

Panel de previsiones de la economía española noviembre 2011

El empeoramiento de las condiciones económicas que tuvo lugar en el tercer trimestre se ha intensificado al inicio del cuarto, a tenor de los indicadores disponibles. A la debilidad de la demanda interna, derivada en buena parte del ajuste a la baja del gasto público, hay que añadir el deterioro de las perspectivas para la economía europea y el recrudescimiento de la crisis de la deuda soberana, que está asfixiando la actividad por la vía de la congelación de los flujos de crédito y del incremento de la incertidumbre.

La previsión de crecimiento para 2011 se mantiene sin cambios en el 0,7%, aunque se ha revisado a la baja el resultado esperado para el último trimestre del año, que ahora es de -0,1% (cuadro 2). También se ha modificado la composición esperada de dicho crecimiento: se ha reducido la contribución de la demanda nacional (ahora es más negativa que en el anterior panel) y se ha elevado la del sector exterior, como consecuencia de la revisión a la baja de las importaciones.

La previsión de crecimiento de consenso correspondiente a 2012 se ha recortado desde un 1,0% hasta un 0,2%. Es una tasa inferior a la contemplada por los organismos internacionales. Trece panelistas han revisado su estimación a la baja, y cinco de ellos avanzan tasas de crecimiento negativas.

La demanda nacional se va a seguir contrayendo a un ritmo semejante al del año 2011, pero la aportación del sector exterior será menor. El consumo de los hogares presentará un escuálido crecimiento, mientras que el gasto de las AA.PP. acentuará su caída y la inversión en maquinaria y equipo se ralentizará.

Conforme a los resultados de consenso de este Panel, la tasa intertrimestral esperada para el primer trimestre de 2012 también será negativa.

La actividad en la industria, medida por el índice de producción industrial, sigue ofreciendo señales negativas, confirmadas por otros indicadores como el índice de negocios en la industria o el PMI de manufacturas. Asimismo, los resultados de dichos indicadores se han distanciado drásticamente de las cifras de crecimiento del VAB de la contabilidad nacional: mientras que según estas últimas el sector creció un 3,8% interanual en el tercer trimestre, de acuerdo con el IPI la actividad registró una caída del -1,5%.

*Sin cambios
en la previsión de
crecimiento para 2011*

*Fuerte recorte en la
previsión para 2012*

*La industria
permanecerá
deprimida*

La inflación acabará el año en el 2,4%

Las peores perspectivas para la economía se traducen en una acusada corrección de la previsión de consenso para el crecimiento del IPI tanto en 2011 como 2012, hasta -0,4% en ambos casos.

El dato provisional de noviembre ha confirmado la trayectoria descendente de la tasa de inflación. Las tensiones inflacionistas estructurales son prácticamente inexistentes debido a la atonía de la demanda, siendo factores externos los que han mantenido elevada la tasa general en la primera mitad del año, concretamente las subidas de impuestos indirectos y el encarecimiento del petróleo y de las materias primas agrícolas en los mercados internacionales. El aumento de los costes de producción derivados de esto último, además, apenas se ha transmitido hacia el conjunto de precios de la economía, como demuestra la contención de la tasa subyacente.

La tasa media anual de consenso prevista para este año se sitúa en 3,2%, y la de 2012 en el 1,6%. En el cuadro 3 se recogen las previsiones de consenso para las tasas interanuales de los meses de diciembre, que se han revisado ligeramente al alza hasta un 2,4% este año y un 1,6% el próximo.

Empeoran las perspectivas para el empleo

Todas las estadísticas del mercado de trabajo (EPA, afiliación a la seguridad social y contabilidad nacional) han reflejado un agravamiento de la caída del empleo en el tercer trimestre del año, generalizada además por sectores, incluso en los servicios, que hasta ahora había sido el único sector capaz de crear algo de empleo.

Conforme a las previsiones de consenso contenidas en este Panel, la ocupación descenderá un 1,5% en 2011, y un 1,2% en 2012, lo que representa una caída más intensa en ambos años que la prevista en la anterior encuesta. Las estimaciones para la tasa de paro media anual se han elevado notablemente, hasta el 21,3% y el 22,2% para 2011 y 2012 respectivamente.

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 2,2% este año y un 1,4% el próximo (más que en el Panel de septiembre), mientras que los CLU experimentarán una variación del -1,6% y del -0,7% en 2011 y 2012, respectivamente.

