

Panel de previsiones de la economía española Marzo-Abril 2008

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

El PIB creció un 3,8 por 100 en 2007, con una clara tendencia a la desaceleración a partir del segundo trimestre, cerrando el último cuarto del año con un avance interanual del 3,5 por 100. Este comportamiento, que es el resultado del parón sufrido por la actividad inmobiliaria —y, como consecuencia de este, por la construcción—, y de la desaceleración del consumo, ha estado en línea con las últimas previsiones. El balance entre las aportaciones respectivas de la demanda nacional y exterior ha sido más equilibrado que en el año anterior, con un descenso de la primera de cinco décimas hasta 4,6 puntos —las previsiones apuntaban a 4,7 puntos—, y una mejora de la segunda de cinco décimas, hasta -0,7 —se esperaban 0,9 puntos negativos—. Tal y como se preveía, todos los componentes de la demanda han atenuado su ritmo de crecimiento con respecto a 2006, excepto la FBCF en bienes de equipo, que aceleró su expansión hasta el 11,6 por 100, una décima porcentual menos de lo previsto.

La cifra de consenso para la tasa de crecimiento de 2008 se recorta de nuevo en dos décimas en comparación con el anterior panel, hasta el 2,5 por 100. La mitad de los encuestados han revisado su previsión a la baja. La cifra se encuentra en la parte inferior del rango de las previsiones de los organismos internacionales y en línea con las de la OCDE. A partir de los resultados de consenso, se obtiene que la aportación de la demanda nacional al crecimiento descenderá hasta 3 puntos porcentuales, mientras que la correspondiente a la demanda externa aumentará hasta -0,5 pp. Todos los componentes de la demanda son revisados a la baja. La inversión en bienes de equipo se moderará de forma notable con respecto a 2007, hasta registrar un crecimiento del 5,9 por 100, y la predicción para la inversión en construcción se sitúa en terreno negativo, con un -0,1 por 100 de variación estimada para 2008. Importaciones y exportaciones crecerán al mismo ritmo, un 4,5 por 100.

En el actual panel se han solicitado por primera vez las previsiones para 2009, que sitúan el avance del PIB en un 2,1 por 100. Se profundiza la tendencia a la desaceleración de todos los componentes del gasto, y se agrava la caída de la inversión en construcción, que se estima será del -0,9 por 100. También se prevé que se mantenga la tendencia al reequilibrio de las aportaciones al crecimiento de la demanda nacional y exterior, que se situarán en 2,4 y -0,3 pp respectivamente. En sintonía con el debilitamiento de la demanda interna, se prevé un crecimiento más lento de las importaciones. Por primera vez desde 1997, su ritmo avance será inferior al de las exportaciones, que también se desaceleran, lo que probablemente pone de manifiesto que se espera una ralentización más intensa en España que en Europa.

