

## Panel de previsiones de la economía española julio 2009

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

Los indicadores relativos al segundo trimestre del año disponibles ponen de manifiesto una caída de la actividad económica menos abrupta que en los dos trimestres anteriores. El grueso del ajuste puede haberse producido ya, lo cual no significa que la economía vaya a remontar pronto, sino que el ritmo de la recesión pierde intensidad. Sin dejar de ser negativos, han sido mejores de lo esperado, sobre todo los indicadores de empleo y confianza de los consumidores. Además, las expectativas para la economía internacional han mejorado desde el anterior panel.

Probablemente a causa de todo ello, solo un panelista ha revisado a la baja sus previsiones para 2009, y dos panelistas, por primera vez desde que se empezaron a solicitar las previsiones para 2009, han revisado las suyas al alza. Como resultado, la tasa media para el crecimiento del PIB se ha elevado tres centésimas, con lo cual, debido a los redondeos, la previsión de consenso pasa de  $-3,7$  por 100 a  $-3,6$  por 100.

Las previsiones relativas a los diferentes componentes del PIB registran mínimas variaciones, de modo que la tasa de crecimiento esperada para la demanda nacional permanece sin cambios. Se reducen ligeramente las previsiones para las exportaciones y las importaciones.

La previsión de consenso para 2010 también ha aumentado en una décima porcentual, desde  $-0,7$  por 100 hasta  $-0,6$  por 100. La mejora procede de una aportación esperada menos negativa de la demanda nacional, debido a una caída algo inferior a lo estimado en el panel anterior para el consumo y para la FBCF.

El perfil trimestral esperado (cuadro 2) apenas sufre variaciones con respecto al anterior Panel. Mejoran ligeramente las previsiones para cada trimestre, en consonancia con el resultado final esperado para las tasas anuales, pero se mantiene la perspectiva de caídas interanuales progresivamente menos intensas a partir del cuarto trimestre de 2009, lo que supone caídas intertrimestrales más bajas ya desde el segundo trimestre de este año y el retorno a crecimientos positivos intertrimestrales en el segundo trimestre de 2010.

Los últimos resultados del índice de producción industrial y del índice de cifra de negocios en la industria se mantienen en la línea de moderación de las caídas en la actividad. La previsión esperada para el primero de estos indicadores en 2009 se ha revisado a la baja en una décima, hasta un  $-18,3$  por 100 aunque la previsión correspondiente a 2010 ha mejorado en medio punto porcentual, hasta un  $-5,9$  por 100.

