

debe estimarse, estimación que suele presentar un elevado grado de incertidumbre. No obstante, un buen indicador del ciclo es la utilización de la capacidad productiva en el sector manufacturero y que a diferencia del ciclo o output-gap es observable.

En el gráfico IV.3.2.2 se presenta la relación entre la tasa de variación de la utilización de la capacidad productiva y el markup, apreciándose una estrecha relación positiva entre ambas medidas, por lo que dada la anticipación con que se publica la utilización de la capacidad productiva, puede ser un indicador útil para predecir el markup. En estos momentos se conoce ya el dato de la utilización de la capacidad productiva del primer trimestre de 2013 mientras que del margen de beneficio el último dato es el del cuarto de 2012, a tenor del dato del primer trimestre de la utilización, cabría esperar una moderación del margen de beneficio en ese trimestre.

IV.3.3. La contribución del excedente y el resto de los componentes al deflactor del PIB

Anteriormente, se ha mencionado que dada la relación existente entre los beneficios empresariales (el excedente y rentas mixtas), los CLU, los indicadores de inflación y el markup este último indicador puede ser un instrumento para analizar las tensiones inflacionistas en una economía. En el cuadro IV.3.3.1 se muestran los datos que permiten analizar el proceso de formación del deflactor del PIB en los últimos años a través de sus componentes:

los CLU, el excedente empresarial y los impuestos indirectos netos de subvenciones a la producción y la exportación, todos ellos expresados en unidad de producto y, por lo tanto, la suma de esas contribuciones es precisamente la tasa de crecimiento del deflactor del PIB.

Se aprecia como el excedente bruto y rentas mixtas (beneficios) de explotación por unidad de producto en 2008 y 2007, dato este último que no se recoge en el cuadro, mostró una aportación muy significativa a la formación del deflactor del PIB. En esos años el excedente mostró tasas de crecimiento anual elevadas, del 4.4% y del 3.8%, respectivamente, lo que supuso que sus contribuciones en esos años representaran la mitad del crecimiento del deflactor del PIB (1.2pp), aunque la contribución del CLU al deflactor del PIB en ese año fue significativamente mayor (2.7pp), y los impuestos indirectos netos restaron 1.3 pp al deflactor del PIB. En 2009 la contribución del excedente siguió siendo relevante, de 0.5pp, de similar magnitud a la de los CLU.

En cambio, en 2010 la contribución del excedente al deflactor del PIB fue ya negativa (0.3 pp), aunque menos negativa que la del CLU (1.3 pp), mientras que la de los impuestos indirectos netos fue elevada (1.7pp), lo que respondió a la subida del IVA en julio de ese ejercicio. En ausencia de esa subida, la tasa de variación anual del deflactor del PIB registrada (0.4%) hubiera sido negativa. Tras el ajuste

En 2012 la contribución del excedente al deflactor del PIB siguió siendo positiva y de gran relevancia, de 1,6pp, lo que fue contrarrestado íntegramente por la caída de del CLU de la misma magnitud.

Cuadro IV.3.3.1

FORMACIÓN DEL DEFLACTOR DEL PIB										
Variación y contribución de cada componente de precio al crecimiento del deflactor del PIB										
Datos anuales (corregidos)										
Componente de precios	2008		2009		2010		2011		2012	
	Variación %	Contrib. pp.	Variación %	Contrib. pp.	Variación %	Contrib. pp.	Variación %	Contrib. pp.	Variación %	Contrib. pp.
1. Remuneración de asalariados (1a+1b)	5,7	2,7	1,4	0,7	-1,9	-1,0	-1,2	-0,6	-4,1	-1,9
1. a. Costes laborales unitarios	5,7	2,7	1,5	0,7	-2,0	-1,0	-1,4	-0,7	-3,4	-1,6
1. b Tasa de asalarización	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,7	-0,3
2. Excedente bruto de explotación ¹	2,9	1,2	1,2	0,5	-0,7	-0,3	4,6	1,9	3,7	1,6
3. Impuestos indirectos netos	-15,4	-1,6	-13,0	-1,1	22,6	1,7	-4,3	-0,4	7,1	0,6
4. Deflactor del PIB (1+2+3)	2,4	2,4	0,1	0,1	0,4	0,4	1,0	1,0	0,3	0,3

