

# INDICADORES DE COYUNTURA Y PREVISIONES

## Panel de previsiones de la economía española junio 2010

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

De acuerdo con los resultados de la CNTR, el PIB creció un 0,1 por 100 intertrimestral en el primer trimestre del año, lo que deja la tasa interanual en un -1,3 por 100. El resultado fue algo mejor de lo esperado por el consenso de los panelistas, que en la última encuesta preveían una caída interanual del 1,4 por 100, que se correspondería con una variación nula en términos intertrimestrales. El crecimiento se apoyó sobre el consumo de los hogares, cuyo resultado también fue mejor de lo previsto, el consumo público y el sector exterior. La inversión en bienes de equipo volvió a caer en comparación con el trimestre anterior, después de dos trimestres en positivo, mientras que la inversión en construcción se mantuvo en tasas fuertemente negativas.

*Empeora ligeramente la previsión para 2010*

La previsión de consenso para 2010 de los 16 miembros del Panel de Previsiones (en esta ocasión se ha incorporado Solchaga Recio & Asociados) ha empeorado una décima hasta el -0,6 por 100 (cuadro 1), cifra en torno a la cual se ha mantenido con escasas fluctuaciones desde que se comenzaron a solicitar previsiones para este año, en abril del pasado ejercicio (gráfico 1). No obstante, se ha producido un cambio importante en la composición de dicha tasa. Se ha revisado a la baja el crecimiento esperado de la demanda nacional, y esto se ha contrarrestado en parte con una revisión al alza de la aportación del sector exterior a través de un crecimiento de las exportaciones más intenso de lo estimado en las anteriores previsiones. Dentro de la demanda nacional, también hay cambios: la previsión para el consumo de los hogares registra una importante modificación al alza, desde -0,3 por 100 en el Panel anterior hasta 0,2 por 100 en el actual; la cifra esperada para el consumo público también sufre un vuelco, pero en el sentido contrario, desde 1,2 por 100 hasta -0,1 por 100, y la previsión de crecimiento de la FBCF desciende 1,5 puntos porcentuales hasta -7,6 por 100. Además de la incorporación de la última información disponible, las medidas de ajuste del gasto público también se encuentran detrás de esta corrección de las previsiones.

*La previsión para 2011 se recorta hasta la mitad: 0,5%*

El consenso de los 16 panelistas ha recortado a la mitad la previsión de crecimiento del PIB para 2011, desde un 1 por 100 previsto en el anterior Panel hasta un 0,5 por 100. El crecimiento esperado de la demanda nacional sufre un fuerte recorte, desde una tasa positiva del 0,6 por 100 hasta -0,5 por 100, como resultado del menor crecimiento esperado del consumo público, de la inversión y, en menor medida, del consumo de los hogares. La mayor aportación esperada del sector exterior, debido principalmente a un menor ascenso de las importaciones, sólo compensa en parte la fuerte revisión a la baja de la cifra prevista para la demanda nacional.

Son sobre todo los efectos del plan de recorte del déficit fiscal, y puede que también las consecuencias del incremento de la prima de riesgo de la economía española y de las tensio-