***La previsión de crecimiento para 2009 se revisa ligeramente al alza***

***La previsión para 2010 también mejora***

***La actividad industrial sigue cayendo, aunque a menor ritmo***

Cuadro 1

**PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - JULIO 2009**

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	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Analistas Financieros Internacionales (AFI)	-3,5	-0,8	-4,0	-0,8	4,4	1,5	-15,6	-8,0	-25,7	-13,3	-13,3	-6,9	--	--	-6,0	-2,3
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	-3,5	-0,3	-3,1	0,2	4,2	2,5	-16,1	-8,0	-28,3	-12,8	-11,3	-5,7	-13,4	-8,9	-5,3	-1,3
Caixa Catalunya	-3,6	0,3	-4,1	-0,9	4,2	4,7	-12,7	-3,6	-15,7	-3,2	-10,1	-4,0	--	--	-5,4	-0,4
Caja Madrid	-3,6	-1,0	-4,4	-2,5	4,8	3,6	-18,2	-6,4	-27,7	-10,8	-13,5	-4,8	-15,7	-4,3	-6,4	-2,2
Cemex	-4,0	-0,6	-4,7	-1,2	2,8	2,7	-12,2	-2,8	--	--	-11,0	-4,4	-13,3	-1,2	-5,7	-0,7
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	-3,1	-0,3	-4,3	-2,2	5,0	3,8	-11,2	-0,2	-16,4	0,4	-9,6	-0,6	-8,0	0,0	-4,6	-0,4
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	-3,8	-1,2	-4,3	-0,2	3,1	1,1	-14,0	-9,4	-22,8	-10,1	-10,7	-9,6	-12,1	-8,0	-5,9	-2,2
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	-3,7	-1,0	-4,2	-0,7	3,9	3,1	-13,3	-7,2	-21,1	-10,1	-10,5	-7,1	-8,7	-4,0	-5,3	-1,6
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	-3,7	-1,1	-4,0	0,0	4,5	3,0	-15,4	-9,2	-20,0	-12,0	-15,0	-9,0	-10,0	-6,0	-6,1	-2,2
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M)	-3,8	-0,8	-3,3	0,8	5,5	5,6	-13,4	-9,4	-21,6	-19,1	-11,3	-8,3	-8,1	2,0	-4,7	-1,2
Intermoney	-3,7	0,1	-4,1	0,3	3,4	2,1	-14,3	-4,9	-22,3	-4,5	-11,2	-4,3	-12,7	-7,2	-5,6	-0,6
La Caixa	-3,7	0,0	-3,1	0,3	4,3	2,4	-15,4	-5,4	-22,2	-8,0	-14,2	-6,9	-9,4	2,2	-5,1	-0,7
Repsol	-3,8	-1,4	-4,1	-0,2	2,9	2,7	-14,7	-9,8	-22,5	-10,2	-12,3	-10,5	-11,0	-7,2	-5,9	-2,2
Santander	-3,5	-0,7	-4,4	-0,8	6,0	2,0	-12,7	-5,6	-21,9	-8,1	-8,8	-5,7	-10,1	-1,2	-4,8	-1,4
CONSENSO (MEDIA)	-3,6	-0,6	-4,0	-0,6	4,2	2,9	-14,2	-6,4	-22,2	-9,4	-11,6	-6,3	-11,0	-3,6	-5,5	-1,4
Máximo	-3,1	0,3	-3,1	0,8	6,0	5,6	-11,2	-0,2	-15,7	0,4	-8,8	-0,6	-8,0	2,2	-4,6	-0,4
Mínimo	-4,0	-1,4	-4,7	-2,5	2,8	1,1	-18,2	-9,8	-28,3	-19,1	-15,0	-10,5	-15,7	-8,9	-6,4	-2,3
Diferencia 2 meses antes <sup>1</sup>	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,3	-0,5	0,4	0,3	0,3	-0,5	0,1	0,0	0,1
- Suben <sup>2</sup>	2	2	2	2	0	0	1	2	1	2	3	2	1	1	2	3
- Bajan <sup>2</sup>	1	1	0	0	0	1	1	0	1	0	0	0	2	1	1	0
Diferencia 6 meses antes <sup>1</sup>	-1,8	--	-1,9	--	-0,1	--	-5,9	--	-13,2	--	-1,5	--	-9,2	--	-2,9	--
<b>Pro memoria:</b>																
Gobierno (junio 09)	-3,6	-0,3	-4,1	-0,4	2,9	1,8	-14,1	-4,5	--	--	--	--	--	--	-5,7	-1,0
Banco de España (abril 09)	-3,0	-1,0	-3,1	-0,4	3,5	2,1	-15,1	-10,3	-24,3	-12,6	-12,9	-11,6	--	--	-5,3	-2,4
CE (may 09)	-3,2	-1,0	-3,1	-1,1	5,1	4,7	-14,7	-8,0	-23,3	-9,6	-12,8	-8,9	--	--	-4,9	-1,6
FMI (julio 09)	-4,0	-0,8	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
OCDE (junio 09)	-4,2	-0,9	-4,4	-1,1	--	--	-13,5	-4,6	--	--	--	--	--	--	-5,6	-1,2

<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.

