un futuro próximo. El buen comportamiento del sector exterior en el tercer trimestre, que ha sido mejor de lo esperado, es el reflejo del repunte económico registrado en la zona euro.

A partir de las nuevas cifras contables, algunos panelistas han revisado a la baja sus estimaciones de crecimiento para 2007, aunque también hay un panelista que la ha revisado al alza y la cifra final de consenso no sufre modificaciones, manteniéndose en el 3,8 por 100. No obstante, se ha reducido ligeramente la aportación esperada de la demanda nacional hasta 4,7 puntos porcentuales, una décima menos de lo estimado en la anterior encuesta, mientras que la aportación del sector exterior será algo menos negativa de lo que se pensaba en el último panel, -0,9 puntos. El crecimiento del consumo de los hogares y de la formación bruta de capital ha sido corregido a la baja, al contrario de lo que ocurre con el consumo público, que se modifica al alza. Una vez más destaca la reducción de la cifra de crecimiento esperado para la inversión en construcción, con diez panelistas que han modificado su previsión en un sentido negativo y uno que la ha elevado. Conforme a las nuevas estimaciones, su avance en 2007 será del 4,2 por 100, lo que supone una sensible pérdida de impulso en comparación con el 6 por 100 de 2006.

El crecimiento esperado para 2008 ha sido rebajado por segunda vez consecutiva, hasta el 2,8 por 100, dos décimas porcentuales menos que en la encuesta de septiembre, después de que 10 panelistas hayan reducido sus previsiones. La contribución del sector exterior será de -0,6 puntos, de modo que el menor crecimiento va a proceder en su totalidad de la menor aportación de la demanda nacional, con una desaceleración del consumo privado, cuya previsión se recorta en dos décimas hasta el 2,7 por 100, así como de la inversión. Dentro de esta última, la que sufrirá una mayor ralentización será la destinada a construcción, cuyo crecimiento se revisa considerablemente a la baja hasta el 1 por 100, nueve décimas menos que en el panel anterior. Once panelistas han revisado sus predicciones a la baja para esta variable, que es la que mayores recortes ha sufrido en las dos últimas encuestas, poniendo de manifiesto que es el parón de esta actividad el principal responsable de la pérdida de dinamismo de nuestra economía prevista para el próximo ejercicio.

