

INDICADORES DE COYUNTURA Y PREVISIONES

Panel de previsiones de la economía española septiembre 2012

Dirección de Coyuntura y Estadística de Funcas

El PIB se contrajo un 0,4% en el segundo trimestre del año, en negativo por cuarto trimestre consecutivo. La caída de la demanda nacional se acentuó en comparación con el trimestre anterior por el mayor descenso del consumo y de la inversión, mientras que la aportación del sector exterior fue mayor.

Los indicadores disponibles relativos al tercer trimestre señalan una caída del PIB no mucho más intensa que la del segundo, si bien el efecto del adelanto antes de la subida del IVA de compras que se habrían realizado en el cuarto trimestre puede haber distorsionado algo el resultado al alza, aunque la mayor parte de ese efecto se haya compensado dentro del propio trimestre (en septiembre).

En cualquier caso, incluso suponiendo una caída en el último trimestre mucho más intensa que en los trimestres anteriores, como previsible resultado del impacto de las medidas de ajuste fiscal que se concentran en dicho periodo, parece ya claro que la caída del PIB anual será algo menor a lo previsto en los últimos Paneles. De este modo, la previsión media, o de consenso, para 2012 se ha elevado en una décima porcentual hasta un -1,6%.

Sin embargo, la previsión para 2013 se ha recortado cuatro décimas, hasta -1,5%. La revisión resulta de un resultado más negativo para la demanda nacional, que ahora se estima que caerá un 3,8%, aunque parte de este descenso será contrarrestado por una mayor aportación del sector exterior.

El perfil trimestral que surge de las cifras de consenso (cuadro 2) es de más caídas del PIB hasta el segundo trimestre de 2013, y ligeros crecimientos en el tercero y cuarto.

La caída de la actividad en la industria se ha moderado en julio y agosto, probablemente reflejando en gran parte el efecto del adelanto de compras antes de la subida del IVA. La previsión para este año se ha modificado ligeramente al alza hasta un -4,7%, aunque la del año que viene ha empeorado hasta el -2,6%.

En los últimos meses la tasa de inflación ha repuntado sensiblemente, aunque no por un incremento de las tensiones inflacionistas, sino por un conjunto de factores externos, como el aumento del precio del petróleo y modificaciones normativas que afectan a los precios finales al consumo –el cambio en la fiscalidad del tabaco, el nuevo sistema de financiación de los medicamentos, subidas de tasas y precios públicos y la subida del IVA–.

La previsión de crecimiento para 2012 mejora una décima

La previsión para 2013 se recorta hasta -1,5%

Escasas modificaciones en la previsión para la industria

Aumentan las previsiones de inflación

Como consecuencia de ello, las previsiones para las tasas medias tanto de 2012 como de 2013 se han incrementado hasta un 2,4% y un 2,2% respectivamente. La previsión para las tasas interanuales de diciembre de este año y el próximo se han incrementado hasta 3,1% y 1,6% respectivamente.

En los meses de verano, según las cifras de afiliación a la Seguridad Social, el empleo ha seguido reduciéndose a un ritmo intenso, muy cercano al registrado en los trimestres anteriores. Incluso, si se excluyen los empleados del hogar, cuyo cambio de régimen ha introducido un cierto sesgo en la tendencia de la serie, la caída del empleo ha sido más intensa. La previsión de consenso para 2012, pese a la corrección al alza de la tasa de crecimiento esperada, se ha revisado a la baja hasta una caída del 3,9%. Para 2013, en consonancia con las peores previsiones de crecimiento del PIB, la estimación empeora seis décimas con respecto al consenso anterior, hasta el -2,6%.

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 2,4% este año y un 1,1% el próximo, mientras que los CLU experimentarán un descenso del 1,8% y del 0,6%, respectivamente.

En los primeros siete meses de 2012 el saldo de la balanza de pagos por cuenta corriente se redujo un 31,7% en comparación con el mismo periodo del año pasado. Esta reducción procedió de un cambio de signo en la balanza comercial total (bienes y servicios), cuyo saldo se volvió superavitario, y de un descenso del déficit de rentas y transferencias.

