

Panel de previsiones de la economía española junio 2012

El PIB se redujo un 0,3% en el primer trimestre de 2012. Este resultado, aunque negativo, ha sido mejor de lo esperado. La caída de la demanda nacional ha sido sensiblemente inferior a la registrada el cuarto trimestre de 2011, en buena parte debido a la estabilización de consumo de los hogares, cuyo comportamiento ha sido mejor de lo previsto -el consenso de las previsiones contenidas en el anterior Panel apuntaba a una caída del 0,6% para esta variable, en línea con los negativos resultados presentados por los indicadores de consumo del primer trimestre del ejercicio-. La aportación del sector exterior, por su parte, volvió a ser positiva, aunque inferior a la del trimestre anterior.

Pese al resultado mejor de lo esperado en el primer trimestre, la previsión de consenso para el conjunto de 2012 se mantiene en el -1,7%, porque ha empeorado el perfil trimestral previsto para la segunda mitad del año, para la que se esperan caídas de la actividad más intensas que en el panel anterior (cuadro 2).

La previsión para 2013 se ha recortado cuatro décimas, hasta -0,6%. La revisión resulta de una mayor caída en los componentes de la demanda nacional, cuya aportación al crecimiento del PIB se ha recortado cuatro décimas, hasta -2,4 puntos porcentuales. La aportación esperada del sector exterior se mantiene en 1,8 pp.

La actividad en la industria ha sufrido un empeoramiento en los meses de marzo y abril, de acuerdo con los resultados del índice de producción industrial, que coinciden con los de otros indicadores, como el PMI de manufacturas. La previsión de consenso para 2012 y 2013 se sitúa ahora en -4,7% y -1,9% respectivamente.

La tasa de inflación interrumpió en abril la tendencia descendente que mantiene desde hace un año, debido al aumento del precio del tabaco y de la electricidad, aunque en mayo ha vuelto a bajar. En los primeros cinco meses del año se ha movido en torno al 2%, mientras que la tasa subyacente, situada en un nivel muy inferior a la tasa general (un 1,1% en abril), ha continuado a la baja, lo que pone de manifiesto las reducidas tensiones inflacionistas como consecuencia de la debilidad de la demanda.

La previsión de consenso para la tasa media de 2012 se ha elevado una décima, hasta el 1,9%, y la correspondiente a 2013 se ha rebajado en la misma cuantía, hasta el 1,5%. Las

Sin cambios en la previsión de crecimiento para 2012

La previsión para 2013 se rebaja hasta -0,6%

La actividad industrial intensifica su deterioro

Escasos cambios en la previsión de inflación

tasas interanuales para diciembre de este año y del próximo se sitúan en el 1,9% y el 1,5% respectivamente (cuadro 3).

El empleo en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo volvió a caer en el primer trimestre de este año, aunque a un ritmo algo inferior al trimestre anterior, un 1,3%. En cualquier caso, las pérdidas de empleo en el último trimestre de 2011 y primero de 2012 han sido las más intensas desde la recesión de la primera mitad de 2009. La previsión de consenso para la variación del empleo este año y el próximo se ha vuelto más negativa, hasta un -3,6% y un -1,7%. Lo mismo ha sucedido con la previsión para la tasa de desempleo, que se eleva hasta el 24,3% y el 25% 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 1,9% este año, más de lo que se esperaba en el consenso anterior, y un 1,2% el próximo, mientras que los CLU experimentarán un descenso del 1,9% y del 0,8%, respectivamente, más acusado de lo esperado en las anteriores previsiones.

El déficit exterior ha proseguido en el primer trimestre de 2012 su tendencia a la corrección. El déficit comercial fue un 58% inferior al del mismo periodo de 2011, tanto por la fuerte reducción del déficit de bienes, como por el aumento del superávit de servicios. De hecho, según las cifras de Aduanas, el saldo de bienes no energético es positivo, debiéndose el déficit enteramente a la factura energética. Esta mejora del saldo comercial se ha visto contrarrestada en parte por el aumento del déficit de rentas y de transferencias corrientes, de modo que la corrección de la brecha por cuenta corriente ha sido más modesta, del 12%.

