

## PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA ABRIL- 2010

**La previsión para 2010 se mantiene en el -0,5%**

En el año 2009 el PIB sufrió una caída del 3,6%, cifra que se encuentra en línea con las previsiones de consenso que el Panel de Previsiones venía ofreciendo desde el mes de junio del mismo año. El resultado refleja el hundimiento de los que fueron los dos pilares sobre los que se sustentó el crecimiento económico durante los años de expansión: el consumo, que se contrajo un 5%, y la inversión en construcción residencial, que se desplomó un 24,5%. La inversión en equipo también sufrió una abrupta caída del 20%.

El año 2009 fue el del ajuste económico, y 2010 será un año de estabilización. La previsión de consenso para el crecimiento del PIB se mantiene en el -0,5% (cuadro 1), cifra que ha registrado tan sólo leves variaciones desde que se comenzaron a solicitar previsiones para este ejercicio, en abril del pasado año (gráfico 1).

El ajuste de la demanda nacional será mucho más suave en 2010, con una variación del consumo del -0,3% y de la formación bruta de capital fijo del -6,1%. La aportación de la demanda nacional al crecimiento será de -1,5 puntos porcentuales (frente a -6,4 el pasado año) y la del sector exterior seguirá siendo positiva, con un punto porcentual (frente a 2,8 en 2009). Las exportaciones crecerán un 3,8% (1,4 pp más de lo estimado en el panel anterior) y las importaciones se reducirán un 0,3% (cifra también revisada al alza).

De acuerdo con las previsiones trimestrales de los panelistas (cuadro 2), el PIB volverá a registrar tasas interanuales positivas en el cuarto trimestre de este año, aunque en términos intertrimestrales las tasas que se corresponden con dichas tasas interanuales ya habrían dejado de ser negativas en el primer trimestre de este ejercicio, para el que se espera una variación nula.

**La previsión para 2011 se sitúa en el 1,0%**

Por primera vez se solicitan en este Panel las previsiones de los analistas para el año 2011. La previsión media o de consenso de los diez panelistas que han ofrecido sus previsiones es una tasa positiva del 1,0% (cuadro 1). La demanda nacional crecería un 0,6%, con una ligera recuperación del consumo de los hogares, una desaceleración importante del consumo público, la recuperación de la inversión en bienes de equipo y una contracción de la inversión en construcción mucho más moderada.

Tanto las exportaciones como las importaciones van a crecer, pero las primeras en mayor medida que las segundas, de modo que la aportación del sector exterior al crecimiento, aunque descendente, seguirá siendo positiva.

**Siguen mejorando las expectativas para la industria**

La evolución del índice de producción industrial y de otros indicadores relacionados con la industria, como los índices de cifra de negocios y de entradas de pedidos, fue mejor de lo esperado en el cuarto trimestre de 2009. Para el primer trimestre de este año apenas hay datos relativos a la actividad en el sector, tan sólo los de empleo y los de confianza, que ofrecen señales

contradictorias: un cierto empeoramiento de los primeros y una continuación de la recuperación de los segundos.

La previsión de consenso para la evolución de la actividad industrial vuelve a mejorar en este Panel. Se prevé un incremento del IPI del 0,1% en 2010, en positivo por primera vez desde que se recopilan previsiones para este año.

***Las previsiones de inflación se revisan a la baja***

La tasa de inflación en los tres primeros meses del año se ha mantenido en positivo, y en los niveles más elevados desde finales de 2008. No obstante, un análisis en profundidad revela que las tendencias de fondo son de descenso de las tensiones inflacionistas. La tasa subyacente ha vuelto a reducirse hasta cerca de cero, mientras que la tasa del núcleo inflacionista, es decir, la que excluye todos los alimentos y la energía, se encuentra ya en cero, y la subyacente sin tabaco está en negativo. El ascenso de las tasas generales de los últimos meses es atribuible tan solo a los productos energéticos.