Las expectativas para 2008 siguen a la baja

Las primeras previsiones para 2009 anuncian una mayor ralentización

Cuadro 1*

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - MARZO-ABRIL 2008

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	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
AFI	2,4	1,9	2,2	1,9	4,8	5,1	1,7	-0,4	5,2	1,4	-0,5	-1,1	—	—	2,5	1,8
BBVA	2,6	—	2,5	—	5,1	—	1,7	—	4,7	—	-0,3	—	2,8	—	2,8	—
Caixa Catalunya	2,6	2,1	2,4	2,1	5,0	4,9	2,8	1,2	5,0	3,2	1,2	-0,4	2,7	1,0	3,3	2,5
Caja Madrid	2,4	2,0	2,1	1,6	5,2	5,1	0,4	-0,5	2,9	1,3	-2,0	-2,5	3,6	2,1	2,2	1,7
CEPREDE-UAM	2,6	2,2	2,3	1,8	4,8	4,0	2,2	0,2	9,7	6,6	-1,2	-3,8	2,2	2,5	2,9	2,1
CSCC	2,7	2,0	2,3	1,4	5,1	5,4	3,4	2,2	6,4	5,2	1,5	0,3	3,9	2,5	3,1	2,3
FUNCAS	2,6	1,6	2,2	1,9	5,2	4,0	1,6	-0,9	6,5	1,0	-1,2	-2,6	3,7	1,6	2,6	1,5
ICAE-UCM	2,7	2,0	2,5	2,0	5,0	4,2	2,4	1,0	6,1	2,8	0,8	-0,2	3,0	2,3	3,1	2,1
ICO	2,7	2,4	2,3	2,1	4,7	4,3	2,9	2,0	6,6	5,2	1,3	0,3	3,0	2,5	2,9	2,4
IEE	2,5	—	2,5	—	5,0	—	2,0	—	6,0	—	0,0	—	2,7	—	3,0	—
IFL-UC3M	2,5	2,3	2,2	2,4	4,8	4,2	2,9	2,8	6,3	6,2	0,7	0,8	4,8	4,3	2,9	2,7
Intermoney	2,4	—	2,0	—	4,9	—	1,2	—	6,5	—	-1,8	—	3,2	—	2,3	—
La Caixa	2,5	2,6	2,2	2,3	4,4	5,6	2,4	2,4	5,1	3,4	0,9	1,7	3,5	2,9	2,6	2,9
SCH	2,4	2,0	2,4	2,0	5,1	4,6	2,0	1,3	6,1	4,0	-0,7	-2,7	0,6	-0,2	2,6	2,0
Consenso (media)	2,5	2,1	2,3	1,9	4,9	4,7	2,1	1,0	5,9	3,7	-0,1	-0,9	3,1	2,1	2,8	2,2
Máximo	2,7	2,6	2,5	2,4	5,2	5,6	3,4	2,8	9,7	6,6	1,5	1,7	4,8	4,3	3,3	2,9
Mínimo	2,4	1,6	2,0	1,4	4,4	4,0	0,4	-0,9	2,9	1,0	-2,0	-3,8	0,6	-0,2	2,2	1,5
Diferencia 2 meses antes ¹	-0,2	—	-0,2	—	-0,1	—	-0,3	—	-0,4	—	-0,4	—	0,5	—	-0,1	—
— Suben ²	0	—	0	—	3	—	3	—	2	—	1	—	6	—	2	—
— Bajan ²	7	—	9	—	5	—	6	—	7	—	8	—	2	—	8	—
Diferencia 6 meses antes ¹	-0,5	—	-0,5	—	0,2	—	-1,6	—	-1,3	—	-2,0	—	-0,2	—	-0,6	—
Pro memoria:																
Gobierno (diciembre 2007)	3,1	—	2,8	—	5,2	—	3,1	—	—	—	—	—	—	—	3,3	—
CE (febrero 2008)	2,7	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
FMI (octubre 2007)	2,7	—	2,2	—	4,4	—	3,0	—	—	—	—	—	—	—	4,3	—
OCDE (diciembre 2007)	2,5	—	2,7	—	4,1	—	1,2	—	—	—	—	—	—	—	2,5	—

* Este Panel fue elaborado entre los días 10 y 19 de marzo. Desde entonces algunas de las instituciones que participan en el mismo, entre ellas FUNCAS, pueden haber modificado sus previsiones.

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 Sin términos de Contabilidad Nacional; puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.⁵ Sin términos de Contabilidad Nacional; puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.⁶ Deflato del PIB para el consumo privado.⁷ Remuneración por asalariado.⁸ Necesidad de financiación frente al resto del mundo.

