

Panel de previsiones de la economía española Febrero 2011

El PIB registró en 2010 una variación del -0,1 por 100, que resulta de una aportación de la demanda nacional de -1,2 puntos porcentuales, y de la demanda externa de 1,0 pp. El consumo de los hogares creció un 1,3 por 100, la inversión en equipo y otros productos descendió un 2,4 por 100 y la inversión en construcción retrocedió un 11,1 por 100. En el último trimestre del ejercicio, la actividad recuperó un 0,2 por 100 en términos intertrimestrales.

Este resultado es ligeramente mejor de lo previsto en el último consenso de analistas publicado en noviembre, que apuntaba a un crecimiento intertrimestral del 0,1 por 100 en el cuarto trimestre, y a un -0,2 por 100 en la cifra anual. La evolución de la demanda nacional en el conjunto de 2010 ha estado en línea con lo estimado en el anterior Panel, de modo que la mejoría del dato final ha procedido del mejor comportamiento del sector exterior con respecto a lo esperado.

La previsión de consenso de crecimiento del PIB en 2011 ha sido revisada al alza en una décima porcentual, hasta el 0,8 por 100. No hay cambios reseñables en la composición esperada de dicho crecimiento. Tan solo se han modificado al alza las previsiones correspondientes a las exportaciones y a las importaciones. El consumo de los hogares aumentará menos que en 2010, un 0,9 por 100, y el consumo público se retrairá con mayor intensidad que en el pasado ejercicio, un 1,1 por 100. La formación bruta de capital fijo, sin embargo, mejorará sus registros, con una aceleración del crecimiento en la inversión en equipo y una suavización de la caída de la inversión en construcción. El efecto conjunto será una aportación todavía negativa de la demanda nacional al crecimiento, aunque la detacción será menor que en 2010. La aportación al crecimiento del sector exterior será semejante al pasado ejercicio.

El perfil trimestral esperado (cuadro 2) es de tasas intertrimestrales positivas, reducidas y gradualmente ascendentes a lo largo del ejercicio.

El índice de producción industrial se recuperó en el cuarto trimestre de 2010 de la recaída sufrida en el tercero, la cual reflejaba la compensación del efecto adelanto del consumo hacia el segundo trimestre del año. La recuperación está ligada sobre todo a la fabricación de automóviles destinados a la exportación. En el conjunto del año este indicador registró un incremento del 0,8 por 100 sobre el año anterior, lo que representa una décima de crecimiento más de lo previsto por el último consenso de panelistas.