Como consecuencia de este comportamiento tan débil, el consenso de la previsión de inflación media anual se ha reducido dos décimas porcentuales hasta el 1,4% este año, y la de 2011 se sitúa en un 1,6%.

***Sin cambios en las previsiones de empleo***

Los datos del mercado laboral del primer trimestre (paro registrado y afiliación a la Seguridad Social) reflejan una evolución semejante a la del trimestre anterior. La tendencia a la mejoría parece haberse frenado, lo que en parte podría atribuirse a las malas condiciones meteorológicas. Las previsiones del consenso de los analistas con respecto a la evolución del empleo en 2010 no se han modificado, y siguen apuntando a un recorte del 2,1%, mientras que para 2011 se espera una estabilización, con una tasa de crecimiento del 0,1%. La tasa de desempleo prevista para este año se ha reducido una décima porcentual hasta el 19,6%, nivel en el que se mantendrá en 2011.

A partir del crecimiento esperado del empleo, el PIB y las remuneraciones salariales, se obtiene una estimación implícita de crecimiento de la productividad del 1,7% en 2010 (sin cambios con respecto a los resultados del Panel anterior) y del 0,9% en 2011, así como una variación de los costes laborales unitarios nula en el año actual, y del 1% en el próximo.

***Mejora el desequilibrio exterior y empeora el presupuestario***

El déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente en el conjunto de 2009 fue del 5,1% del PIB, algo por debajo de la estimación de consenso contenida en el último Panel de Previsiones. La previsión para 2010 se ha revisado ligeramente a la baja (menos déficit), hasta un 4,4% del PIB. En 2011 continuaría la corrección hasta un saldo negativo del 3,6% del PIB.

Se ha revisado tres décimas a la baja el déficit público esperado para 2010, hasta un 10,2% del PIB. En 2011 el desequilibrio de las cuentas de las AA.PP. se reducirá hasta el 8,5%.

***Mejora la***

No hay apenas cambios en la opinión sobre la situación de la UE, que se sigue

**percepción  
sobre la  
situación  
exterior a la UE**

considerando mayoritariamente desfavorable, aunque la percepción de la situación internacional fuera de la UE, que ya mejoró considerablemente en el Panel anterior, sigue mejorando y ahora, por primera vez en mucho tiempo, es mayoritariamente favorable. En cuanto a la tendencia esperada para los próximos seis meses, no hay modificaciones sustanciales: se sigue pensando que va a mejorar y ningún panelista cree que vaya a empeorar.

**Los tipos de  
interés han  
tocado fondo**

Los tipos de interés a corto plazo han presentado una ligera tendencia descendente en los últimos meses, que contradice las previsiones de estabilidad o incluso de crecimientos anunciados en los últimos paneles. El retraso en las expectativas de incremento de los tipos de la política monetaria y la gradualidad de la retirada de las medidas extraordinarias de apoyo al sistema financiero son las causas de este retraso en el inicio de la fase ascendente de los tipos.

Esta resistencia a la subida ha motivado que se reduzca el número de panelistas que opinan que los tipos a corto se van a incrementar, que ahora se suman a la mayoría que sigue optando por la opción de que se van a mantener estables. Ningún encuestado piensa que vayan a seguir descendiendo.

Los tipos a largo plazo, medidos por la rentabilidad de la deuda pública a diez años, han recuperado la calma tras las fuertes subidas registradas en enero y principios de febrero, cuando llegaron a elevarse por encima del 4%. En marzo se han movido entre el 3,8% y el 3,9%, aunque la opinión mayoritaria de los panelistas es que la tendencia en los próximos seis meses va a ser a aumentar.

