

Panel de previsiones de la economía española julio-agosto 2008

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

Las cifras de Contabilidad Nacional correspondientes al primer trimestre del año, publicadas el pasado mes de mayo, arrojaron un crecimiento interanual del PIB del 2,7%, una décima menos de lo previsto en el perfil trimestral del último Panel de Previsiones. Los resultados confirmaron la acusada caída en el ritmo de crecimiento económico que el análisis de otros indicadores, especialmente de empleo, había anunciado. Como se esperaba, el frenazo del consumo privado y el ajuste en el sector de la construcción han sido las causas de este comportamiento. La primera de estas variables moderó su crecimiento hasta el 1,8% interanual, bastante por debajo del 2,3% previsto en las estimaciones trimestrales del último panel.

Las previsiones de crecimiento para 2008 se recortan en 5 décimas

El hecho de que las cifras de Contabilidad Nacional del primer trimestre hayan sido peores de lo esperado, unido a los malos resultados de los indicadores correspondientes al segundo trimestre del año, que apuntan a una intensificación del ritmo de caída de las tasas de crecimiento económico, ha conducido a un nuevo recorte de las previsiones de consenso relativas al avance interanual del PIB para el conjunto de 2008 de cinco décimas porcentuales, hasta el 1,7%. De los 14 encuestados que integran el Panel de Previsiones, 12 han revisado a la baja su estimación de crecimiento. Salvo el consumo público, las previsiones de todos los demás componentes de la demanda han sido reducidas de forma considerable. Para la inversión en construcción se espera una caída del 1,5% este año.

También han sido revisadas a la baja las previsiones tanto de exportaciones como de importaciones, las segundas en mayor medida que las primeras, de modo que en 2008 se espera que las ventas al exterior crezcan algo más que las compras, como consecuencia del deterioro de la demanda interna. La aportación del sector exterior al crecimiento aumentará hasta -0,3 puntos porcentuales (-0,7 pp en 2007).

La previsión de crecimiento para 2009 sufre una rebaja de 0,7 puntos porcentuales, hasta el 1,0%. Los consumidores van a continuar moderando su gasto, mientras que la formación bruta de capital fijo en bienes de equipo casi se estancará y la dirigida a la construcción acentuará su ajuste hasta una caída del 3,6%. Exportaciones e importaciones seguirán desacelerándose, nuevamente las segundas más que las primeras, de modo que la contribución del sector exterior al crecimiento será nula.

El recorte es aún mayor en las previsiones para 2009

De acuerdo con el perfil trimestral de consenso que se recoge en el cuadro 2, la actual fase de declive tocaría fondo en el primer trimestre de 2009, con un crecimiento interanual del 0,9%, manteniéndose en torno a esta cifra el resto del año. El consumo de los hogares se mantendrá estable, y la inversión presentará una tendencia a la baja, pero será compensada por una mejora de la aportación de la demanda externa neta.