La previsión para esta variable se sitúa en un -1,8% del PIB este año –una décima más negativo que en el Panel de julio–, mientras que la correspondiente a 2013, en coherencia con la mayor caída prevista para la demanda nacional, se ha elevado (una décima menos negativa) hasta un -0,1%.

El déficit de las AA.PP. en el segundo trimestre del año, en términos de contabilidad nacional, ascendió, utilizando la media móvil de cuatro trimestres, al 9,7% del PIB, si bien un punto porcentual de esta cifra resulta de la asunción de pérdidas por las ayudas financieras a las entidades de crédito. En cualquier caso, el resultado refleja un escaso avance en la corrección del déficit en la primera mitad del año, aunque se espera que se acelere en la segunda mitad, ya que la mayor parte de las medidas de ajuste concentrarán en este periodo.

La previsión del consenso de los participantes en el Panel apunta ahora a un saldo presupuestario del -6,9% del PIB en 2012, cifra que se refiere al déficit sin incluir el impacto de las ayudas a las entidades financieras. Este resultado supone un empeoramiento de seis décimas porcentuales con respecto a la ofrecida en el Panel anterior. La estimación para 2013 ha empeorado 1,1 puntos porcentuales hasta el -5,1%. En ambos casos, por encima de los objetivos de déficit.

El PIB en la zona euro se contrajo un 0,2% en el segundo trimestre, y todo apunta a que en el tercero el resultado también fue negativo. De entre las grandes economías del área, solo Alemania consiguió esquivar la recesión, mientras que la economía francesa se encuentra estancada desde finales de 2011 y España e Italia están sumidas en una recesión. La valoración unánime de los panelistas relativa al contexto económico en la UE es desfavorable, y la mayoría creen que la situación va a seguir así en los próximos meses.

En cuanto a la situación fuera de la UE, la recuperación de Estados Unidos parece sólida aunque con un crecimiento moderado, los indicadores del mercado inmobiliario han comenzado a repuntar y la evolución del empleo en septiembre fue muy positiva. Pero existe un temor creciente a que la falta de acuerdo en el Congreso con respecto al ritmo del ajuste

Empeoran las perspectivas para el empleo

Continúa el ajuste del déficit exterior

Dificultad para cumplir los objetivos de déficit

El contexto europeo es claramente desfavorable

fiscal conduzca a un fiscal cliff el año próximo, lo que arrastraría la economía a la recesión. Las economías emergentes han ralentizado sensiblemente su crecimiento, especialmente China. La valoración del consenso 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, hasta el punto de que aumentan los panelistas que piensan que ya son demasiado bajos para nuestra economía –aunque siguen siendo mayoría los que piensan que son los adecuados-. También siguen siendo mayoría las opiniones en cuanto a que se van a mantener en el nivel actual.

Las tensiones en torno a la deuda pública española se han suavizado desde que el presidente del BCE anunció un programa de compra de deuda en el mercado secundario, aunque sujeto a condiciones. Pese a ello, la opinión de que la rentabilidad de la deuda pública es excesivamente elevada para las condiciones de la economía española es creciente, prácticamente mayoritaria. Con respecto a su evolución esperada para los próximos meses, la gran mayoría de las respuestas se reparten entre las opciones de que se van a mantener igual y que van a disminuir.

La relajación de la crisis de la deuda soberana desde finales de julio ha favorecido una recuperación del euro, de modo que se ha producido un aumento sustancial en la mayoría de panelistas que opinan que está apreciado. La mayoría espera que en los próximos meses sufra una depreciación.

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 la gran mayoría de opiniones apuntan a que la política monetaria es expansiva, y se sigue considerando de forma unánime que esa orientación debe mantenerse.