Mejor resultado de lo esperado en 2010

La previsión para 2011 mejora una décima

Mejora la previsión para la actividad industrial en 2011

Cuadro 1

PREVISIÓN ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - FEBRERO 2011

Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	PIB		Consumo hogares		Consumo público		Formac. bruta de capital fijo		FBCF Equipo		FBCF Construcción		Otros productos		Demandas nacionales		
	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	
Analistas Financieros Internacionales (AFI)	-0,1	0,8	1,3	0,6	-0,7	-1,4	-7,6	-3,3	1,8	1,7	-11,1	-6,7	-8,2	0,6	-1,1	-0,7	
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	-0,1	0,9	1,3	0,2	-0,7	-0,6	-7,6	-2,9	1,8	0,7	-11,1	-5,3	-8,2	0,3	-1,1	-0,7	
Caja Madrid	-0,1	0,7	1,3	0,5	-0,7	-1,2	-7,6	-2,9	1,8	1,6	-11,1	-6,7	-8,2	0,9	-1,1	-0,6	
CatalunyaCaixa	-0,1	0,8	1,3	0,9	-0,7	-1,6	-7,6	-1,0	1,8	2,1	-11,1	-4,5	-8,2	2,5	-1,1	-0,1	
Cemex	-0,1	0,6	1,3	0,8	-0,7	-2,6	-7,6	-3,6	1,8	0,5	-11,1	-7,3	-8,2	1,0	-1,1	-0,9	
Centro de Estudios Económica de Madrid (CEEM-URJC)	-0,1	0,7	1,3	0,7	-0,7	-1,0	-7,6	-2,4	1,8	2,5	-11,1	-4,9	-8,2	-1,2	-1,1	-0,4	
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	-0,1	0,9	1,3	1,3	-0,7	-0,7	-7,6	-0,5	1,8	3,5	-11,1	-4,0	-8,2	5,0	-1,1	0,7	
Esade	-0,1	0,7	1,3	1,0	-0,7	-1,0	-7,6	-2,0	1,8	-	-11,1	-	-8,2	--	-1,1	-0,1	
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	-0,1	0,8	1,3	0,7	-0,7	-1,2	-7,6	-4,6	1,8	1,3	-11,1	-9,5	-8,2	2,4	-1,1	-0,6	
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	-0,1	0,7	1,3	1,0	-0,7	-1,2	-7,6	-2,9	1,8	2,6	-11,1	-7,1	-8,2	2,8	-1,1	-0,3	
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	-0,1	0,5	1,3	0,7	-0,7	-1,0	-7,6	-1,9	1,8	3,0	-11,1	-5,0	-8,2	1,0	-1,1	-0,4	
Instituto Flores de Lemus (IFLU-C3M)	-0,1	0,4	1,3	0,8	-0,7	-0,2	-7,6	-3,6	1,8	3,6	-11,1	-7,5	-8,2	-1,3	-1,1	-0,6	
Intermoney	-0,1	1,2	1,3	2,1	-0,7	-0,6	-7,6	-1,4	1,8	3,9	-11,1	-3,8	-8,2	-1,9	-1,1	0,8	
La Caixa	-0,1	0,7	1,3	1,1	-0,7	-1,5	-7,6	-1,7	1,8	6,1	-11,1	-5,5	-8,2	-0,6	-1,1	-0,1	
Repsol	-0,1	0,7	1,3	0,8	-0,7	-1,5	-7,6	-4,0	1,8	2,4	-11,1	-8,1	-8,2	-0,1	-1,1	-0,6	
Santander	-0,1	0,8	1,3	0,8	-0,7	-0,4	-7,6	-3,7	1,8	3,1	-11,1	-7,0	-8,2	-2,9	-1,1	-0,4	
Solchaga Recio & asociados	-0,1	1,0	1,3	0,4	-0,7	-0,6	-7,6	-2,8	1,8	0,8	-11,1	-5,4	-8,2	0,4	-1,1	-0,6	
CONSENSO (MEDIA)	-0,1	0,8	1,3	0,9	-0,7	-1,1	-7,6	-2,7	1,8	2,5	-11,1	-6,1	-8,2	0,6	-1,1	-0,3	
Máximo	-0,1	1,2	1,3	2,1	-0,7	-0,2	-7,6	-0,5	1,8	6,1	-11,1	-3,8	-8,2	5,0	-1,1	0,8	
Mínimo	-0,1	0,4	1,3	0,2	-0,7	-2,6	-7,6	-4,6	1,8	0,5	-11,1	-9,5	-8,2	-2,9	-1,1	-0,9	
Diferencia 2 meses antes ¹	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,6	0,0	-0,2	-0,2	-0,4	-0,2	-0,2	-0,1	0,7	-0,1	0,0	-0,1	
- Suben ²	16	7	13	4	0	2	3	4	7	7	4	4	7	5	5	4	
- Bajan ²	1	0	2	6	16	6	9	7	8	5	9	6	6	5	8		
Diferencia 6 meses antes ¹	0,5	0,2	1,1	0,2	-0,6	0,1	0,0	-0,5	2,9	0,1	-1,3	-1,2	0,9	1,5	0,6	0,1	
Pro memoria:																	
Gobierno (septiembre 2010)	-0,3	1,3	0,5	1,8	0,6	-1,6	-8,5	-1,5	1,8	4,2	-11,7	-4,5	-11,4	-0,4	-1,6	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 (noviembre 2010)	-0,2	0,7	1,1	0,9	0,0	-1,3	-7,9	-3,1	3,0	3,7	-11,4	-7,0	--	--	-1,2	-0,4	
FMI (enero 2011)	-0,2	0,6	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	
OCDE (noviembre 2010)	-0,2	0,9	1,5	1,7	0,3	-0,8	-6,8	-1,8	--	--	--	--	--	--	-0,7	0,4	

¹ Diferencia en puntos porcentuales entre la media del mes actual y la de dos meses anteriores.² Número de panelistas que modifican al alza (o a la baja) su previsión respecto a dos meses anteriores.