Cuadro 1 (continuación)

**PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - JULIO 2009**

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 <sup>3</sup>		Empleo <sup>4</sup>		Paro (EPA) (% pob. activa)		Saldo B. Pagos q/c (% del PIB) <sup>5</sup>		Saldo AA.PP. (% del PIB)	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Analistas Financieros Internacionales (AFI)	-16,5	-2,3	-21,7	-8,8	--	--	-0,1	1,6	--	--	-6,8	-2,9	18,8	21,4	-6,4	-2,8	-9,7	-10,6
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	-14,6	0,0	-19,0	-4,3	-18,0	--	-0,2	1,4	2,9	2,8	-6,0	-2,3	18,2	20,4	-6,2	-4,4	-8,2	-6,7
Caixa Catalunya	-22,1	-2,5	-22,9	-4,5	--	--	-0,1	1,5	--	--	-6,4	-1,0	18,4	20,5	--	--	--	--
Caja Madrid	-20,1	-3,7	-24,6	-7,6	-17,2	-1,6	-0,1	1,4	3,0	2,5	-6,1	-1,8	18,5	20,9	-6,5	-4,7	-9,0	-10,1
Cemex	-19,4	0,9	-20,3	0,2	-17,0	0,0	-0,3	1,8	2,7	2,0	-8,5	-3,0	20,0	23,0	-5,5	-4,5	-9,2	-8,3
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	-18,1	4,7	-20,1	3,6	-16,9	-5,0	0,6	1,5	4,1	1,7	-5,4	-1,3	17,9	19,8	-5,4	-4,7	-6,9	-7,8
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	-21,0	-1,4	-24,8	-6,1	-18,2	-3,3	0,0	1,9	3,5	2,0	-6,5	-2,9	18,3	21,1	-5,0	-3,7	-9,2	-11,5
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	-18,5	-2,1	-20,4	-4,5	-19,1	-7,8	-0,2	1,5	2,9	2,2	-5,6	-1,1	18,3	19,0	-5,5	-4,5	-8,2	-8,4
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	-10,0	-2,0	-15,0	-5,0	-20,0	-5,0	0,5	1,2	2,0	1,5	-5,0	-2,0	18,0	20,0	-7,0	-5,0	-10,0	-8,0
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M)	-15,3	-5,7	-15,5	-5,9	-20,1	-14,3	0,0	1,7	2,8	1,7	-4,9	-1,5	17,4	19,8	-6,0	-5,1	-11,7	-9,8
Intermoney	-18,3	3,6	-21,8	0,2	-16,9	-2,9	-0,4	1,5	2,5	2,0	-6,2	-0,9	18,1	19,4	-4,1	-2,5	-9,8	-8,8
la Caixa	-14,4	1,8	-17,0	-1,0	-16,5	-4,0	-0,2	1,6	2,5	1,2	-6,6	-1,4	18,4	19,3	-6,1	-5,0	-9,5	-9,2
Repsol	-13,0	1,7	-18,4	-2,2	-21,8	-14,8	-0,2	1,8	3,2	2,4	-6,3	-3,0	17,7	20,3	-5,5	-4,0	-8,8	-10,1
Santander	-12,5	2,4	-15,3	-0,5	--	--	-0,1	1,9	--	--	-6,5	-2,5	18,5	21,0	-5,8	-4,6	-9,0	-10,0
<b>CONSENSO (MEDIA)</b>	<b>-16,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>-19,8</b>	<b>-3,3</b>	<b>-18,3</b>	<b>-5,9</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,6</b>	<b>2,9</b>	<b>2,0</b>	<b>-6,2</b>	<b>-2,0</b>	<b>18,3</b>	<b>20,4</b>	<b>-5,8</b>	<b>-4,3</b>	<b>-9,2</b>	<b>-9,2</b>
Máximo	-10,0	4,7	-15,0	3,6	-16,5	0,0	0,6	1,9	4,1	2,8	-4,9	-0,9	20,0	23,0	-4,1	-2,5	-6,9	-6,7
Mínimo	-22,1	-5,7	-24,8	-8,8	-21,8	-14,8	-0,4	1,2	2,0	1,2	-8,5	-3,0	17,4	19,0	-7,0	-5,1	-11,7	-11,5
Diferencia 2 meses antes <sup>1</sup>	-0,4	0,6	-0,3	0,7	-0,1	0,5	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,6	-0,4
- Suben <sup>2</sup>	2	3	2	3	3	4	4	3	1	1	1	1	1	0	1	2	0	1
- Bajan <sup>2</sup>	1	0	1	0	2	2	1	0	1	2	0	0	0	1	1	0	5	3
Diferencia 6 meses antes <sup>1</sup>	-15,4	--	-15,9	--	-11,9	--	-0,8	--	-0,1	--	-2,6	--	2,3	--	1,5	--	-3,2	--
<b>Pro memoria:</b>																		
Gobierno (junio 09)	-16,2	2,1	-20,5	-0,6	--	--	--	--	--	--	-5,9	-1,7	17,9	18,9	--	--	-9,5	-7,9
Banco de España (abril 09)	-8,9	2,9	-15,1	-2,6	--	--	0,2 <sup>6</sup>	1,5 <sup>6</sup>	3,1	2,7	-5,2	-2,1	17,1	19,4	-5,3 <sup>7</sup>	-4,4 <sup>7</sup>	-8,3	-8,7
CE (may 09)	-10,2	0,1	-14,5	-2,4	--	--	-0,1	1,4	3,4	2,7	-5,3	-2,7	17,3	20,5	-6,9	-6,3	-8,6	-9,8
FMI (julio 09)	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
OCDE (junio 09)	-22,8	-1,3	-24,0	-2,1	--	--	-0,1	0,3	--	--	--	--	18,1	19,6	-6,1	-5,6	-9,1	-9,6

