

### Panel de previsiones de la economía española Mayo-Junio 2008

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

Aún no se conocen los resultados de Contabilidad Nacional correspondientes al primer trimestre de 2008, pero todos los indicadores, especialmente los relacionados con el empleo y el consumo, apuntan a una brusca caída en el ritmo de crecimiento económico. Las causas se encuentran en la pérdida de dinamismo del gasto privado y en el abrupto ajuste que está sufriendo el sector inmobiliario, mucho más rápido e intenso de lo previsto.

Las previsiones de crecimiento de consenso para este año se han revisado nuevamente a la baja, esta vez en tres décimas porcentuales, hasta el 2,2 por 100, después de que 12 panelistas hayan recortado sus estimaciones. Tanto el consumo privado como la formación bruta de capital fijo han sufrido una revisión a la baja de sus tasas de crecimiento esperadas para este ejercicio. Dentro de este último componente de la demanda, la inversión en bienes de equipo sufre el mayor recorte, 1,1 pp, hasta el 4,8 por 100, mientras que para la inversión en construcción se espera una caída del 0,8 por 100. Como resultado del menor crecimiento de la demanda nacional, se revisa a la baja el crecimiento de las importaciones, que aumentarán al mismo ritmo que las exportaciones, las cuales también han sido rebajadas como consecuencia del empeoramiento de las perspectivas económicas para nuestro entorno exterior.

A partir de las cifras de consenso de crecimiento de la demanda nacional y del producto, se obtiene una aportación al crecimiento del sector exterior de -0,4 pp, lo que supone una mejora de tres décimas porcentuales en comparación con el año anterior. La contribución de la demanda nacional será de 2,6 pp.

El ajuste económico se prolongará a lo largo de 2009. El resultado de consenso para el crecimiento del PIB en dicho año se sitúa en el 1,7 por 100, lo que representa un recorte de cuatro décimas porcentuales con respecto al anterior panel. El consumo de los hogares seguirá perdiendo fuerza y se agudizará el ajuste de la construcción, con una caída de la inversión en este componente del 2,6 por 100. El crecimiento de la inversión en bienes de equipo para dicho año es la partida que sufre la mayor revisión a la baja, desde un 3,7 por 100 esperado en el anterior panel hasta el 1,6 por 100 del actual. Al igual que en la anterior encuesta, se sigue esperando que en 2009 las exportaciones crezcan más que las importaciones. La aportación resultante al crecimiento de la demanda externa neta será nula.

En cuanto al perfil trimestral de consenso para la evolución del PIB, las tasas de crecimiento interanuales, aunque en descenso, se mantendrán por encima del 2 por 100 hasta el tercer trimestre de este año, y seguirán reduciéndose progresivamente hasta el 1,6 por

