



CEPREDE

Observatorio Vasco de Economía
Ekonomiaren EAEko Behatokia
11 Diciembre de 2007
Julián Pérez



● Previsión básica:

- ↳ Entorno económico
- ↳ Situación coyuntural
- ↳ Revisión de expectativas
- ↳ Previsión básica

● Condicionantes y riesgos

- ↳ Cambio en el modelo de crecimiento
- ↳ Riesgos en inflación
- ↳ Riesgos en el sector inmobiliario

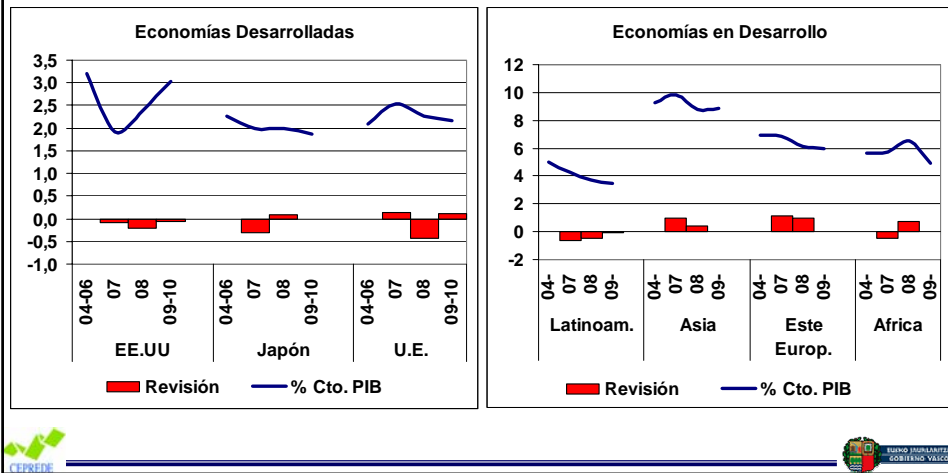




Entorno económico

Condicionantes internacionales

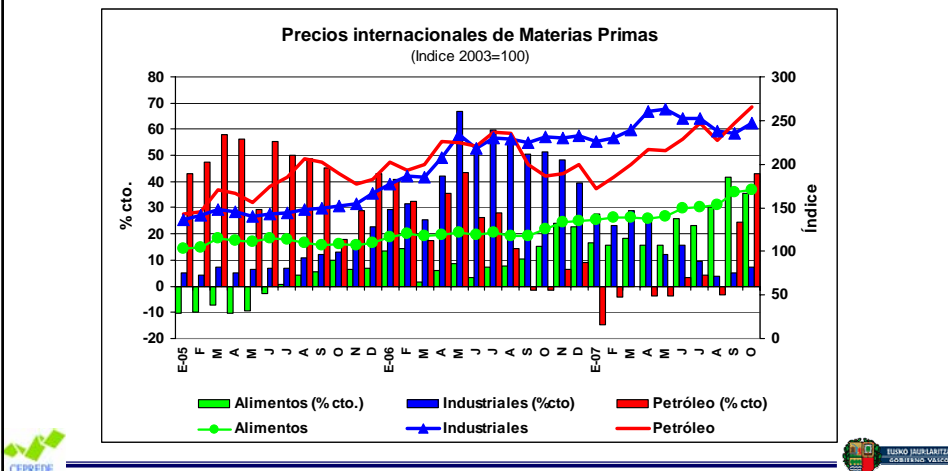
Se mantienen las grandes tendencias en el crecimiento mundial sin que aparezcan síntomas de una desaceleración global.



Entorno económico

Condicionantes internacionales

Se recrudecen las tensiones en los mercados de materias primas encabezadas por el petróleo y los alimentos.

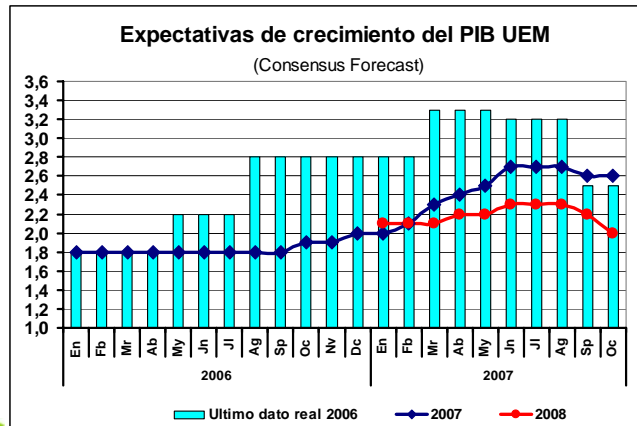




Entorno económico

Condicionantes internacionales

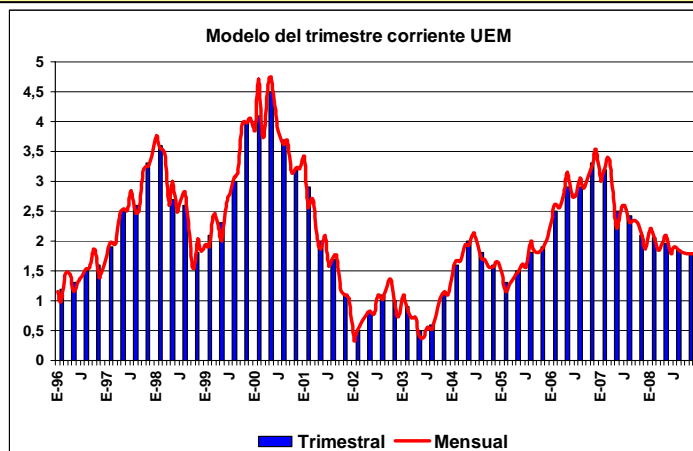
Tras el verano se ha producido un deterioro en las expectativas de crecimiento de la Unión Monetaria.



Entorno económico

Condicionantes internacionales

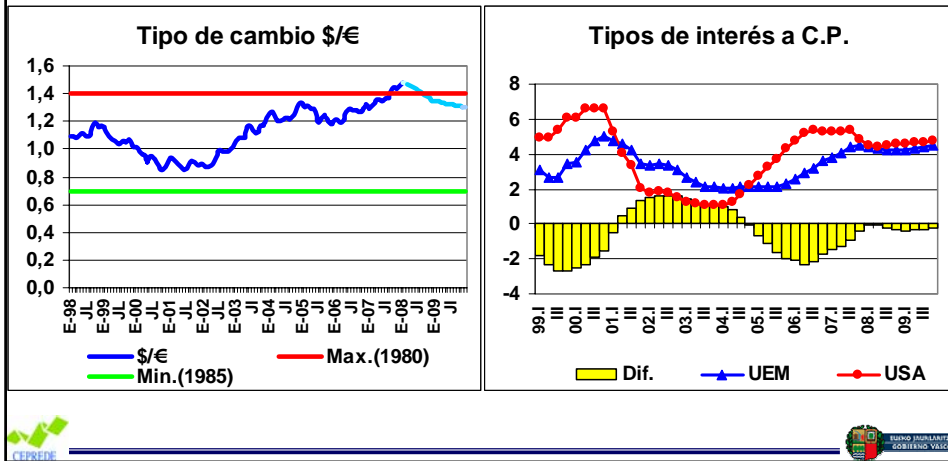
El modelo de alta frecuencia adelanta un cierre del 2007 en torno al 2% (2,6 en media anual) mantenido durante el 2008.