<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 2

**PREVISIONES TRIMESTRALES - JULIO 2009<sup>1</sup>**

Variación interanual en porcentaje

	2009-I	2009-II	2009-III	2009-IV	2010-I	2010-II	2010-III	2010-IV
PIB <sup>2</sup>	-3,0	-3,9	-4,1	-3,5	-2,0	-1,0	-0,1	0,7
Consumo hogares <sup>2</sup>	-4,1	-4,7	-4,3	-3,2	-1,9	-1,0	-0,2	0,5
IPC	0,5	-0,7	-0,7	0,5	1,4	1,6	1,7	1,7

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

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

**Se mantienen las previsiones de inflación**

El avance del resultado de la inflación de junio confirma la tendencia esperada de caídas más intensas en el índice general de precios al consumo hasta el mes de julio. De acuerdo con el perfil trimestral de consenso esperado, en el cuarto trimestre de 2009 retornaremos a tasas positivas, que serán además crecientes a lo largo de 2010, aunque siempre dentro de niveles históricamente muy reducidos. Las tasas medias para este año y el próximo se mantienen invariables en el -0,1 por 100 y el 1,6 por 100 respectivamente.

**La caída de la inflación modera el crecimiento de los salarios**

Desde el último Panel de junio no se han publicado apenas nuevos indicadores relacionados con la evolución de los costes laborales. El único ha sido el de subidas salariales pactadas en los convenios colectivos, que permanecen en el 2,7 por 100. Se mantienen, por tanto, las previsiones de consenso de esta variable para este año, que apuntan a una moderación en su crecimiento hasta un 2,9 por 100. El crecimiento esperado correspondiente a 2010 se ha recortado en una décima porcentual, hasta el 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 - JULIO 2009**

Número de respuestas

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

<sup>1</sup> En relación a la situación coyuntural de la economía española.

<sup>2</sup> Euribor a tres meses.

<sup>3</sup> Rendimiento deuda pública española a 10 años.

<sup>4</sup> En relación al tipo teórico de equilibrio.

Como ya se ha señalado, los indicadores del mercado laboral han sido algo mejores de lo previsto y confirman la tendencia hacia una sustancial moderación en el ritmo de destrucción de empleo. Con cifras corregidas de efectos estacionales, la caída en el número de afiliados a la Seguridad Social en el segundo trimestre del año ha sido la mitad de la registrada en el trimestre anterior. El aumento del paro registrado también ha sido sensiblemente inferior al observado en el trimestre anterior.

Las caídas del empleo esperadas por el consenso para 2009 y 2010 se mantienen sin cambios en un 6,2 por 100 y un 2 por 100 respectivamente. La tasa de paro prevista para este ejercicio se mantiene también en el 18,3 por 100, mientras que la esperada para el próximo mejora en una décima porcentual, hasta el 20,4 por 100. A partir de las previsiones de crecimiento del PIB y del empleo, se obtiene un aumento esperado de la productividad del 2,7 por 100 en 2009 y del 1,4 por 100 en 2010, así como un aumento de los costes laborales unitarios del 0,2 por 100 este año y del 0,6 por 100 el próximo. Este último resultado supone una ligera mejoría con respecto a la evolución esperada de los costes laborales en la encuesta de junio.