**Recuperación  
del dólar**

El euro ha seguido perdiendo valor frente al dólar debido a las dudas que ha generado la situación de Grecia y la tardanza de la UE en tomar una decisión con respecto a su rescate, así como a la mayor fortaleza percibida de la economía estadounidense. Ahora la moneda europea se encuentra en el nivel más bajo frente a la divisa norteamericana desde mayo del pasado año, pese a lo cual se sigue considerando que está apreciada. En cuanto a la tendencia para los próximos seis meses, crece la mayoría a favor de la opinión de que va a seguir depreciándose.

**Cambia la  
opinión sobre  
la política fiscal**

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 un año: se estima, casi con unanimidad, que es expansiva y que debe seguir siéndolo. Sin embargo la opinión relativa a la política fiscal comienza a cambiar, después de año y medio sin apenas haber registrado variaciones. Aunque se sigue considerando mayoritariamente expansiva, los anuncios de recortes del gasto y de incremento del IVA han motivado que varios panelistas se inclinen hacia la opción de que es restrictiva o neutra. Además, la mayoría ya no considera que deba ser expansiva, y las opiniones se reparten entre esta opción y la de que debe ser neutra, debido probablemente a la magnitud que ha alcanzado el déficit exterior.

CUADRO 1																
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA -																
Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario																
	PIB		Consumo hogares		Consumo público		Formac. bruta de capital fijo		FCBF Equipo		FCBF Construcción		FCBF Otros productos		Demanda nacional	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Analistas Financieros Internacionales (AFI) .....	-0,6	0,7	-0,7	0,8	-0,1	-0,8	-7,0	-0,6	-4,0	3,4	-7,7	-3,1	-8,8	2,3	-2,1	0,2
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) .....	-0,8	--	-0,6	--	2,9	--	-7,1	--	-7,1	--	-7,3	--	-15,2	--	-1,8	--
Caixa Catalunya .....	-0,4	--	0,0	--	1,4	--	-4,2	--	2,8	--	-6,5	--	-7,3	--	-0,7	--
Caja Madrid .....	-0,5	1,1	-1,7	0,6	1,1	1,1	-5,9	2,2	-2,0	4,4	-6,3	1,0	-10,6	2,0	-2,1	1,0
Cemex .....	-0,8	0,5	0,0	1,0	0,6	1,2	-8,0	-0,2	-5,6	5,0	-9,9	-4,7	--	--	-1,8	0,8
Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-URJC) .....	-0,6	1,3	-0,2	1,3	0,2	-0,8	-6,4	0,5	-6,5	3,1	-7,0	-1,1	-4,1	2,5	-1,7	0,7
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM) .....	-0,3	1,1	-0,4	0,9	2,6	2,3	-5,9	1,0	-1,4	3,8	-6,5	0,2	-10,0	-0,6	-1,0	1,3
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS) .....	-0,7	0,8	0,1	1,2	-1,0	-1,6	-7,6	-2,9	-2,1	1,5	-9,0	-6,1	-10,6	1,5	-1,8	-0,3
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM) ..	-0,5	--	-0,6	--	1,2	--	-6,2	--	-1,5	--	-7,7	--	-7,3	--	-1,5	--
Instituto de Estudios Económicos (IEE) .....	-0,8	--	-0,5	--	3,0	--	-7,2	--	-6,0	--	-8,5	--	-5,0	--	-1,9	--
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M) .....	-0,4	0,7	-0,2	0,9	0,1	1,5	-5,0	-2,0	4,5	4,4	-7,6	-4,9	-8,1	0,6	-1,3	0,3
Intermoney .....	0,7	--	0,8	--	2,2	--	-3,4	--	4,8	--	-5,1	--	-9,0	--	0,2	--
La Caixa .....	-0,4	1,5	-0,1	0,7	-0,2	0,6	-5,7	0,7	-0,7	3,3	-7,6	-0,2	-6,0	0,0	-1,4	0,7
Repsol .....	-0,5	0,9	0,3	1,1	0,9	0,8	-5,7	-1,7	4,5	6,3	-9,1	-5,7	-8,2	0,2	-1,1	0,3
Santander .....	-0,4	1,3	-0,4	1,2	3,5	2,1	-6,6	-1,3	-8,1	0,3	-5,7	-2,2	-7,6	-0,2	-1,1	0,9
<b>CONSENSO (MEDIA) .....</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>0,6</b>	<b>-6,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-1,9</b>	<b>3,5</b>	<b>-7,4</b>	<b>-2,7</b>	<b>-8,4</b>	<b>0,9</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,6</b>
Máximo .....	0,7	1,5	0,8	1,3	3,5	2,3	-3,4	2,2	4,8	6,3	-5,1	1,0	-4,1	2,5	0,2	1,3
Mínimo .....	-0,8	0,5	-1,7	0,6	-1,0	-1,6	-8,0	-2,9	-8,1	0,3	-9,9	-6,1	-15,2	-0,6	-2,1	-0,3
Diferencia 2 meses antes (1) .....	0,0	--	0,2	--	-1,5	--	-0,2	--	2,4	--	-0,8	--	-2,0	--	-0,1	--
- Suben (2) .....	4	--	9	--	1	--	7	--	12	--	5	--	2	--	4	--
- Bajan (2) .....	3	--	1	--	11	--	3	--	0	--	6	--	9	--	9	--
Diferencia 6 meses antes (1) .....	0,1	--	0,5	--	-1,4	--	0,3	--	6,5	--	-0,9	--	-4,9	--	0,1	--
<b>Pro memoria:</b>																
Gobierno (enero 2010) .....	-0,3	1,8	-0,1	2,5	1,2	-0,4	-6,5	0,3	-0,5	--	-9,3	--	--	--	-1,4	1,4
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 (febrero 2010) .....	-0,6	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
FMI (enero 2010) .....	-0,6	0,9	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
OCDE (noviembre 2009) .....	-0,3	0,9	-1,1	0,6	--	--	-5,3	-0,8	--	--	--	--	--	--	-1,6	0,3