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

El euro está apreciado

La política monetaria debe ser expansiva

Cuadro 1

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - SEPTIEMBRE 2012

Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	PIB	Consumo hogares		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			
Analistas Financieros Internacionales (AFI)	-1,7	-2,0	-2,2	-2,5	-5,1	-9,0	-5,1	-9,6	-7,8	-3,4	-11,3	-5,2	-4,3	-4,3
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	-1,4	-1,4	-2,0	-2,8	-4,8	-7,9	-9,4	-5,6	-9,1	-4,6	-10,7	-6,7	-4,2	-4,4
Bankia	-1,4	-1,5	-2,3	-2,4	-4,1	-5,9	-9,2	-4,2	-6,7	-3,1	-11,5	-5,5	-4,2	-3,4
CatalunyaCaixa	-1,7	-1,4	-2,4	-3,5	-4,8	-7,2	-9,9	-5,2	-7,1	2,4	-13,5	-9,6	-4,0	-3,8
Cemex	-1,7	-2,0	-2,2	-2,6	-4,5	-4,0	-10,0	-8,5	-8,0	-6,0	-12,5	-11,2	-4,4	-4,0
Centro de Estudios Económica de Madrid (CEEM-URJC)	-1,7	-1,4	-1,9	-2,2	-4,9	-7,6	-9,2	-2,9	-7,5	-2,4	-10,3	-3,2	-4,1	-3,4
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	-1,6	-1,2	-2,0	-1,3	-4,9	-8,1	-9,3	-4,3	-7,2	-1,7	-11,4	-6,5	-4,3	-3,6
CEOE	-1,6	-1,6	-2,1	-2,1	-5,2	-9,3	-9,7	-4,7	-7,7	-2,0	-11,7	-6,4	-4,1	-3,7
ESADE	-1,5	-1,2	-1,0	-1,1	-6,9	-4,3	-1,3	-1,0	--	--	--	--	-2,2	-1,9
Fundación Cajas de Ahorros (FUNDICAS)	-1,5	-1,8	-2,1	-3,2	-3,5	-5,1	-9,6	-9,0	-6,4	-3,5	-12,3	-12,6	-4,0	-4,7
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	-1,5	-1,4	-1,8	-2,3	-6,8	-6,2	-9,3	-5,2	-6,8	-3,5	-11,1	-6,2	-4,2	-4,0
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	-1,8	-1,2	-1,8	-1,3	-4,4	-6,0	-6,8	-4,5	-5,3	-2,5	-8,5	-6,0	-3,4	-3,0
Instituto de Macroeconomía y Finanzas (Universidad CIC)	-1,5	-1,0	-2,3	-1,8	-4,4	-3,5	-10,0	-5,0	-7,9	-3,1	-12,2	-6,4	-4,4	-2,8
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M)	-1,4	-1,6	-1,5	-1,2	-4,8	-8,1	-9,2	-6,8	-7,0	-5,4	-11,3	-8,5	--	--
Intermoney	-1,6	-2,0	-2,3	-3,8	-3,4	-4,6	-10,7	-12,1	-9,0	-13,8	-12,8	-12,5	-4,3	-5,6
La Caixa	-1,5	-1,5	-1,9	-1,5	-4,4	-8,5	-9,8	-5,6	-8,7	-6,3	-11,4	-5,3	-4,0	-3,7
Repsol	-1,7	-1,4	-1,3	-1,7	-5,9	-9,9	-10,1	-4,8	-9,5	-2,1	-11,6	-6,3	-4,1	-4,2
Santander	-1,5	-1,4	-2,0	-1,7	-4,0	-7,0	-9,1	-6,5	-6,2	-4,2	-11,2	-7,8	-3,9	-3,7
Solchaga Recio & asociados	-1,7	-1,8	-2,0	-2,1	-5,1	-8,1	-9,2	-6,6	-6,1	-5,8	-11,5	-7,5	-4,3	-4,3
CONSENSO (MEDIA)	-1,6	-1,5	-2,0	-2,2	-4,8	-6,9	-8,8	-5,9	-7,5	-3,9	-11,5	-7,4	-4,0	-3,8
Máximo	-1,4	-1,0	-1,0	-1,1	-3,4	-3,5	-1,3	-1,0	-5,3	2,4	-8,5	-3,2	-2,2	-1,9
Mínimo	-1,8	-2,0	-2,4	-3,8	-6,9	-9,9	-10,7	-12,1	-9,5	-13,8	-13,5	-12,6	-4,4	-5,6
Diferencia 2 meses antes (1)	0,1	-0,4	-0,3	-0,7	-2,1	-0,4	-0,1	-1,5	-0,3	-1,4	-0,7	-1,6	0,3	-0,7
- Suben (2)	11	1	2	2	15	4	5	2	5	2	4	1	11	4
- Bajan (2)	2	10	12	11	1	9	13	7	9	9	14	2	10	
Diferencia 6 meses antes (1)	0,1	-1,3	-0,2	-1,5	2,3	-1,8	-0,4	-2,7	-1,5	-3,5	-1,1	-2,7	0,2	-1,8
Pro memoria:														
Gobierno (Julio 2012)	-1,5	-0,5	-1,5	-1,4	-4,8	-8,2	-9,8	-2,0	--	--	--	--	-4,0	-2,8
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 (octubre 2012)	-1,5	-1,3	-2,2	-2,4	-4,1	-5,4	-8,9	-4,1	--	--	--	-4,0	-3,3	
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 anteriores).