Cuadro 1

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - JULIO-AGOSTO 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
Analistas Financieros Internacionales (AFI)	1,3	0,3	0,7	-0,1	4,6	3,5	0,3	-2,6	2,5	-0,5	-1,4	-3,5	--	--	1,3	-0,1
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (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	1,7	0,7	1,4	1,0	4,9	4,1	1,1	-1,0	3,9	1,5	-2,1	-4,3	4,1	2,6	2,2	1,2
Caja Madrid	1,5	0,8	1,0	0,2	4,7	4,7	-0,4	-2,4	2,3	-1,7	-3,1	-4,2	3,5	1,9	1,4	0,4
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	2,1	1,3	1,5	1,1	4,4	4,0	4,1	2,5	5,1	4,1	-0,3	-3,7	3,5	2,9	2,2	1,1
Consejo Superior de Cámaras de Comercio	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
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	1,6	0,4	1,4	1,2	4,8	3,5	-0,3	-3,9	1,1	-2,9	-1,6	-5,5	2,1	0,1	1,5	0,1
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	1,8	1,0	1,4	1,0	4,7	4,0	0,8	-1,6	2,4	-1,0	-0,6	-2,7	2,7	0,6	1,8	0,8
Instituto de Crédito Oficial (ICO)	2,0	1,9	1,6	1,2	5,2	4,9	1,3	0,6	4,4	2,7	-0,4	-0,8	2,5	2,0	2,2	1,7
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	1,5	--	1,5	--	5,0	--	0,3	--	3,6	--	-3,0	--	2,5	--	1,7	--
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M)	1,9	1,3	1,4	1,2	4,5	4,6	2,0	0,4	6,7	4,6	-0,7	-1,5	3,9	0,6	2,4	1,7
Intermoney	1,5	0,2	1,1	0,7	5,1	4,0	-0,5	5,4	2,2	-1,3	-2,6	-9,0	2,7	0,2	1,5	-0,5
La Caixa	2,0	1,7	1,7	1,5	4,9	5,6	0,3	-1,6	2,3	-1,5	-1,5	-3,1	3,4	3,0	1,8	1,3
Santander	1,5	1,0	1,3	1,0	4,9	4,8	-0,2	-2,4	3,1	0,8	-2,0	-4,5	0,3	-1,8	1,7	0,8
Consensa (media)	1,7	1,0	1,4	0,9	4,9	4,4	0,8	-0,5	3,4	0,5	-1,5	-3,6	2,9	1,4	1,9	0,9
Máximo	2,1	1,9	1,7	1,5	5,4	5,6	4,1	5,4	6,7	4,6	0,9	0,3	4,1	3,0	2,5	1,9
Mínimo	1,3	0,2	0,7	-0,1	4,4	3,5	-0,5	-3,9	1,1	-2,9	-3,1	-9,0	0,3	-1,8	1,3	-0,5
Diferencia 2 meses antes ⁽¹⁾	-0,5	-0,7	-0,6	-0,7	0,0	-0,3	-0,5	0,2	-1,4	-1,1	-0,7	-1,0	-0,2	-0,1	-0,5	-0,7
- Suben ⁽²⁾	0	0	0	0	3	3	3	2	1	2	5	2	4	5	0	0
- Bajan ⁽²⁾	12	11	12	11	5	6	9	8	11	7	7	9	7	4	12	11
Diferencia 6 meses antes ⁽¹⁾	-1,0	--	-1,1	--	-0,1	--	-1,6	--	-2,9	--	-1,8	--	0,3	--	-1,0	--
Pro memoria:																
Gobierno (abril 08)	2,3	2,3	2,2	2,2	4,8	3,8	1,5	1,5	--	--	--	--	--	--	2,4	2,2
Banco de España (abril 08)	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 08)	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 08)	1,8	1,7	2,0	2,2	5,7	4,9	-1,1	-1,8	--	--	--	--	--	--	1,7	1,6
OCDE (junio 08)	1,6	1,1	1,2	1,1	5,1	5,2	0,0	-2,8	--	--	--	--	--	--	1,5	0,7

⁽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.

Cuadro 1 (continuación)