*Nuevo recorte  
de las previsiones  
de crecimiento  
para 2008*

*También se rebajan  
las previsiones  
para 2009*

Cuadro 1

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - MAYO-JUNIO 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                                   | 2,0  | 1,7  | 2,0             | 1,8  | 5,3             | 5,5  | 0,1                           | -1,8 | 3,5         | 0,8  | -1,5              | -3,0 | —                    | —    | 1,9              | 1,3  |
| BBVA                                  | 1,9  | 1,4  | 1,7             | 1,2  | 5,4             | 5,2  | 0,1                           | -2,2 | 2,5         | -1,9 | -2,2              | -3,8 | 3,5                  | 2,0  | 1,9              | 1,0  |
| Caixa Catalunya                       | 2,3  | 1,7  | 2,0             | 1,6  | 5,0             | 4,9  | 1,6                           | -0,1 | 6,2         | 3,8  | -2,2              | -4,2 | 3,8                  | 2,4  | 2,7              | 1,9  |
| Caja Madrid                           | 2,1  | 1,6  | 1,9             | 1,3  | 4,7             | 4,8  | 0,3                           | -1,8 | 2,6         | -1,2 | -2,0              | -3,5 | 3,7                  | 2,2  | 2,0              | 1,1  |
| CEPREDE-UAM                           | 2,4  | 1,9  | 2,3             | 1,9  | 4,3             | 3,9  | 2,1                           | -0,5 | 7,6         | 4,6  | -0,8              | -4,0 | 3,8                  | 2,5  | 2,9              | 2,0  |
| CSCC                                  | 2,0  | 1,5  | 1,7             | 1,1  | 5,1             | 4,6  | 2,5                           | 1,7  | 4,9         | 3,7  | 0,9               | 0,3  | 3,1                  | 2,5  | 2,5              | 1,9  |
| FUNCAS                                | 2,0  | 0,9  | 2,0             | 1,5  | 5,0             | 4,1  | 0,2                           | -2,8 | 3,2         | -2,9 | -2,0              | -3,8 | 3,3                  | 0,3  | 2,0              | 0,8  |
| 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                                   | 2,3  | 2,2  | 2,1             | 2,1  | 5,2             | 4,9  | 1,5                           | 0,7  | 4,6         | 2,7  | -0,2              | -0,6 | 2,4                  | 2,0  | 2,5              | 2,2  |
| IEE                                   | 2,3  | —    | 2,0             | —    | 5,0             | —    | 2,0                           | —    | 5,9         | —    | 0,0               | —    | 2,7                  | —    | 2,7              | —    |
| IFL-UC3M                              | 2,2  | 1,7  | 1,8             | 1,8  | 4,5             | 4,5  | 1,9                           | 0,4  | 6,0         | 3,9  | -0,2              | -1,1 | 3,1                  | 0,0  | 2,5              | 1,9  |
| Intermoney                            | 2,0  | 1,5  | 1,7             | 1,5  | 4,9             | 4,1  | 0,3                           | -1,1 | 4,6         | 1,5  | -2,7              | -3,5 | 4,0                  | 1,9  | 1,8              | 1,2  |
| La Caixa                              | 2,5  | 2,0  | 2,2             | 1,9  | 4,4             | 5,6  | 2,4                           | -1,0 | 5,1         | 2,3  | 0,9               | -3,4 | 3,5                  | 2,0  | 2,6              | 1,7  |
| SCH                                   | 2,1  | 1,5  | 1,8             | 1,6  | 5,0             | 4,7  | 0,9                           | -1,6 | 4,3         | 0,5  | -0,7              | -2,8 | 0,2                  | -2,1 | 2,2              | 1,3  |
| Consenso (media)                      | 2,2  | 1,7  | 2,0             | 1,6  | 4,9             | 4,7  | 1,3                           | -0,7 | 4,8         | 1,6  | -0,8              | -2,6 | 3,1                  | 1,5  | 2,4              | 1,6  |
| Máximo                                | 2,7  | 2,2  | 2,5             | 2,1  | 5,4             | 5,6  | 2,5                           | 1,7  | 7,6         | 4,6  | 0,9               | 0,3  | 4,0                  | 2,5  | 3,1              | 2,2  |
| Mínimo                                | 1,9  | 0,9  | 1,7             | 1,1  | 4,3             | 3,9  | 0,1                           | -2,8 | 2,5         | -2,9 | -2,7              | -4,2 | 0,2                  | -2,1 | 1,8              | 0,8  |
| Diferencia 2 meses antes <sup>1</sup> | -0,3 | -0,4 | -0,3            | -0,3 | 0,0             | 0,0  | -0,8                          | -1,7 | -1,1        | -2,1 | -0,7              | -1,7 | 0,0                  | -0,6 | -0,4             | -0,6 |
| — Suben <sup>2</sup>                  | 0    | 0    | 0               | 1    | 3               | 5    | 0                             | 0    | 1           | 1    | 1                 | 0    | 5                    | 2    | 0                | 0    |
| — Bajan <sup>2</sup>                  | 12   | 10   | 11              | 8    | 5               | 3    | 11                            | 10   | 11          | 9    | 8                 | 9    | 5                    | 5    | 11               | 10   |
| Diferencia 6 meses antes <sup>1</sup> | -0,6 | —    | -0,7            | —    | -0,1            | —    | -1,7                          | —    | -2,1        | —    | -1,8              | —    | 0,3                  | —    | -0,8             | —    |
| Pro memoria:                          |      |      |                 |      |                 |      |                               |      |             |      |                   |      |                      |      |                  |      |
| Gobierno (abril 2008)                 | 2,3  | 2,3  | 2,2             | 2,2  | 4,8             | 3,8  | 1,5                           | 1,5  | —           | —    | —                 | —    | —                    | —    | 2,4              | 2,2  |
| Banco de España (abril 2008)          | 2,4  | 2,1  | 2,3             | 1,9  | 4,8             | 4,4  | 1,5                           | 0,4  | 4,4         | 2,6  | -0,2              | -1,2 | —                    | —    | 2,5              | 1,9  |
| CE (abril 2008)                       | 2,2  | 1,8  | 2,2             | 1,9  | 5,0             | 4,3  | 1,4                           | -1,5 | 4,3         | 1,5  | -0,7              | -4,8 | —                    | —    | 2,7              | 2,1  |
| FMI (abril 2008)                      | 1,8  | 1,7  | 2,0             | 2,2  | 5,7             | 4,9  | -1,1                          | -1,8 | —           | —    | —                 | —    | —                    | —    | 1,7              | 1,6  |
| OCDE (diciembre 2007)                 | 2,5  | —    | 2,7             | —    | 4,1             | —    | 1,2                           | —    | —           | —    | —                 | —    | —                    | —    | 2,5              | —    |