Cuadro 1

**PREVISIÓN ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - JUNIO 2010**

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	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Analistas Financieros Internacionales (AFI)	-0,7	0,5	0,1	0,7	0,7	-0,4	-8,5	-3,0	-1,9	2,1	-10,2	-6,4	-12,1	1,1	-1,9	-0,4
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	-0,6	0,7	-0,2	0,4	1,4	0,2	-8,8	-2,7	-3,8	-0,1	-9,4	-3,7	-13,7	-2,6	-1,9	-0,4
Caixa Catalunya	-0,4	0,7	0,5	0,7	-0,5	-1,9	-6,4	-0,3	2,2	2,6	-9,7	-3,0	-9,4	3,1	-1,4	-0,1
Caja Madrid	-0,5	0,4	0,1	-0,1	-1,3	-2,5	-7,7	-1,6	-2,3	0,8	-9,0	-3,0	-12,0	-1,4	-2,0	-0,9
Cemex	-0,8	0,0	0,2	0,7	-0,8	-2,5	-7,7	-2,4	2,8	4,4	-12,0	-6,8	-10,5	-1,0	-1,9	-0,7
Centro de Estudios Económica de Madrid (CEEM-URJC)	-0,7	0,5	-0,4	0,7	0,4	-2,2	-7,9	-3,1	-5,5	3,0	-9,1	-5,5	-7,0	-3,0	-2,2	-0,8
Centro de Predicción Económica (CEPREEDE-UAM)	-0,6	0,5	-0,2	0,4	1,4	0,6	-6,2	-1,2	0,2	4,7	-7,8	-4,1	-9,5	0,0	-1,3	0,3
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	-0,7	0,3	0,7	0,6	-1,3	-1,9	-8,2	-3,4	-0,8	1,0	-10,7	-7,1	-10,1	2,4	-1,8	-0,9
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	-0,9	0,1	-0,4	0,3	-0,1	-1,5	-7,2	-2,2	-3,0	4,0	-10,1	-6,0	-2,5	2,0	-2,1	-0,6
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	-1,0	--	-0,6	--	-1,0	--	-7,3	--	-6,0	--	-8,5	--	-6,0	--	-2,3	--
Instituto Flores de Lemus (IFI-UC3M)	-0,7	0,6	0,9	1,2	-0,6	-0,2	-7,4	-2,5	0,5	2,5	-8,8	-3,2	-12,6	-6,2	-1,4	0,1
Intermoney	-0,4	0,7	0,8	0,8	-0,5	-1,4	-7,8	-2,4	-0,1	0,1	-10,2	-4,1	-10,4	-0,3	-1,4	-0,2
La Caixa	-0,4	1,0	0,1	0,1	-0,2	-1,2	-6,7	2,5	0,4	3,5	-9,7	1,4	-6,0	5,0	-1,6	0,4
Repsol	-0,7	0,2	0,9	1,2	0,7	0,2	-9,1	-5,5	-1,3	0,8	-11,2	-8,6	-12,4	-4,0	-1,6	-0,6
Santander	-0,4	0,8	0,2	1,1	0,9	-0,4	-7,2	-3,8	-1,8	2,0	-9,0	-7,0	-8,2	-1,8	-1,4	-1,3
Solchaga Recio & asociados	-0,5	0,5	0,9	0,8	-1,5	-2,0	-8,1	-3,3	-1,5	1,0	-10,6	-7,0	-10,0	0,5	-1,7	-0,9
CONSENSO (MEDIA)	-0,6	0,5	0,2	0,6	-0,1	-1,1	-7,6	-2,3	-1,4	2,2	-9,7	-4,9	-9,5	-0,4	-1,7	-0,5
Máximo	-0,4	1,0	0,9	1,2	1,4	0,6	-6,2	2,5	2,8	4,7	-7,8	1,4	-2,5	5,0	-1,3	0,4
Mínimo	-1,0	0,0	-0,6	-0,1	-1,5	-2,5	-9,1	-5,5	-6,0	-0,1	-12,0	-8,6	-13,7	-6,2	-2,3	-1,3
Diferencia 2 meses antes <sup>1</sup>	-0,1	-0,5	0,5	-0,4	-1,3	-1,7	-1,5	-1,9	0,5	-1,3	-2,3	-2,2	-1,1	-1,3	-0,3	-1,1
- Suben <sup>2</sup>	1	0	12	2	2	1	1	8	3	0	2	4	3	2	0	
- Bajan <sup>2</sup>	8	10	2	8	12	9	14	9	6	7	14	8	9	6	12	10
Diferencia 6 meses antes <sup>1</sup>	0,0	--	1,2	--	-2,8	--	-0,9	--	5,4	--	-3,1	--	-2,3	--	0,0	--
<b>Pro memoria:</b>																
Gobierno (mayo 2010)	-0,3	1,3	0,3	1,8	0,8	-1,6	-7,2	-1,3	--	--	--	--	--	--	-1,4	0,4
Banco de España (marzo 2010)	-0,4	0,8	0,2	1,0	1,2	-0,2	-9,8	-3,5	-3,2	1,1	-12,7	-7,2	--	--	-1,9	-0,3
CE (mayo 2010)	-0,4	0,8	0,2	1,2	1,0	-1,2	-8,3	-1,8	-4,3	0,2	--	--	--	--	-1,7	0,1
FM (abril 2010)	-0,4	0,9	0,2	1,2	0,4	0,0	-5,1	-0,7	--	--	--	--	--	--	-1,0	0,5
OCDE (mayo 2010)	-0,2	0,9	0,5	1,0	-0,8	-1,0	-5,5	-1,5	--	--	--	--	--	--	-1,1	0,0