No hay cambios en la cifra de crecimiento para 2007, pero sí en su composición

Se revisa a la baja el crecimiento para 2008 hasta el 2,8 por 100

Cuadro 1

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - NOVIEMBRE-DICIEMBRE 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	2,8	3,1	2,8	5,3	4,9	5,8	2,3	11,6	7,3	4,2	-0,1	3,5	3,6	4,4	3,1
BBVA	3,8	2,8	3,2	2,8	5,4	5,1	5,8	2,9	10,8	4,5	4,2	1,9	3,3	2,8	4,3	3,2
Caixa Catalunya	3,8	3,0	3,2	2,8	5,5	5,0	6,3	3,9	11,9	6,5	4,6	2,3	3,3	2,7	4,4	3,3
Caja Madrid	3,8	2,7	3,1	2,6	5,5	5,3	5,7	1,9	11,6	5,5	3,8	-0,6	3,3	3,0	4,3	2,9
CEPREDE-UAM	3,8	2,7	3,1	2,5	5,3	4,5	6,4	4,1	12,7	8,7	4,4	2,2	3,9	3,8	4,6	3,3
CSCC	3,8	2,8	3,2	2,7	5,2	4,5	6,3	4,1	11,7	7,7	4,3	2,4	3,3	3,1	4,4	3,5
FUNCAS	3,8	2,8	3,1	2,7	5,3	5,2	5,8	2,2	11,7	7,5	4,1	-0,4	3,3	3,2	4,3	3,0
ICAE-UCM	3,8	2,9	3,1	2,8	5,4	5,0	5,9	3,2	11,8	7,5	4,2	1,0	3,5	3,1	4,6	3,2
ICO	3,8	3,0	3,1	2,7	5,6	5,1	5,9	3,2	11,8	7,1	4,2	1,7	3,2	2,4	4,3	3,2
IEE	3,7	2,8	3,2	2,8	6,0	4,5	5,5	3,5	9,0	6,0	4,5	1,0	4,0	3,5	4,4	3,8
IFL-UC3M	3,8	2,8	3,2	2,6	5,4	5,6	5,9	2,8	11,8	6,3	4,1	1,4	3,4	2,3	4,3	3,1
Intermoney	3,8	2,8	3,1	2,6	5,3	4,5	5,8	2,1	12,1	7,8	4,1	-0,7	3,4	3,0	4,6	3,1
La Caixa	3,8	2,9	3,1	2,4	5,5	5,2	5,9	3,2	11,7	6,8	4,2	1,7	3,3	2,6	4,3	3,1
SCH	3,8	2,7	3,2	2,6	5,5	5,0	5,9	2,0	11,7	7,2	4,2	0,0	3,6	0,7	4,3	2,9
Consenso (media)	3,8	2,8	3,1	2,7	5,4	5,0	5,9	3,0	11,6	6,9	4,2	1,0	3,5	2,8	4,4	3,2
Máximo	3,8	3,0	3,2	2,8	6,0	5,6	6,4	4,1	12,7	8,7	4,6	2,4	4,0	3,8	4,6	3,8
Mínimo	3,7	2,7	3,1	2,4	5,2	4,5	5,5	1,9	9,0	4,5	3,8	-0,7	3,2	0,7	4,3	2,9
Diferencia 2 meses antes ¹	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,3	-0,2	-0,7	0,1	-0,3	-0,2	-0,9	-0,1	-0,5	-0,1	-0,2
- Suben ²	1	0	0	2	8	8	2	1	7	5	1	0	4	3	2	1
- Bajan ²	6	10	11	8	1	2	8	12	5	4	10	11	7	8	7	9
Diferencia 6 meses antes ¹	0,0	-0,5	-0,3	-0,3	0,6	0,7	-0,1	-1,6	1,3	-0,6	-0,8	-2,3	0,4	-0,9	0,0	-0,6
Pro memoria:																
Gobierno (septiembre 2007)	3,8	3,3	3,4	3,1	4,8	4,4	5,8	4,6	9,9	7,9	5,1	3,8	2,7	2,6	4,3	3,7
CE (noviembre 2007)	3,8	3,0	3,4	2,7	4,9	5,0	6,3	3,0	12,2	5,9	4,4	1,3	-	-	4,5	3,2
FMI (octubre 2007)	3,7	2,7	3,3	2,2	5,1	4,4	5,8	3,0	-	-	-	-	-	-	4,9	4,3
OCDE (diciembre 2007)	3,8	2,5	3,3	2,7	5,0	4,1	5,8	1,2	-	-	-	-	-	-	4,3	2,5

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 Remuneración media por puesto de trabajo equivalente a tiempo completo: incluye todos los conceptos de coste laboral para las empresas.⁴ En términos de Contabilidad Nacional: puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.⁵ Saldo de la balanza por cuenta corriente, según estimaciones del Banco de España.⁶ Deflactor del PIB.⁷ Remuneración por asalariado.⁸ Necesidad de financiación frente al resto del mundo.