(2) Número de panelistas que modifican al alza (o a la baja) su previsión respecto a dos meses anteriores.

(3) Inversión en bienes de equipo.

CUADRO 1 (Continuación)

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - SEPTIEMBRE 2012
 Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Exportaciones bienes y serv.	Importaciones bienes y serv.	Producción industrial (IPI)	IPC (media anual)	Costes laborales (3)	Empleo (4)	Paro (EPA) (% pob. activa)	Saldo B. Pagos c/c (% del PIB) (5)	Saldo AA. P.P. (% del PIB) (6)
2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
Analistas Financieros Internacionales (AFI)	1,7	5,6	-6,8	-1,6	2,4	2,3	-4,5	-2,4	25,1
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	2,6	7,2	-6,5	-2,1	---	2,1	1,5	-3,6	24,9
Bankia	3,1	3,6	-6,1	-2,7	-3,8	-1,8	2,6	-4,2	3,1
CatalunyaCaixa	2,1	4,7	-6,9	-5,5	---	---	2,5	-4,2	1,8
Cemex	2,2	5,6	-5,9	0,0	---	2,4	2,3	-4,5	3,0
Centro de Estudios Económica de Madrid (CEEM-URJC)	3,0	4,8	-4,8	-1,5	---	2,5	2,4	-3,6	1,5
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	2,7	4,2	-5,8	-2,4	-5,1	-3,6	2,4	1,3	-4,2
CEO-E	3,2	5,4	-5,8	-2,5	-5,7	-3,8	2,4	1,3	-4,5
Esade	4,0	3,0	1,0	1,0	---	1,7	2,5	---	-3,0
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	1,7	3,8	-6,5	-5,4	-6,1	-3,7	2,6	2,4	1,0
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	1,5	3,8	-6,3	-2,0	-4,5	-2,0	2,3	2,4	0,0
Instituto de Estudios Económicos (IIE)	3,0	4,5	-3,0	-2,0	-2,5	-1,1	2,0	-0,1	0,2
Instituto de Macroeconomía y Finanzas (Universidad CJC)	3,3	4,4	-6,3	-2,3	---	2,6	2,5	0,7	-2,5
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M)	1,8	3,3	-6,1	-3,4	-5,0	-4,2	2,4	2,3	---
Intermoney	1,3	-3,2	-8,0	-14,9	---	2,9	1,6	-0,3	-4,0
la Caixa	2,0	3,8	-6,1	-3,3	-6,5	-3,0	2,5	2,4	1,0
Repsol	0,4	4,8	-7,9	-4,8	-3,1	-0,5	2,0	1,6	0,8
Santander	2,9	3,8	-5,6	-4,0	---	2,5	2,7	0,8	0,3
Solidárgo Recio & asociados	1,7	4,4	-6,9	-4,1	---	2,5	2,1	---	-4,1
CONSENSO (MEDIA)	2,3	4,1	-5,8	-3,3	-4,7	-2,6	2,4	2,2	0,6
Máximo	4,0	7,2	1,0	1,0	-2,5	-0,5	2,9	2,7	1,3
Mínimo	0,4	-3,2	-8,0	-14,9	-6,5	-4,2	1,7	1,5	-2,0
Diferencia 2 meses antes (1)	0,3	-0,8	0,5	-2,0	0,3	-0,5	0,4	0,5	-0,3
- Suben (2)	7	4	10	0	3	2	15	5	4
- Bajan (2)	8	9	4	13	4	5	0	1	1
Diferencia 6 meses antes (1)	-0,8	-1,6	-0,1	-3,3	-0,9	-2,1	0,6	0,2	-0,3
Pro memoria:									
Gobierno (Julio 2012)	1,6	6,0	-6,7	-1,5	---	---	---	1,0	1,5
Banco de España (enero 2012)	3,5	5,9	-4,8	1,2	---	---	1,2 (7)	-0,8	0,1
CE (mayo 2012)	3,2	4,7	-5,6	-0,9	---	---	1,1	0,1	0,1
FMI (octubre 2012)	2,4	3,5	-5,7	-2,8	---	---	2,4	-3,7	-1,5
OCADE (mayo 2012)	3,1	5,7	-9,2	0,8	---	---	1,6	2,1	-

