

Panel de previsiones de la economía española noviembre 2009

El PIB se anotó un retroceso intertrimestral del 0,3 por 100 en el tercer trimestre del año, lo que supone una notable moderación del ritmo de caída de la actividad económica, que en el trimestre anterior sufrió un descenso intertrimestral del 1,1 por 100. La tasa interanual de crecimiento ha mejorado dos décimas porcentuales hasta el -4,0 por 100. El resultado ha sido, por tanto, mejor de lo esperado por el consenso de los panelistas, que en la encuesta de septiembre esperaban un retroceso interanual del -4,2 por 100. Casi todos los componentes de la demanda final han evolucionado mejor de lo previsto, aunque el fuerte repunte de las importaciones ha contrarrestado la expansión de las exportaciones de modo que la aportación del sector exterior al crecimiento intertrimestral se ha reducido hasta cero.

*Estabilización
de las expectativas*

Aunque hay ocho panelistas que han revisado al alza su previsión frente a uno que la ha revisado a la baja, la previsión media o de consenso de crecimiento del PIB para 2009 no se modifica y continua en el -3,7 por 100, nivel en el que se ha mantenido prácticamente sin variaciones significativas desde el pasado mes de junio (gráfico 1). Las aportaciones esperadas al crecimiento procedentes de la demanda nacional y de la demanda externa implícitas en estas previsiones serían de -6,5 puntos porcentuales y 2,9 pp, respectivamente.

Tampoco sufre variaciones la previsión de consenso para 2010, que continúa en el -0,6 por 100, nivel en el que se ha mantenido sin apenas cambios significativos desde que se comenzaron a solicitar las previsiones relativas a dicho año, en el mes de abril. No obstante, la previsión de crecimiento para la demanda nacional ha empeorado, desde una tasa de -1,5 por 100 hasta -1,7 por 100, pero esta evolución algo más negativa esperada para los componentes de la demanda nacional ha sido contrarrestada con una mejoría de las expectativas para las exportaciones. Estas crecerán, de acuerdo con la previsión media o de consenso, un 2,1 por 100, frente a un 0,8 por 100 esperado en el Panel anterior. La aportación de la demanda nacional al crecimiento sería de -1,8 pp, frente a 1,2 pp del sector exterior.

*La previsión para 2010
se mantiene estable*

El perfil trimestral esperado para las tasas de variación interanuales (cuadro 2) se corresponde con unas tasas intertrimestrales que se van a mantener sin variaciones en el -0,3 por 100 en el cuarto trimestre de 2009 y primero de 2010. Se apunta, por tanto, a una interrupción en el proceso de mejoría hasta el segundo trimestre del año próximo, cuando ya se comenzarán a registrar tasas positivas de crecimiento en términos intertrimestrales.

Las cifras de CNTR de los trimestres anteriores han sido revisadas de modo que la tasa de variación del VAB de la industria en el segundo trimestre del año fue menos negativa que en