Se intensifica la corrección del déficit exterior

El déficit de bienes y servicios está descendiendo a gran velocidad, debido tanto a una intensa corrección del saldo negativo de la balanza de bienes como a un aumento del superávit de servicios. El 90% del déficit comercial de bienes acumulado hasta septiembre se debía a la factura energética. Pero esta mejora está siendo en parte contrarrestada por el empeoramiento de la balanza de rentas, debido al incremento de pagos de intereses por la deuda. El déficit de la balanza por cuenta corriente acumulado hasta septiembre representó el 4,0% del PIB, frente a un 5,0% en el mismo periodo del año anterior.

El déficit corriente de 2011 y 2012, según las previsiones de consenso, será del 3,9% del PIB y del 2,4% respectivamente.

Las AA.PP. no cumplirán el objetivo de déficit

El déficit del Estado hasta octubre ha sido del 3,7% del PIB, nueve décimas porcentuales menos que en el mismo periodo del año anterior, y probablemente cumplirá el objetivo del 4,8% para el conjunto del ejercicio. Sin embargo, las CC.AA., que en el segundo trimestre casi habían agotado el objetivo para todo el año, apenas consiguieron mejorar sus cifras en el tercer trimestre, y todo apunta a que terminarán el año por encima del límite del 1,3%.

El consenso de los analistas prevé que el déficit del conjunto de las AA.PP. en 2011 sea del 6,8% del PIB, tres décimas más que en el Panel anterior, y en 2012 del 4,9%, sin cambios, en este caso, con respecto a las anteriores previsiones de consenso.

La valoración de los panelistas con respecto a la situación europea, que ya sufrió un vuelco en el anterior Panel debido al agudo deterioro que sufrió el clima económico mundial desde el verano, ha vuelto a empeorar, y ahora es casi unánime la opinión de que es desfavorable. Se sigue pensando que se mantendrá igual en los próximos meses.

El contexto europeo es claramente desfavorable

En cuanto a la valoración sobre la situación fuera de la UE, al igual que en el Panel de septiembre se considera neutra de forma mayoritaria, y se espera que continúe así.

Las expectativas de cambio de rumbo de la política monetaria del BCE se han cumplido, recortando el tipo de financiación principal en 25 pb en noviembre y diciembre hasta dejarlo en el 1,00%. Esto ha frenado la tendencia alcista que habían presentado los tipos a corto plazo (tres meses) hasta el verano, que en las últimas semanas de noviembre se han movido en torno al 1,47%. Si en el anterior Panel se estimaba que se iban a mantener estables, ahora la mayoría de los panelistas espera que sigan disminuyendo. Asimismo, se sigue estimando que su nivel es el adecuado para nuestras condiciones económicas, aunque cada vez son más los participantes en la encuesta que piensan que, pese a los recientes descensos, son demasiado elevados.

Cambio de panorama en los tipos a corto plazo

En cuanto a los tipos de la deuda pública a 10 años, en noviembre han ascendido hasta el 6,8% en medio de las turbulencias que han azotado los mercados europeos. Solo un panelista cree que van a seguir subiendo, y el resto se reparten entre la opción de que se van a mantener estables o van a disminuir.

En noviembre el euro ha seguido perdiendo terreno frente al dólar pero de forma muy moderada, pese a las turbulencias y las enormes incertidumbres, de modo que sigue estando apreciado, en opinión de la gran mayoría de los panelistas. Cada vez son más los que prevén que se mantenga esta tendencia a la baja.

El euro está apreciado

No hay cambios en la opinión con respecto a la política fiscal, que se sigue valorando de forma unánime como restrictiva, y se considera que esa orientación es la adecuada.

La política monetaria debe ser expansiva

El cambio de orientación de la política monetaria ha conducido a un aumento de la mayoría de panelistas que opinan que es expansiva. Asimismo, ya no hay ningún panelista que piense que su orientación debe ser neutra, y existe unanimidad en cuanto a que debe seguir siendo expansiva.