Cuadro 1* (continuación)

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - MARZO-ABRIL 2008

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 AAAPP (Porcentaje del PIB)		
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	
AFI	4,6	4,0	4,6	3,3	1,2	0,4	3,5	2,5	—	—	1,2	0,9	9,0	9,5	-9,3	-7,4	1,1	0,3	
BBVA	4,2	—	4,3	—	0,8	—	3,5	—	3,1	—	1,3	—	8,5	—	-8,6	—	0,9	—	
Caixa Catalunya	3,9	3,4	4,3	3,2	-0,3	—	3,6	2,6	—	—	1,8	1,5	8,7	9,0	—	—	—	—	
Caja Madrid	3,5	3,2	2,9	2,4	1,3	1,5	3,7	2,7	3,0	2,7	1,4	0,7	8,9	9,8	-9,1	-8,9	0,7	0,0	
CEPREDE-UAM	5,0	5,7	5,3	3,8	1,8	1,9	3,2	2,3	3,3	3,2	1,7	0,8	9,0	10,2	-10,0	-10,3	0,6	0,0	
CSCC	4,2	3,9	4,9	4,2	0,8	0,2	3,8	2,9	—	—	2,0	1,0	8,5	9,0	-9,5	-9,2	0,7	0,2	
FUNCAS	4,4	3,8	4,0	2,9	-0,7	0,5	3,8	—	4,0	3,2	1,5	0,4	9,0	10,3	-10,7	-10,5	1,2	-0,1	
ICAE-UCM	4,6	3,4	4,9	3,5	1,4	0,8	3,6	2,6	3,2	3,3	1,8	0,8	8,5	10,0	-9,5	-9,0	1,0	0,1	
ICO	4,4	4,0	4,6	3,8	1,8	1,6	3,5	2,5	3,8	3,5	1,8	1,3	8,7	9,0	-9,4	-9,3	1,2	0,8	
IEE	4,8	—	5,0	—	1,5	—	3,5	—	3,6	—	1,5	—	8,8	—	-9,5	—	0,0	—	
IFL-UC3M	4,4	4,0	5,2	5,0	0,4	0,7	3,7	2,5	4,2	3,9	—	—	8,8	9,1	-9,4	-9,3	0,5	0,2	
Intermoney	5,8	—	4,3	—	1,3	—	3,4	—	3,5	—	1,2	—	9,4	—	-9,9	—	0,8	—	
La Caixa	4,8	4,7	4,8	5,1	1,5	2,1	3,8	2,8	3,3	2,9	1,5	1,6	8,7	8,8	-9,5	-9,1	0,9	0,3	
SCH	3,8	2,6	3,6	2,0	—	—	3,2	2,8	3,4	3,0	1,8	1,3	9,2	9,4	-10,5	-10,5	1,5	1,0	
Consenso (media)	4,5	3,9	4,5	3,6	1,0	1,1	3,6	2,6	3,5	3,2	1,6	1,0	8,8	9,5	-9,6	-9,4	0,9	0,3	
Máximo	5,8	5,7	5,3	5,1	1,8	2,1	3,8	2,9	4,2	3,9	2,0	1,6	9,4	10,3	-8,6	-7,4	1,2	0,8	
Mínimo	3,5	2,6	2,9	2,0	-0,7	0,2	3,2	2,3	3,0	2,7	1,2	0,4	8,5	8,8	-10,7	-10,5	0,0	-0,1	
Diferencia 2 meses antes ¹	-0,3	—	-0,5	—	-0,6	—	0,1	—	0,2	—	-0,1	—	0,2	—	-0,2	—	0,1	—	
— Suben ²	1	—	1	—	0	—	4	—	3	—	0	—	9	—	1	—	3	—	
— Bajan ²	9	—	10	—	10	—	2	—	0	—	5	—	0	—	6	—	2	—	
Diferencia 6 meses antes ¹	-0,3	—	-1,0	—	-1,7	—	1,0	—	0,5	—	-0,4	—	0,7	—	-0,4	—	-0,1	—	
Pro memoria:																			
Gobierno (diciembre 2007)	5,4	—	5,5	—	—	—	3,3 ⁶	—	4,0 ⁷	—	2,2	—	8,2	—	-8,9 ⁸	—	1,2	—	
CE (febrero 2008)	—	—	—	—	—	—	3,7	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
FMI (octubre 2007)	—	—	—	—	—	—	2,8	—	—	—	—	—	8,2	—	-10,2	—	—	—	
OCDE (diciembre 2007)	6,5	—	5,6	—	—	—	3,6	—	—	—	2,4	—	8,1	—	-10,0	—	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 - MARZO-ABRIL 2008¹

