

Indicadores de Coyuntura y Previsiones

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA ENERO-FEBRERO 2005

Se mantienen las previsiones de PIB para 2004 y 2005 ...

El crecimiento del PIB en el tercer trimestre fue del 2,6 por 100, según la Contabilidad Nacional Trimestral, cifra igual a la prevista por el consenso de panelistas en la encuesta anterior. Este hecho, unido a que la información de los indicadores en los meses más recientes apenas muestra cambios de tendencia importantes, explica que la previsión para 2004 y 2005 de crecimiento medio anual del PIB no cambie en esta encuesta, manteniéndose en el 2,6 y en el 2,7 por 100, respectivamente. Una tasa de 2,6 por 100 se prevé también para el cuarto trimestre del año 2004 y para los dos primeros trimestres de 2005. El consenso en torno al 2,6 por 100 para 2004 es muy alto, pues el rango de previsiones se sitúa entre el 2,5 y el 2,7 por 100. Por otro lado, esta cifra también coincide con la predicción del Gobierno y con la de los tres organismos internacionales cuyas previsiones se recogen en la *pro memoria* del cuadro 1.

...aunque la composición de la demanda se hace más desequilibrada en 2004

Aunque no varía la previsión para la tasa de crecimiento medio en 2004, sí que lo hace, sin embargo, su composición. La demanda interna vuelve a revisarse al alza, en este caso una décima porcentual, cifra en la que simétricamente empeora la contribución del sector exterior. La primera pasa a contribuir con 4,1 puntos porcentuales (pp) y la segunda es de -1,5 pp. Dentro de la demanda interna, las previsiones del consumo de los hogares y de for-

mación bruta de capital fijo, tanto construcción como equipo, se han revisado al alza una décima de punto porcentual. Por lo que respecta al sector exterior, las exportaciones se revisan una décima a la baja, hasta el 4,6 por 100, y las importaciones, una décima al alza, hasta el 8,6 por 100, en comparación con las predicciones de la encuesta anterior.

Perfil de crecimiento prácticamente estable durante 2005

Los panelistas también mantienen sus expectativas para la tasa de crecimiento medio del PIB en 2005, situándose la tasa de consenso en un 2,7 por 100. Desde marzo pasado, primera vez que se solicitaron las previsiones para 2005, esta tasa se ha recortado en cuatro décimas porcentuales, como puede observarse en el gráfico 1. La cifra de consenso de los panelistas cae dentro del rango de previsiones de los organismos internacionales que se sitúa entre el 2,6 y el 2,9 por 100, coincidiendo con la previsión realizada por la OCDE en noviembre de 2004. Sin embargo, es inferior al 2,9 por 100 que prevé el Gobierno.

En cuanto a la composición de la tasa prevista para 2005, se mantienen las mismas expectativas de la encuesta anterior para la demanda interna en un 3,6 por 100, y disminuyen en tres décimas de punto porcentual tanto las exportaciones como las importaciones.

A diferencia de las cifras de 2004, los analistas privados españoles prevén para 2005 una composición del crecimiento más equilibrada. La deman-