Cuadro 1

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - NOVIEMBRE 2011

Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	PIB		Consumo hogares		Consumo público		Formac. bruta de capital fijo		FBCF maquinaria y bienes equipo		FBCF Construcción		Demanda nacional	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Analistas Financieros Internacionales (AFI)	0,7	0,0	0,0	-0,1	-1,7	-3,5	-4,8	-3,6	2,2	-0,4	-7,9	-5,1	-1,5	-1,6
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	0,8	1,0	0,0	0,3	-1,3	-2,3	-4,3	-0,2	3,2	4,4	-7,6	-2,5	-1,2	-0,4
Bankia	0,7	0,0	0,0	-0,2	-1,5	-3,9	-4,6	-3,7	2,9	1,7	-7,8	-6,4	-1,3	-1,7
CatalunyaCaixa	0,7	0,1	0,1	-0,2	-1,4	-1,0	-4,8	-3,9	2,7	1,3	-8,0	-7,6	-1,1	-1,0
Cemex	0,7	0,0	0,0	-0,2	-1,5	-3,4	-4,6	-3,7	2,4	-0,5	-8,0	-6,9	-1,3	-1,6
Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-JURIC)	0,7	0,6	0,3	0,5	-1,7	-2,2	-4,7	-0,9	2,6	1,2	-7,9	-2,0	-1,1	-0,3
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UJAM)	0,6	0,8	0,4	0,9	-1,4	-0,9	-4,4	-0,2	0,4	1,9	-7,7	1,9	-0,9	0,3
CFOE	0,7	0,0	0,1	0,1	-1,4	-2,6	-4,8	-5,2	3,0	1,1	-8,3	-8,4	-1,2	-1,5
Esade	0,7	0,9	1,0	1,0	-1,0	-1,0	-2,0	-1,0	--	--	--	--	-0,1	0,2
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	0,7	0,5	0,0	-0,4	-1,7	-4,0	-4,9	-5,8	2,5	-1,3	-7,8	-8,2	-1,3	-2,4
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	0,8	-0,3	0,1	-0,2	-1,5	-4,5	-4,1	-4,8	1,0	-1,0	-8,0	-8,0	-1,1	-2,1
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	0,7	-0,1	0,0	0,0	-1,5	-2,5	-4,7	-4,5	2,8	1,5	-8,2	-8,0	-1,3	-1,5
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M)	0,8	0,3	0,1	0,1	-1,3	-2,6	-4,4	-1,2	2,9	6,0	-7,6	-4,2	--	--
Intermoney	0,7	-0,4	0,0	-0,2	-1,5	-3,6	-4,4	-2,4	2,6	-1,7	-7,5	-3,3	-1,2	-1,3
La Caixa	0,7	0,2	0,0	0,0	-1,8	-3,4	-4,4	-1,3	2,7	1,2	-7,5	-2,3	-1,3	-1,0
Repsol	0,7	-0,2	0,0	-0,3	-1,7	-3,9	-4,7	-2,8	2,9	1,6	-7,9	-4,8	-1,2	-1,1
Santander	0,7	0,9	0,5	0,7	-0,7	-0,9	-3,9	-0,3	--	--	-3,0	2,0	-0,7	0,2
Solchaga Recio & asociados	0,7	0,0	0,0	0,2	-1,8	-2,0	-4,3	-3,3	2,5	1,5	-7,7	-6,2	-1,3	-1,5
CONSENSO (MEDIA)	0,7	0,2	0,1	0,1	-1,5	-2,7	-4,4	-2,7	2,5	1,2	-7,6	-4,7	-1,1	-1,1
Máximo	0,8	1,0	1,0	1,0	-0,7	-0,9	-2,0	-0,2	3,2	6,0	-3,0	2,0	-0,1	0,3
Mínimo	0,6	-0,5	0,0	-0,4	-1,8	-4,5	-4,9	-5,8	0,4	-1,7	-8,3	-8,4	-1,5	-2,4
Diferencia 2 meses antes ¹	0,0	-0,8	-0,5	-0,8	-0,8	-1,0	0,2	-2,3	--	--	0,4	-2,0	-0,3	-1,2
- Suben ²	1	0	0	0	0	1	13	1	0	0	13	3	0	0
- Bajan ²	6	13	15	13	16	12	3	13	0	0	2	11	14	13
Diferencia 6 meses antes ¹	-0,1	-1,3	-0,5	-1,1	-0,6	-2,1	-1,0	-3,9	--	--	-0,1	-3,3	-0,5	-2,0
Pro memoria:														
Gobierno (abril 2011)	1,3	2,3	0,9	1,4	-1,3	-0,8	-1,3	2,7	--	--	-4,7	0,7	0,0	1,3
Banco de España (marzo 2011)	0,8	1,5	0,7	1,0	-1,1	-0,9	-3,1	3,6	--	--	-7,5	1,3	--	--
CE (noviembre 2011)	0,7	0,7	0,7	0,9	-0,9	-2,6	-5,4	-0,3	--	--	-7,6	-0,9	-1,0	0,0
FMI (septiembre 2011)	0,8	1,1	0,8	1,4	-1,2	-0,8	-5,1	-0,9	--	--	--	--	-0,9	0,5
OCDE (noviembre 2011)	0,7	0,3	0,0	-0,1	-1,3	-2,0	-4,8	-4,0	--	--	--	--	-1,3	-1,3