Cuadro 1 (*continuación*)**PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - FEBRERO 2011**

Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Exportaciones bienes y serv.	Importaciones bienes y serv.	Producción industrial (IPI)	IPC (media anual)	Costes laboriales ³	Empleo ⁴	Paro (EPA) (% pob. activa)	Saldo B. Pagos c/c (% del PIB) ⁵	Saldo AA.PP. (% del PIB) ⁶
	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Analistas Financieros Internacionales (AFI)	10,3	7,6	5,4	2,0	0,8	-	1,8	2,7	0,7
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	10,3	9,1	5,4	2,0	0,8	-	1,8	1,9	0,7
Caja Madrid	10,3	8,0	5,4	3,0	0,8	1,7	1,8	2,6	0,7
CatalunyaCaixa	10,3	7,2	5,4	3,7	0,8	-	1,8	2,7	0,7
Cemex	10,3	5,8	5,4	0,9	0,8	2,3	1,8	2,1	0,7
Centro de Estudios Económicos de Madrid (CEEM-URJC)	10,3	7,1	5,4	2,7	0,8	-	1,8	2,5	0,7
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	10,3	4,7	5,4	3,1	0,8	1,2	1,8	2,5	0,7
Esade	10,3	4,0	5,4	0,5	0,8	-	1,8	1,2	0,7
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	10,3	7,3	5,4	1,8	0,8	1,6	1,8	2,8	0,7
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	10,3	5,2	5,4	1,3	0,8	1,4	1,8	1,9	0,7
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	10,3	5,5	5,4	2,0	0,8	1,6	1,8	1,6	0,7
Instituto Flores de Lemus (IFI-JC3M)	10,3	4,3	5,4	0,6	0,8	1,6	1,8	2,6	0,7
Intermoney	10,3	6,6	5,4	5,3	0,8	4,1	1,8	2,6	0,7
la Caixa	10,3	7,0	5,4	3,8	0,8	1,6	1,8	2,3	0,7
Repsol	10,3	7,0	5,4	2,2	0,8	1,6	1,8	2,9	0,7
Santander	10,3	7,0	5,4	2,1	0,8	-	1,8	2,9	0,7
Solchaga Recio & asociados	10,3	9,3	5,4	2,1	0,8	-	1,8	2,0	0,7
CONSENSO (MEDIA)	10,3	6,6	5,4	2,3	0,8	1,9	1,8	2,3	0,7
Máximo	10,3	9,3	5,4	5,3	0,8	4,1	1,8	2,9	0,7
Mínimo	10,3	4,0	5,4	0,5	0,8	1,2	1,8	1,2	0,7
Diferencia 2 meses antes ¹	1,2	1,2	0,5	0,5	-0,5	0,2	0,1	0,7	-0,5
- Suben ²	16	12	13	8	1	4	14	14	1
- Bajan ²	0	0	3	4	7	1	1	0	10
Diferencia 6 meses antes ¹	3,4	1,4	3,6	0,7	-0,1	0,3	1,0	-0,8	-0,3
Pro memoria:									
Gobierno (septiembre 2010)	9,3	6,4	3,3	2,9	-	--	0,8	0,7	-2,2
Banco de España (marzo 2010)	5,0	4,8	-1,5	0,7	-	--	1,1 ⁶	1,1 ⁶	1,5
CE (noviembre 2010)	9,1	5,5	4,5	1,4	-	--	1,7	1,5	1,0
FMI (enero 2011)	-	--	--	--	--	--	--	--	--
OCDE (noviembre 2010)	9,2	8,1	6,4	5,8	-	--	1,5	0,9	--

¹ Diferencia en puntos porcentuales entre la media del mes actual y la de dos meses anteriores (o seis meses anteriores).² Número de panelistas que modifican al alza (o a la baja) su previsión respecto a dos meses anteriores.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 - FEBRERO 2011¹

Variación intertrimestral 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 ²	0,1	0,3	0,0	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4
Consumo hogares ²	0,9	1,5	-1,0	0,3	0,3	0,4	0,5	0,7

¹ Medias de las previsiones de las entidades privadas del cuadro núm. 1.² Según la serie corregida de estacionalidad y calendario laboral.