El mayor ajuste esperado para la demanda interna se traduce en una corrección más acelerada del déficit exterior por cuenta corriente, que ahora se espera que se reduzca al 1,7% del PIB en 2012 y al 0,5% en 2013.

La previsión de consenso para el déficit de las AA.PP. en 2012 ha empeorado una décima con respecto a la anterior encuesta, y ahora se sitúa en el 5,9% del PIB. La previsión para 2013 también se ha revisado al alza, hasta el 3,8% del PIB.

El PIB de la zona euro se estabilizó en el primer trimestre del año, aunque los indicadores más recientes apuntan a una recaída en el segundo. Las perspectivas para el conjunto del año siguen siendo negativas, y la valoración prácticamente unánime de los panelistas relativa al contexto económico en la UE es desfavorable. Se sigue pensando de forma mayoritaria que esa situación se va a mantener igual en los próximos seis meses, aunque crece el número de panelistas que piensa que va a mejorar.

En cuanto a la situación fuera de la UE, la recuperación de Estados Unidos parece sólida, aunque se espera una ralentización del crecimiento para este año, al igual que sucede con las economías emergentes. La valoración sigue prácticamente igual: se considera que la situación fuera de la UE es neutra y que va a seguir así en los próximos meses.

Los tipos de interés a corto plazo han intensificado su tendencia a la baja en las últimas semanas. Se piensa que su nivel es el adecuado para las condiciones de nuestra economía, y las opiniones de los panelistas se dividen entre quienes opinan que se van a mantener estables y quienes creen que van a seguir descendiendo.

Las tensiones con la deuda pública española han continuado en las últimas semanas, habiendo llegado a situarse la prima de riesgo por encima de los 500 puntos básicos. No hay cambios con respecto a la valoración de los tipos a largo plazo: la gran mayoría de los pane-

**Empeoran
las perspectivas
para el empleo**

**Se intensifica
el ajuste del
déficit exterior**

**El déficit público se
situará en
el 3,8% en 2013**

**El contexto
europeo es
claramente
desfavorable**

**No se espera
que los tipos
de la deuda
pública sigan
aumentando**

listas piensa que su nivel es demasiado elevado para la situación de la economía española, y existe división de opiniones entre quienes piensan que se van a mantener estables y que van a disminuir, es decir, en general no se espera que sigan ascendiendo.

Tras un periodo de estabilidad en el tipo de cambio del euro, en el que se ha mantenido por encima de 1,30 dólares, desde el comienzo de mayo este ha iniciado una tendencia descendente hasta situarse en torno a 1,24 dólares en los últimos días. Pese a ello, la opinión de los panelistas sigue siendo de forma claramente mayoritaria que está apreciado, y vuelven a ser mayoría los que piensan que va a seguir depreciándose.

No hay cambios en la opinión relativa a la política fiscal, que se sigue valorando de forma unánime como restrictiva, y se considera que esa orientación es la adecuada. También se mantiene la mayoría en cuanto a que la política monetaria es expansiva para nuestras condiciones -aunque crece el número de panelistas que opinan que es neutra, probablemente más como consecuencia del empeoramiento de nuestra situación que de un endurecimiento de la misma-; asimismo se mantiene la unanimidad con respecto a que debe seguir siendo expansiva.