Cuadro 1 (continuación)

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - NOVIEMBRE-DICIEMBRE 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 ⁵		Empleo ⁴		Paro (EPA) (Porcentaje población activa)		Saldo B. Pagos c/c (Porcentaje del PIB) ⁵		Saldo AAPP (Porcentaje del PIB)	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
AFI	5,4	4,8	6,6	5,1	3,0	2,8	2,8	3,4	—	—	2,8	1,7	8,1	8,4	-9,3	-9,0	1,7	1,4
BBVA	4,4	4,0	5,8	4,9	2,1	1,5	2,8	2,9	3,7	3,4	2,9	1,5	8,2	8,3	-8,9	-8,6	1,2	0,9
Caixa Catalunya	5,6	5,8	7,0	6,2	2,5	1,0	2,8	3,3	—	—	—	—	8,2	8,3	—	—	—	—
Caja Madrid	5,7	4,7	6,9	4,9	2,4	1,5	2,7	3,2	3,6	3,0	3,0	1,8	8,1	8,2	-9,0	-9,1	1,6	0,7
CEPREDE-UAM	4,4	4,3	6,7	6,4	3,0	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	3,0	1,8	8,1	8,5	-9,9	-10,7	1,2	0,7
CSCC	5,3	4,5	6,6	5,7	2,8	2,5	2,8	2,7	—	—	2,9	2,3	8,2	8,2	-9,1	-9,0	1,5	0,7
FUNCAS	5,8	5,6	7,1	5,8	2,2	1,6	2,8	3,5	3,7	4,0	3,0	1,7	8,2	8,6	-9,5	-10,0	2,2	1,5
ICAE-UCM	6,0	4,8	7,2	5,1	2,8	2,4	2,7	2,9	3,1	3,0	3,2	2,5	8,2	8,3	-9,0	-9,1	1,6	1,5
ICO	5,8	4,9	7,1	5,3	2,9	2,6	2,7	3,0	3,7	3,5	3,0	2,1	8,2	8,3	-9,2	-9,1	1,6	1,2
IEE	5,0	5,0	7,0	5,5	3,5	3,0	2,7	3,0	3,2	3,1	2,7	1,8	8,1	8,1	-9,5	-9,5	1,1	0,7
IFL-UC3M	6,0	5,4	7,3	6,0	2,6	2,2	2,8	3,5	3,7	4,0	—	—	8,2	8,5	-10,1	-10,7	1,0	0,1
Intermoney	6,1	5,9	7,3	5,3	2,2	3,1	2,9	3,3	3,7	3,7	3,0	1,7	8,0	8,5	-9,5	-9,7	2,0	0,3
La Caixa	6,0	5,6	7,2	6,0	2,6	2,1	2,8	3,1	3,7	3,3	3,0	2,0	8,1	8,4	-9,3	-9,4	1,5	0,9
SCH	5,2	4,1	6,6	4,2	—	—	2,8	3,2	3,2	3,4	2,7	1,8	8,1	8,5	-9,5	-9,5	2,0	1,5
Consenso (media)	5,5	5,0	6,9	5,5	2,7	2,2	2,8	3,1	3,5	3,4	2,9	1,9	8,1	8,4	-9,4	-9,5	1,6	0,9
Máximo	6,1	5,9	7,3	6,4	3,5	3,1	2,9	3,5	3,7	4,0	3,2	2,5	8,2	8,6	-8,9	-8,6	2,2	1,5
Mínimo	4,4	4,0	5,8	4,2	2,1	1,0	2,7	2,7	2,8	2,8	2,7	1,5	8,0	8,1	-10,1	-10,7	1,0	0,1
Diferencia 2 meses antes ¹	0,9	0,2	0,5	0,0	-0,5	-0,5	0,2	0,5	0,5	0,4	0,0	-0,1	0,0	0,3	-0,3	-0,3	0,1	-0,1
— Suben ²	11	8	12	7	0	0	13	14	7	6	2	1	8	8	0	1	6	2
— Bajan ²	0	4	0	4	12	8	0	0	1	1	1	10	0	1	8	8	3	4
Diferencia 6 meses antes ¹	0,2	0,2	0,4	-0,1	-1,1	-1,1	0,3	0,4	0,3	0,3	0,1	-0,4	0,0	0,3	-0,5	-0,3	0,2	-0,2
Pro memoria:																		
Gobierno (septiembre 2006)	5,4	5,0	6,8	6,0	—	—	3,2 ⁶	3,3 ⁶	3,1 ⁷	3,1 ⁷	2,8	2,2	8,1	7,9	-8,0 ⁸	-8,3 ⁸	1,3	1,2
CE (noviembre 2007)	4,6	4,7	6,5	5,2	—	—	2,6	2,9	2,8	3,0	3,0	2,1	8,1	8,5	-9,3	-9,6	1,8	1,2
FMI (octubre 2007)	—	—	—	—	—	—	2,5	2,8	—	—	—	—	8,1	8,2	-9,8	-10,2	—	—
OCDE (diciembre 2007)	4,7	6,5	6,3	5,6	—	—	2,8	3,6	—	—	3,3	2,4	8,1	8,1	-9,8	-10,0	1,9	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 - NOVIEMBRE-DICIEMBRE 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	3,4	3,1	2,9	2,7	2,6
Consumo hogares ²	3,4	3,3	2,9	2,9	2,7	2,7	2,6	2,6
IPC	2,4	2,4	2,5	3,8	3,8	3,3	3,1	2,6