(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 -																		
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.PP. (% del PIB)	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Analistas Financieros Internacionales (AFI) .....	3,8	4,8	-2,8	2,5	--	--	1,1	2,1	--	--	-2,6	0,0	19,6	20,0	-4,1	-3,7	-10,8	-9,4
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) .....	2,5	--	-1,2	--	--	--	1,6	--	0,7	--	-1,9	--	19,0	--	-4,1	--	-10,4	--
Caixa Catalunya .....	4,8	--	3,2	--	--	--	1,5	--	--	--	-1,6	--	18,7	--	--	--	--	--
Caja Madrid .....	0,9	4,6	-4,6	4,2	-0,5	3,0	1,1	1,5	1,7	1,8	-2,5	0,1	20,1	20,1	-4,2	-3,0	-10,8	-8,0
Cemex .....	3,7	3,8	0,3	4,1	1,0	2,5	1,4	1,3	3,0	3,0	-0,8	0,6	20,5	19,0	-3,4	-2,8	-8,5	-6,5
Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-URJC).....	3,5	4,0	-1,0	1,3	--	--	1,3	1,6	--	--	-2,2	0,2	19,4	20,0	-5,0	-4,3	-9,8	-8,0
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM) .....	1,1	2,9	-2,3	3,3	0,4	1,4	1,6	2,1	2,6	2,6	-1,8	0,3	19,3	19,5	-5,6	-4,7	-11,2	-11,1
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS) .....	6,5	6,0	1,6	1,5	1,5	4,0	1,2	1,3	1,4	1,2	-2,8	-0,6	19,4	18,8	-4,8	-4,2	-10,8	-8,5
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM).....	4,8	--	-0,4	--	-1,3	--	1,5	--	1,6	--	-2,7	--	20,2	--	-4,4	--	-10,7	--
Instituto de Estudios Económicos (IEE) .....	1,0	--	-2,0	--	-2,0	--	1,5	--	2,0	--	-2,0	--	20,0	--	-5,0	--	-10,0	--
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M) .....	6,0	3,9	2,0	2,0	0,0	-0,1	1,4	1,4	1,4	1,9	-2,7	0,2	20,3	20,2	-4,1	-3,7	-8,5	-7,2
Intermoney .....	6,3	--	3,3	--	3,9	--	1,7	--	0,9	--	-1,2	--	19,0	--	-4,7	--	-9,5	--
la Caixa .....	2,2	5,0	-2,3	1,7	-1,5	2,6	1,3	1,1	1,0	1,5	-2,3	0,1	19,5	19,4	-2,8	-1,7	-10,3	-8,6
Repsol .....	5,9	4,8	1,7	2,1	-0,6	0,2	1,3	1,4	1,8	1,5	-2,8	-0,5	19,5	19,7	-4,7	-3,8	-11,0	-9,0
Santander .....	3,8	4,9	0,4	3,0	--	--	1,6	2,0	1,8	2,0	-1,9	0,2	19,8	19,0	-4,4	-3,8	-10,8	-8,5
<b>CONSENSO (MEDIA) .....</b>	<b>3,8</b>	<b>4,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>2,6</b>	<b>0,1</b>	<b>1,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>-2,1</b>	<b>0,1</b>	<b>19,6</b>	<b>19,6</b>	<b>-4,4</b>	<b>-3,6</b>	<b>-10,2</b>	<b>-8,5</b>
Máximo .....	6,5	6,0	3,3	4,2	3,9	4,0	1,7	2,1	3,0	3,0	-0,8	0,6	20,5	20,2	-2,8	-1,7	-8,5	-6,5
Mínimo .....	0,9	2,9	-4,6	1,3	-2,0	-0,1	1,1	1,1	0,7	1,2	-2,8	-0,6	18,7	18,8	-5,6	-4,7	-11,2	-11,1
Diferencia 2 meses antes (1) .....	1,4	--	0,7	--	1,5	--	-0,2	--	0,3	--	0,0	--	-0,1	--	0,2	--	0,3	--
- Suben (2) .....	12	--	7	--	7	--	4	--	5	--	4	--	2	--	5	--	6	--
- Bajan (2) .....	2	--	6	--	2	--	8	--	5	--	4	--	5	--	3	--	1	--
Diferencia 6 meses antes (1) .....	3,0	--	2,6	--	5,2	--	-0,2	--	-0,3	--	0,0	--	-0,8	--	0,1	--	-0,4	--
<b>Pro memoria:</b>																		
Gobierno (enero 2010) .....	2,8	5,2	-1,3	3,7	--	--	1,4 (6)	1,8 (6)	1,0	1,5	-2,0	0,6	19,0	18,4	-4,2 (7)	-3,8 (7)	-9,8	-7,5
Banco de España (marzo 2010) .....	5,0	4,8	-1,5	0,7	--	--	1,1 (6)	1,1(6)	1,5	1,4	-2,6	-0,3	19,4	19,7	-3,6 (7)	-2,9 (7)	-10,2	-8,9
CE (febrero 2010) .....	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
FMI (enero 2010) .....	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
OCDE (noviembre 2009) .....	5,5	7,8	-0,4	5,4	--	--	0,8	-0,1	--	--	--	--	19,3	19,0	-3,8	-3,0	-8,5	-7,7