<sup>1</sup> Diferencia en puntos porcentuales entre la media del mes actual y la de dos meses antes (o seis meses antes).  
<sup>2</sup> Número de panelistas que modifican al alza (o a la baja) su previsión respecto a dos meses antes.  
<sup>3</sup> Remuneración media por puesto de trabajo equivalente a tiempo completo: incluye todos los conceptos de coste laboral para las empresas.  
<sup>4</sup> En términos de Contabilidad Nacional: puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.  
<sup>5</sup> Saldo de la balanza por cuenta corriente, según estimaciones del Banco de España.  
<sup>6</sup> Deflactor del consumo privado.  
<sup>7</sup> Necesidad de financiación frente al resto del mundo.

Cuadro 1 (continuación)

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - MAYO-JUNIO 2008  
Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

|                                       | Exportaciones<br>bienes y servicios |      | Importaciones<br>bienes y servicios |      | Producción<br>industrial (PI) |      | IPC<br>(media anual) |                  | Costes<br>laborales <sup>3</sup> |      | Empleo <sup>4</sup> |      | Paro (EPA) (Porcentaje<br>población activa) |      | Saldo B. Pagos c/c<br>(Porcentaje del PIB) <sup>5</sup> |                  | Saldo AAPP<br>(Porcentaje del PIB) |      |
|---------------------------------------|-------------------------------------|------|-------------------------------------|------|-------------------------------|------|----------------------|------------------|----------------------------------|------|---------------------|------|---|------|---|------------------|------------------------------------|------|
|                                       | 2008                                | 2009 | 2008                                | 2009 | 2008                          | 2009 | 2008                 | 2009             | 2008                             | 2009 | 2008                | 2009 | 2008  | 2009 | 2008  | 2009             | 2008                               | 2009 |
| AFI                                   | 3,7                                 | 3,2  | 3,1                                 | 1,9  | 1,0                           | 0,5  | 4,0                  | 2,6              | —                                | —    | 0,9                 | 0,0  | 10,0  | 12,0 | -10,5   | -10,0            | 0,1                                | -1,3 |
| BBVA                                  | 2,4                                 | 2,0  | 2,2                                 | 0,8  | 1,4                           | 1,3  | 3,7                  | 2,7              | 3,5                              | 3,5  | 0,6                 | -0,3 | 9,5   | 11,0 | -11,1   | -10,9            | 0,3                                | -0,3 |
| Caixa Catalunya                       | 3,9                                 | 3,4  | 4,3                                 | 3,5  | —                             | —    | 4,1                  | 2,9              | —                                | —    | —                   | —    | —   | —    | —   | —                | —                                  | —    |
| Caja Madrid                           | 3,5                                 | 2,9  | 3,0                                 | 1,5  | 0,9                           | 0,7  | 4,0                  | 2,7              | 3,0                              | 2,7  | 0,8                 | 0,0  | 9,8   | 11,5 | -9,9  | -9,0             | 0,0                                | -0,5 |
| CEPREDE-UAM                           | 3,5                                 | 3,8  | 4,5                                 | 2,8  | 1,1                           | 1,7  | 3,6                  | 2,5              | 3,9                              | 3,3  | 1,3                 | 0,4  | 9,3   | 10,9 | -10,6   | -10,8            | 0,3                                | -0,2 |
| CSCC                                  | 4,0                                 | 3,9  | 4,8                                 | 4,2  | 0,8                           | 0,2  | 3,9                  | 2,9              | —                                | —    | 0,7                 | 0,5  | 10,0  | 10,2 | -10,0   | -9,6             | 0,7                                | 0,2  |
| FUNCAS                                | 4,1                                 | 3,2  | 3,7                                 | 2,3  | -0,3                          | 0,4  | 4,1                  | 3,0              | 4,1                              | 3,1  | 0,9                 | -0,3 | 9,9   | 11,6 | -10,6   | -11,1            | 0,6                                | -1,2 |
| 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                                   | 4,2                                 | 4,0  | 4,4                                 | 3,6  | 1,4                           | 1,2  | 3,9                  | 2,8              | 4,3                              | 3,6  | 1,3                 | 1,0  | 9,8   | 10,3 | -9,9  | -9,8             | —                                  | —    |
| IEE                                   | 4,5                                 | —    | 4,7                                 | —    | 1,5                           | —    | 3,7                  | —                | 3,6                              | —    | 1,3                 | —    | 9,5   | —    | -10,0   | —                | 0,0                                | —    |
| IFL-UC3M                              | 4,1                                 | 3,6  | 4,4                                 | 3,7  | 0,2                           | 0,3  | 4,2                  | 2,7              | 4,2                              | 3,9  | —                   | —    | 8,8   | 9,1  | -9,4  | -9,3             | 0,5                                | 0,2  |