¹ Por unidad de producto

Fecha: INE & BIAM(UC3M)

Fecha: 23 de abril de 2013



La contracción de márgenes en los primeros años de crisis descansó, especialmente, en la industria manufacturera y en menor medida en el resto de las ramas.

realizado en gran parte de 2009 y 2010 y el que ha seguido realizándose en los años posteriores, sobre todo en el terreno del empleo, ha posibilitado un fuerte aumento de la productividad y una caída significativa de los CLU, lo que está posibilitando desde entonces una recuperación del excedente empresarial (beneficios).

Así, en 2011 el deflactor del PIB anotó una tasa de variación anual del 1%, avance que respondió principalmente al comportamiento del excedente por unidad de producto, que repuntó con fuerza al registrar una tasa anual del 4.6%, lo que tuvo una contribución al deflactor del PIB de 1.9 pp; mientras que la contribución del CLU a dicho crecimiento fue negativa (0.7pp). En 2012 la contribución del excedente al deflactor del PIB siguió siendo positiva y de gran relevancia, de 1.6pp, lo que fue contrarrestado íntegramente por la caída de del CLU de la misma magnitud. Como ya ocurrió en 2010, la subida del IVA en septiembre de 2012 hizo que los impuestos indirectos netos fuese positiva y de 0.6pp, con todo ello el deflactor del PIB registró un ligero avance del 0.3%, siete décimas menos que en el año anterior.

IV.3.4. El margen empresarial por grandes ramas de actividad

En el análisis de la evolución del markup por grandes ramas de actividad se observa en los últimos doce años una gran diferencia entre las mismas (véase gráfico IV.3.4.1). La contracción de márgenes en los primeros años de crisis descansó, especialmente, en la industria manufacturera y en menor medida en el resto de las ramas. La recuperación de márgenes que se observa desde 2010 afecta a todas las grandes ramas de actividad pero está siendo especialmente intensa en las ramas industriales y construcción y leve en servicios.

En los años previos a la crisis económica, la construcción tuvo unos márgenes de explotación muy abultados, facilitados por el crédito abundante y barato y por una fuerte demanda de vivienda, lo que produjo la burbuja inmobiliaria. En algunos

años de esa etapa, la diferencia entre el deflactor del VAB de la construcción y los CLU sectoriales, es decir, el margen, superó los cuatro puntos porcentuales. En 2007 el margen ya fue negativo pero el fuerte ajuste que está realizando este sector está posibilitando una recuperación de márgenes desde 2008, aunque con caída en 2010, siendo ya muy intensa en 2011 y 2012.

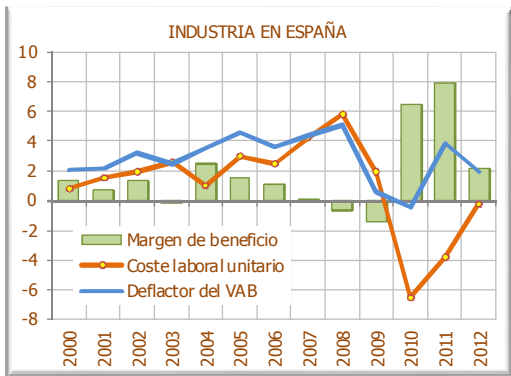
Las manufacturas están sometidas a una mayor competencia internacional, por lo que el margen es menor que en el resto de los sectores. En efecto, en los años previos a la crisis el margen fue notablemente inferior al de la construcción y a la industria en general, y similar al de servicios. La llegada de la crisis ha producido en el sector una intensa caída de los márgenes, pero el intenso ajuste realizado, al igual que en la construcción, ha posibilitado una intensa recuperación de márgenes en 2010 y en 2011, si bien en 2012 el margen ha sido notablemente inferior al de los dos años previos.