CUADRO 1
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - ENERO-FEBRERO 2005
Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	PIB		Consumo hogares		Formac. bruta de capital fijo		FBCF construcción		FBCF equipo y otra		Demanda interna		Exportaciones bienes y serv.		Importaciones bienes y serv.	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
AFI.....	2,7	2,7	3,3	2,8	4,3	4,3	5,2	6,7	4,2	3,5	4,0	3,2	4,7	5,1	7,8	5,8
BBVA.....	2,5	2,6	3,4	3,0	4,6	5,1	4,3	3,8	5,0	6,8	4,1	4,0	4,3	4,9	8,6	8,1
Caixa Catalunya.....	2,6	2,7	3,4	3,4	4,6	5,1	4,3	3,9	5,0	6,6	4,1	4,2	4,4	3,7	8,8	8,0
Caja Madrid.....	2,6	2,5	3,4	3,1	4,4	4,2	4,3	3,4	4,6	5,4	4,0	3,5	4,8	5,6	8,9	8,0
CEPREDE.....	2,6	2,5	3,4	3,2	4,1	3,7	4,3	3,2	3,9	4,5	3,8	3,4	4,4	5,4	8,2	7,7
Consejo Superior de Cámaras.....	2,6	3,0	3,4	2,8	4,6	4,3	4,4	2,9	5,0	6,0	4,0	3,4	4,6	6,7	8,7	7,5
FUNCAS.....	2,6	2,6	3,4	3,1	4,7	5,0	4,4	4,1	5,1	6,2	4,2	3,8	4,4	5,2	9,1	8,3
ICAE.....	2,7	2,8	3,4	3,2	4,4	4,8	4,3	3,7	4,6	6,2	4,0	3,5	5,0	6,2	8,8	7,9
ICO.....	2,6	2,9	3,4	3,3	4,5	4,6	4,4	3,3	4,6	6,2	4,0	3,5	4,6	6,7	8,7	8,1
IEE.....	2,6	2,5	3,3	3,0	4,0	3,8	4,1	3,5	4,1	4,6	3,7	3,4	5,0	5,5	7,8	7,5
I. Flores de Lemus.....	2,6	2,7	3,4	3,3	4,1	4,1	4,3	2,9	4,0	5,5	3,9	3,6	4,5	5,9	8,5	8,2
Intermoney.....	2,6	2,6	3,4	3,0	4,3	4,1	4,3	3,3	4,9	6,1	3,9	3,4	4,7	4,1	8,6	6,0
La Caixa.....	2,6	2,7	3,4	3,3	4,7	6,0	4,4	4,4	5,1	8,2	4,1	4,0	4,4	4,8	8,7	8,3
Santander Central Hispano.....	2,6	2,6	3,3	2,9	4,5	4,4	4,3	3,1	4,7	6,0	4,0	3,4	4,8	6,0	8,7	7,9
CONSENSO (MEDIA).....	2,6	2,7	3,4	3,1	4,4	4,5	4,4	3,7	4,6	5,8	4,0	3,6	4,6	5,4	8,6	7,7
Máximo	2,7	3,0	3,4	3,4	4,7	6,0	5,2	6,7	5,1	8,2	4,2	4,2	5,0	6,7	9,1	8,3
Mínimo	2,5	2,5	3,3	2,8	4,0	3,7	4,1	2,9	3,9	3,5	3,7	3,2	4,3	3,7	7,8	5,8
Diferencia 2 meses antes (1)...	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,2	0,4	0,2	-0,3	0,1	0,0	-0,1	-0,3	0,1	-0,2
— Suben (2).....	1	2	6	4	5	4	3	6	6	1	5	5	1	2	4	3
— Baján (2).....	1	1	0	0	2	2	0	1	2	4	3	1	5	5	2	5
Diferencia 6 meses antes (1)...	-0,2	-0,3	0,2	-0,1	1,0	0,6	1,2	1,0	0,9	0,2	0,4	0,2	-0,4	-1,2	1,7	0,4
Pro memoria:																
Gobierno (dic. 2004).....	2,6	2,9	3,3	3,1	4,5	5,7	4,3	3,9	4,6	8,0	4,0	3,8	5,1	6,4	8,9	8,5
Comisión UE (oct. 2004).....	2,6	2,6	3,2	2,8	3,3	3,7	4,2	3,6	1,7	4,2	3,5	3,4	4,5	5,2	7,2	7,3
FMI (sep. 2004).....	2,6	2,9	3,2	2,9	3,2	3,3	—	—	—	—	3,3	3,1	5,0	6,8	7,0	6,8
OCDE (nov. 2004).....	2,6	2,7	3,2	2,7	3,3	4,1	—	—	—	—	3,4	3,1	5,3	7,6	7,4	8,2

(*) Dato observado, no es previsión.

(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 el alza (a la baja) su previsión respecto a dos meses antes.

(3) Deflactor del consumo privado.

(4) Remuneración media por puesto de trabajo asalariado equivalente a tiempo completo: incluye todos los conceptos de coste laboral para las empresas.

(5) En términos de Contabilidad Nacional: puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

(6) Saldo de la balanza por cuenta corriente, según estimaciones del Banco de España.

(7) Necesidad de financiación frente al resto del mundo. Esta cifra es superior al saldo por cuenta corriente en torno al 1 por 100 del PIB.

da interna se prevé que disminuya a un 3,6 por 100 en 2005 respecto al 4 por 100 previsto para 2004, como consecuencia de un menor dinamismo de la construcción y del consumo. Por otra parte, se espera que las exportaciones aumenten de un 4,6 por 100 en 2004 a un 5,4 por 100 en 2005, en línea con la favorable evolución esperada para la economía mundial en 2005. En cuanto a las importaciones se prevé que disminuyan en 2005 un punto porcentual, situándose en un 7,7 por 100 respecto al 8,6 por 100 previsto en 2004.