Variación interanual en porcentaje

	2008-I	2008-II	2008-III	2008-IV	2009-I	2009-II	2009-III	2009-IV
PIB ²	3,0	2,6	2,4	2,2	2,1	2,1	2,1	2,2
Consumo hogares ²	2,4	2,2	2,2	2,1	2,1	2,0	1,9	2,0
IPC	4,2	3,7	3,5	2,8	2,7	2,6	2,5	2,5

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 previsto para la evolución del PIB (cuadro 2) es de desaceleración en 2008 hasta una tasa interanual del 2,1 por 100 en el último tramo del año, manteniéndose posteriormente estable en dicho nivel durante 2009. Incluso podría presentar una pequeña recuperación en el cuarto trimestre del próximo año.

Debilitamiento de la industria

La industria no ofrece perspectivas de actuar como relevo de la construcción. A lo largo de 2007 exhibió una acusada tendencia a la baja, más intensa que la de las exportaciones, variable a la que ha estado ligada su evolución desde 2005. En los dos últimos meses del año ha registrado incluso caídas en su actividad. Su crecimiento medio en el conjunto del año fue del 2,3 por 100, frente a un 3,7 por 100 en 2006. En términos corregidos de calendario la pérdida de dinamismo fue aún mayor, desde un 3,9 por 100 en 2006 hasta un 1,9 por 100 en 2007.

En 2008 mantendrá la misma tónica, reduciendo su avance hasta una tasa del 1 por 100. Para 2009 se espera un ritmo muy similar de crecimiento, un 1,1 por 100.

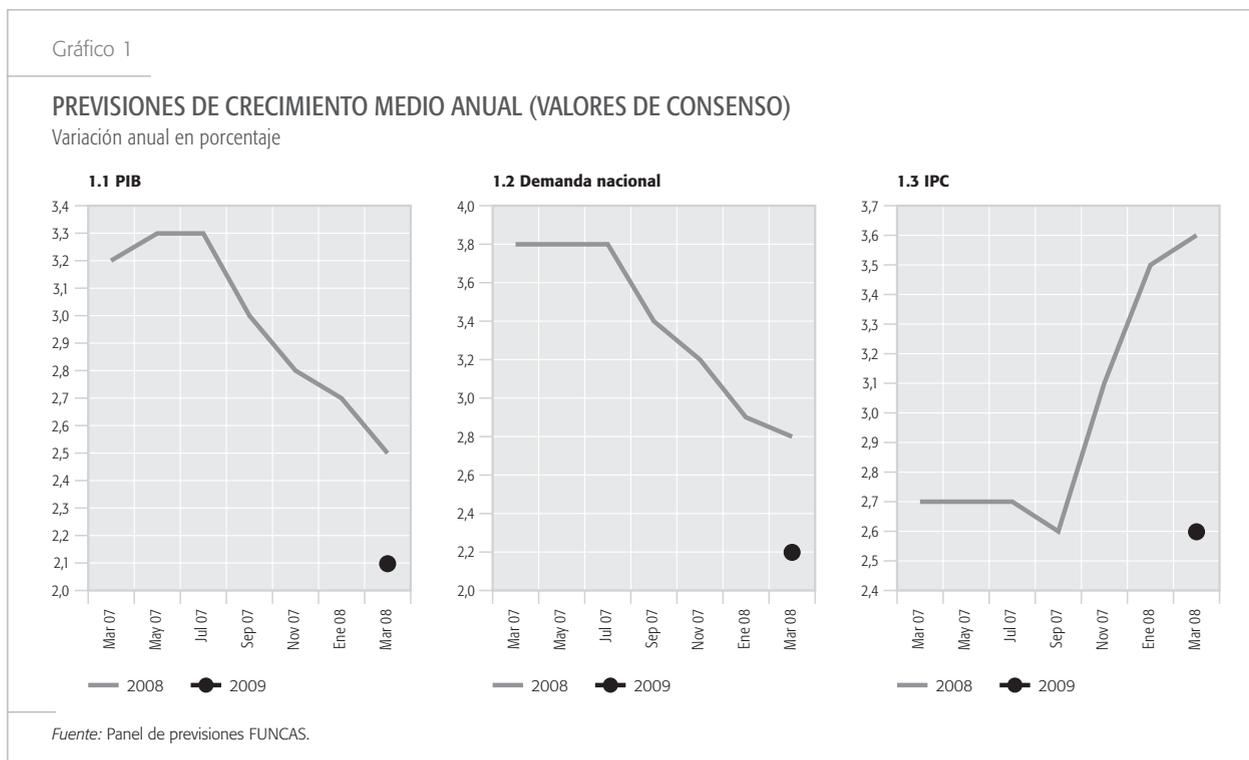
La inflación media de 2008 se corrige al alza hasta el 3,6 por 100