| Intermoney                            | 4,0                                 | 2,9  | 2,9                                 | 1,7  | 1,3                           | 0,1  | 4,0                  | 2,4              | 4,3                              | 3,0  | 0,9                 | 0,0  | 10,1  | 13,2 | -9,8  | -9,5             | 0,5                                | -0,5 |
| La Caixa                              | 4,8                                 | 5,1  | 4,8                                 | 3,4  | 1,5                           | 1,7  | 4,0                  | 2,8              | 3,3                              | 2,9  | 1,5                 | 0,8  | 9,6   | 10,7 | -9,6  | -9,2             | 0,9                                | 0,1  |
| SCH                                   | 3,2                                 | 2,4  | 3,2                                 | 1,7  | —                             | —    | 3,8                  | 2,8              | 3,4                              | 3,0  | 1,0                 | 0,4  | 10,0  | 11,0 | -10,5   | -10,5            | 1,0                                | 0,2  |
| Consenso (media)                      | 3,9                                 | 3,4  | 3,9                                 | 2,7  | 1,0                           | 0,8  | 3,9                  | 2,7              | 3,7                              | 3,2  | 1,1                 | 0,3  | 9,6   | 11,0 | -10,1   | -9,9             | 0,5                                | -0,3 |
| Máximo                                | 4,8                                 | 5,1  | 4,9                                 | 4,2  | 1,5                           | 1,7  | 4,2                  | 3,0              | 4,3                              | 3,9  | 1,8                 | 1,0  | 10,1  | 13,2 | -9,4  | -9,0             | 1,0                                | 0,2  |
| Mínimo                                | 2,4                                 | 2,0  | 2,2                                 | 0,8  | -0,3                          | 0,1  | 3,6                  | 2,4              | 3,0                              | 2,7  | 0,6                 | -0,3 | 8,5   | 9,1  | -11,1   | -11,1            | 0,0                                | -1,3 |
| Diferencia 2 meses antes <sup>1</sup> | -0,6                                | -0,5 | -0,6                                | -0,9 | 0,0                           | -0,3 | 0,3                  | 0,1              | 0,2                              | 0,0  | -0,5                | -0,7 | 0,8   | 1,5  | -0,5  | -0,5             | -0,4                               | -0,6 |
| — Suben <sup>2</sup>                  | 0                                   | 1    | 1                                   | 1    | 2                             | 1    | 13                   | 5                | 5                                | 2    | 0                   | 0    | 11  | 8    | 2   | 0                | 0                                  | 0    |
| — Baján <sup>2</sup>                  | 10                                  | 6    | 10                                  | 8    | 5                             | 6    | 0                    | 0                | 0                                | 1    | 10                  | 8    | 0   | 0    | 8   | 7                | 7                                  | 6    |
| Diferencia 6 meses antes <sup>1</sup> | -1,1                                | —    | -1,6                                | —    | -1,2                          | —    | 0,8                  | —                | 0,3                              | —    | -0,8                | —    | 1,2   | —    | -0,6  | —                | -0,4                               | —    |
| Pro memoria:                          |                                     |      |                                     |      |                               |      |                      |                  |                                  |      |                     |      |   |      |   |                  |                                    |      |
| Gobierno (abril 2008)                 | 4,0                                 | 3,9  | 4,1                                 | 3,7  | —                             | —    | —                    | —                | —                                | —    | 1,2                 | 1,1  | 9,8   | 10,0 | —   | —                | —                                  | —    |
| Banco de España (abril 2008)          | 4,0                                 | 4,5  | 4,1                                 | 3,4  | —                             | —    | 3,6 <sup>6</sup>     | 2,3 <sup>6</sup> | —                                | —    | 1,5                 | 1,1  | 9,0   | 9,8  | -10 <sup>7</sup>  | -10 <sup>7</sup> | 1,2                                | 0,2  |
| CE (abril 2008)                       | 4,0                                 | 4,9  | 4,5                                 | 3,0  | —                             | —    | 3,8                  | 2,6              | 4,3                              | 3,3  | 1,3                 | 0,7  | 9,3   | 10,6 | 11,0  | 11,2             | 0,6                                | 0,0  |
| FMI (abril 2008)                      | —                                   | —    | —                                   | —    | —                             | —    | 4,0                  | 3,0              | —                                | —    | —                   | —    | 9,5   | 10,4 | -10,5   | -10,3            | —                                  | —    |
| 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: Santander Central Hispano.  
CE: Comisión Europea.  
FMI: Fondo Monetario Internacional.  
OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