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - JULIO-AGOSTO 2008. Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Exportaciones bienes y serv.		Importaciones bienes y serv.		Producción industrial (PI)		IPC (media anual)		Costes laborales ⁽⁵⁾		Empleo ⁽⁴⁾		Paro (EPA) (% pob. activa)		Saldo B. Pagos c/c (% del PIB) ⁽⁵⁾		Saldo AA.PP. (% del PIB)	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
AFI	4,3	2,0	3,8	0,5	-0,4	-1,0	4,6	2,7	5,1	3,5	0,0	-1,8	10,8	13,2	-10,5	-9,8	-0,2	-2,3
BBVA	2,4	2,0	2,2	0,8	0,1	0,6	4,4	2,8	4,2	4,0	0,6	-0,3	9,5	11,0	-11,3	-10,5	0,2	-0,5
Caixa Catalunya	3,7	1,9	3,4	2,2	--	--	4,3	2,9	--	--	0,7	-0,2	9,6	10,5	--	--	--	--
Caja Madrid	3,6	2,7	2,9	1,4	0,4	0,3	4,7	3,5	3,5	3,0	0,4	0,4	10,2	12,1	-10,1	-9,5	0,0	-0,6
CEPREDE-UAM	3,8	3,8	3,7	2,4	0,3	1,9	4,4	3,0	4,2	3,9	1,0	0,2	9,6	10,9	-10,8	-10,6	0,2	-0,8
GSCC	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	2,6	2,3	2,0	1,0	-1,1	-0,8	5,0	4,3	4,7	4,5	0,4	-0,9	10,2	12,5	-11,7	-12,2	0,0	-2,0
ICAE-UJM	3,6	2,2	3,0	1,0	-0,2	0,0	4,8	3,8	4,1	3,3	1,5	1,6	10,5	10,4	-10,7	-10,5	0,5	-1,0
ICO	4,6	4,3	4,6	3,1	1,0	0,8	4,5	3,0	4,4	3,7	1,0	0,8	9,9	10,8	-9,9	-9,7	--	--
IFE	3,8	--	3,5	--	0,5	--	4,6	--	4,0	--	0,2	--	11,0	--	-10,0	--	-0,5	--
IFL-UC3M	2,5	2,7	3,7	3,6	-0,7	-0,5	4,5	2,9	4,2	3,9	0,9	0,2	9,9	11,4	-9,4	-9,3	-0,7	-0,5
Intermoney	2,7	2,8	2,3	0,1	-2,1	-2,9	4,5	2,8	4,7	3,4	0,2	-1,3	10,5	13,3	-12,2	-11,2	-0,2	-2,0
La Caixa	3,6	3,2	2,8	1,8	0,2	0,5	4,6	2,8	3,3	2,9	0,9	0,4	9,9	11,3	-10,3	-10,2	0,2	-1,5
Santander	3,0	1,6	3,1	0,7	--	--	4,6	3,2	3,6	3,0	0,7	-0,2	10,2	12,5	-11,0	-11,0	0,5	-0,5
Consenso (media)	3,4	2,7	3,3	1,8	-0,1	-0,1	4,5	3,1	4,2	3,6	0,7	-0,1	10,2	11,5	-10,6	-10,3	0,1	-1,0
Máximo	4,6	4,3	4,8	4,2	1,0	1,9	5,0	4,3	5,1	4,5	1,5	1,6	11,0	13,3	-9,4	-9,3	0,7	0,2
Mínimo	2,4	1,6	2,0	0,1	-2,1	-2,9	3,9	2,7	3,3	2,9	0,0	-1,8	9,5	10,2	-12,2	-12,2	-0,7	-2,3
Diferencia 2 meses antes ⁽¹⁾	-0,5	-0,7	-0,6	-0,9	-1,1	-0,9	0,6	0,4	0,5	0,4	-0,4	-0,4	0,6	0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,7
- Suben ⁽²⁾	4	1	2	0	0	1	13	10	9	6	0	1	11	9	0	4	0	0
- Bajan ⁽²⁾	8	9	10	11	11	9	0	0	0	0	10	8	0	0	8	6	10	10
Diferencia 6 meses antes ⁽¹⁾	-1,4	--	-1,7	--	-1,7	--	1,0	--	0,9	--	-1,0	--	1,6	--	-1,2	--	-0,7	--
Pro memoria:																		
Gobierno (abril 08)	4,0	3,9	4,1	3,7	--	--	--	--	--	--	1,2	1,1	9,8	10,0	--	--	--	--
Banco de España (abril 08)	4,0	4,5	4,1	3,4	--	--	3,6 ⁽⁶⁾	2,3 ⁽⁶⁾	--	--	1,5	1,1	9,0	9,8	-10 ⁽⁷⁾	-10 ⁽⁷⁾	1,2	0,2
CE (abril 08)	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 08)	--	--	--	--	--	--	4,0	3,0	--	--	--	--	9,5	10,4	-10,5	-10,3	--	--
OCDE (junio 08)	4,3	4,6	3,6	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) 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 consumo privado.

(7) Necesidad de financiación frente al resto del mundo.

Cuadro 2

PREVISIONES TRIMESTRALES - JULIO-AGOSTO 2008 ⁽¹⁾

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

⁽¹⁾ Medidas de las previsiones de las entidades privadas del cuadro núm. 1.

⁽²⁾ Según la serie corregida de estacionalidad y calendario laboral.

Empeoran las perspectivas para la industria

La actividad en el sector industrial también está evolucionando peor de lo esperado. En mayo registró una caída del 5,5%, cifra que quizás haya sufrido un sesgo a la baja debido a una insuficiente corrección de los efectos del calendario derivados del puente del primero de mayo. El resultado acumulado de los cinco primeros meses del año presenta una caída de la actividad del 1,4%.

La previsión de consenso para el conjunto del año es de una ligera contracción del -0,1%, tasa que ha sido revisada a la baja desde la anterior encuesta, a pesar de lo cual, y en vista de la evolución en los cinco primeros meses del año, parece algo optimista. Para 2009 también se espera un -0,1%.

Aumenta la inflación esperada

Las presiones inflacionistas procedentes del encarecimiento del petróleo se han intensificado en los últimos meses. El precio del barril ha llegado a alcanzar los 145 dólares, y la tasa de inflación se sitúa ya por encima del 5% en España, y en el 4% en la zona euro. Pese a ello, los indicios de traslado de las tensiones hacia otros productos son aun muy limitados, como pone de manifiesto la estabilidad de la tasa de inflación excluidos los alimentos y la energía, que se mueve entorno al 2,2% en España y al 1,7% en la eurozona.