En cuanto a la industria total el margen ha mostrado un perfil similar al de la industria manufacturera en el siglo actual pero, el margen ha sido algo superior, por la influencia de la industria energética.

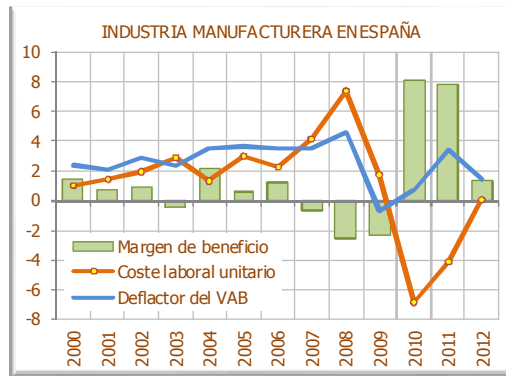
El sector servicios, en general, registra unos márgenes de beneficio inferior a los del resto de las grandes ramas, como resultado de que sus CLU suelen mostrar un mayor crecimiento que el del resto de las grandes ramas, debido en gran medida a que la productividad media del terciario suele ser inferior a la del resto. En la etapa de crisis económica, el margen ha sido negativo en 2008 y 2009, y la recuperación posterior de márgenes, debido al ajuste del empleo realizado, está siendo mucho más moderada que en el resto de sectores.



Gráfico IV.3.4.1

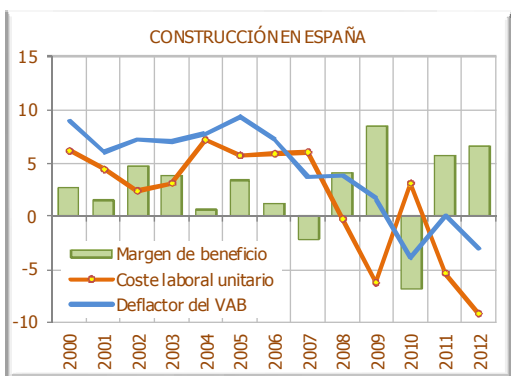


Fecha: INE (CN) & BIAM(UC3M)
Fecha: 23 de abril de 2013

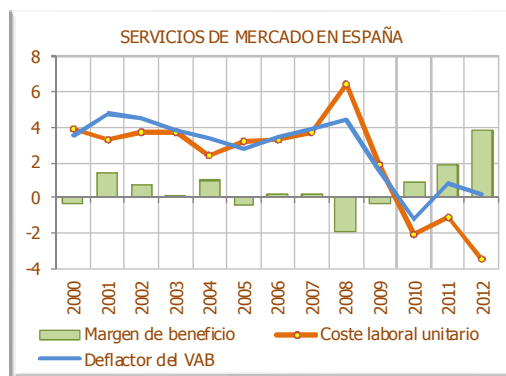


Fecha: INE (CN) & BIAM(UC3M)
Fecha: 23 de abril de 2013

El sector servicios, en general, registra unos márgenes de beneficio inferior a los del resto de las grandes ramas, como resultado de que sus CLU suelen mostrar un mayor crecimiento que el del resto de las grandes ramas, debido en gran medida a que la productividad media del terciario suele ser inferior a la del resto.