El perfil trimestral del PIB, recogido en el cuadro 2, muestra una estabilización de su ritmo de crecimiento actual del 2,6 por 100 hasta la segun-

da mitad del próximo año, en la que se espera una ligera aceleración de una décima porcentual. Ello es tanto como decir que en el horizonte de los próximos quince meses se prevé un perfil plano de la economía española.

Producción Industrial, inflación, costes laborales y paro a la baja...

Entre las variables que se recogen en el cuadro 1 (continuación), la previsión para la producción industrial se reduce en cinco décimas porcentuales, tanto en 2004 como en 2005, en comparación con la encuesta anterior, acorde con la evolución a

CUADRO 1 (Continuación)
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - ENERO-FEBRERO 2005
 Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Producción industrial (IPI)		IPC (media anual)		Costes laborales (4)		Empleo (5)		Paro (EPA) (Por. pob. activa)		Saldo B. Pagos c/c (Por. del PIB) (6)		Saldo AA.PP. (Por. del PIB)		
2004	2005	2004 (*)	2005	2004	2005	2004	2005	2004 (*)	2005	2004	2005	2004	2005	
2,0	2,4	3,0	2,7	—	—	—	—	10,8	10,9	-3,8	-4,3	—	—	.....AFI
1,9	1,7	3,0	2,9	3,8	3,6	2,1	2,2	10,8	10,4	-4,5	-4,1	0,1	-0,2	.....BBVA
—	—	3,0	2,4	—	—	—	—	10,8	10,3	—	—	—	—	.....Caixa Catalunya
2,0	2,8	3,0	2,8	3,8	3,8	2,1	2,0	10,8	10,5	-4,1	-3,9	-0,7	-0,3	.....Caja Madrid
2,3	2,5	3,0	2,8	3,7	3,8	2,0	1,9	10,8	10,7	-4,2	-4,2	-0,4	-1,0	.....CEPREDE
2,5	3,8	3,0	2,8	—	—	2,1	1,8	10,8	10,6	-4,1	-4,0	—	—	.....Consejo Superior de Cámaras
2,0	2,6	3,0	2,7	3,6	3,8	2,1	2,1	10,8	10,2	-4,3	-5,0	-0,5	0,1	.....FUNCAS
1,9	2,5	3,0	2,9	3,7	3,8	2,1	2,2	10,8	10,4	-4,6	-3,7	-0,5	-1,0	.....ICAE
2,1	3,0	3,0	2,8	3,8	3,9	2,1	2,1	10,8	10,4	-4,6	-5,1	-0,6	0,1	.....ICO
2,5	3,0	3,0	2,9	4,0	3,8	2,0	1,8	10,8	10,5	-4,0	-3,5	-0,1	-0,2	.....IEE
1,9	1,5	3,0	2,6	3,8	3,9	2,0	2,0	10,8	10,2	-4,4	-3,4	-0,8	-1,2	.....I. Flores de Lemus
2,2	2,0	3,0	3,1	3,0	3,2	2,3	2,0	10,8	10,5	-4,5	-5,0	0,4	0,0	.....Intermoney
2,1	2,7	3,0	2,8	3,8	3,6	2,1	2,0	10,8	10,4	-4,7	-4,0	-0,8	-0,3	.....La Caixa
—	—	3,0	2,9	3,9	3,6	2,1	2,0	10,8	10,6	-4,2	-4,1	-0,7	-0,5	.....Santander Central Hispano
2,1	2,5	3,0	2,8	3,7	3,7	2,1	2,0	10,8	10,5	-4,3	-4,2	-0,4	-0,4	.....CONSENSO (MEDIA)
2,5	3,8	3,0	3,1	4,0	3,9	2,3	2,2	10,8	10,9	-3,8	-3,4	0,4	0,1	.....Máximo
1,9	1,5	3,0	2,4	3,0	3,2	2,0	1,8	10,8	10,2	-4,7	-5,1	-0,8	-1,2	.....Mínimo
-0,5	-0,5	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,5	-0,6	0,1	0,1	..Diferencia 2 meses antes (1)
0	1	0	0	2	2	3	3	1	2	0	0	4	4	.....— Suben (2)
10	9	10	8	3	0	0	2	11	8	7	8	0	0	.....— Bajan (2)
-0,1	-0,7	0,1	0,0	-0,2	-0,2	0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-1,3	-1,2	-0,5	-0,4	..Diferencia 6 meses antes (1)
														Pro memoria:
—	—	13,0 (3)	3,1 (3)	3,8	4,1	2,1	2,1	10,9	10,4	—	—	-0,8	0,1	.....Gobierno (dic. 2004)
—	—	3,1	2,9	3,7	4,0	1,9	1,9	11,1	10,8	-4,2	-4,8	-0,6	-0,1	.....Comisión UE (oct. 2004)
—	—	2,8	2,7	—	—	—	—	11,1	10,3	-3,4	-3,6	-0,7	—	.....FMI (sep. 2004)
—	—	3,0	3,2	—	—	—	—	10,9	10,7	-4,2	-4,7	-1,1	0,1	.....OCDE (nov. 2004)