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

² Según la serie corregida de estacionalidad y calendario laboral.

El perfil trimestral esperado para 2008 es, al igual que en el panel anterior, de progresiva desaceleración, con un crecimiento en el cuarto trimestre del 2,6 por 100.

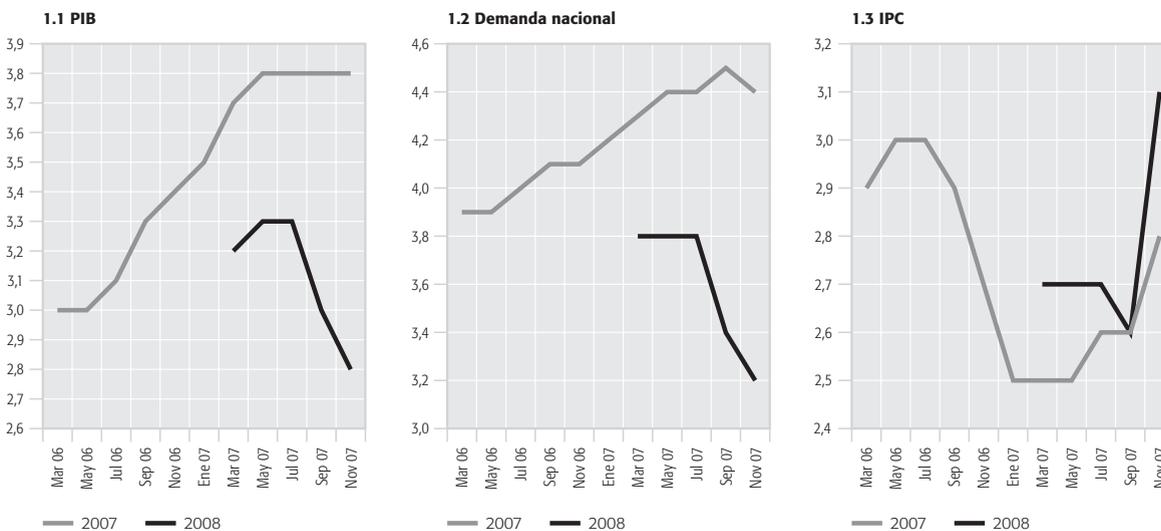
***Desaceleración
intensa de la
actividad industrial***

La actividad industrial, medida a través del índice de producción industrial, ha sufrido una intensa desaceleración a lo largo de este año, desde un crecimiento máximo del 4,6 por 100 registrado en el último trimestre de 2006 hasta un 1,1 por 100 en el tercer cuarto de este año. Esta evolución refleja el tono más apagado de la economía europea, a cuya reactivación ha estado muy vinculada la reciente etapa de crecimiento en este sector. En sintonía con estos resultados, y con la ralentización económica esperada de la economía europea en el próximo ejercicio, la previsión de crecimiento de este indicador para 2007 ha sido recortada en cinco décimas hasta un 2,7 por 100, y la correspondiente a 2008 en la misma cuantía hasta el 2,2 por 100.