Entorno económico

Condicionantes Financieros

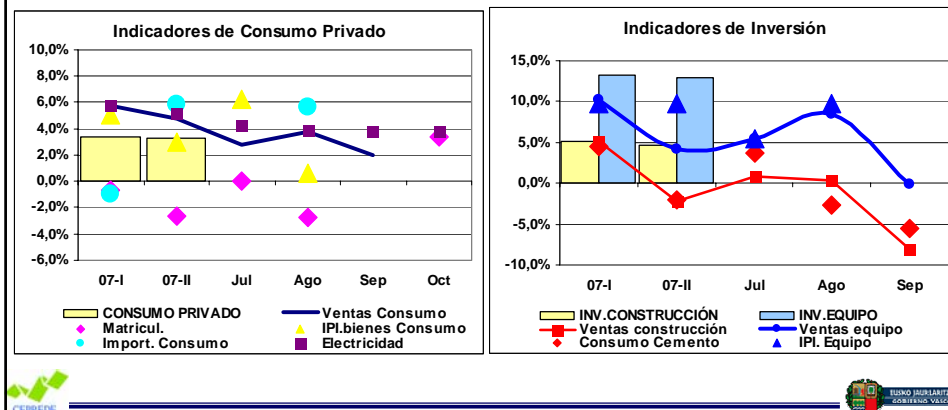
No se esperan movimientos significativos de los tipos de interés mientras el euro se mantiene en máximos históricos.



Situación Coyuntural

Crecimiento

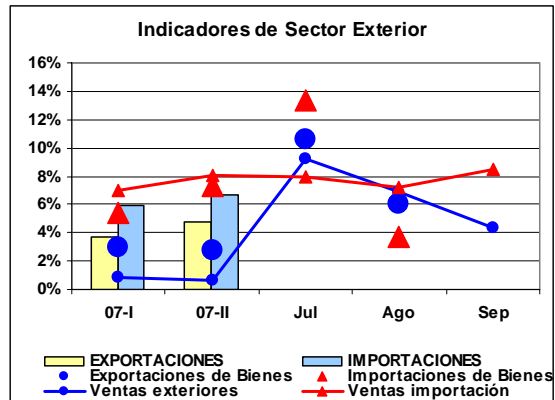
Tanto los indicadores de consumo, como los de inversión, presentan un perfil de desaceleración en la segunda mitad del año, siendo especialmente acusado en el caso de la construcción.



Situación Coyuntural

➔ Crecimiento

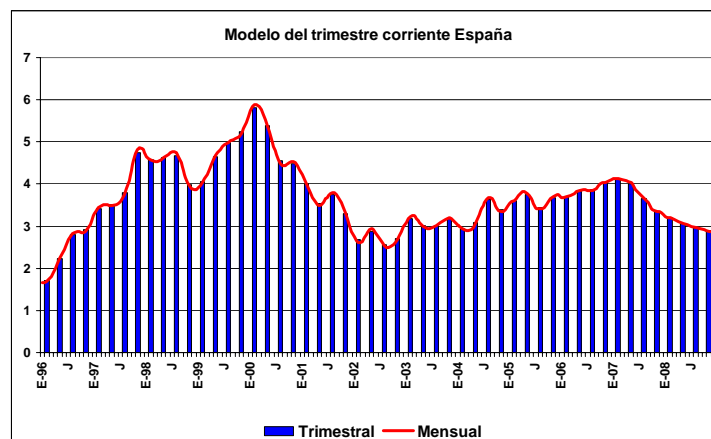
Por el contrario, nuestros intercambios con el exterior se habrían acelerado en los últimos meses, pudiendo reducirse ligeramente la aportación negativa del sector exterior.



Situación Coyuntural

➔ Crecimiento

El modelo de alta frecuencia adelanta un cierre para el 2007 en torno al 3,4% (4º t.), prolongado la desaceleración en el 2008



Situación Coyuntural

Crecimiento

Se confirma la desaceleración del consumo privado y la construcción.

	2007			2006	2007 (I a III)
	I	II	III		
Consumo Hogares	3,4	3,3	2,9	3,7	3,2
Consumo Público	5,7	5,0	5,8	4,8	5,5
Inv.en Construcción	5,2	4,6	3,8	6,0	4,5
Inv. en Equipo	13,3	13,1	11,2	10,4	12,5
Inv. en Otros productos	2,2	4,2	3,5	4,6	3,3
Exportaciones	3,6	4,8	8,0	5,1	5,5
Importaciones	5,9	6,6	8,3	8,3	6,9
PIB	4,1	4,9	3,8	3,9	4,0

Situación coyuntural

Empleo

Moderación en el empleo y aumentos del paro en el segundo semestre del año.

Inflación

Fuerte repunte de la inflación en el último trimestre que rompe la tendencia de contención del diferencial con la UEM.

Déficit público

Los datos conocidos del 2007 apuntan hacia un cierto aumento del superávit alcanzado en 2006.

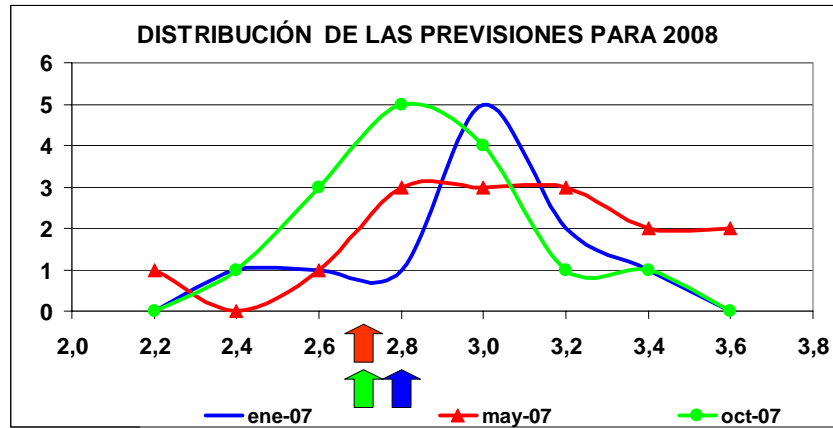
Déficit exterior

Continúa ampliándose el déficit exterior y ya se aproxima al 10% del PIB en el tercer trimestre del año.

● Revisión de expectativas

➔ Crecimiento

Ligera revisión al alza para el 2007 e importantes correcciones a la baja para el 2008 que aumentan en los datos más recientes.



CEPREDE



● Revisión de expectativas

➔ Empleo

Correcciones en línea con las de crecimiento, ligeramente al alza en 2007 y a la baja en 2008.

➔ Inflación

Pocas variaciones en las estimaciones de inflación, aunque aún no se ha valorado el repunte de octubre

➔ Déficit público

Estabilidad en las estimaciones medias con revisiones en ambos sentidos.

➔ Déficit exterior

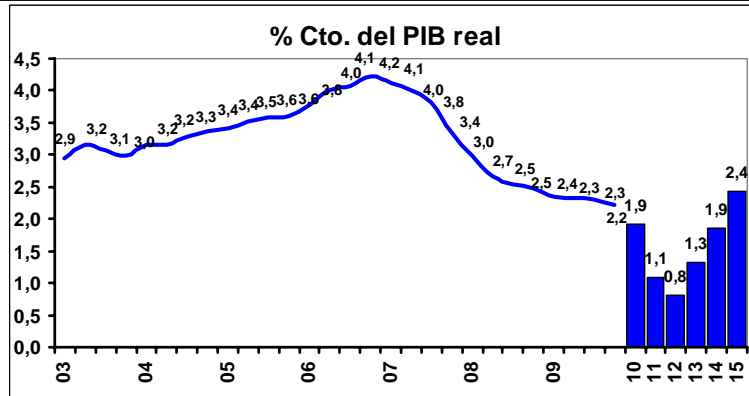
Se amplía en déficit esperado para el 2007 y el 2008.