***El euro está
apreciado***

***La política
monetaria debe ser
expansiva***

Cuadro 1

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - JUNIO 2012

Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	PIB						Consumo público						Formación bruta de capital fijo						FBCF maquinaria y bienes equipo						FBCF construcción						Demanda nacional					
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013								
Analistas Financieros Internacionales (AFI)	-2,0	-1,7	-2,0	-1,5	-10,6	-9,6	-9,1	-3,1	-7,5	-1,8	-10,4	-3,7	-3,4	-3,4	-1,6	-1,3	-2,0	-1,5	-10,6	-9,6	-9,1	-3,1	-7,5	-1,8	-10,4	-3,7	-3,4	-3,4								
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	-1,3	0,6	-2,0	-0,9	-8,0	-5,6	-7,4	-1,0	-4,6	-2,8	-9,2	-3,2	-4,5	-1,8	-1,6	0,0	-2,2	-0,6	-5,5	-4,2	-8,0	-1,4	-6,1	-0,5	-9,7	-2,2	-4,1	-1,5								
Bankia	-1,9	-0,6	-1,5	-0,2	-8,0	-8,0	-9,1	-1,9	-8,4	1,4	-10,4	-3,8	-4,0	-2,2	-1,9	-0,6	-1,5	-0,2	-8,0	-8,0	-9,1	-1,9	-8,4	1,4	-10,4	-3,8	-4,0	-2,2								
CatalunyaCaixa	-2,1	-2,3	-1,9	-2,6	-4,6	-4,0	-12,0	-8,4	-10,0	-6,0	-14,0	-11,0	-4,7	-4,1	-2,1	-2,3	-1,9	-2,6	-4,6	-4,0	-12,0	-8,4	-10,0	-6,0	-14,0	-11,0	-4,7	-4,1								
Cemex	-1,9	0,6	-1,7	0,4	-7,8	-2,8	-8,2	-2,0	-7,5	1,1	-8,6	-3,6	-4,4	-0,7	Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-LURJC)	-1,1	-0,5	-1,5	0,1	-8,6	-8,0	-10,2	-4,1	-7,2	-2,9	-12,1	-5,1	-5,0	-2,5							
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	-1,6	-0,6	-1,1	-0,8	-7,8	-6,7	-8,3	-3,3	-5,0	0,4	-10,7	-5,3	-3,8	-2,3	CEOE	-1,5	-1,0	-1,0	-0,8	-6,9	-	-1,3	-	-	-	-	-	-2,2	-							
ESADE	-1,7	-1,5	-1,8	-2,6	-6,4	-7,2	-9,4	-6,4	-6,7	-3,1	-11,7	-8,5	-4,3	-4,4	Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	-1,6	-0,4	-2,1	-2,1	-5,9	-1,1	-10,0	-5,5	-3,0	-5,0	-11,5	-6,0	-4,5	-1,8							
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	-1,8	-0,4	-1,8	-1,0	-6,0	-1,5	-6,8	-3,0	-5,3	-1,0	-8,5	-4,1	-3,9	-1,5	Instituto de Estudios Económicos (IEE)	-1,5	-0,9	-1,4	-0,8	-7,5	-6,6	-8,9	-5,2	-6,3	-3,9	-11,4	-6,8	-	-							
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M)	-2,1	-	-2,5	-	-4,6	-	-12,4	-	-10,8	-	-13,9	-	-5,1	-	Intermoney	-1,5	-0,5	-1,3	-0,7	-6,3	-6,1	-9,2	-3,1	-7,6	-2,6	-10,9	-3,4	-4,0	-2,2							
La Caixa	-1,8	-0,6	-1,1	-0,5	-6,7	-5,7	-9,7	-4,8	-8,4	-1,4	-11,6	-6,5	-4,1	-2,7	Repsol	-1,6	-0,2	-1,5	-0,8	-6,5	-6,0	-8,1	-5,0	-6,0	-1,8	-9,1	-6,6	-4,0	-2,7							
Santander	-1,8	0,0	-1,8	-0,7	-6,1	-3,5	-9,2	-2,4	-7,5	-0,4	-9,6	-3,3	-4,4	-2,1	Solchaga Recio & asociados	-1,7	-0,6	-1,7	-1,0	-6,9	-5,4	-8,7	-3,8	-6,9	-1,9	-10,8	-5,2	-4,3	-2,4							
CONSENSO (MEDIA)	-1,1	0,6	-1,0	0,4	-4,6	-1,1	-1,3	-1,0	-3,0	1,4	-8,5	-2,2	-2,2	-0,7	Máximo	-2,1	-2,3	-2,5	-2,6	-10,6	-9,6	-12,4	-8,4	-10,8	-6,0	-14,0	-11,0	-5,3	-4,4							
Mínimo	0,0	-0,4	0,1	-0,3	0,2	-0,3	-0,3	-0,6	-0,9	0,2	3	3	4	0	Diferencia 2 meses antes (1)	2	0	5	1	4	2	2	3	2	0	3	3	4	0							
- Suben (2)	2	7	0	6	4	8	7	6	7	10	6	6	3	8	- Bajan (2)	-0,4	-0,8	-0,3	-0,6	-1,8	-2,1	-1,3	-1,6	-2,7	-3,1	-1,7	-1,1	-0,7	-1,1							
Diferencia 6 meses antes (1)	Pro memoria:																																			
Gobierno (mayo 2012)	-1,7	0,2	-1,4	-1,1	-8,0	-4,6	-9,0	-0,5	-7,3 (3)	-0,2 (3)	-9,9	-0,7	-4,4	-1,6	Banco de España (enero 2012)	-1,5	0,2	-1,2	-0,5	-6,3	-3,3	-9,2	-2,2	-7,0 (3)	-0,9 (3)	-10,6	-3,1	-	-							
CE (mayo 2012)	-1,8	-0,3	-2,2	-1,3	-6,9	-3,5	-7,9	-3,2	-6,1	-3,0	-9,1	-3,5	-4,4	-2,1	FMI (abril 2012)	-1,8	0,1	-0,9	0,6	-7,6	-2,4	-7,5	-1,0	-	-	-	-	-	-							
OCDE (mayo 2012)	-1,6	-0,8	-2,9	-1,8	-7,7	-4,5	-9,3	-2,4	-	-	-	-	-5,3	-2,5																						