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 2011

Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Exportaciones bienes y serv.		Importaciones bienes y servicios		Producción industrial (PI)		IPC (media anual)		Costes laborales ³		Empleo ⁴		Paro (EPA) (% pob. activa)		Saldo B. Pagos c/c (% del PIB) ⁵		Saldo AAPP. (% del PIB)		
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	
Analistas Financieros Internacionales (AFI)	8,6	3,8	0,8	-1,1	-	-	3,1	1,5	--	--	-1,8	-2,0	21,5	23,1	-3,9	-3,0	-7,0	-5,5	
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	9,3	5,4	1,9	0,9	-	-	3,1	1,2	--	--	-1,7	-0,9	21,5	22,1	-4,5	3,0	-6,5	-4,4	
Bankia	9,5	6,6	2,0	1,1	0,3	1,8	3,2	2,4	0,6	0,7	-1,5	-1,6	21,4	22,7	-3,0	-2,4	-6,9	-4,9	
CatalunyaCaixa	8,8	3,9	1,8	0,1	--	--	3,2	1,5	--	--	-1,4	-0,4	21,3	21,8	--	--	--	--	
Cemex	9,1	4,3	1,8	-0,4	--	--	3,1	1,3	--	--	-1,5	-1,5	21,5	22,5	-4,0	-2,5	-6,8	-5,5	
Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-URIC)	9,5	3,9	2,0	0,8	--	--	3,2	1,6	--	--	-1,4	-0,6	21,3	21,7	-3,8	-2,9	-6,5	-5,2	
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	8,1	4,2	1,6	2,2	0,2	1,2	3,2	2,1	0,7	1,9	-1,3	-0,1	21,3	21,6	-3,9	-3,4	-7,1	-6,2	
CEOE	9,3	6,5	1,9	1,0	-0,8	-1,6	3,2	1,7	0,5	0,8	-1,7	-1,6	21,5	22,8	-4,1	-2,7	-6,7	-4,6	
Esade	4,0	4,0	0,5	1,0	--	--	--	1,7	--	--	--	--	20,0	20,0	--	--	--	--	
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	9,2	4,1	1,5	-2,2	-1,4	-3,6	3,2	1,7	0,5	0,5	-1,6	-2,0	21,5	23,0	-4,0	-2,3	-7,5	-4,4	
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UQM)	8,9	3,3	1,3	-2,8	-0,7	-2,6	3,2	1,6	1,0	1,1	-1,4	-0,6	21,3	21,7	-3,7	-3,1	-6,6	-4,5	
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	9,5	5,9	1,5	0,6	-0,5	--	3,2	1,7	0,5	0,8	-1,6	-1,6	21,5	22,7	-4,0	-2,5	-6,8	-4,5	
Instituto Flores de Lemus (IFL-JC3M)	9,3	6,2	1,9	2,0	-0,9	0,4	3,2	1,9	0,8	1,0	-1,1	-0,3	21,4	22,2	-3,9	-3,4	-6,5	-5,0	
Intermoney	9,1	1,7	1,8	-1,4	--	--	3,1	0,5	0,5	0,0	-1,5	-1,9	21,5	22,9	-3,9	-1,2	-6,7	-5,1	
la Caixa	9,0	2,3	1,3	-1,6	0,8	1,5	3,2	1,4	0,4	-0,1	-1,7	-2,4	21,5	22,8	-4,0	-3,5	-7,5	-5,0	
Repsol	9,4	5,4	2,0	2,2	-0,5	0,0	3,1	1,5	0,5	0,2	-1,3	-0,8	21,4	22,9	-3,8	-3,2	-6,4	-4,5	
Santander	7,8	5,3	2,3	2,6	--	--	3,1	1,8	0,6	0,8	-0,9	0,1	20,7	20,6	-4,3	-3,7	-6,2	-4,8	
Solchaga Recio & asociados	9,3	5,4	1,9	0,5	--	--	3,3	1,8	--	--	-1,7	-2,0	21,5	22,5	-3,9	-2,2	-6,5	-4,9	
CONSENSO (MEDIA)	8,8	4,6	1,7	0,3	-0,4	-0,4	3,2	1,6	0,6	0,7	-1,5	-1,2	21,3	22,2	-3,9	-2,4	-6,8	-4,9	
Máximo	9,5	6,6	2,3	2,6	0,8	1,8	3,3	2,4	1,0	1,9	-0,9	0,1	21,5	23,1	-3,0	3,0	-6,2	-4,4	
Mínimo	4,0	1,7	0,5	-2,8	-1,4	-3,6	3,1	0,5	0,4	-0,1	-1,8	-2,4	20,0	20,0	-4,5	-3,7	-7,5	-6,2	
Diferencia 2 meses antes ¹	0,8	-0,3	-0,2	-1,5	-1,0	-2,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,4	-0,6	-1,2	0,5	1,4	0,0	1,0	-0,3	0,0	
- Suben ²	14	6	4	2	1	0	7	6	1	1	0	0	16	14	6	11	0	2	
- Baján ²	1	8	9	12	7	5	2	7	7	5	14	11	0	0	3	0	9	6	
Diferencia 6 meses antes ¹	0,0	-2,1	-1,7	-4,0	-2,0	-3,2	0,1	-0,2	-0,5	-0,7	-1,0	-1,8	0,8	2,0	0,0	1,1	-0,4	0,1	
Pro memoria:																			
Gobierno (abril 2011)	8,3	7,9	3,0	4,1	--	--	--	--	0,5	1,4	0,2	1,4	19,8	18,5	-3,4 ⁷	-2,7 ⁷	-6,0	-4,4	
Banco de España (marzo 2011)	8,0	6,1	2,7	4,9	--	--	2,9 ⁶	1,5 ⁶	1,1	1,5	-0,6	1,0	20,7	20,4	-3,7 ⁷	-3,7 ⁷	-6,2	-5,2	
CE (noviembre 2011)	8,3	3,8	1,6	1,5	--	--	3,0	1,1	0,9	1,1	-1,0	-0,4	20,9	20,9	-3,4	-3,0	-6,6	-5,9	
FMI (septiembre 2011)	8,7	3,0	2,1	0,8	--	--	2,9	1,5	--	--	-0,8	0,1	20,7	19,7	-3,8	-3,1	-6,1	-5,2	
OCDE (noviembre 2011)	9,1	3,6	1,5	-1,7	--	--	3,0	1,4	--	--	--	--	21,5	22,9	-4,0	-2,3	-6,2	-4,4	