● Previsión básica

➔ Crecimiento

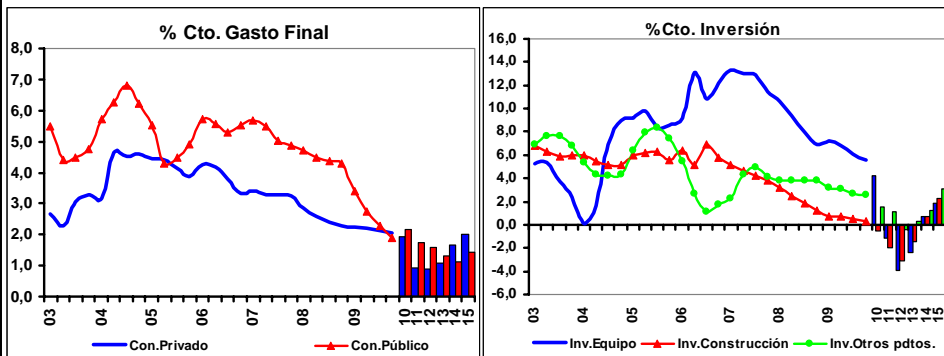
Nuestro escenario básico sigue apuntando hacia una progresiva desaceleración desde el 3,8% del presente año, hasta el 2,7% en 2008 y 2,3% en 2009.



● Previsión básica

➔ Crecimiento

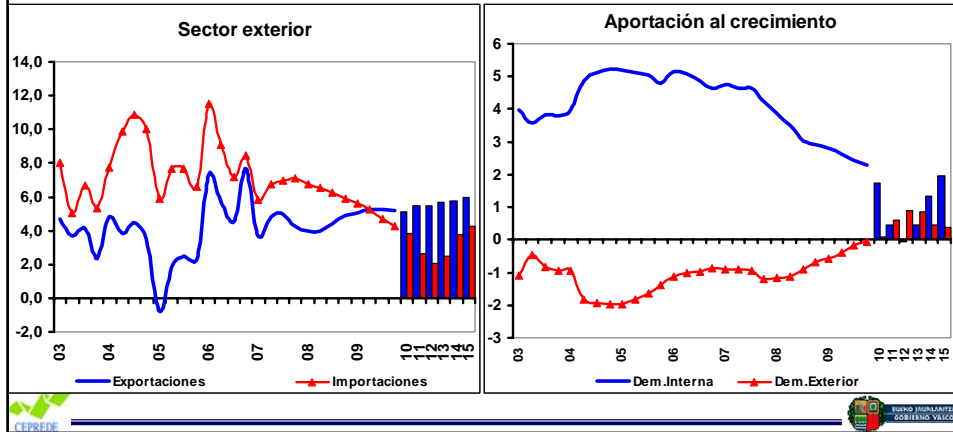
Moderación progresiva del gasto privado, mantenimiento del público, al menos a corto plazo, desaceleración de la construcción y respuesta posterior del equipo y otros productos.



● Previsión básica

➔ Crecimiento

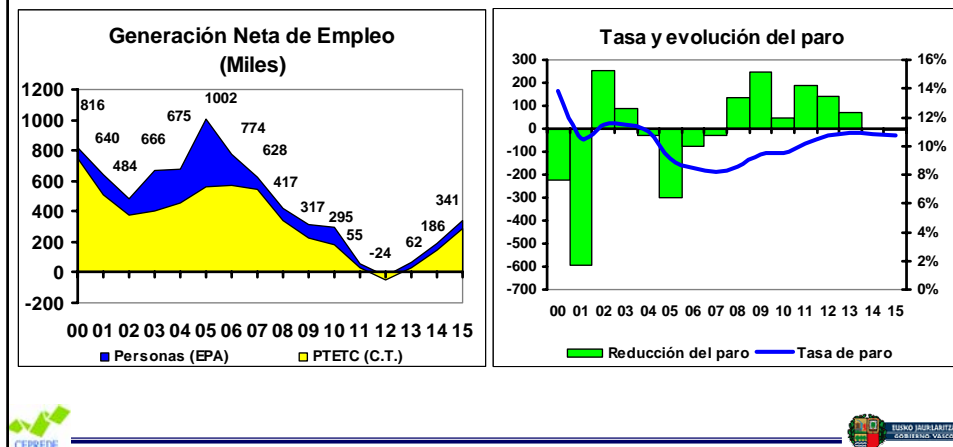
La demanda exterior neta jugará un papel clave en el sostenimiento del crecimiento ante la desaceleración de la demanda interna.



● Previsión básica

➔ Empleo

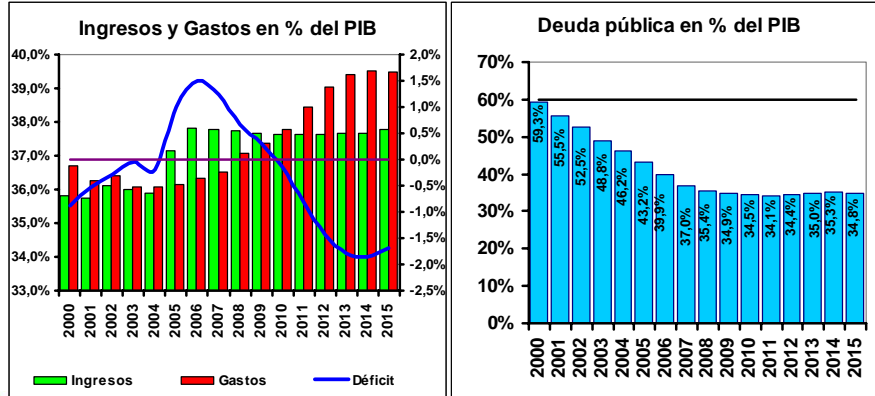
El empleo se desacelerará a mayor ritmo que el crecimiento generando un progresivo aumento de la tasa de paro.



Previsión básica

Déficit público

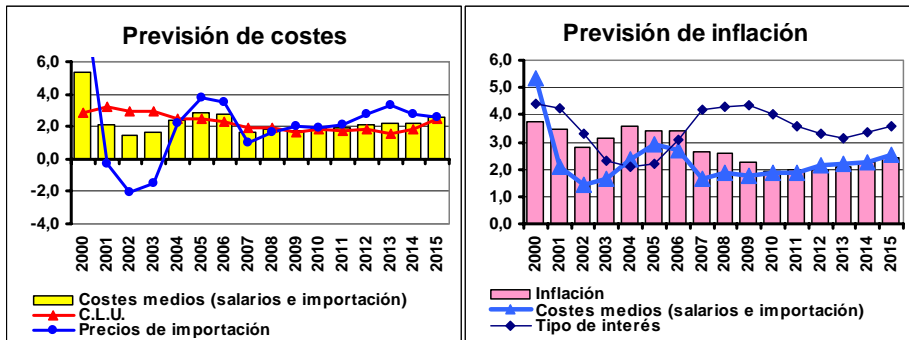
La contención de actividad provocará una absorción progresiva del superávit, aunque se conseguirán mantener los niveles de endeudamiento.