SIGLAS:

AFI: Analistas Financieros Internacionales.

BBVA: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria.

CEPREDE: Centro de Predicción Económica, Univ. Autónoma de Madrid.

FUNCAS: Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas.

ICAE: Instituto Complutense de Análisis Económico.

ICO: Instituto de Crédito Oficial.

IEE: Instituto de Estudios Económicos.

I. FLORES DE LEMUS: Inst. Flores de Lemus de la Univ. Carlos III de Madrid.

La Caixa: Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona.

FMI: Fondo Monetario Internacional.

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

UE: Unión Europea.

la baja registrada desde el tercer trimestre de 2004. El ligero aumento previsto para 2005 respecto al dato de 2004 es coherente con el aumento previsto de las exportaciones.

La inflación media anual de los precios de consumo observada en 2004 ha sido mejor que lo esperado situándose en un 3 frente al 3,1 por 100 previsto en la encuesta anterior, como consecuencia del mejor comportamiento de los precios registrado en diciembre de 2004. Por este mismo motivo, se revisa a la baja en dos décimas de punto porcentual la tasa de inflación media anual en 2005, situándose en el 2,8 por 100. El dato provisional de inflación anual para enero de 2005, avanzado por el INE des-

pues de realizar la encuesta, fue de un 3,1 por 100, también mejor de lo previsto por los analistas (3,3 por 100 para la media del primer trimestre, como puede verse en el cuadro 2), lo que podría inducir a revisar a la baja las previsiones en la próxima encuesta. No obstante, habrá que estar atentos a la evolución de los componentes de la inflación residual, precios energéticos y de los alimentos frescos, que podrían ser más inflacionistas de lo previsto, en el último caso por los efectos sobre la producción hortofrutícola de las bajas temperaturas de finales de enero. La reducción de la inflación que se prevé para 2005 se produciría fundamentalmente en el segundo trimestre del próximo año, para terminar el año en torno a un 2,5 por 100 (cuadro 2).

CUADRO 2
PREVISIONES TRIMESTRALES - ENERO-FEBRERO 2005 (1)
Variación interanual en porcentaje

	2004-I	2004-II	2004-III	2004-IV	2005-I	2005-II	2005-III	2005-IV
PIB (2).....	2,7	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,7	2,7
Consumo hogares (2).....	3,3	3,4	3,4	3,3	3,2	3,1	3,1	3,1
IPC.....	2,2	3,2	3,3	3,4	3,3	2,7	2,5	2,5

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

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

La previsión de los costes laborales se reduce ligeramente para 2004, con una tasa esperada del 3,7 por 100, en comparación con el 3,8 por 100 de la encuesta anterior, en línea con los últimos resultados de la Encuesta Trimestral de Costes Laborales, y no se modifica en 2005, previéndose una tasa del 3,7 por 100. Esto supone aumentos por unidad producida del orden del 3 por 100, que siguen muy alejados de los previstos para la media de la zona del euro (0,6 por 100 en 2004 y 1,2 por 100 en 2005), con la consiguiente pérdida de competitividad para la economía española.