*Mejoran las expectativas
para la industria*

Cuadro 1

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - NOVIEMBRE 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)	-3,6	-0,6	-5,3	-1,4	5,2	2,5	-15,6	-6,8	-24,2	-7,1	-11,4	-7,4	--	--	-6,4	-1,9
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	-3,8	-1,2	-5,4	-1,7	4,1	1,1	-15,3	-7,5	-26,7	-12,2	-10,6	-5,2	-14,0	-8,4	-6,8	-2,9
Caixa Catalunya	-3,7	-0,5	-5,0	-0,8	5,1	2,4	-15,6	-4,5	-21,9	-4,5	-10,9	-4,5	--	--	-6,3	-1,0
Caja Madrid	-3,7	-1,1	-5,3	-3,7	5,0	3,6	-15,8	-8,4	-24,7	-12,0	-11,1	-5,9	-17,5	-10,9	-6,3	-3,3
Cemex	-3,7	-1,3	-5,2	-1,3	5,0	0,6	-15,8	-8,6	-21,8	-7,2	-11,3	-9,8	--	--	-6,5	-2,7
Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-JURJC)	-3,7	-0,9	-4,9	-0,8	5,1	2,1	-15,2	-6,3	-23,1	-9,0	-12,6	-6,0	-11,9	-4,0	-5,8	-1,6
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	-3,6	-0,2	-5,3	-1,4	5,2	4,0	-15,4	-3,3	-26,6	-5,8	-10,8	-1,4	-14,1	-6,2	-6,2	-0,7
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	-3,6	-0,5	-5,1	0,1	5,1	2,2	-15,7	-7,9	-24,5	-4,4	-11,3	-9,5	-17,1	-6,9	-6,0	-1,3
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	-3,7	-0,9	-5,1	-1,1	5,1	2,0	-15,8	-6,8	-24,1	-2,7	-11,5	-8,5	-17,5	-6,3	-6,1	-1,9
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)	-3,7	-0,9	-5,2	-2,7	5,4	4,8	-15,3	-8,9	-24,4	-14,3	-10,8	-6,7	-16,3	-8,0	-6,4	-3,2
Intermoney	-3,5	1,0	-4,9	0,6	5,2	3,4	-15,5	-3,6	-24,0	2,8	-11,1	-4,6	-18,5	-8,7	-5,9	0,2
La Caixa	-3,7	-0,4	-5,1	-0,5	5,0	1,5	-15,4	-5,8	-23,9	-7,5	-11,6	-7,0	-15,7	-2,3	-6,0	-1,6
Repsol	-3,7	-0,3	-5,0	0,1	5,4	3,7	-15,5	-6,3	-23,9	1,6	-11,2	-8,1	-17,4	-10,6	-5,9	-0,8
Santander	-3,6	-0,4	-5,0	-0,4	5,2	3,5	-15,6	-6,6	-24,0	-8,1	-11,3	-5,7	-17,2	-7,6	-6,0	-1,0
CONSENSO (MEDIA)	-3,7	-0,6	-5,1	-1,0	5,0	2,7	-15,5	-6,7	-23,9	-6,8	-11,5	-6,6	-15,6	-7,2	-6,2	-1,7
Máximo	-3,5	1,0	-4,0	0,6	5,4	4,8	-15,2	-3,3	-20,0	2,8	-10,6	-1,4	-10,0	-2,3	-5,8	0,2
Mínimo	-3,8	-1,3	-5,4	-3,7	4,1	0,6	-15,8	-9,2	-26,7	-14,3	-15,0	-9,8	-18,5	-10,9	-6,8	-3,3
Diferencia 2 meses antes ¹	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,3	0,1	-0,1	-0,3	1,2	1,6	-0,1	-0,1	-2,4	-3,7	-0,1	-0,2
- Suben ²	8	6	5	5	10	7	5	6	9	9	8	4	0	1	7	6
- Bajan ²	1	3	5	5	1	4	5	7	3	3	4	7	9	9	5	6
Diferencia 6 meses antes ¹	0,0	0,1	-1,0	-0,3	0,8	-0,2	-1,3	0,0	-2,2	3,0	0,4	0,0	-5,1	-3,5	-0,7	-0,2
Pro memoria:																
Gobierno (septiembre 09)	-3,6	-0,3	-4,1	-0,4	2,9	1,8	-14,2	-4,7	--	--	--	--	--	--	-5,6	-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 (octubre 09)	-3,7	-0,8	-5,2	-0,5	4,3	1,7	-15,6	-8,4	-25,4	-6,0	-11,4	-10,4	--	--	-6,3	-1,8
FMI (octubre 09)	-3,8	-0,7	-5,1	-0,6	4,3	0,4	-16,0	-6,8	--	--	--	--	--	--	--	--
OCDE (noviembre 09)	-3,6	-0,3	-5,1	-1,1	--	--	-15,3	-5,3	--	--	--	--	--	--	-6,2	-1,6