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 el alza (o 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 2011¹

Variación intertrimestral en porcentaje

	11-I T	11-II T	11-III T	11-IV T	12-I T	12-II T	12-III T	12-IV T
PIB ²	0,4	0,2	0,0	-0,1	-0,1	0,1	0,2	0,2
Consumo hogares ²	-0,4	0,1	-0,1	0,0	-0,2	0,1	0,1	0,2

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 - NOVIEMBRE 2011¹

Variación mensual en %				Variación interanual en %	
nov-11	dic-11	ene-12	feb-12	dic-11	dic-12
0,3	0,3	-0,8	0,0	2,4	1,6

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

Cuadro 4

OPINIONES - NOVIEMBRE 2011

Número de respuestas

	Actualmente			Tendencia 6 próximos meses		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional: UE	1	0	17	4	9	5
Contexto internacional: No-UE	3	13	2	0	13	5
	Bajo ¹	Normal ¹	Alto ¹	A aumentar	Estable	A disminuir
Tipo interés a corto plazo ²	3	8	7	0	7	11
Tipo interés a largo plazo ³	0	1	17	1	9	8
	Apreciado ⁴	Normal ⁴	Depreciado ⁴	Apreciación	Estable	Depreciación
Tipo cambio euro/dólar	12	4	2	2	4	12
	Está siendo			Debería ser		
	Restrictiva	Neutra	Expansiva	Restrictiva	Neutra	Expansiva
Valoración política fiscal ¹	18	0	0	14	4	0
Valoración política monetaria ¹	1	3	14	0	0	18

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.

Gráfico 1

EVOLUCIÓN DE LAS PREVISIONES (VALORES DE CONSENSO)

Variación anual en porcentaje



Fuente: Panel de previsiones FUNCAS.