Previsión básica

Inflación

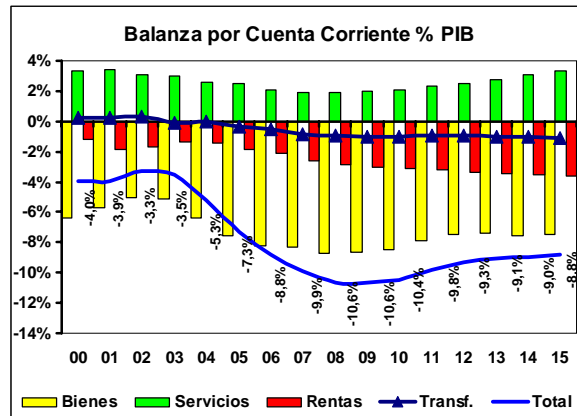
En ausencia de distorsiones en los mercados de productos alimenticios y tensiones salariales, y manteniéndose la tendencia en los precios de crudo, la inflación se mantendría en la banda del 2,5 al 3% a corto plazo y ligeramente por debajo a medio plazo .



● Previsión básica

➔ Déficit Exterior

El deterioro del déficit exterior tan sólo se frenará ante la progresiva contención de la demanda interna y siempre y cuando se contenga el ritmo importador.



● Condicionantes y riesgos.

➔ Cambio en el modelo de crecimiento.

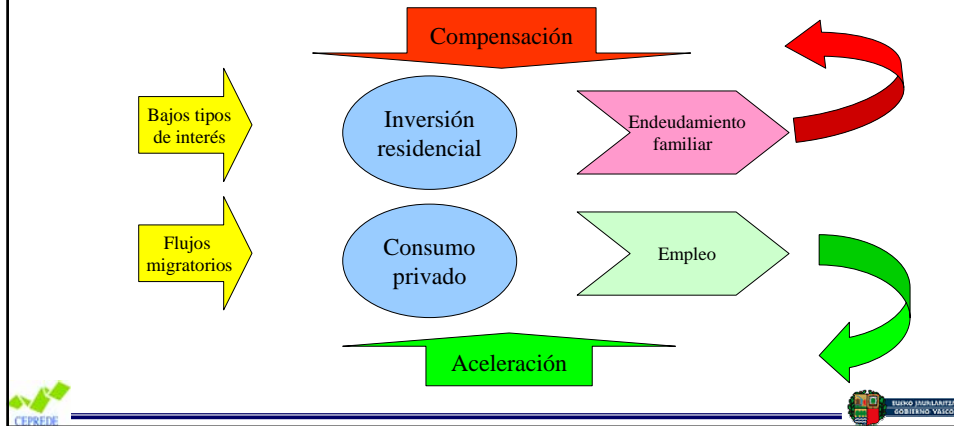
➔ Riesgos de la inflación.

➔ Riesgos en el sector inmobiliario.

● Condicionantes y riesgos específicos

➔ Cambio en el modelo de crecimiento.

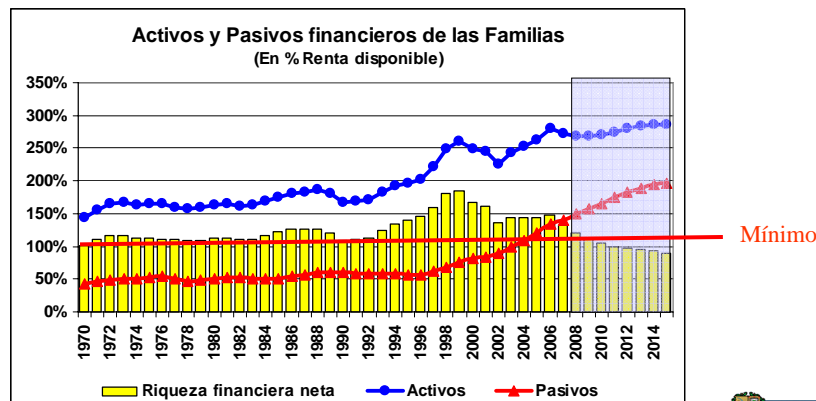
Durante los últimos años la economía española habría experimentado un fuerte crecimiento impulsado por la demanda interna.



● Condicionantes y riesgos específicos

➔ Cambio en el modelo de crecimiento.

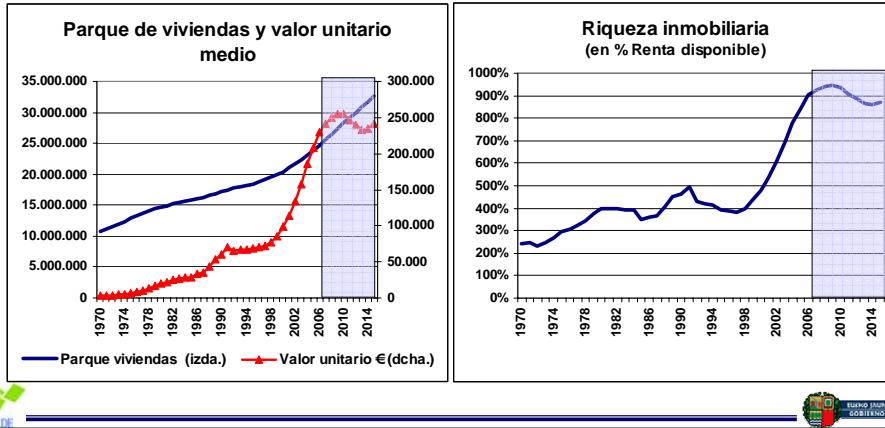
Las familias españolas habrían aumentado significativamente su ratio de endeudamiento y estarían viendo reducida su riqueza financiera neta.



● Condicionantes y riesgos específicos

➔ Cambio en el modelo de crecimiento.

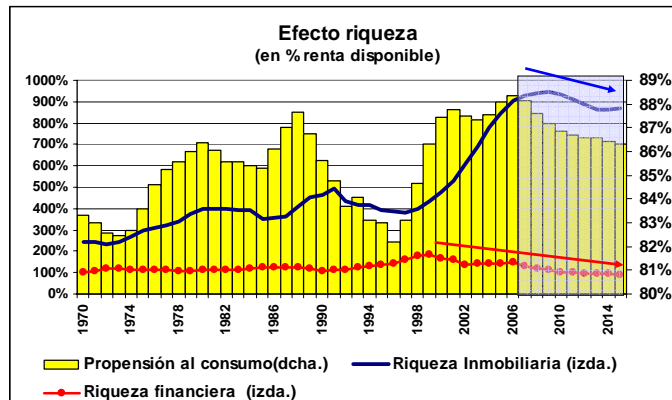
Este endeudamiento estaría cubierto con el fuerte aumento de la riqueza inmobiliaria, aunque a medio plazo podría producirse una cierta contracción de esta riqueza.



● Condicionantes y riesgos específicos

➔ Cambio en el modelo de crecimiento.

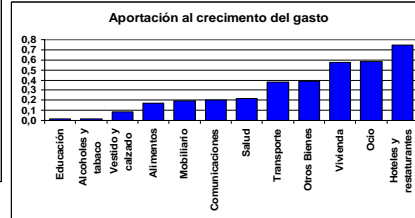
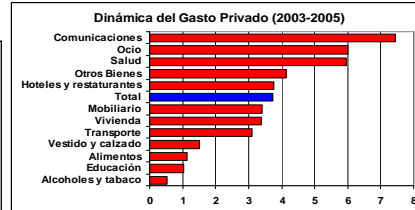
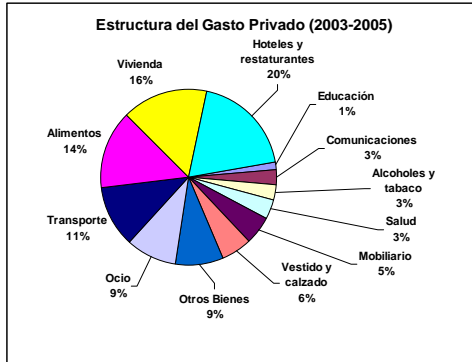
Adicionalmente, el “efecto riqueza” habría acelerado la propensión al consumo en los últimos periodos pero podría jugar un papel inverso a medio plazo.