(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) Inversión en bienes de equipo.

Cuadro 1 (continuación)

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - JUNIO 2012

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 (3)		Empleo (4)		Pago (EPA) (% pob. activa)		Saldo B. Pagos c/c (% del PIB) (5)		Saldo AA,PP (% del PIB)	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
Analistas Financieros Internacionales (AFI)	1,9	5,8	-8,9	0,5	--	--	1,8	1,1	--	--	-4,3	-2,5	25,0	26,6	-1,3	0,2	-5,6	-3,5
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	4,0	8,9	-6,2	1,6	--	--	1,9	0,7	--	--	-4,3	-2,0	24,6	24,8	-1,9	-0,4	-5,3	-3,0
Bankia	1,6	3,6	-6,6	0,9	-2,5	1,0	2,1	1,8	0,0	0,3	-3,5	-1,5	24,5	25,6	-2,5	-1,4	--	--
CatalunyaCaixa	0,8	3,3	-7,1	0,8	--	--	1,8	1,5	--	--	-4,2	-1,2	24,6	25,7	--	--	--	--
Cemex	1,8	5,6	-5,5	1,0	--	--	1,7	1,5	--	--	-4,0	-3,0	24,5	25,5	-1,9	-0,7	-5,8	-5,3
Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-URJC)	3,9	4,5	-4,7	0,4	--	--	1,7	1,5	--	--	-3,3	-0,5	24,1	24,3	-1,5	-0,1	-6,0	-3,9
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	2,8	4,8	-9,7	-0,6	-3,1	-1,3	2,3	2,6	1,5	2,0	-2,7	-1,2	23,3	23,9	-0,4	1,4	-5,5	-3,1
CEOE	3,1	5,8	-5,0	-0,2	-5,1	-3,5	1,9	1,1	-1,2	-0,5	-3,5	-1,7	24,2	25,4	-1,8	-0,5	-6,5	-4,2
ESADE	4,0	--	1,0	--	--	--	1,7	--	--	--	-3,0	--	24,0	--	-2,0	--	--	--
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	2,2	6,0	-6,6	-3,2	-7,1	-2,9	2,0	1,4	0,2	-0,5	-4,0	-2,7	24,5	26,1	-1,9	1,0	-6,2	-3,0
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	1,3	4,1	-9,0	-1,7	-4,5	-2,0	2,0	2,0	0,0	1,5	-2,8	-1,5	23,8	22,6	-1,0	-2,0	-5,3	-3,0
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	3,0	3,5	-4,0	-0,7	--	--	2,0	2,0	-2,6	-1,4	-2,5	-1,0	24,1	24,5	-2,5	0,2	-5,8	-3,3