El aumento de las tensiones en el mercado de petróleo, que ha impulsado los precios por encima de los 100 dólares, ha traído consigo una nueva revisión al alza de las previsiones de consenso para la tasa de inflación media de 2008, que se eleva hasta el 3,6 por 100. Como se puede ver en el cuadro 2, el crecimiento de los precios se suavizará a lo largo del año, para estabilizarse posteriormente, de modo que en 2009 la tasa media caerá hasta el 2,6 por 100.

Aumenta la previsión de paro y de costes laborales

En los últimos meses las condiciones del mercado laboral se han deteriorado sensiblemente. La creación de empleo ha sufrido un frenazo y el desempleo ha aumentado. La previsión de crecimiento de la ocupación para 2008 se ha revisado a la baja hasta el 1,6 por 100, casi la mitad de la tasa de 2007, y en 2009 el crecimiento se reducirá aun más, hasta un 1 por 100. De este modo, la tasa de paro podría elevarse este año hasta el 8,8 por 100, dos décimas más de lo anunciado en el anterior panel, y para 2009 se espera que esta cifra se eleve nuevamente hasta el 9,5 por 100.

El crecimiento de las remuneraciones de los trabajadores parece haber iniciado el año con una orientación al alza, según se desprende de los acuerdos alcanzados en las negociaciones de los convenios colectivos de enero y febrero. Como consecuencia, el ascenso esperado de los costes laborales se ha revisado al alza en dos décimas hasta el 3,5 por 100. De las cifras de consenso para el crecimiento del PIB y del empleo se desprende un crecimiento de la productividad del 0,9 por 100 en 2008 (en 2007 fue del 0,8 por 100), que en conjunción con el aumento señalado de la remuneración por trabajador, ofrece como resultado un incremen-



to de los costes laborales unitarios del 2,6 por 100, superior al esperado en el anterior panel, pero aún inferior al del año 2007.

El aumento de la productividad en 2009 se acelerará hasta el 1,1 por 100, lo que reducirá el aumento de los CLU hasta una tasa del 2,1 por 100.

En el momento del cierre de este panel aun no se conoce el resultado del saldo de la Balanza de Pagos para el conjunto de 2007, aunque sí se puede decir que volvió a aumentar con respecto al año anterior. La previsión de consenso para 2008 se ha modificado al alza hasta un -9,6 por 100 del PIB, corrigiendo la revisión en el sentido opuesto que se produjo en el anterior panel, y ello pese a que se espera un menor crecimiento de la demanda nacional, y a que no se prevé un descenso en el ritmo de crecimiento de las exportaciones.