Cuadro 2

PREVISIONES TRIMESTRALES - MAYO-JUNIO 2008<sup>1</sup>

Variación interanual en porcentaje

|                              | 2008-I | 2008-II | 2008-III | 2008-IV | 2009-I | 2009-II | 2009-III | 2009-IV |
|------------------------------|--------|---------|----------|---------|--------|---------|----------|---------|
| PIB <sup>2</sup>             | 2,8    | 2,4     | 2,0      | 1,7     | 1,6    | 1,6     | 1,7      | 1,8     |
| Consumo hogares <sup>2</sup> | 2,3    | 2,0     | 1,9      | 1,8     | 1,7    | 1,6     | 1,6      | 1,7     |
| IPC                          | 4,3    | 4,1     | 3,9      | 3,2     | 2,8    | 2,7     | 2,7      | 2,6     |

<sup>1</sup> Medias de las previsiones de las entidades privadas del cuadro 1.

<sup>2</sup> Según la serie corregida de estacionalidad y calendario laboral.

100 en el segundo trimestre de 2009, donde se alcanzaría el punto más bajo del ciclo, iniciándose una recuperación a partir de ese momento.

*Crecimiento débil de la industria*

Tras los negativos registros de los últimos meses de 2007, la industria pareció experimentar una leve recuperación en enero y febrero de este año, pero el positivo dato de este último mes ha estado probablemente sesgado al alza por una insuficiente corrección de los efectos de calendario derivados del año bisiesto, y además, en marzo se reanudó la tendencia bajista.

En vista de la evolución del IPI en el conjunto del primer trimestre, se puede incluso calificar de optimista la previsión de consenso de crecimiento para este indicador, que apunta a un 1 por 100, cifra que no ha sido modificada desde el panel anterior, si bien hay que tener en cuenta que el dato de marzo no se conocía cuando se solicitaron las previsiones a los panelistas. En cualquier caso, dicha cifra supone una desaceleración con respecto al crecimiento del año anterior, que fue del 1,9 por 100 según cifras corregidas de calendario.

Para 2009 se espera que la industria continúe perdiendo impulso, hasta crecer un 0,8 por 100, cifra que ha sido corregida a la baja en tres décimas porcentuales.

*Empeoran las perspectivas de inflación*

Las presiones al alza sobre la inflación procedentes del precio del petróleo y de los alimentos básicos se han intensificado en los primeros meses de este año, y siguen en aumento, con el crudo ya en los 120 dólares por barril de Brent. Esto ha obligado a revisar al alza, una vez más, las estimaciones de inflación para este año y para el siguiente, que se sitúan en el 3,9 y en el 2,7 por 100, respectivamente. No obstante, se espera un perfil descendente a lo largo de ambos ejercicios.