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M)	2,5	5,2	-6,3	-0,5	-4,9	-4,7	1,8	1,4	--	--	--	--	24,3	25,5	-2,2	-0,7	--	--
Intermoney	-1,5	--	-11,0	--	-7,6	--	0,9	--	-0,3	--	-3,8	--	24,0	--	-0,5	--	-6,2	--
La Caixa	0,5	4,3	-7,4	-1,2	-4,7	-1,0	2,0	1,4	0,4	1,0	-4,3	-2,4	24,7	25,8	-2,0	-1,4	-6,4	-4,0
Repsol	1,0	6,8	-7,1	-0,3	-2,8	-0,5	1,9	1,5	0,6	0,6	-3,5	-1,5	24,6	24,8	-2,5	-1,9	-6,0	-4,0
Santander	4,3	6,8	-3,8	-0,9	--	--	1,8	1,4	0,4	0,4	-3,1	-1,6	23,8	24,6	-2,1	-1,0	--	--
Solchaga Recio & asociados	3,1	5,9	-5,3	-0,2	--	--	2,1	1,5	--	--	-3,9	-1,0	24,5	24,8	-1,2	-0,7	-6,5	-5,0
CONSENSO (MEDIA)	2,2	5,3	-6,3	-0,3	-4,7	-1,9	1,9	1,5	-0,1	0,4	-3,6	-1,7	24,3	25,0	-1,7	-0,5	-5,9	-3,8
Máximo	4,3	8,9	1,0	1,6	-2,5	1,0	2,3	2,6	1,5	2,0	-2,5	-0,5	25,0	26,6	-0,4	1,4	-5,3	-3,0
Mínimo	-1,5	3,3	-11,0	-3,2	-7,6	-4,7	0,9	0,7	-2,6	-1,4	-4,3	-3,0	23,3	22,6	-2,5	-2,0	-6,5	-5,3
Diferencia 2 meses antes (1)	-0,9	-0,4	-0,6	-0,3	-0,9	-1,4	0,1	-0,1	-0,5	-0,4	-0,3	-0,3	0,3	0,4	0,1	0,1	-0,1	-0,4
- Suben (2)	1	1	2	3	0	0	4	0	0	0	0	0	10	10	4	2	0	0
- Bajan (2)	8	6	8	5	6	5	3	4	5	3	7	6	0	0	1	1	5	6
Diferencia 6 meses antes (1)	-0,9	-1,1	-2,1	-1,8	-1,5	-2,2	0,3	0,0	-0,6	0,0	-0,9	-0,6	0,6	0,8	0,6	0,7	-0,6	-0,3
Pro memoria:																		
Gobierno (mayo 2012)	3,5	6,9	-5,1	1,3	--	--	1,6 (6)	2,2 (6)	0,2	-0,4	-3,7	-0,4	24,3	24,2	-0,9 (7)	0,8 (7)	-5,3	-3,0
Banco de España (enero 2012)	3,5	5,9	-4,8	1,2	--	--	1,5 (6)	1,2 (6)	-0,8	0,1	-3,0	-0,7	23,4	23,3	-1,4 (7)	0,0 (7)	-4,4	-3,0
CE (mayo 2012)	3,2	4,7	-5,6	-0,9	--	--	1,9	1,1	0,1	0,1	-3,7	-1,5	24,4	25,1	-2,0	-1,0	-6,4	-6,3
FMI (abril 2012)	2,1	4,1	-4,1	2,9	--	--	1,9	1,6	--	--	-3,2	0,1	24,2	23,9	-2,1	-1,7	-6,0	-5,7
OCDE (mayo 2012)	3,1	5,7	-9,2	0,8	--	--	1,6	2,1	--	--	--	--	24,5	25,3	-0,9	0,1	-5,4	-3,3