● Condicionantes y riesgos específicos

➔ Cambio en el modelo de crecimiento

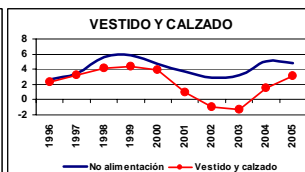
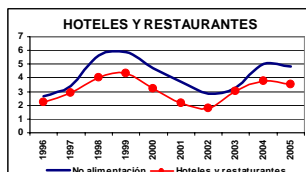
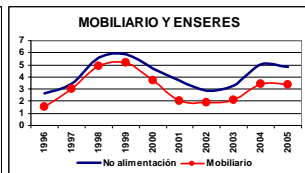
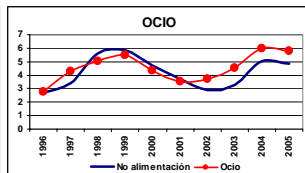
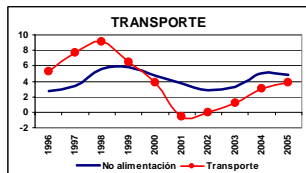
El gasto privado ha jugado un papel clave en el ciclo expansivo, aunque con dinámicas diferentes por categorías.



● Condicionantes y riesgos específicos

➔ Cambio en el modelo de crecimiento

En un entorno de desaceleración, las categorías más procíclicas se verán afectadas en mayor medida.

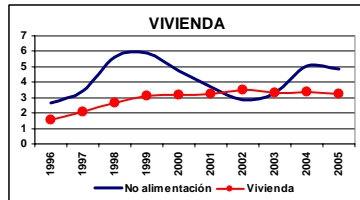
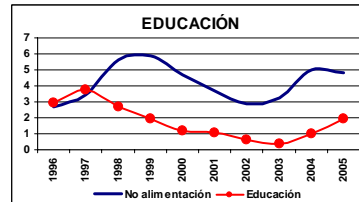
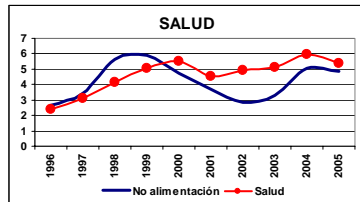


Transporte (automóviles), Ocio, Mobiliario y Hostelería serían las categorías más afectadas.

● Condicionantes y riesgos específicos

➔ Cambio en el modelo de crecimiento

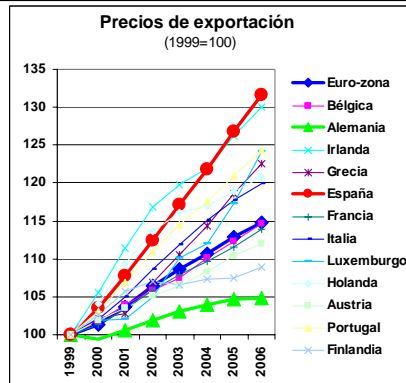
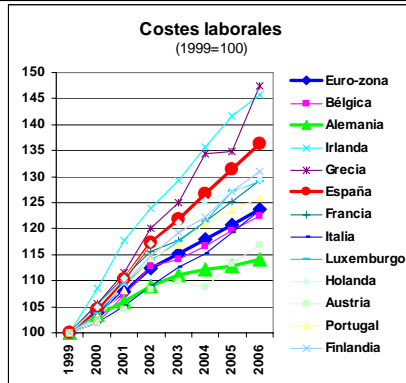
Salud, Educación, vivienda y otros servicios seguirían sus tendencias propias con poco efecto cíclico.



● Condicionantes y riesgos específicos

➔ Cambio en el modelo de crecimiento

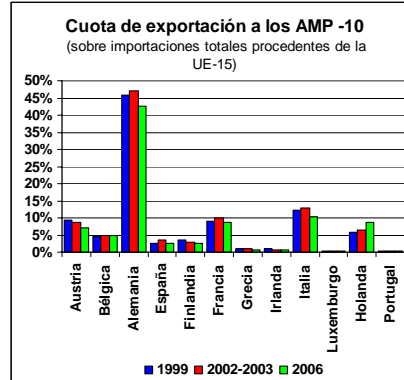
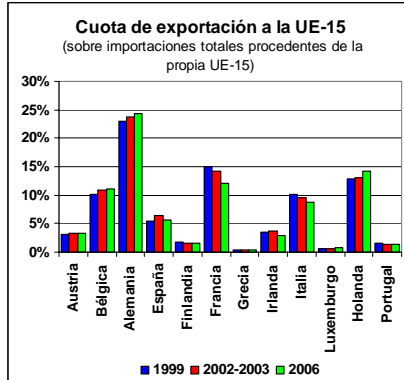
Desde que en 1999 se fijaran irrevocablemente los tipos de cambio, la economía española ha ido perdiendo competitividad relativa frente a la UEM.



● Condicionantes y riesgos específicos

➔ Cambio en el modelo de crecimiento

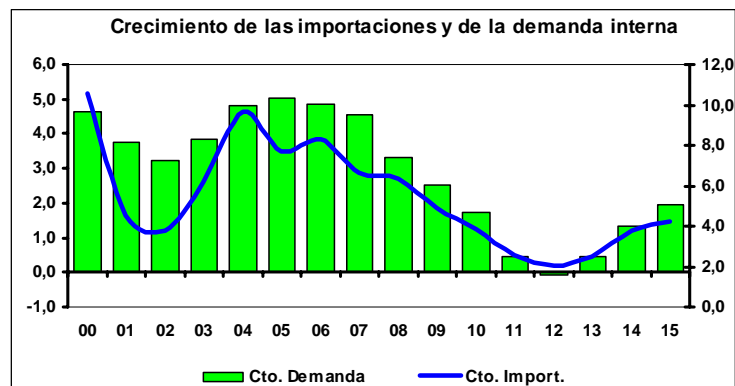
En los últimos años hemos perdido cuota de mercado en nuestra área de referencia, la UE-25, frente a nuestros competidores directos, la UE-15.



● Condicionantes y riesgos específicos

➔ Cambio en el modelo de crecimiento

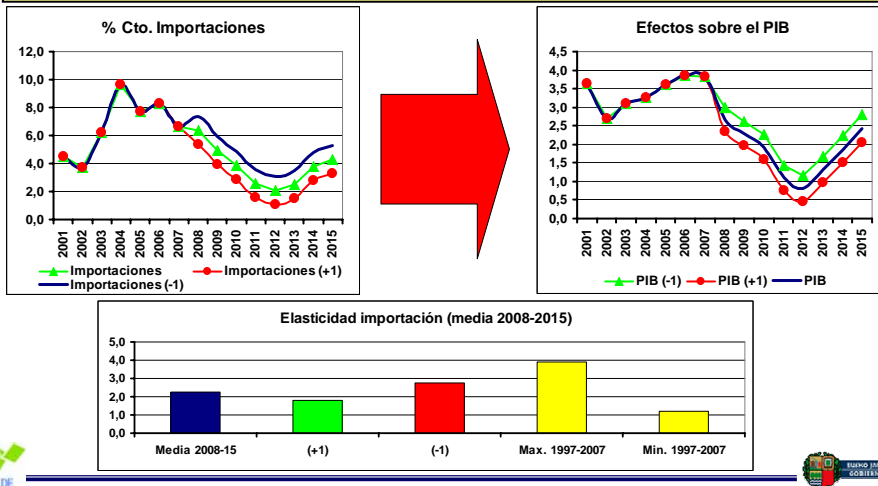
La intensidad final de la desaceleración del crecimiento vendrá determinada por la reacción de las importaciones.