*Aumenta la previsión de paro y de costes laborales*

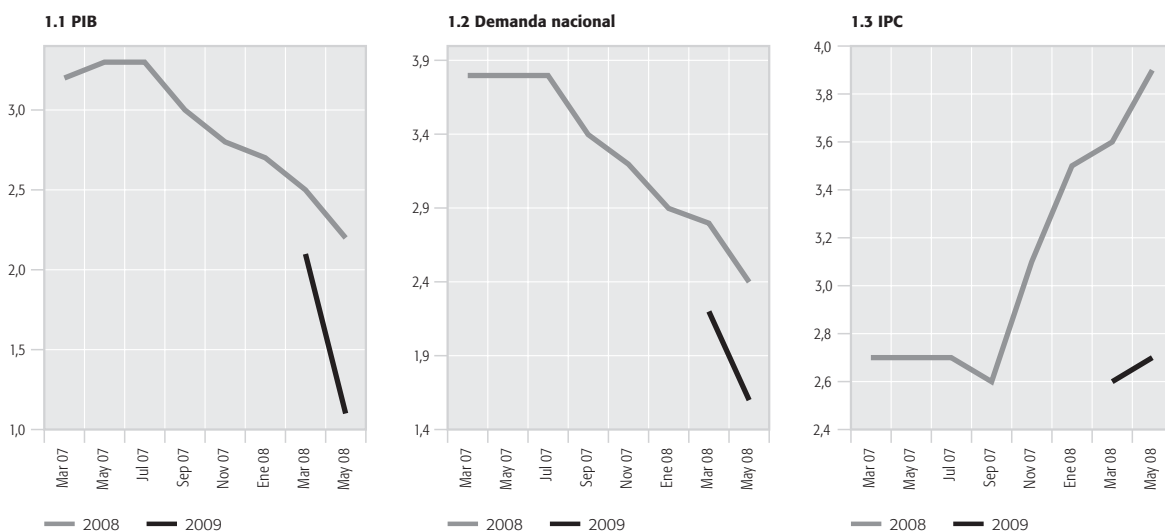
Los indicadores de empleo han sufrido un grave deterioro en los primeros cuatro meses del año. El crecimiento del empleo es prácticamente nulo en términos intertrimestrales, según la EPA corregida de estacionalidad, y podría ser incluso ligeramente negativo según los datos de afiliación a la Seguridad Social, mientras que el desempleo se ha disparado. El ajuste está siendo especialmente duro en la construcción, pero también en los servicios se ha reducido considerablemente el ritmo de creación de puestos de trabajo.

El crecimiento de la ocupación en 2008 en términos de Contabilidad Nacional se reducirá a un 1,1 por 100, cifra que ha sido revisada a la baja después de que diez panelistas hayan recortado sus previsiones, y al 0,9 por 100 en 2009. Con esto, la tasa de paro prevista sufre una considerable revisión al alza, hasta el 9,6 por 100 este año (ocho décimas más que en el anterior panel) y hasta el 11 por 100 en el próximo (tasa superior en 1,5 pp a la estimación previa).

Gráfico 1

**PREVISIONES DE CRECIMIENTO MEDIO ANUAL (VALORES DE CONSENSO)**

Variación anual en porcentaje



Fuente: Panel de previsiones FUNCAS.

El aumento de la inflación parece estar trasladándose a las remuneraciones de los trabajadores, según se desprende de la evolución de diferentes indicadores, como los incrementos salariales pactados en los convenios colectivos negociados hasta marzo, que recogen un ascenso, antes de incluir las cláusulas de salvaguarda del 3,4 por 100, frente a un 2,9 por 100 en el mismo período del año anterior. Probablemente esta circunstancia ha dado lugar a una modificación al alza del incremento esperado de los costes laborales, hasta el 3,7 por 100 este año.

El aumento de la productividad en 2008 se acelerará hasta el 1,1 por 100, y en 2009 hasta el 1,4 por 100, debido fundamentalmente a un efecto composición, derivado de la pérdida de peso del sector constructor a causa de su fuerte ajuste. Esto hará posible que, a pesar del crecimiento de los costes laborales, se reduzca el aumento de los costes laborales unitarios hasta tasas del 2,6 y del 1,8 por 100 este año y el próximo, respectivamente.

El déficit de la balanza de pagos volvió a aumentar en 2007 hasta un 10,1 por 100 del PIB, como resultado del aumento de la brecha comercial y del deterioro de las balanzas de rentas y de transferencias corrientes. Para 2008 se espera que el déficit siga creciendo, aunque para 2009 sí que se espera por fin un cambio de rumbo en la evolución de esta variable, que descendería hasta el 9,9 por 100 del PIB. Ambas cifras han sido revisadas a la baja (más déficit) en este panel.