Las cifras de la balanza de pagos publicadas desde el anterior panel consolidan la tendencia que se observaba desde hace ya varios trimestres. El desequilibrio exterior continúa reduciéndose como consecuencia de la acusada caída de la demanda nacional, y en los primeros cuatro meses de este año el déficit comercial ha descendido a la mitad en comparación con un año antes. Este descenso ha sido en parte compensado con el empeoramiento de los saldos de rentas y de capital, de modo que el déficit por cuenta corriente ha descendido un 37 por 100.

Para el conjunto de este año se prevé una reducción del déficit por cuenta corriente hasta el 5,8 por 100 del PIB, y en 2010 continuará la corrección hasta un saldo deficitario del 4,3 por 100 del PIB, sin cambios por tanto con respecto a las previsiones del panel anterior.

**Las perspectivas para el empleo se mantienen sin cambios**

**Mejora el desequilibrio exterior y empeora el presupuestario**

Sí se han producido cambios en las previsiones de consenso para el déficit de las AA.PP. La cifra esperada para este año ha empeorado seis décimas porcentuales hasta un  $-9,2$  por 100 del PIB, y la correspondiente a 2010 también es más negativa, en cuatro décimas porcentuales, igualmente hasta un  $-9,2$  por 100.

***Siguen mejorando las perspectivas sobre la situación internacional***

La valoración de la situación internacional actual sigue siendo unánimemente desfavorable, pero siguiendo la tendencia de las anteriores encuestas, continúa el progresivo trasvase de opiniones con respecto a la previsión de cara a los próximos seis meses, desde la opción de que evolucionará a peor hacia las opciones de que se mantendrá igual y de que irá a mejor, que es la mayoritaria. Ningún panelista piensa ya que la situación va a empeorar. La opinión de consenso es, pues, que la crisis mundial ha tocado fondo.

***Los tipos de interés a corto plazo pueden haber tocado fondo***

Tras el ligero repunte registrado a comienzos de junio, los tipos de interés a corto plazo, medidos a través del euríbor a tres meses, han recuperado la trayectoria bajista anterior, sobre todo a partir de la masiva inyección de liquidez realizada por BCE el día 24 de junio, que ha favorecido una disminución de las tensiones en los mercados interbancarios. En los últimos días, esta referencia se ha movido por debajo del 1,05 por 100.

La mayoría de los panelistas sigue considerando que el nivel actual es el adecuado para las condiciones de nuestra economía, y sigue aumentando el número de panelistas que opina que se va a mantener estable en los próximos seis meses, opción que ahora es la mayoritaria.

En cuanto a la opinión relativa a los tipos a largo, que desde mediados de junio también han retornado a una senda bajista, no hay apenas cambios. La gran mayoría de los encuestados sigue opinando que son los adecuados y que se van a mantener estables.

***Influencias contradictorias sobre el tipo de cambio del euro***

Tras la pérdida de valor frente al dólar sufrida en los primeros meses del año, el euro ha recuperado terreno a partir de mayo, y en las últimas semanas el tipo de cambio se ha mantenido bastante estable, muy cerca de 1,40 dólares. Las expectativas de recuperación de la economía de Estados Unidos, así como el valor del dólar como activo refugio, favorecen a la divisa norteamericana, pero, por otro lado, la preocupación en torno al impacto del fuerte incremento de la deuda pública de dicho país esperado en los próximos meses puede actuar en sentido contrario.

Aumenta la mayoría de encuestados, que es casi unánime, que piensa que el euro se encuentra apreciado, y si en los paneles anteriores se esperaba que se mantuviera estable, ahora la mayoría cree que la tendencia en los próximos meses será hacia la depreciación de la divisa europea.

***Pese al déficit público, la política fiscal debe ser expansiva***

No hay apenas cambios en cuanto a la opinión sobre las políticas macroeconómicas, que se ha mantenido invariable en los últimos paneles. Tanto la política fiscal como la monetaria se consideran expansivas, y de forma prácticamente unánime se estima que dicha orientación es la adecuada.