<sup>1</sup> Diferencia en puntos porcentuales entre la media del mes actual y la de dos 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 - JUNIO 2010

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 <sup>5</sup>	Empleo <sup>6</sup>	Paro (EPA) (% pob. activa)	Saldo AAPP (% del PIB) <sup>7</sup>
	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Analistas Financieros Internacionales (AFI)	6,8	5,0	1,6	1,6	-	-1,4	1,2	-2,1
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	5,3	5,6	-0,2	0,9	-	-1,2	1,0	1,8
Caja Catalunya	8,0	4,5	3,5	1,7	-	-1,8	1,6	-2,4
Caja Madrid	6,3	5,9	0,0	1,4	0,7	1,6	1,4	1,5
Cemex	6,8	3,3	2,0	0,9	0,5	2,3	1,4	1,3
Centro de Estudios Económicos de Madrid (CEEM-URJC)	4,2	5,4	-1,8	0,2	-	-1,3	1,0	-
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	3,9	2,7	0,5	0,9	-2,7	2,1	1,4	1,6
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	7,5	5,6	2,6	0,7	2,5	2,4	1,6	1,4
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	7,1	4,5	1,7	1,5	0,2	1,3	1,1	1,0
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	5,0	-	0,0	--	-1,0	-	1,5	-
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M)	7,8	4,8	4,0	2,4	1,4	2,0	1,4	1,2
Intermoney	6,8	2,4	2,1	-1,5	2,8	1,3	0,8	0,3
la Caixa	8,1	6,0	2,6	3,5	0,3	2,6	1,5	1,4
Repsol	7,6	6,1	2,3	2,1	0,6	1,1	1,5	1,2
Santander	7,5	6,9	2,8	2,6	-	-1,6	2,0	1,6
Solchaga Recio & asociados	79	5,5	3,0	1,0	-	-1,4	1,5	-
CONSENSO (MEDIA)	6,7	5,0	1,7	1,3	0,5	1,9	1,4	1,3
Maximo	8,1	6,9	4,0	3,5	2,8	2,6	1,8	1,5
Mínimo	3,9	2,4	-1,8	-1,5	-2,7	1,1	0,8	0,3
Diferencia 2 meses antes (1)	2,9	0,5	2,0	-1,3	0,4	0,0	-0,3	-0,1
- Suben <sup>1</sup>	15	7	13	2	7	3	6	2
- Bajan <sup>2</sup>	0	3	2	7	3	3	4	6
Diferencia 6 meses antes (1)	4,6	-	3,7	--	3,2	--	0,1	-
<b>Pro memoria:</b>								
Gobierno (mayo 2010)	7,3	6,4	2,3	3,0	--	--	-2,0	0,3
Banco de España (marzo 2010)	5,0	4,8	-1,5	0,7	--	1,1 <sup>3</sup>	1,1 <sup>6</sup>	1,5
CE (mayo 2010)	4,4	4,7	-1,1	1,8	--	1,6	1,6	1,1
FMI (abril 2010)	-	-	-	-	--	1,2	1,0	-
OCDE (mayo 2010)	13,0	12,4	8,2	8,4	--	1,4	0,6	--

<sup>1</sup> Diferencia en puntos porcentuales entre la media del mes actual y la de dos meses antes (o seis meses anteriores).<sup>2</sup> Número de panelistas que modifican al alza (o a la baja) su previsión respecto a dos meses anteriores.<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 - JUNIO 2010<sup>1</sup>

Variación interanual en porcentaje

	10-I T	10-II T	10-III T	10-IV T	11-I T	11-II T	11-III T	11-IV T
PIB <sup>2</sup>	-1,3	-0,4	-0,4	-0,3	-0,2	0,1	0,7	1,2
Consumo hogares <sup>2</sup>	-0,6	0,7	0,5	0,3	0,3	0,3	0,8	1,2
IPC	1,1	1,4	1,7	1,7	1,7	1,5	1,2	1,2

<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.

nes en los mercados financieros, los motivos que se encuentran detrás de estas acusadas modificaciones en las previsiones. Se estima, además, que dicho impacto será más intenso el año que viene que el actual.