Cuadro 3

PREVISIONES IPC - FEBRERO 2011¹

	Variación mensual en %				Variación interanual en %	
	feb-11	mar-11	abr-11	may-11	dic-10	dic-11
	0,0	0,5	0,8	0,1	2,8	1,7

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

Gráfico 1

PREVISIONES DE CRECIMIENTO MEDIO ANUAL (VALORES DE CONSENSO)

Variación anual en porcentaje



Fuente: Panel de previsiones FUNCAS.

Cuadro 4

OPINIONES - FEBRERO 2011

Número de respuestas

	Actualmente			Tendencia 6 próximos meses		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional: UE	7	5	5	6	9	2
Contexto internacional: No-UE	13	3	1	4	11	2
	<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	5	12	0	7	10	0
Tipo interés a largo plazo ³	1	7	9	4	9	4
	<i>Apreciado⁴</i>	<i>Normal⁴</i>	<i>Depreciado⁴</i>	<i>Apreciación</i>	<i>Estable</i>	<i>Depreciación</i>
Tipo cambio euro/dólar	12	4	1	4	11	2
	Está siendo			Debería ser		
	<i>Restictiva</i>	<i>Neutra</i>	<i>Expansiva</i>	<i>Restictiva</i>	<i>Neutra</i>	<i>Expansiva</i>
Valoración política fiscal ¹	16	0	1	14	1	2
Valoración política monetaria ¹	0	3	14	0	2	15

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

Para 2011 se prevé un 1,9 por 100, dos décimas porcentuales más de lo estimado en las previsiones anteriores.

La tasa de inflación interanual de diciembre de 2010 se elevó siete décimas porcentuales hasta el 3,0 por 100, ascenso que se debe sobre todo al incremento de los precios de los productos energéticos y de la imposición sobre el tabaco. El resultado es superior a lo esperado en el anterior Panel, si bien hay que tener en cuenta que en el momento de la realización de aquellas previsiones no se contaba con la subida de impuestos sobre el tabaco. La tasa media para el conjunto del año se situó en el 1,8 por 100, también algo por encima de lo esperado y por el mismo motivo.

Fuerte revisión al alza de la previsión de inflación

En enero la inflación siguió ascendiendo hasta un 3,3 por 100 como consecuencia sobre todo del aumento del precio de la electricidad. Sin embargo, las presiones inflacionistas procedentes de la demanda permanecen muy contenidas, como demuestra el reducido nivel de la inflación subyacente, más aún si descontamos el efecto derivado del aumento de los impuestos indirectos. El incremento de la inflación obedece, por tanto, a factores externos.

La previsión de consenso para este año para la tasa media anual se ha revisado fuertemente al alza, como cabía esperar, puesto que los recientes y no previstos incrementos del impuesto sobre el tabaco y de la electricidad dan lugar a un efecto escalón sobre la tasa interanual que mantendrá esta elevada durante todo el año, hasta que se cancelen dichos efectos. A ello hay que añadir el impacto sobre las previsiones del mayor precio del petróleo. En el cuadro 3 se pueden observar las tasas intermensuales previstas para los próximos meses, así como la interanual esperada para diciembre de este año, un 1,7 por 100, cuatro décimas porcentuales más que en el Panel de noviembre.

Las perspectivas para el empleo siguen siendo negativas

Según las cifras de CNTR, el empleo en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo se redujo un 2,4 por 100 en 2010. Solo el sector agrícola consiguió aumentar el número de ocupados. La productividad por puesto de trabajo creció un 2,3 por 100, lo que unido a la notable moderación de los incrementos salariales, que tan solo crecieron un 0,7 por 100, ha dado lugar a un muy destacable recorte de los costes laborales por unidad de producto del 1,5 por 100.

La previsión de consenso para 2011 sigue apuntando a una reducción del empleo del 0,2 por 100 en el conjunto del ejercicio, sin cambios con respecto a las previsiones anteriores. El ascenso de las remuneraciones salariales seguirá siendo moderado, aunque mayor que en 2010.

A partir de las estimaciones de crecimiento del PIB, del empleo y de las remuneraciones salariales, obtenemos la previsión implícita de consenso de crecimiento de la productividad y de los costes laborales unitarios: la primera crecerá un 1 por 100, mientras que los CLU experimentarán una variación nula.