● Condicionantes y riesgos específicos

➔ Cambio en el modelo de crecimiento

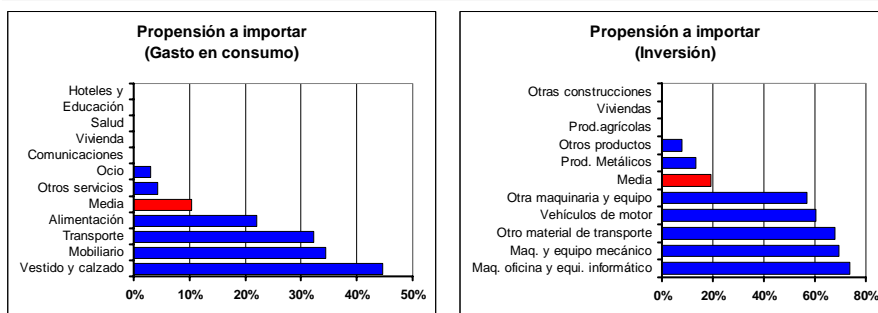
El crecimiento del PIB podría oscilar en +/- 0,3% ante variaciones de un punto en las importaciones.



● Condicionantes y riesgos específicos

➔ Cambio en el modelo de crecimiento

El efecto final dependerá de la desaceleración específica de los componentes de la demanda y su propensión a importar.

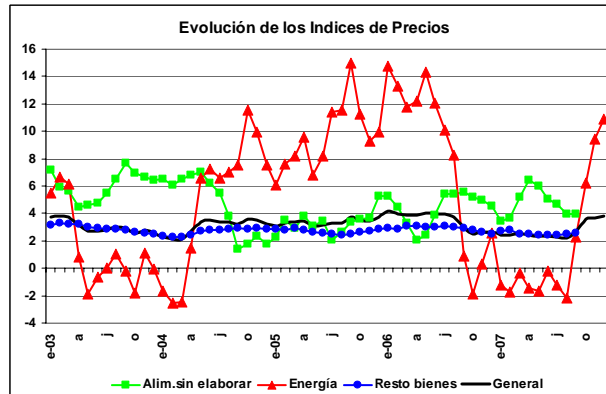


Los componentes del consumo con mayor propensión a importar serían los que se verían más afectados por la desaceleración, mientras que en la inversión se produce el efecto contrario, al menos a corto plazo.

● Condicionantes y riesgos específicos

➔ Riesgos de la inflación.

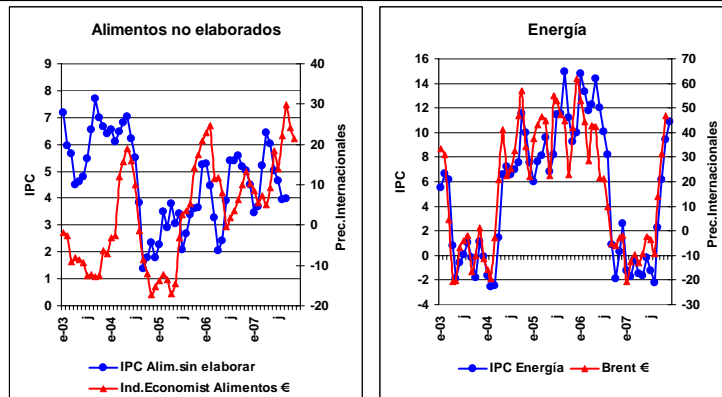
En los últimos meses la inflación ha repuntado por efecto, de los alimentos no elaborados y del petróleo, que podrían llevara al Índice general por encima del 4% a final de año.



● Condicionantes y riesgos específicos

➔ Riesgos de la inflación.

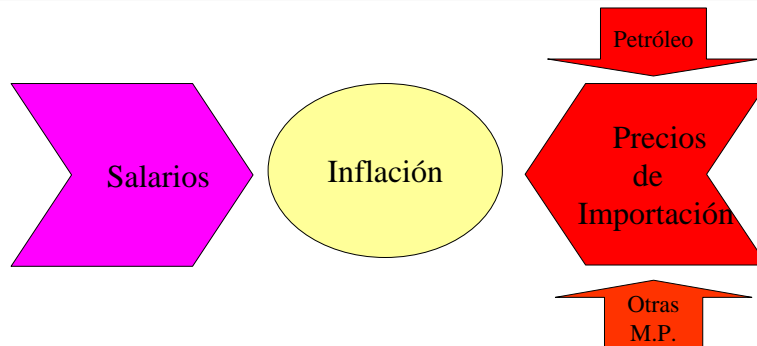
En ambos casos, el origen se encuentra en los precios internacionales, aunque en los alimentos pueden existir otros factores internos.



● Condicionantes y riesgos específicos

➔ Riesgos de la inflación.

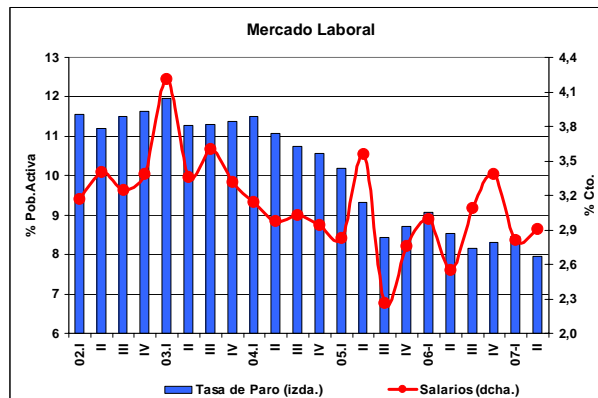
Nuestro escenario básico asume que ambos impactos serían transitorios, si bien, existen al menos dos fuentes de riesgo que podrían alterar esta previsión básica: el comportamiento salarial y los precios internacionales.



● Condicionantes y riesgos específicos

➔ Riesgos de la inflación.

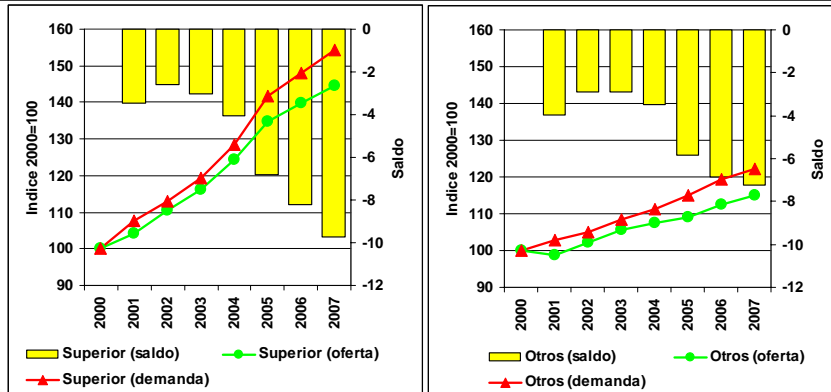
Por el momento, las sucesivas reducciones de la tasa de paro no han generado tensiones salariales, pero podrían empezar a producirse ante carencias de mano de obra adecuada.



● Condicionantes y riesgos específicos

➔ Riesgos de la inflación.