Gráfico 1

PREVISIONES DE CRECIMIENTO MEDIO ANUAL (VALORES DE CONSENSO)

Variación anual en porcentaje



Fuente: Panel de previsiones FUNCAS.

Cuadro 3

PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES - NOVIEMBRE-DICIEMBRE 2007

Número de respuestas

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

La inflación ha experimentado un intenso repunte después del verano, mayor de lo esperado, desde las relativamente moderadas tasas (para lo que es habitual en nuestra economía) del 2,2 por 100 en julio-agosto hasta un 4,1 por 100 en noviembre. Este comportamiento tan negativo de los precios ha obedecido, por una parte, al fuerte encarecimiento de la energía, cuyo efecto sobre la tasa de inflación ha sido intensificado por un efecto estadístico de base, y por otro, a la inesperada escalada de los precios de los alimentos, no solo de los no elaborados, sino también, y en mayor medida, de los elaborados, lo que ha hecho que también la tasa de inflación subyacente sufra un ascenso, desde tasas situadas en torno al 2,4 hasta un 3,1 por 100 en octubre.

Como resultado de este reciente e imprevisto comportamiento de la inflación, las predicciones de consenso tanto para 2007 como para 2008 han sido corregidas al alza, en dos décimas para este año, hasta el 2,8 por 100, y en cinco para el próximo, hasta el 3,1 por 100.

Las previsiones para el crecimiento del empleo apenas sufren modificaciones con respecto al anterior panel. La cifra de consenso de 2007 se mantiene en el 2,9 por 100, y la de 2008 se reduce una décima hasta el 1,9 por 100, tasa esta última que representa una importante moderación desde las registradas en los dos últimos ejercicios, que se situaban por encima del 3 por 100. La novedad de este panel se encuentra en el cambio de tendencia previsto para la evolución de la tasa de paro. La correspondiente a 2008 ha sido corregida al alza, de modo que por primera vez se piensa que se situará por encima de la esperada para este ejercicio, hasta un 8,4 frente a un 8,1 por 100 en 2007. Esto implica que se prevé que la creación de empleo será insuficiente para absorber el incremento de la población activa.

Las previsiones de inflación para 2007 y 2008 son revisadas al alza

Aumento de la tasa de paro en 2008

*Empeoran las
previsiones sobre
Balanza de Pagos y
saldo presupuestario*

El déficit por cuenta corriente sigue creciendo, y en el segundo trimestre alcanzó el 9,6 por 100 del PIB, frente a un 8,5 por 100 en el mismo período del año anterior. La previsión de consenso, que habitualmente se revisa a la baja (más déficit) en cada edición del panel, ha vuelto a reducirse en tres décimas hasta el -9,4 por 100 del PIB para 2007, mientras que en 2008 alcanzará el -9,5 por 100.

El saldo de las administraciones públicas es una variable que suele revisarse al alza habitualmente. En esta ocasión, y dados los buenos resultados de las cifras mensuales más recientes, también ha mejorado la estimación para este año en una décima, hasta el 1,6 por 100 del PIB, pero ha empeorado, por segunda vez consecutiva, la previsión de consenso para 2008, hasta un 0,9 por 100 del PIB, revisión que obedece al impacto sobre las cuentas públicas del deterioro esperado en las cifras de crecimiento económico.