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 - NOVIEMBRE 2009

Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Exportaciones bienes y serv.		Importaciones bienes y serv.		Producción industrial (IP)		IPC (media anual)		Costes laborales ⁵		Empleo ⁴		Paro (EPA) (% pob. activa)		Saldo B. Pagos c/c (% del PIB) ⁶		Saldo AAPP (% del PIB)	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Analistas Financieros Internacionales (AFI)	-12,5	1,0	-18,9	-4,5	--	--	-0,3	0,9	--	--	-6,7	-2,8	18,0	19,7	-5,8	-3,8	-11,0	-11,4
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	-13,9	0,5	-20,4	-4,9	--	--	-0,4	0,9	3,9	1,8	-6,7	-3,3	18,1	20,1	-5,6	-4,0	-11,4	-10,3
Caixa Catalunya	-13,1	-1,8	-18,8	-2,9	--	--	-0,3	1,1	--	--	-6,6	-0,7	17,8	17,8	--	--	--	--
Caja Madrid	-12,7	2,3	-18,9	-5,4	-16,7	-1,4	-0,3	0,9	3,5	2,4	-6,6	-2,3	18,0	19,9	-5,5	-2,7	-10,5	-11,0
Gemex	-12,9	1,5	-19,0	-3,3	-16,0	-1,5	-0,4	1,1	1,5	1,2	-8,5	-3,0	20,0	21,0	-5,5	-4,5	-11,0	-10,0
Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-URJC)	-15,1	1,0	-19,9	-1,8	--	--	-0,4	1,1	--	--	-6,7	-2,2	18,3	20,0	-6,0	-5,2	-10,2	-10,5
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	-12,1	1,6	-19,0	-0,9	-16,2	-3,3	-0,2	1,8	4,2	2,5	-6,6	-1,8	18,0	19,6	-5,3	-4,8	-8,3	-10,1
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	-12,3	4,2	-18,5	0,7	-16,9	0,1	-0,3	1,4	4,0	1,5	-6,8	-2,8	18,0	19,4	-5,6	-5,0	-10,5	-10,8
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	-12,3	5,3	-18,6	1,3	-18,7	-4,8	-0,2	1,5	3,5	1,9	-6,9	-3,3	18,2	21,4	-5,3	-4,3	-10,3	-10,9
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	-10,0	-2,0	-15,0	-5,0	-20,0	-5,0	-0,2	1,2	3,0	1,5	-6,5	-2,0	18,5	20,0	-7,0	-5,0	-10,0	-10,0
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M)	-12,7	1,7	-18,7	-5,8	-17,5	-8,2	-0,3	1,7	0,7	-0,6	-6,9	-3,0	18,3	20,9	-5,4	-4,0	-10,7	-11,0
Intermoney	-12,1	6,1	-18,3	2,6	-17,2	3,4	-0,4	1,8	3,7	1,8	-6,2	-0,4	17,9	18,2	-4,9	-3,5	-10,7	-9,9
la Caixa	-12,3	2,1	-18,0	-1,9	-17,0	-4,0	-0,3	1,4	3,4	1,0	-6,7	-2,3	18,1	20,2	-5,8	-3,4	-10,9	-9,9
Repsol	-11,6	5,2	-17,6	1,6	-17,7	-2,0	-0,3	1,6	3,8	2,0	-6,3	-2,5	18,0	19,5	-5,4	-4,7	-11,0	-10,1
Santander	-12,2	3,5	-18,2	0,5	--	--	-0,3	1,5	3,2	1,4	-6,9	-1,9	18,1	19,8	-5,2	-4,4	-9,7	-11,3
CONSENSO (MEDIA)	-12,5	2,1	-18,5	-2,0	-17,4	-2,7	-0,3	1,3	3,2	1,5	-6,8	-2,3	18,2	19,8	-5,6	-4,2	-10,4	-10,5
Máximo	-10,0	6,1	-15,0	2,6	-16,0	3,4	-0,2	1,8	4,2	2,5	-6,2	-0,4	20,0	21,4	-4,9	-2,7	-8,3	-9,9
Mínimo	-15,1	-2,0	-20,4	-5,8	-20,0	-8,2	-0,4	0,9	0,7	-0,6	-8,5	-3,3	17,8	17,8	-7,0	-5,2	-11,4	-11,4
Diferencia 2 meses antes ¹	1,4	1,3	0,7	0,9	0,8	2,4	-0,2	-0,3	0,1	-0,5	-0,3	-0,2	-0,2	-0,6	0,2	0,3	-0,7	-0,7
- Suben ²	12	12	10	8	6	6	0	1	7	1	0	4	1	2	8	7	1	2
- Bajan ²	0	0	3	5	1	2	13	10	2	5	11	6	11	10	2	2	10	8
Diferencia 6 meses antes ¹	3,8	3,0	1,0	2,0	0,8	3,7	-0,2	-0,3	0,3	-0,6	-0,6	-0,3	-0,1	-0,7	0,2	0,1	-1,8	-1,7
Pro memoria:																		
Gobierno (septiembre 09)	-16,2	2,1	-20,5	-0,6	--	--	--	--	--	--	-5,9	-1,7	17,9	18,9	--	--	-9,5	-8,1
Banco de España (abril 09)	-8,9	2,9	-15,1	-2,6	--	--	0,2 ⁶	1,5 ⁶	3,1	2,7	-5,2	-2,1	17,1	19,4	-5,3 ⁷	-4,4 ⁷	-8,3	-8,7
CE (octubre 09)	-13,0	1,3	-20,0	-2,7	--	--	-0,4	0,8	3,7	2,2	-6,6	-2,3	17,9	20,0	-5,4	-4,6	-11,2	-10,1
FMI (octubre 09)	--	--	--	--	--	--	-0,3	0,9	--	--	--	--	--	--	-6,0	-4,7	--	--
OCDE (noviembre 09)	-13,5	5,5	-20,1	-0,4	--	--	-0,4	0,8	--	--	--	--	18,1	19,3	-5,3	-3,8	-9,6	-8,5