Fecha: INE (CN) & BIAM(UC3M)
Fecha: 23 de abril de 2013



Fecha: INE (CN) & BIAM(UC3M)
Fecha: 23 de abril de 2013



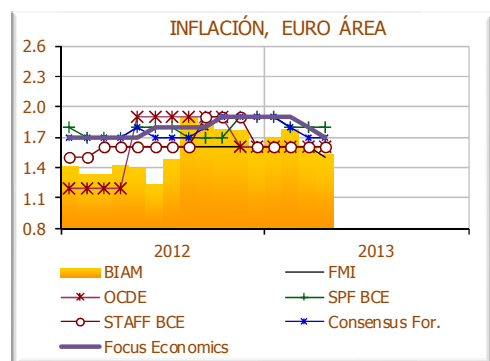
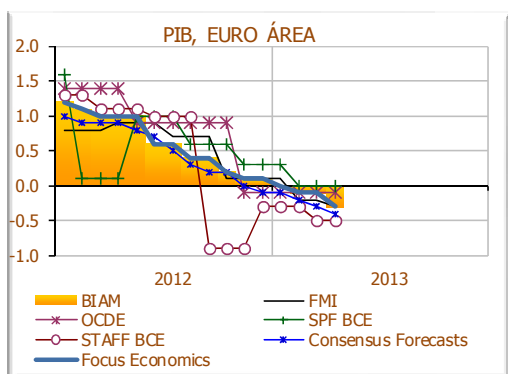
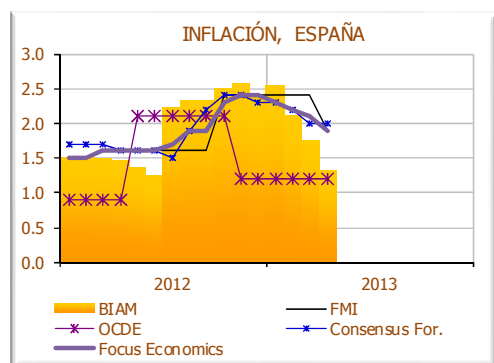
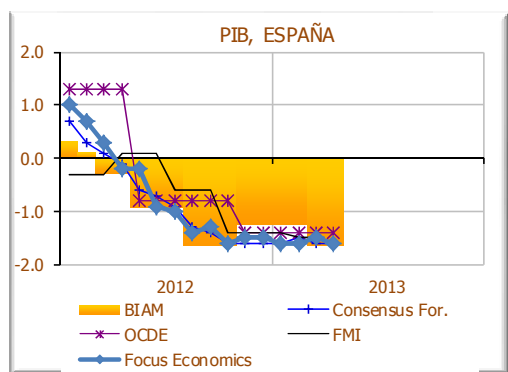
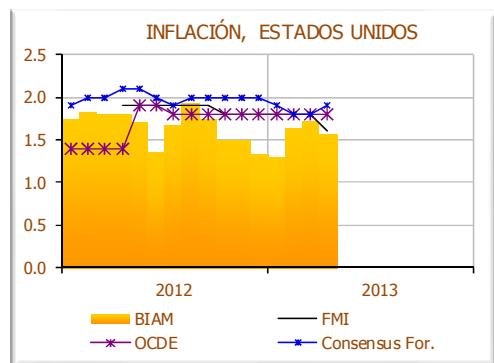
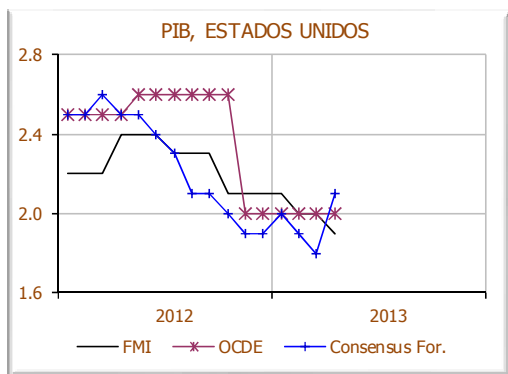
V. PREVISIONES DE DIFERENTES INSTITUCIONES EN DISTINTAS ÁREAS

PREDICIONES DIFERENTES INSTITUCIONES																	
Tasas anuales medias de crecimiento																	
		ESTADOS UNIDOS				ESPAÑA					EURO ÁREA						
		Consensus Forecasts ¹	BIAM ²	FMI ³	OCDE ⁴	Consensus Forecasts	Focus Economics ⁵	BIAM	FMI	OCDE	Consensus Forecasts	Focus Economics	BIAM	FMI	BCE SPF ⁶	BCE Staff ⁷	OCDE
PIB	2013	2.1	-	1.9	2.0	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6	-1.4	-0.4	-0.3	-0.1	-0.3	0.0	-0.5	-0.1
	2014	2.7	-	3.0	2.8	0.2	0.3	0.0	0.7	0.5	0.9	1.0	0.9	1.1	1.1	1.0	1.3
IPC	2013	1.9	1.6	1.6	1.8	2.0	1.9	1.3	1.9	1.2	1.7	1.7	1.5	1.5	1.8	1.6	1.6
	2014	2.1	1.3	2.0	2.0	1.5	1.4	1.5	1.5	0.4	1.6	1.7	1.4	1.3	1.8	1.3	1.2