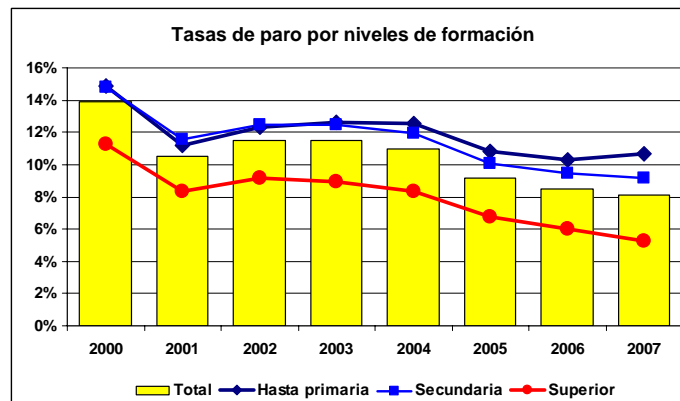
El mercado laboral español presenta una dualidad creciente en función de los niveles de formación de los trabajadores, con una mayor dinámica en la demanda de trabajadores formados.



● Condicionantes y riesgos específicos

➔ Riesgos de la inflación.

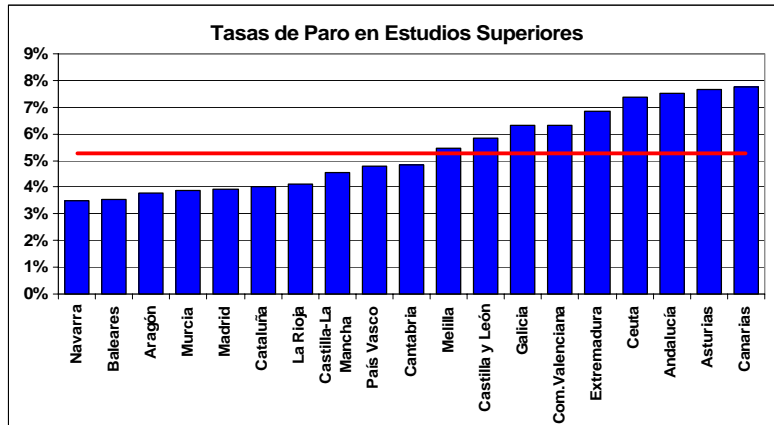
Esta dualidad nos ha llevado a tasas cercanas al pleno empleo en los colectivos de trabajadores más formados que podría llegar a generar tensiones salariales.



● Condicionantes y riesgos específicos

➔ Riesgos de la inflación.

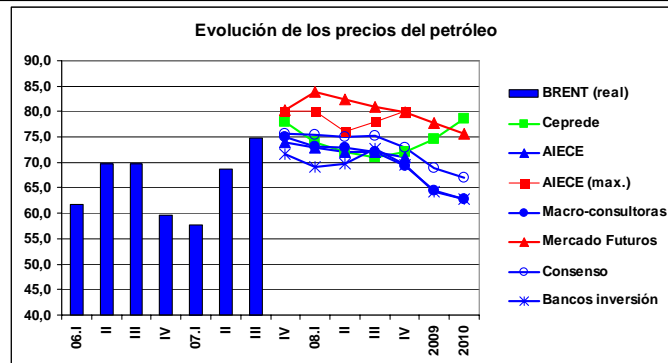
El problema se agrava en algunas regiones donde la tasa de paro en este colectivo se sitúa por debajo del 4%.



● Condicionantes y riesgos específicos

➔ Riesgos de la inflación.

En el caso del petróleo nuestro escenario básico es bastante moderado a corto plazo, aunque seguimos apostando por una tendencia creciente a medio plazo.



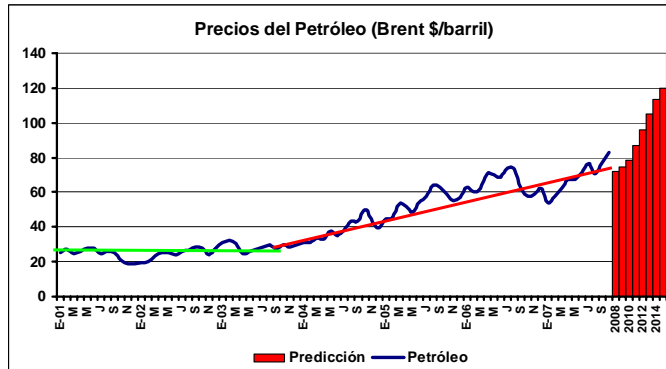


● Condicionantes y riesgos específicos

➔ Riesgos de la inflación.

Los precios del petróleo han venido creciendo de forma tendencial en torno a 1 \$ por mes desde principios del 2004. De mantenerse esta tendencia se alcanzarían los 100 \$/Barril a finales del 2009.

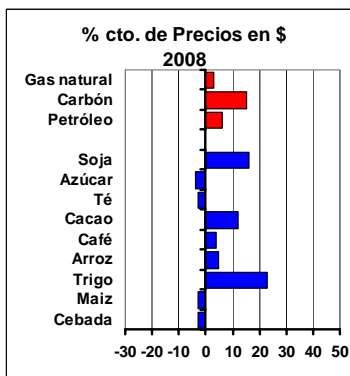
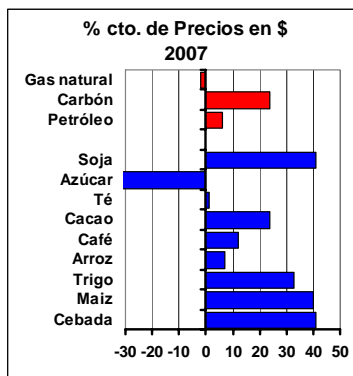
Cada dólar adicional genera un aumento medio de los precios en torno al 1%, que se traduce en un incremento de los precios energéticos del 0,2% y tiene un impacto sobre el IPC del 0,02%.



● Condicionantes y riesgos específicos

➔ Riesgos de la inflación.

Para el resto de materias primas, el escenario actual prevé una cierta moderación de los productos agrarios, excepto el trigo y la soja.



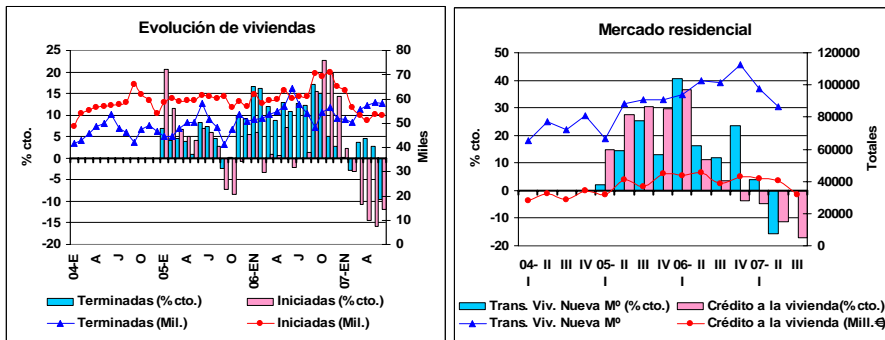
Previsiones de AIECE. Octubre 2007.



● Condicionantes y riesgos específicos

➔ Riesgos en el sector inmobiliario.

La actividad inmobiliaria se ha desacelerado significativamente durante los últimos meses.