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 consumo privado.

⁷ Necesidad de financiación frente al resto del mundo.

Cuadro 2

PREVISIONES TRIMESTRALES - NOVIEMBRE 2009¹

Variación interanual en porcentaje

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

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

² Según la serie corregida de estacionalidad y calendario laboral.

el trimestre anterior, tendencia que se ha mantenido en el tercer cuarto del año, en línea con la evolución de indicadores como el índice de producción industrial, el índice de la cifra de negocios en el sector o los indicadores de confianza.

Las previsiones de consenso para la actividad industrial han mejorado, hasta una variación del -17,4 por 100 en 2009, pero la mejoría ha sido más significativa en la previsión correspondiente a 2010, que se ha situado en el -2,7 por 100, 2,4 pp más que en el Panel de septiembre.

Las previsiones de inflación se revisan a la baja

La tasa general de inflación se ha mantenido en tasas negativas, aunque con una tendencia creciente desde agosto, debido al cambio de signo de los efectos escalón sobre la tasa de inflación de los productos energéticos. La tasa subyacente, por el contrario, ha seguido descendiendo, aunque aún se mantiene en positivo.

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 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	3	6	6	12	3	0
Contexto internacional: No-UE	4	6	5	12	3	0
	<i>Bajo¹</i>	<i>Normal¹</i>	<i>Alto¹</i>	<i>A aumentar</i>	<i>Estable</i>	<i>A disminuir</i>
Tipo interés a corto plazo ²	2	12	1	5	10	0
Tipo interés a largo plazo ³	2	13	0	9	6	0
	<i>Apreciado⁴</i>	<i>Normal⁴</i>	<i>Depreciado⁴</i>	<i>Apreciación</i>	<i>Estable</i>	<i>Depreciación</i>
Tipo cambio euro/dólar	14	1	0	3	8	4
	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 ¹	0	0	15	0	2	13
Valoración política monetaria ¹	1	1	13	0	1	14

¹ En relación a la situación coyuntural de la economía española.

³ Rendimiento deuda pública española a 10 años.

² Euríbor a tres meses.

⁴ En relación al tipo teórico de equilibrio.

Las previsiones de consenso para la tasa media anual se han modificado sensiblemente a la baja, hasta un -0,3 por 100 este año y un 1,3 por 100 el próximo (dos y tres décimas porcentuales menos que en la anterior encuesta respectivamente).

De acuerdo con las cifras de la CNTR, la remuneración media por puesto de trabajo equivalente a tiempo completo redujo su crecimiento hasta un 3,9 por 100 interanual en el tercer trimestre del año, lo que supone una sustancial moderación desde tasas superiores al 6 por 100 registradas el pasado año. La previsión para el conjunto del año apenas varía, y se sitúa en el 3,2 por 100, mientras que para 2011 se espera una subida del 1,5 por 100.

El número de empleos equivalentes a tiempo completo ha continuado descendiendo en el tercer cuarto del año, si bien a un ritmo sensiblemente inferior al de los trimestres anteriores, un -1,1 por 100 intertrimestral. La previsión de consenso para esta variable ha empeorado unas décimas, hasta una caída del 6,8 por 100 este año y del 2,3 por 100 el próximo. La tasa de paro, sin embargo se ha revisado ligeramente a la baja, debido a la evolución más favorable de lo esperado para la misma como consecuencia del descenso de la población activa. En 2009 se situará en el 18,2 por 100 y en 2010 en el 19,8 por 100, seis décimas porcentuales menos de lo esperado en el Panel anterior.