Las peores perspectivas para la economía española se traducen en un descenso del superávit fiscal esperado para este año, que se recorta hasta el 0,5 por 100 del PIB, y para el próximo, en el que el saldo positivo se convertirá en un déficit del 0,3 por 100 del PIB.

La percepción de la situación internacional actual apenas registra cambios. Se sigue considerando que el contexto de la UE es neutro y el exterior a la UE es desfavorable. En cuanto a la evolución para los próximos seis meses, ha continuado el trasvase gradual de opiniones hacia la opción de a peor, que casi es unánime tanto para la UE como para el contexto no-UE.

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

*Sin apenas cambios en la percepción de la situación internacional*

Cuadro 3

## PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES - MAYO-JUNIO 2008

Número de respuestas

|  | Actualmente            |                     |                         | Tendencia 6 próximos meses |         |              |
|--|------------------------|---------------------|-------------------------|----------------------------|---------|--------------|
|  | Favorable              | Neutro              | Desfavorable            | A mejor                    | Igual   | A peor       |
| Contexto internacional: UE                 | 2                      | 10                  | 2                       | 0                          | 0       | 14           |
| Contexto internacional: No-UE              | 2                      | 3                   | 9                       | 0                          | 1       | 13           |
|  | Bajo <sup>1</sup>      | Normal <sup>1</sup> | Alto <sup>1</sup>       | A aumentar                 | Estable | A disminuir  |
| Tipo interés a corto plazo <sup>2</sup>    | 1                      | 9                   | 4                       | 0                          | 2       | 12           |
| Tipo interés a largo plazo <sup>3</sup>    | 4                      | 10                  | 0                       | 2                          | 3       | 9            |
|  | Apreciado <sup>4</sup> | Normal <sup>4</sup> | Depreciado <sup>4</sup> | Apreciación                | Estable | Depreciación |
| Tipo cambio euro/dólar                     | 14                     | 0                   | 0                       | 7                          | 2       | 5            |
|  | Está siendo            |                     |                         | Debería ser                |         |              |
|  | RestRICTIVA            | Neutra              | Expansiva               | RestRICTIVA                | Neutra  | Expansiva    |
| Valoración política fiscal <sup>1</sup>    | 0                      | 11                  | 3                       | 0                          | 8       | 5            |
| Valoración política monetaria <sup>1</sup> | 0                      | 7                   | 7                       | 0                          | 12      | 1            |

<sup>1</sup> En relación a la situación coyuntural de la economía española.<sup>2</sup> Euríbor a tres meses.<sup>3</sup> Rendimiento deuda pública española a 10 años.<sup>4</sup> En relación al tipo teórico de equilibrio.

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

Las turbulencias en el mercado interbancario no han amainado en los últimos dos meses, y el euríbor a un año ha seguido su escalada hasta cerca del 5 por 100. La opinión mayoritaria con respecto a la situación actual de los tipos de interés de corto plazo sigue siendo mayoritariamente de que estos son adecuados a nuestra posición cíclica, aunque crece el número de panelistas que opinan que son demasiado altos. En cuanto a los tipos de largo plazo (que en abril han repuntado, aunque manteniéndose por debajo de los niveles de 2007) la opinión mayoritaria ha pasado de la opción de que son bajos a la de que son normales. Se espera que la tendencia en los próximos meses sea a la baja.

Por otra parte, no existen cambios en cuanto a la valoración del tipo de cambio del euro frente al dólar. Existe unanimidad en cuanto a que la moneda común está apreciada, lo que no va a impedir que en los próximos meses, según la opinión mayoritaria de los panelistas, siga ganando terreno frente al dólar.

### No hay cambios en la valoración de las políticas macro

La política fiscal se sigue considerando neutra, con una mayoría más amplia que en el anterior panel, puesto que las pocas opiniones que aún la valoraban como restrictiva se han movido hacia dicha opción, probablemente debido a los planes de impulso a la economía anunciados por el gobierno. Los votos sobre la orientación actual de la política monetaria se siguen repartiendo a partes iguales entre las opciones de expansiva y neutra, opción esta última hacia la que se había producido un trasvase en los últimos paneles.

La opinión en cuanto a cual debe ser la orientación de ambas políticas es de neutralidad, aunque gradualmente aumenta el número de panelistas que estiman que la política fiscal debería ser expansiva.