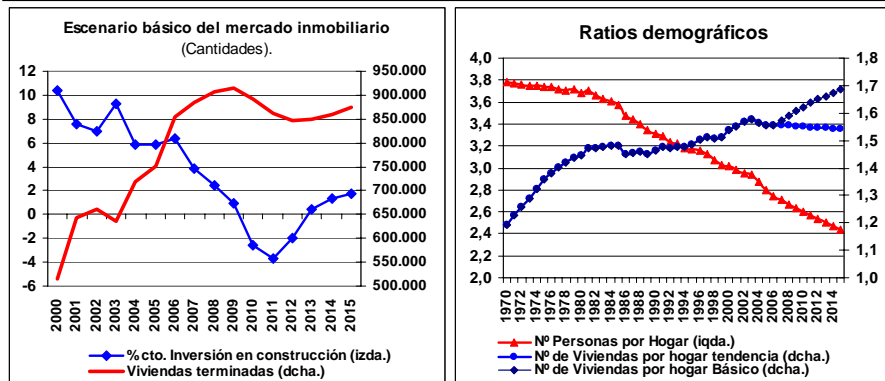


La desaceleración se hace más patente en las viviendas iniciadas y en las ventas.

● Condicionantes y riesgos específicos

➔ Riesgos en el sector inmobiliario.

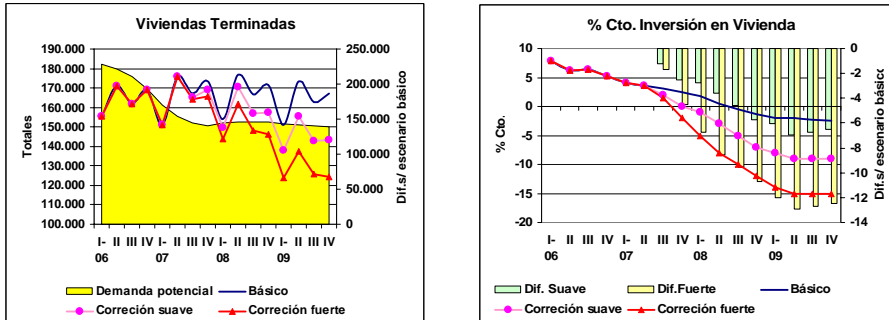
Nuestro escenario básico contempla una corrección muy suave del mercado inmobiliario que supondría un continuo aumento del número de viviendas por hogar.



● Condicionantes y riesgos específicos

➔ Riesgos en el sector inmobiliario.

Para valorar el efecto a corto plazo de una mayor desaceleración se han construido dos escenarios alternativos de ajuste en el sector inmobiliario.

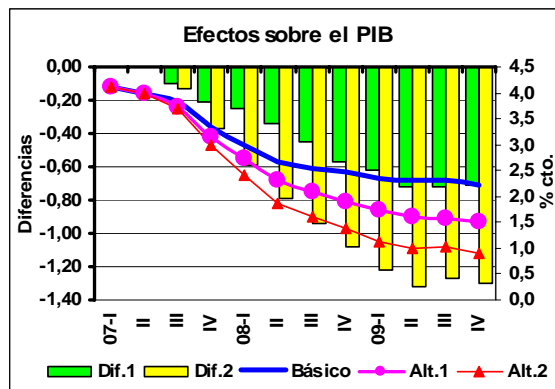


En el primer escenario se reducirían en unas 70 mil viviendas por año (5% en inversión residencial) y en el segundo en torno a las 115 mil (11% en inversión)

● Condicionantes y riesgos específicos

➔ Riesgos en el sector inmobiliario.

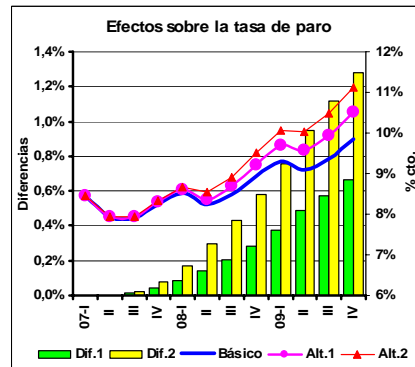
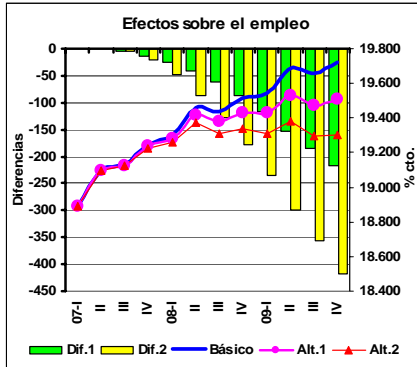
La contención de la inversión residencial provocaría una caída del crecimiento económico de medio punto en el primer escenario y uno en el segundo.



● Condicionantes y riesgos específicos

➔ Riesgos en el sector inmobiliario.

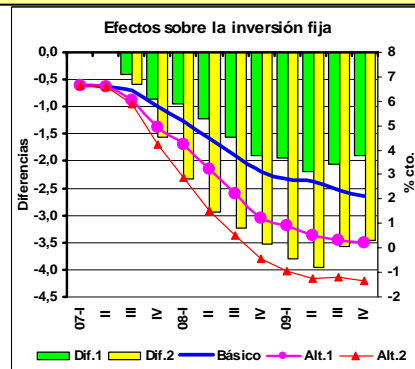
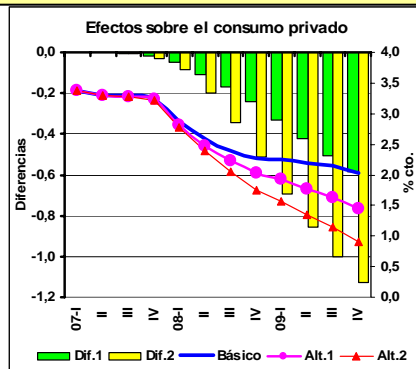
El mercado laboral se vería sensiblemente afectado, perdiendo empleo neto (120 y 240 mil respectivamente) y aumentando las tasas de paro (en 0,6 y 1,2%).



● Condicionantes y riesgos específicos

➔ Riesgos en el sector inmobiliario.

Los efectos se extenderían tanto a la componente de inversión, como a la de consumo.



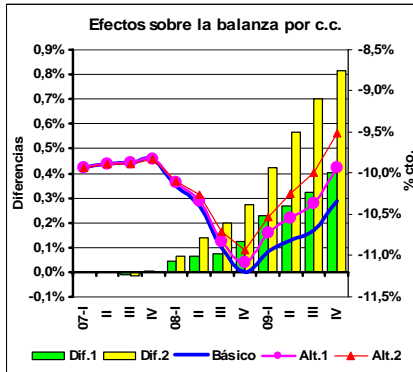
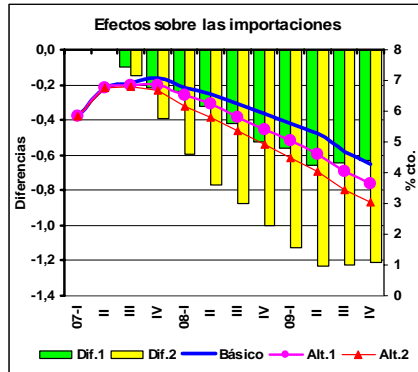
La inversión fija vería amplificado el efecto directo de la inversión residencial en torno a un 12% en 2008 y un 6% en el 2009.



● Condicionantes y riesgos específicos

➔ Riesgos en el sector inmobiliario.

Un menor ritmo importador compensaría, parcialmente, la desaceleración de la demanda interna, contribuyendo así a aliviar ligeramente el déficit por cuenta corriente.



CEPREDE

Observatorio Vasco de Economía
Ekonomiaren EAEko Behatokia
11 Diciembre de 2007
Julián Pérez