*Empeoramiento
gradual de la
valoración del
contexto exterior*

En el tercer trimestre se ha producido un importante repunte en el crecimiento a ambos lados del Atlántico, pero dicho resultado se inscribe dentro de una tendencia hacia la desaceleración, y no se espera que tenga continuidad. Todas las señales apuntan que tanto Europa como Estados Unidos van a seguir perdiendo impulso en los próximos trimestres. La valoración de la situación del contexto internacional y de sus perspectivas apenas ha sufrido pequeños cambios, con desplazamientos marginales desde la opción de "favorable" hacia la de "neutro", y desde las opciones de "a mejor" hacia las de "igual" o "peor". Desde el panel de mayo se han venido produciendo trasvases de opinión de forma gradual, que, en el caso de la valoración correspondiente a la situación actual, ha supuesto un descenso de los que consideran que es favorable en beneficio de la opción de que es neutra, aunque la primera sigue siendo la mayoritaria. En cuanto a las perspectivas de cara a los próximos 6 meses, también ha tenido lugar un trasvase progresivo de opiniones, primero desde la valoración de "a mejor" hacia la de "igual", y posteriormente desde esta última hacia la de "a peor", siendo ahora mismo esta última la mayoritaria. Ningún panelista cree ya que la tendencia en los próximos seis meses vaya a ser a mejor.

*Nadie espera
que los tipos a corto
sigan aumentando*

Después del estallido de la crisis crediticia de agosto, que inicialmente impulsó los tipos de interés a corto plazo (euríbor a tres meses) al alza como consecuencia del incremento de las primas de riesgo y de liquidez, estos han registrado ligeros descensos en septiembre y octubre, aunque en las últimas semanas se han vuelto a producir tensiones que los han situado de nuevo en una senda alcista, elevándose incluso por encima de los niveles máximos alcanzados durante la tormenta. Pese a que, en este sentido, no se ha producido un cambio sustancial con respecto a la situación existente en la última encuesta, ha tenido lugar una ligera corrección en la apreciación de la adecuación de dichos tipos a la situación de la economía española, de modo que, si tras el estallido de la crisis la mayoría de los panelistas habían pasado a opinar que eran normales, ahora existe un empate entre quienes mantienen esta opinión y quienes vuelven a pensar que son bajos. Un aspecto destacable de esta encuesta es que ninguno de los panelistas cree que vayan a seguir aumentando en los próximos seis meses. Todas las opiniones se reparten entre las opciones de estabilidad y descenso.

La evolución de los tipos a largo (deuda pública a diez años) ha sido una montaña rusa desde el inicio de la crisis. Al igual que en la anterior encuesta, se piensa mayoritariamente que su nivel es demasiado bajo para las condiciones de la economía española. En cuanto a las perspectivas para los próximos meses, la opinión mayoritaria también sigue señalando a que se van a mantener estables, pero en este caso las perspectivas son más confusas, puesto que aumenta tanto el número de quienes creen que van a aumentar como de quienes creen que van a disminuir, lo que puede deberse precisamente a la errática evolución de los últimos meses.

Con respecto al euro, cuya trayectoria alcista solo parece haberse frenado algo en los últimos días, aumenta la mayoría de quienes sostienen que está apreciado, pero mientras que en el anterior panel se esperaba que la apreciación continuase, ahora es mayor el número de los que piensan que el tipo de cambio se va a mantener estable.

La valoración de la política fiscal sigue apuntando a que su orientación es neutra, aunque también aquí se ha producido un desplazamiento de opiniones hacia los dos extremos, aumentando tanto la opinión de que es expansiva como de que es restrictiva. Aumenta la mayoría de los que consideran que debería ser neutra.

En cuanto a la orientación actual de la política monetaria, se ha producido una pequeña corrección tras el considerable trasvase de opinión desde expansiva hacia neutra que tuvo lugar en la anterior encuesta, después del estallido de la crisis, de modo que la valoración de aquella como expansiva vuelve a ser la norma. No hay apenas cambios en la opinión con respecto a cual es la orientación que debería tener, que sigue siendo de neutra.

*Las políticas macro
deberían ser neutras*