(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.
 (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 TRIMESTRALES¹

Variación intertrimestral en porcentaje

	12-I T	12-II T	12-III T	12-IV T	13-I T	13-II T	13-III T	13-IV T
PIB ²	-0,3	-0,7	-0,9	-0,6	0,0	0,2	0,2	0,4
Consumo hogares ²	0,0	-0,8	-0,7	-0,4	-0,1	-0,1	0,1	0,1

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 IPC¹

Variación mensual en %				Variación interanual en %	
<i>abril-12</i>	<i>mayo-12</i>	<i>jun-12</i>	<i>jul-12</i>	<i>dic-12</i>	<i>dic-13</i>
1,4	-0,2	0,0	-0,7	1,8	1,5

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

Cuadro 4

OPINIONES

Número de respuestas

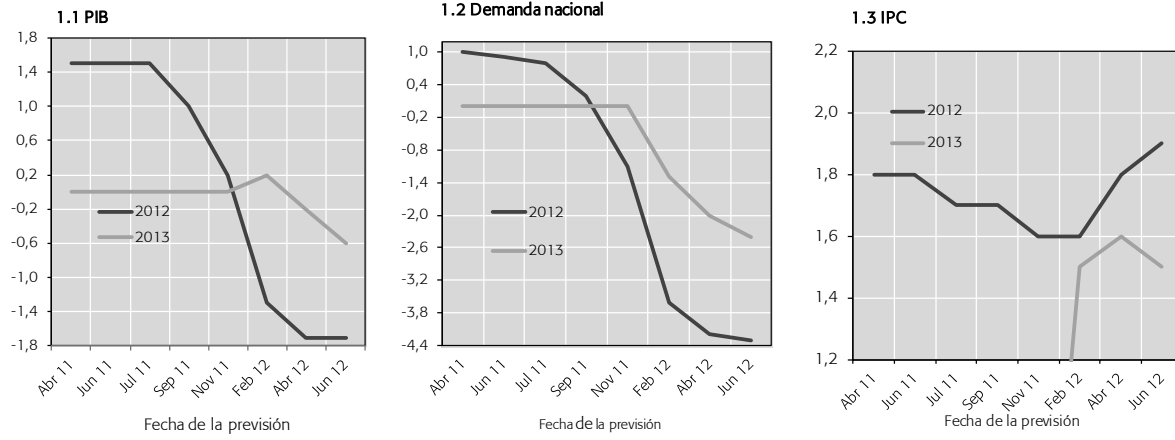
	Actualmente			Tendencia 6 próximos meses		
	<i>Favorable</i>	<i>Neutro</i>	<i>Desfavorable</i>	<i>A mejor</i>	<i>Igual</i>	<i>A peor</i>
Contexto internacional: UE	0	1	17	6	10	2
Contexto internacional: No-UE	1	16	1	4	13	1
	<i>Bajo¹</i>	<i>Normal¹</i>	<i>Alto¹</i>	<i>A aumentar</i>	<i>Estable</i>	<i>A disminuir</i>
Tipo interés a corto plazo ²	4	9	5	1	9	8
Tipo interés a largo plazo ³	1	2	15	2	8	8
	<i>Apreciado⁴</i>	<i>Normal⁴</i>	<i>Depreciado⁴</i>	<i>Apreciación</i>	<i>Estable</i>	<i>Depreciación</i>
Tipo cambio euro/dólar	10	7	1	0	5	13
	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	18	0	0	13	5	0
Valoración política monetaria ¹	2	4	12	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.