(1) Diferencia en puntos porcentuales entre la media del mes actual y la de dos meses antes (o seis meses anteriores).

(2) Número de panelistas que modifican el alza (o a la baja) su revisión 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

PREVISIÓNES TRIMESTRALES - SEPTIEMBRE 2012¹

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	-0,4	-0,7	-1,0	-0,5	-0,1	0,1	0,3
Consumo hogares ²	0,3	-1,0	-0,7	-1,2	-0,5	-0,4	-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

PREVISIÓNES IPC - SEPTIEMBRE 2012¹

Variación mensual en %			Variación interanual en %		
sep-12	oct-12	nov-12	dic-12	dic-12	dic-13
1,0	1,1	0,7	0,5	3,1	1,6

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

Cuadro 4

OPINIONES - SEPTIEMBRE 2012

Número de respuestas

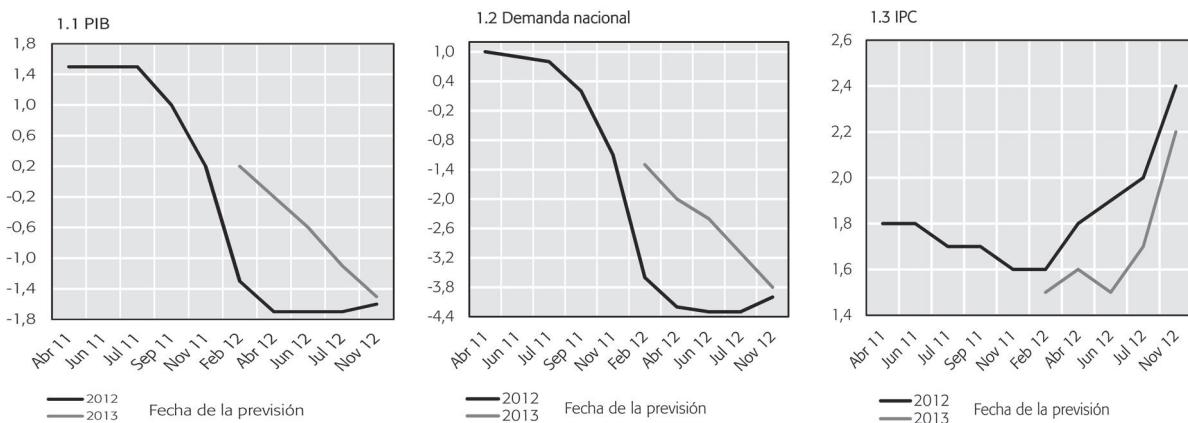
	Actualmente			Tendencia 6 próximos meses		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional: UE	0	0	18	4	12	2
Contexto internacional: No-UE	1	14	3	3	13	2
	Bajo ¹	Normal ¹	Alto ¹	A aumentar	Estable	A disminuir
Tipo interés a corto plazo ²	7	8	3	1	14	3
Tipo interés a largo plazo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

Variación anual en porcentaje



Fuente: Panel de previsiones FUNCAS.