1. Consensus Forecasts: Abril de 2013
2. BIAM. Boletín Inflación y Análisis Macroeconómico: Abril de 2013
3. FMI: PIB: Enero, 2013; Inflación: Octubre de 2012
4. OCDE. Euro área y EE.UU.: Noviembre de 2012
5. Focus Economics: Abril de 2013
6. BCE SPF: "Survey of Professional Forecasters", Febrero de 2013
7. BCE STAFF: staff macroeconomic projection for the Euro Area. Predicción puntual a partir de intervalos. Marzo de 2012

EVOLUCIÓN DE PREDICIONES PARA 2013

Tasa anual media de crecimiento



VI. PREVISIONES MACROECONÓMICAS PARA LA ECONOMÍA NORUEGA

En este apartado se presentan las predicciones de importantes variables macroeconómicas de la economía noruega desde el primer trimestre de 2013 hasta el último de 2017, utilizando el modelo Norwegian Aggregate Model (NAM). Información sobre el modelo y aviso legal se recogen en la caja al final de este informe. Los principales resultados centrales se resumen en el cuadro 1.

Cuadro 1.

PREDICCIONES ANUALES					
	2013	2014	2015	2016	2017
PIB continental, cambio %	3.2	3.6	3.2	4.4	3.1
Precios al consumo, cambio %	2.0	1.8	1.9	2.0	2.2
Coste salarial, cambio %	3.5	3.0	3.1	3.3	3.6
Índice de precios subyacente, cambio %	1.3	1.5	1.6	1.7	1.8
Precios de importación, cambio %	0.4	1.8	2.2	2.3	2.1
Crédito real, cambio %	4.1	5.2	7.4	9.1	9.6
Índice de tipos de cambio, cambio %	-2.0	1.2	1.5	1.4	0.6
Tasa de desempleo, en %	3.2	3.2	3.2	3.2	3.1
Tasa de interés bancario, en %	4.8	4.6	4.7	5.0	5.4
Tasa de interés bancario real, en %	2.8	2.8	2.8	3.0	3.2
Tasa de interés mercado monetario, en %	2.0	2.6	3.0	3.5	4.0
Tasa de interés de referencia, en %	1.6	2.0	2.3	2.9	3.4



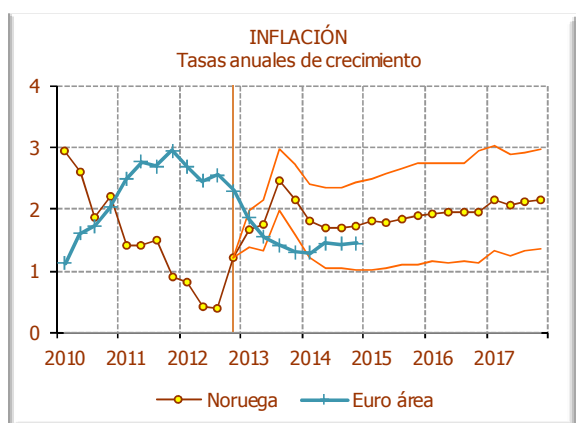
VI. PREVISIONES MACROECONÓMICAS PARA LA ECONOMÍA NORUEGA

Los detalles de los pronósticos se presentan en las figuras 1 a 4 a continuación, cada uno compuesto por cuatro paneles (desde el a hasta el d). En cada gráfico se presenta el intervalo de predicción a un nivel de probabilidad cercano al 70%, con lo que observaciones futuras dentro de los intervalos son consideradas por el modelo como más probables que las observaciones fuera de dichos intervalos. Intervalos amplios muestran mayor incertidumbre que intervalos estrechos. Los gráficos muestran como la incertidumbre se incrementa a lo largo del horizonte de predicción