Las previsiones de consenso, tanto para 2010 como para 2011, son peores que las de los organismos internacionales, y peores que las previsiones del Banco de España y del Gobierno.

De acuerdo con el perfil trimestral previsto para 2010 y 2011 (cuadro 2), la economía no volverá a tasas interanuales positivas hasta el segundo trimestre de 2011, frente al cuarto que se esperaba en el anterior panel. Las tasas intertrimestrales que se corresponden con dichas tasas interanuales volverán a ser negativas en los trimestres segundo y tercero de este año, y el crecimiento será nulo en el cuarto. Sólo a partir del primer trimestre de 2011 se volverán a ver crecimientos en el PIB.

## 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 - JUNIO 2010

Número de respuestas

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

<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.

El VAB de la industria presentó una tasa positiva de crecimiento en el primer trimestre de 2010, según la CNTR, aunque el índice de producción industrial registró una variación nula. No obstante, otros indicadores de actividad en el sector, como el índice de cifra de negocios y de entrada de pedidos han evolucionado favorablemente. La previsión del consenso para 2010 se ha modificado al alza en cuatro décimas porcentuales, hasta un 0,5 por 100, y la previsión para 2011 se ha mantenido en el 1,9 por 100.

**Mejora la previsión para la actividad industrial en 2010**

La inflación ha proseguido su trayectoria alcista durante los cinco primeros meses del año, como consecuencia de las mayores tasas de crecimiento de los precios de los productos energéticos y alimentos no elaborados. El índice subyacente, sin embargo, se ha movido a la baja, hasta situarse en negativo en el mes de abril.

**La inflación se mantendrá en niveles muy moderados**

La previsión para el conjunto del año actual se mantiene sin cambios en el 1,4 por 100, mientras que la correspondiente a 2011 se ha recortado tres décimas a la baja, hasta un 1,3 por 100, por las menores presiones inflacionistas que van a resultar de la evolución más negativa que se espera para la demanda interna.

**El menor crecimiento impacta en el empleo**

El número de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, según la CNTR, moderó su ritmo de caída en el primer trimestre del año. Esta ralentización obedeció al buen comportamiento del empleo en el sector servicios, mientras que en la industria y la construcción sufrió una caída más acusada que en el trimestre anterior. La previsión de consenso para el crecimiento del empleo este año se mantiene en el -2,1 por 100, pero la del próximo se ha corregido a la baja, desde 0,1 por 100 hasta -0,3 por 100, en coherencia con el peor resultado de crecimiento del PIB esperado.

También se revisan a la baja las estimaciones de crecimiento de la remuneración media por trabajador en ambos ejercicios, sobre todo para 2011. A partir de las cifras de crecimiento esperado del PIB, del empleo y de las remuneraciones salariales, se obtiene de forma implícita un aumento esperado de la productividad del 1,6 por 100 y del 0,8 por 100 para 2010 y 2011, respectivamente, y una variación de los costes laborales unitarios nula este año y del 0,7 por 100 el próximo. Estos resultados supondrían la continuación de los buenos resultados obtenidos en este ámbito el año pasado y permitirían a la economía española recuperar algo de la competitividad en costes perdida durante los años de expansión.

### *Se reduce la previsión de déficit público*

En el primer trimestre de 2010 continuó reduciéndose el déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente, aunque el ritmo del descenso es decreciente. En dicho periodo fue un 21 por 100 inferior al mismo trimestre del año anterior, frente a tasas de descenso interanuales de en torno al 50 por 100 durante el año pasado. Las previsiones para 2010 y 2011 se han recortado en línea con el peor comportamiento esperado de la demanda nacional, hasta -4,2 por 100 y -3,3 por 100 del PIB, respectivamente.