En cuanto a la tasa de paro, que de media se situó en un 20,1 por 100 en 2010, se espera que aumente 0,2 pp, hasta un 20,3 por 100.

Continúa la corrección del déficit exterior

Tras la interrupción sufrida en el segundo trimestre de 2010, el déficit exterior ha retomado la senda del ajuste, proceso en el que no solo destaca la reducción del déficit comercial, sino también el fuerte incremento del superávit de la balanza de servicios, como resultado tanto del incremento del saldo positivo en la balanza de turismo como del cambio de signo en la balanza de otros servicios, que se ha vuelto superavitaria.

Todavía no se dispone de datos completos de balanza de pagos para 2010; el consenso de panelistas estima que el saldo situó ese año en un -4,5 por 100 del PIB. Para 2011 la perspectiva es un saldo del -3,6 por 100 del PIB, solo una décima mejor que en el anterior Panel.

Mejora el déficit del Estado

La evolución del saldo de las cuentas del Estado ha mejorado notablemente en 2010, debido, sobre todo, al incremento de los ingresos, especialmente por IVA, aunque también por el recorte de los gastos. Según datos provisionales, el déficit habría sido incluso algo inferior a lo previsto por el Gobierno, un 9,2 por 100 del PIB. No obstante, el consenso de panelistas apunta a que la cifra será finalmente del 9,3 por 100.

La previsión de consenso de déficit público para 2011 se ha mejorado en una décima porcentual con respecto al Panel de noviembre, hasta el 6,4 por 100 del PIB.

Mejora la percepción sobre la situación exterior

En el anterior Panel, que se recabó en medio de un nuevo episodio de tensiones en los mercados por la crisis de la deuda irlandesa, se produjo un empeoramiento de las opiniones con respecto a la situación del contexto económico europeo. En el Panel actual, sin embargo, se ha producido un vuelco, de modo que ahora la mayoría de los panelistas consideran que dicho contexto es favorable. Esta opinión se ha extendido hacia la situación del contexto exterior a la UE, que ha pasado de valorarse como neutro a favorable con una muy clara mayoría. Tanto en un caso como en otro las perspectivas son que la situación se mantenga igual.

Los tipos de interés de la deuda pública comienzan a ser demasiado elevados

Los tipos de interés a corto plazo, medidos por el euríbor a tres meses, mantienen una tendencia ascendente desde mediados de enero, debido al temor a que el repunte de la inflación en el conjunto de Europa como consecuencia del encarecimiento de las materias primas induzca un adelanto en la normalización de los tipos de interés por parte del Banco Central Europeo. Los tipos de interés a largo plazo, medidos por la rentabilidad de la deuda a diez años, se sitúan desde finales de noviembre por encima del 5,0 por 100, aunque en las últimas se-

manas la tendencia ha sido levemente descendente, si bien con muchos altibajos. El diferencial con la deuda alemana también se ha moderado desde el máximo cercano a 300 puntos básicos alcanzado en el punto álgido de la crisis irlandesa, y en las últimas semanas ha rondado los 200 pb.

La valoración en cuanto a la adecuación de los tipos de interés a la situación coyuntural de la economía española es que los tipos a corto son adecuados, y se espera que se mantengan estables en los próximos seis meses. En cuanto a los tipos a largo, ha continuado creciendo, al igual que en Panel anterior, el número de panelistas que piensan que son demasiado elevados, que ahora es la opinión mayoritaria. También se espera que se mantengan estables en el futuro más inmediato.

El euro ha recuperado frente al dólar el terreno perdido a finales del pasado año como consecuencia de las tensiones en el mercado de deuda sufridas en dichas fechas. Se mantiene la valoración expresada en los últimos paneles de que el tipo de cambio del euro está apreciado, y se espera que se mantenga estable.

No hay cambios con respecto a los anteriores paneles en cuanto a la valoración de las políticas macroeconómicas. Una muy amplia mayoría de panelistas considera que la política fiscal es restrictiva, y que esa orientación es la adecuada. En cuanto a la política monetaria, la opinión de que es expansiva sigue siendo general, y también se piensa que es la orientación correcta.

*El euro está
apreciado*

*La política fiscal
debe ser restrictiva*