La imparable senda ascendente del precio del crudo ha obligado a revisar al alza, una vez más, las previsiones de inflación, que ahora se sitúan en el 4,5% este año (media anual) y en el 3,1% el próximo, aunque el perfil, a partir del cuarto trimestre de este año, se espera que sea de moderación paulatina.

La previsión de paro se revisa al alza

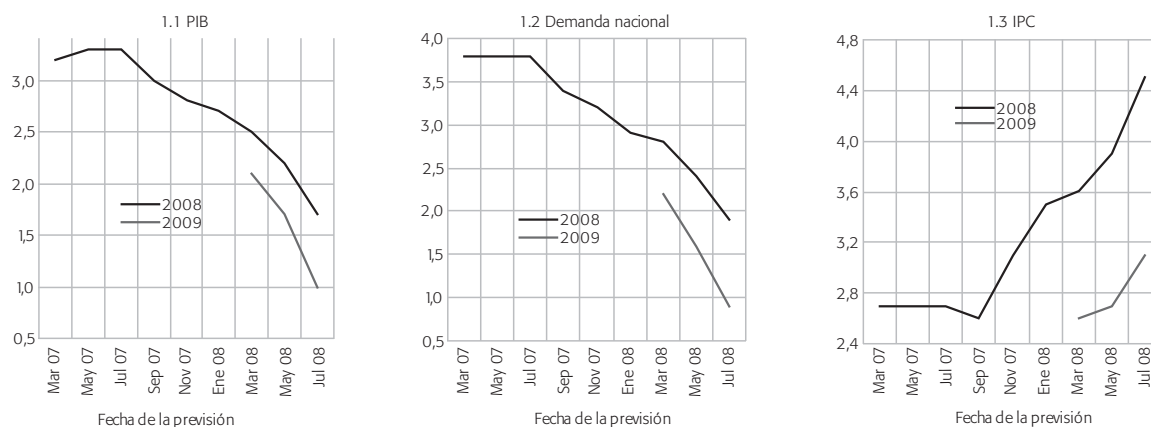
La evolución del empleo también está siendo peor de lo esperado, con una intensificación de la tendencia al empeoramiento durante el segundo trimestre del año. Entre abril y junio, el número de afiliados creció a una tasa interanual del 0,5%, 1,2 puntos porcentuales por debajo del ritmo presentado en el primer trimestre, y muy lejos de las tasas registradas en los últimos años. En términos intertrimestrales, y con cifras corregidas de estacionalidad, se ha producido un descenso en el número de afiliados del 0,6%. El paro registrado, por su parte, tiende a acelerarse, y en junio creció un 21,6% interanual.

En línea con estos resultados, y con el empeoramiento de las perspectivas para el conjunto de la actividad económica, la previsión sobre crecimiento del empleo también se ha corregido a la baja hasta el 0,7% este año, mientras que para el próximo se espera un descenso del 0,1%. La tasa de paro, consecuentemente, se ha revisado al alza hasta el 10,2% este año y el 11,5% el próximo.

A partir de las cifras de crecimiento esperado del PIB y del empleo, se obtiene un crecimiento de la productividad del 1% en 2008 y del 1,1% en 2009.

Gráfico 1

PREVISIONES DE CRECIMIENTO MEDIO ANUAL (Valores de consenso)
Variación anual en porcentaje



Fuente: Panel de previsiones FUNCAS.

De acuerdo con la encuesta trimestral de coste laboral correspondiente al primer trimestre del año, los costes laborales totales aceleraron su crecimiento hasta el 5,1%. Es posible que este resultado esté distorsionado al alza por algún efecto composición, derivado del hecho de que en la primera fase de la etapa de ajuste son los trabajadores temporales y peor remunerados los primeros en perder su puesto de trabajo. Pero también refleja una tendencia de fondo al alza que otros indicadores confirman, como la subida salarial pactada en los convenios colectivos, que, incluyendo las cláusulas de salvaguarda, asciende al 4,6%. Los mecanismos de fijación de los salarios en España favorecen la indiciación de los mismos, sin tener en cuenta factores como la evolución de la productividad o la situación del mercado. El resultado es una subida de las remuneraciones que, en un entorno de aumento de los costes energéticos y de descenso de la demanda, contribuye a estrechar aún más los márgenes empresariales y a intensificar las presiones inflacionistas, agravando el deterioro de la situación económica.