A partir de las cifras esperadas para el crecimiento del empleo, las remuneraciones salariales y el producto, se obtienen unas tasas implícitas de aumento de la productividad del 3,3 por 100 y del 1,7 por 100 para 2009 y 2010 respectivamente, y del -0,1 por 100 y -0,2 por 100 para los costes laborales unitarios.

El déficit comercial ha continuado corrigiéndose en el tercer trimestre del año, aunque a un ritmo algo inferior al de los trimestres anteriores, debido al repunte de las importaciones. Las

Los salarios van a moderar su crecimiento

Empeoramiento de las perspectivas para el empleo

Mejora el desequilibrio exterior y empeora el presupuestario

previsiones de consenso han mejorado hasta un déficit corriente del 5,6 por 100 del PIB en 2009 y del 4,2 por 100 en 2010.

Por el contrario, las estimaciones relativas a la evolución del déficit público empeoran una vez más, y se sitúan en un $-10,4$ por 100 del PIB este año y un $-10,5$ por 100 el próximo.

Sigue mejorando la valoración sobre la situación internacional

Los resultados económicos del tercer trimestre han confirmado la recuperación de las principales economías europeas y de Japón que ya se había iniciado en el trimestre anterior, y han ofrecido el primer dato de crecimiento positivo para la economía norteamericana. Se trata en ambos casos de un crecimiento muy sustentado sobre los planes de estímulo económico, los incentivos a las ventas de automóviles y los ciclos de inventarios. Aunque los riesgos siguen siendo elevados y hay dudas sobre la sostenibilidad de dicha recuperación, se ha instalado una sensación de optimismo por todo el mundo.

Por primera vez desde marzo de 2008, la valoración sobre la situación internacional ya no es mayoritariamente desfavorable (cuadro 3). Con respecto a la UE, las opiniones sobre su situación actual se reparten entre neutra y desfavorable, y para los países no-UE, la opinión mayoritaria piensa que la situación es neutra. Al mismo tiempo, se mantiene claramente mayoritaria la opinión de que la situación internacional va a mejorar. Hay tres panelistas que piensan que se va a mantener igual, y ninguno cree que vaya a empeorar.

Los tipos de interés pueden haber tocado fondo

Los tipos de interés a corto plazo medidos a través del euribor a tres meses, que desde mediados de julio se sitúan por debajo del tipo de referencia del 1 por 100 de las operaciones principales de financiación del BCE, han mantenido la trayectoria descendente hasta comienzos de noviembre, y desde entonces se han estabilizado en torno al 0,71 por 100. La mayoría de los panelistas opina que este nivel es el adecuado para las condiciones de nuestra economía, y que se va a mantener estable en el mismo en los próximos seis meses.

La rentabilidad de la deuda pública a 10 años se mueve desde agosto entre el 3,7 por 100 y el 3,9 por 100, los niveles más bajos desde comienzos de 2006. Se estima que este nivel es el normal para nuestra situación económica, pero la mayoría de los panelistas piensan que la tendencia va a ser al alza en los próximos seis meses.

El dólar sigue débil

El euro se ha mantenido ligeramente por debajo de 1,50 dólares a lo largo del mes de noviembre. Los reducidos tipos de interés vigentes en Estados Unidos han convertido su moneda en divisa de *carry-trade*, lo que explica su debilidad, aunque también puede haber factores más estructurales, como un posible desplazamiento hacia el euro de las reservas de los países emergentes y exportadores de petróleo.

Los panelistas piensan que el tipo de cambio del euro con el dólar se encuentra apreciado, y esperan que la tendencia sea a la estabilidad en los próximos meses.

Pese al déficit público, la política fiscal debe ser expansiva

Sigue sin haber cambios en cuanto a la opinión sobre las políticas macroeconómicas, que se ha mantenido prácticamente invariable en los últimos paneles. Tanto la política fiscal como la monetaria se consideran expansivas, y se estima que dicha orientación es la adecuada.