Con respecto a las cuentas públicas, en los primeros meses de este año se ha observado una ligera tendencia a la ralentización de los gastos y a la recuperación de los ingresos que ha hecho posible una disminución del déficit en comparación con el mismo periodo del año anterior. No obstante, estos resultados hay que tomarlos con cautela porque el gasto aún sigue creciendo a tasas muy elevadas y los ingresos no son exactamente comparables con los del año pasado por cambios normativos y en los plazos de recaudación. El plan de ajuste del déficit anunciado por el Gobierno ha supuesto un recorte en las estimaciones de consenso del déficit público, que para este año se sitúan en el 9,7 por 100 y para el próximo en el 7,1 por 100, todavía por encima del objetivo del 6 por 100.

### *La percepción sobre la situación exterior no se modifica*

Estados Unidos y Japón, al igual que las economías emergentes, han seguido recuperándose a muy buen ritmo en el primer trimestre de este año. La zona euro también se ha mantenido en la misma senda, aunque con más lentitud. No obstante, el agravamiento de las tensiones en los mercados financieros a consecuencia de la crisis de la deuda incrementa los riesgos y las incertidumbres en torno a la sostenibilidad del proceso de recuperación en Europa. A esto hay que añadir el anuncio de planes de ajuste fiscal en prácticamente todas las grandes economías del área, que puede repercutir negativamente sobre el crecimiento de este año y el siguiente.

Sin embargo, la valoración de los panelistas con respecto a la situación actual y la evolución en los próximos meses de la zona euro sigue siendo esencialmente la misma: se sigue estimando mayoritariamente que la situación es desfavorable, y la tendencia esperada es mayoritariamente a mejor, si bien ahora hay varios panelistas que piensan que dicha tendencia será a peor, cuando en la última encuesta nadie optó por esta alternativa.

Con respecto a la situación fuera de la UE, existe empate entre las opciones de favorable y neutra —en el anterior panel la opinión mayoritaria era favorable— y se sigue esperando que la evolución sea a mejor.

### *Los tipos de interés de la deuda pública seguirán aumentando*

Los tipos de interés a corto plazo, medidos por el euríbor a tres meses, han iniciado una tendencia al alza desde finales del mes de abril, como consecuencia del incremento de las tensiones en los mercados interbancarios a raíz de la intensificación de la crisis de la deuda en Europa. Los tipos de la deuda pública a 10 años también han retomado la senda alcista al incrementarse la prima de riesgo en medio de la ola de incertidumbre y desconfianza hacia las economías periféricas que inunda los mercados financieros.

Con respecto a los tipos a corto plazo, no hay cambios en la valoración de los panelistas: se consideran los adecuados y se espera que los ascensos de las últimas semanas no tengan

continuidad. En cuanto a los tipos a largo, aunque la mayoría sigue apuntando a que son los adecuados, ha aumentado considerablemente el número de opiniones de que son demasiado altos, y se espera que en los próximos meses se mantenga la trayectoria ascendente.

Tras la pérdida de valor frente al dólar que ha experimentado el euro este año, sobre todo a partir de la agudización de la crisis de la deuda en Europa, los panelistas han dejado de considerar que el tipo de cambio de la moneda común está apreciado. Ahora, por primera vez en mucho tiempo, la mayoría opina que se encuentra en su valor adecuado.

La opinión de los panelistas con respecto a la política monetaria no ha sufrido modificaciones y se mantiene en la misma posición que desde hace más de un año: se estima, por una amplia mayoría, que es expansiva y que debe seguir siéndolo. Sin embargo la opinión relativa a la orientación actual de la política fiscal, que en el anterior panel comenzó a desplazarse desde la opción mayoritaria de expansiva hacia las otras dos opciones, ahora, tras las medidas de recorte del gasto anunciadas por el Gobierno, se considera de forma mayoritaria que es restrictiva. Con respecto a la opinión sobre cual debería ser su orientación, también se ha producido un desplazamiento en el mismo sentido, de modo que ahora se piensa que debería ser restrictiva.

*El euro ya ha dejado de estar apreciado*

*Cambia la opinión sobre la política fiscal*