(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.

**FUNCAS**
**Panel de previsiones  
de la economía española**

CUADRO 2  
**PREVISIONES TRIMESTRALES - (1)**  
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 (2) .....	-1,4	-0,4	-0,1	0,2	0,5	0,8	1,1	1,4
Consumo hogares (2) .....	-1,2	0,1	0,1	0,1	0,4	0,7	1,1	1,3
IPC .....	1,1	1,3	1,6	1,7	1,7	1,7	1,4	1,4

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

(2) Según la serie corregida de estacionalidad y calendario laboral.

**FUNCAS**
**Panel de previsiones  
de la economía española**

CUADRO 3  
**PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES -**  
Número de respuestas

	<b>Actualmente</b>			<b>Tendencia 6 próximos meses</b>		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional: UE.....	3	5	7	11	4	0
Contexto internacional: No-UE.....	7	5	3	9	6	0
	Bajo (1)	Normal (1)	Alto (1)	A aumentar	Estable	A disminuir
Tipo interés a corto plazo (2) .....	5	10	0	4	11	0
Tipo interés a largo plazo (3) .....	4	10	1	12	3	0
	Apreciado (4)	Normal (4)	Depreciado (4)	Apreciación	Estable	Depreciación
Tipo cambio euro/dólar .....	13	2	0	1	5	9
	Restrictiva	Neutra	Expansiva	Restrictiva	Neutra	Expansiva
Valoración política fiscal (1) .....	2	1	12	2	7	6
Valoración política monetaria (1) .....	0	2	13	0	1	14

(1) En relación a la situación coyuntural de la economía española.

(2) Euríbor a tres meses.

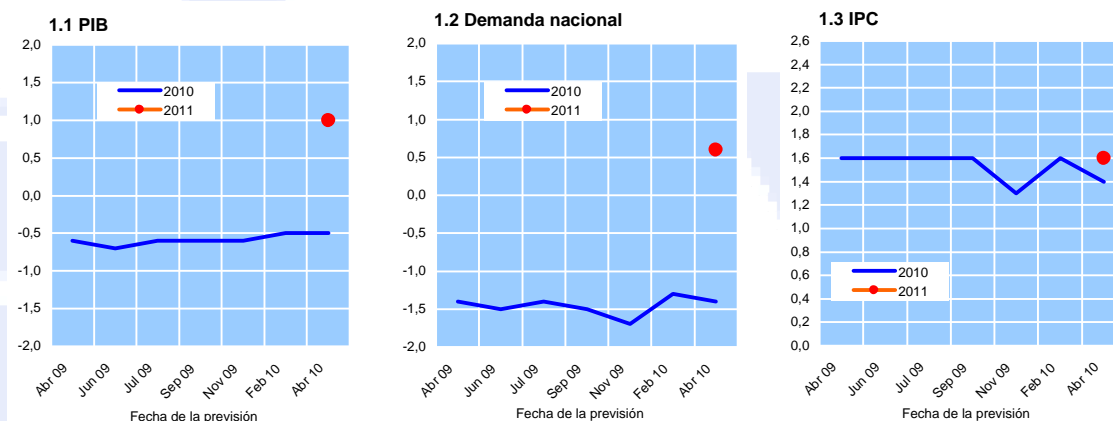
(3) Rendimiento deuda pública española a 10 años.

(4) En relación al tipo teórico de equilibrio.

Gráfico 1

**PREVISIONES DE CRECIMIENTO MEDIO ANUAL (Valores de consenso)**

Variación anual en porcentaje



Fuente: Panel de previsiones FUNCAS.

**PANEL DE PREVISIONES - DATOS DE LOS GRÁFICO:**

	PIB			DEMANDA NACIONAL			IPC	
	Previsiones 2010	Previsiones 2011		Previsiones 2010	Previsiones 2011		Previsiones 2010	Previsiones 2011
Abr 09	-0,6		Abr 09	-1,4		Abr 09	1,6	
Jun 09	-0,7		Jun 09	-1,5		Jun 09	1,6	
Jul 09	-0,6		Jul 09	-1,4		Jul 09	1,6	
Sep 09	-0,6		Sep 09	-1,5		Sep 09	1,6	
Nov 09	-0,6		Nov 09	-1,7		Nov 09	1,3	
Feb 10	-0,5		Feb 10	-1,3		Feb 10	1,6	
Abr 10	-0,5	1,0	Abr 10	-1,4	0,6	Abr 10	1,4	1,6