Para 2009 sí que se espera por fin un cambio de orientación en la evolución de esta variable, que descendería hasta el 9,4 por 100 del PIB.

Con respecto a las cuentas de las Administraciones Públicas, se ha producido una pequeña revisión al alza con respecto a la anterior encuesta del superávit previsto para este año, que se sitúa en el 0,9 por 100 del PIB. Esta revisión se produce tras la publicación por el MEH del saldo de 2007 (2,2 por 100 del PIB), que superó ampliamente las últimas previsiones del consenso. Aún así, la cifra esperada para 2008 es muy inferior a la obtenida en 2007, como resultado del impacto sobre los ingresos y gastos públicos de la pérdida de vigor económico. En 2009 la repercusión será aun mayor, estimándose un recorte del excedente hasta el 0,3 por 100 del PIB.

La percepción de la situación internacional ha empeorado en este último panel de previsiones (cuadro 3). La situación en la UE se sigue considerando neutra y la de fuera de la UE, desfavorable, pero en ambos casos ha aumentado el número de quienes opinan que es desfavorable. En cuanto a la evolución prevista para los próximos seis meses, la gran mayoría de los encuestados sigue opinando que será a peor, y no hay nadie que piense que va a mejorar.

Empeoran las previsiones sobre Balanza de Pagos y saldo presupuestario

La percepción de la situación internacional sigue empeorando

Cuadro 3

PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES - MARZO-ABRIL 2008

Número de respuestas

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

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.**Los tipos de interés se van a mover a la baja y el euro al alza**

La evolución de los tipos de interés en enero y febrero ha sido a la baja, aunque en marzo se han vuelto a reproducir las tensiones en el mercado interbancario, motivadas por las causas habituales desde que estalló la crisis de las hipotecas subprime (crisis de desconfianza), lo que ha interrumpido el movimiento de aproximación del euríbor en sus diferentes plazos hacia la referencia del 4 por 100. Por primera vez desde hace mucho tiempo, no hay ningún panelista que piense que el nivel de los tipos de interés, tanto a corto como a largo plazo, es alto para la situación coyuntural de nuestra economía, lo que obedece, más que al reciente repunte del euríbor, al deterioro de la situación económica. Todas las opiniones se reparten entre las opciones de que son normales o bajas, con una ligera mayoría para la primera de ellas en el caso de los tipos a corto, y de la segunda en el caso de los tipos a largo.

Pese al mencionado repunte del euríbor en las últimas dos semanas, crece la mayoría de los encuestados que cree que los tipos de interés van a continuar moviéndose a la baja en los próximos meses.

Por otra parte, existe unanimidad en cuanto a que el euro está apreciado, lo que no va a impedir que en los próximos meses, según la opinión mayoritaria de los panelistas, siga ganando terreno frente al dólar.

La política monetaria ya no se considera expansiva

La valoración en cuanto a la orientación de la política fiscal no ha sufrido modificaciones en los últimos paneles, de modo que la opinión mayoritaria la sigue considerando neutra. Pero, en lo que se refiere a la política monetaria, ha continuado el gradual desplazamiento que ya se venía produciendo en las últimas encuestas desde la opción de expansiva, que ha sido la

mayoritaria hasta ahora, hacia la de neutra, de modo que ahora existe un empate entre ambas respuestas. Las menores expectativas de crecimiento hacen que la política del BCE, sin haber experimentado cambios desde el verano, sea ahora más adecuada para las condiciones de nuestra economía.

La opinión relativa a como deberían ser ambas políticas sigue apuntando mayoritariamente hacia la neutralidad, pero al igual que ya sucedió en el panel anterior, vuelve a crecer el número de panelistas que ya consideran que su orientación debería ser expansiva, lo que constituye otro indicador del mayor pesimismo que envuelve la percepción de la situación de nuestra economía.