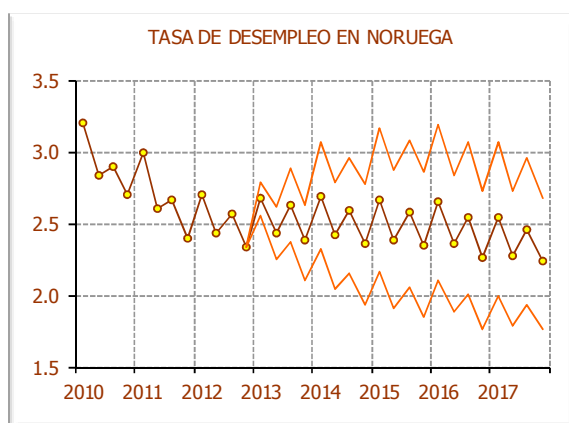
La figura 1 muestra las previsiones del NAM de cuatro variables: el IPC total, la tasa de desempleo, la tasa media de interés nominal de los préstamos en los bancos noruegos, y el crecimiento real del crédito. La inflación, medida por el IPC, se prevé que se incremente rápidamente hasta el 2%. La tasa de desempleo (panel b) se prevé que se estabilice con una variación estacional normal en torno al 2.5%, que es el nivel actual. En el panel c) se muestra la tasa de interés interna, representada por la tasa media de interés nominal de los préstamos en los bancos noruegos. La tasa de los préstamos bancarios se prevé que caerá al 4.8% en 2013, antes de empezar a incrementarse. Esto refleja las bajas tasas de interés en el extranjero, así como una predicción de largo plazo de una política de tipos de interés bajos en Noruega. Según el modelo, el interés pagado sobre los préstamos bancarios se mantiene por debajo del 5.5% durante todo el periodo de predicción. El último panel en la Figura 1 muestra el crecimiento real del crédito, que se prevé que aumente a una tasa de crecimiento de aproximadamente el 9% cerca del final del periodo de predicción.

Figura 1:

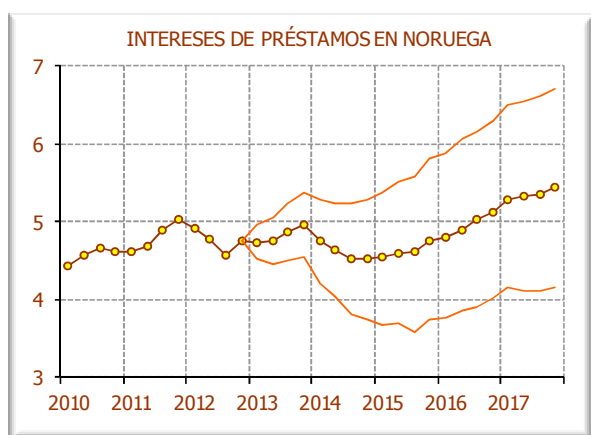
a)



b)



c)



d)

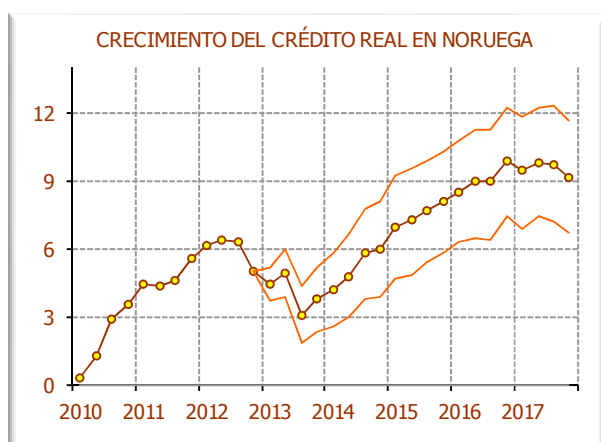


Figura 1. Previsión del NAM para el período 2013-I hasta 2017-IV con 68% de intervalo de predicción (representado por las líneas discontinuas). Los datos para el periodo 2010-I hasta 2012-IV se incluyen como referencia.