La inflación se traslada a los salarios

La previsión de consenso para la evolución de los costes laborales (medidos a través de la remuneración media por puesto de trabajo equivalente a tiempo completo) se ha revisado al alza hasta un 4,2% en 2008 y un 3,6% en 2009. A partir de estas cifras de consenso, y de las correspondientes al crecimiento de la productividad, se desprende que el incremento de los costes laborales unitarios se va a acelerar hasta el 3,2% en 2008, moderándose hasta el 2,5% en 2009. Estas tasas quedan bastante por encima de la media de la UE.

El déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente, lejos de la corrección esperada como resultado del debilitamiento de la demanda interna, ha seguido creciendo en el primer trimestre del año, a causa del incremento de la factura energética. En consecuencia, la previsión para el conjunto de año se ha ajustado al alza, situándose en el 10,6% del PIB, cifra que supondría cinco décimas porcentuales más que en 2007. En 2009 se recortaría ligeramente, hasta el 10,3% del PIB.

Empeoran las previsiones sobre Balanza de Pagos y saldo presupuestario

Las peores perspectivas para la economía española se traducen en un descenso del superávit fiscal esperado para este año, que se rebaja hasta el 0,1% del PIB, y para el próximo, en el que el que el saldo positivo se convertirá en un déficit del 1% del PIB.

Empeora la percepción con respecto a la situación de la UE

Ha empeorado la percepción en cuanto a la situación de la UE. Se ha producido un trasvase de opiniones desde la opción de que es neutra hacia la de que es desfavorable, y ya no hay ningún panelista que opine que es favorable. En cuanto al contexto no-UE, se sigue manteniendo la opinión de que la situación es desfavorable. Sin embargo, han mejorado algo las perspectivas para los próximos seis meses, puesto que, aunque se sigue pensando mayoritariamente que la situación va a ir a peor, ha crecido el número de panelistas que piensan que se mantendrá igual.

Los tipos de interés y el euro se van a mantener estables

Desde el anterior panel, el euribor a tres meses ha seguido moviéndose al alza, hasta situarse en el 4,94% en junio, debido al mantenimiento de las tensiones en los mercados interbancarios y a las expectativas de endurecimiento de la política monetaria. Los tipos a largo plazo también se han movido al alza, reflejando las mayores expectativas inflacionistas. Pese a dicho ascenso, y al deterioro de las condiciones económicas, se sigue pensando mayoritariamente que los tipos se encuentran, tanto los de corto como lo de largo plazo, en un nivel adecuado, a causa del incremento de la inflación.

Se ha producido un vuelco importante en las perspectivas en cuanto a la evolución de los tipos en los próximos seis meses. Si en las anteriores encuestas se esperaba mayoritariamente un descenso, ahora se prevé que se mantengan estables o incluso que aumenten, y son ya muy pocos los panelistas que esperan una bajada. El aumento de la inflación, la ausencia de indicios de mejora en las condiciones de liquidez de los mercados interbancarios, y la postura "dura" del Banco Central Europeo son las causas más probables de este cambio.

Cuadro 3

PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES - JULIO-AGOSTO 2008
Número de respuestas

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

⁽¹⁾ En relación a la situación coyuntural de la economía española.⁽³⁾ Rendimiento deuda pública española a 10 años.⁽²⁾ Euribor a tres meses.⁽⁴⁾ En relación al tipo teórico de equilibrio.

También se modifica la opinión con respecto a la posible evolución del tipo de cambio euro/dólar (que en los dos últimos meses se ha mantenido estable entorno a 1,55). Sigue siendo unánime la percepción de que está apreciado, pero ahora se piensa que se va a mantener estable, frente a las expectativas de una continuación de la tendencia a la apreciación de los anteriores paneles.

Se ha producido un cambio en la valoración de las políticas macro. La política fiscal, que hasta el anterior panel se consideraba neutra, ahora es percibida por la mayoría de los encuestados como expansiva, probablemente a consecuencia de las medidas anunciadas por el gobierno. Se considera, además, que dicha orientación expansiva es la adecuada.

En cuanto a la política monetaria, la reciente subida de tipos ha dado lugar a un desplazamiento importante de opiniones hacia la opción de que es restrictiva, que no contaba con ningún voto en los anteriores paneles. La opinión mayoritaria apunta a que debería ser neutra.

La política fiscal debe ser expansiva, y la monetaria neutra