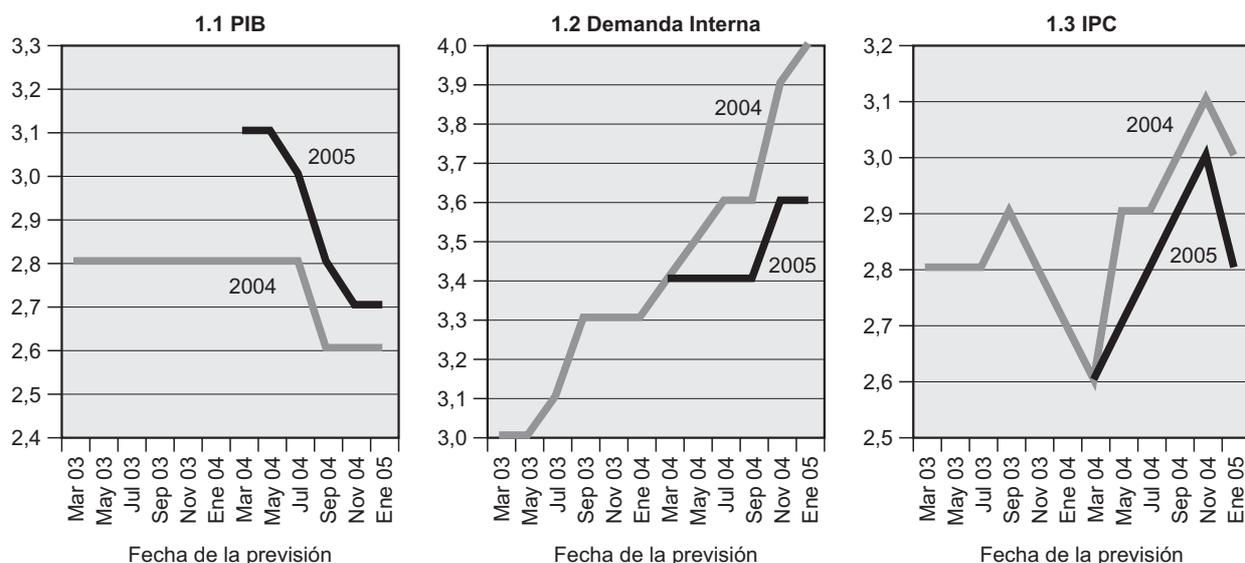
Los datos de la EPA del cuarto trimestre de 2004 confirmaron la nueva aceleración en el ritmo de avance del empleo que ya habían puesto de manifiesto la encuesta del tercer trimestre y los datos de afiliados a la Seguridad Social, rompiendo la tendencia a

la baja del primer semestre del año. La aceleración del empleo, por una parte, y la moderación del crecimiento de la población activa —probablemente explicado por la menor afluencia de inmigrantes— se han traducido en una disminución importante del paro en la segunda mitad del año, situándose la tasa observada en un 10,8 por 100, por debajo de la previsión de la encuesta anterior, 10,9 por 100 en media. Para el 2005 se espera que la tasa de paro continúe descendiendo, siendo ocho panelistas los que han revisado a la baja sus previsiones.

El crecimiento desequilibrado se traduce en más déficit por cuenta corriente

Entre las variables que sufren las mayores revisiones en esta encuesta, se sitúa el saldo de la

GRÁFICO 1
PREVISIONES DE CRECIMIENTO MEDIO ANUAL
(Valores de consenso)



Fuente: Panel de previsiones FUNCAS.

CUADRO 3
PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES - ENERO-FEBRERO 2005
 Número de respuestas

	ACTUALMENTE			TENDENCIA 6 PRÓXIMOS MESES		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional: UE.....	1	7	6	7	7	0
Contexto internacional: No-UE.....	11	3	0	0	8	6
	Bajo (1)	Normal (1)	Alto (1)	A aumentar	Estable	A disminuir
Tipo interés a corto plazo (2).....	14	0	0	4	10	0
Tipo interés a largo plazo (3).....	13	1	0	10	4	0
	Apreciado (4)	Normal (4)	Depreciado (4)	Apreciación	Estable	Depreciación
Tipo cambio euro/dólar.....	13	1	0	5	8	1
	ESTÁ SIENDO			DEBERÍA SER		
	Restrictiva	Neutra	Expansiva	Restrictiva	Neutra	Expansiva
Valoración política fiscal (1).....	0	13	1	4	10	0
Valoración política monetaria (1)..	0	0	14	3	11	0

(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.

Balanza de Pagos por cuenta corriente, que empeora (aumenta el déficit) en 0,5 pp del PIB en 2004 y 0,6 pp en 2005. En parte ello se debe a la mayor factura de las importaciones de petróleo, pero el grueso obedece a las menores exportaciones y mayores importaciones en términos reales, lo cual puede esconder un problema de pérdida de competitividad.

La previsión del déficit público para 2004 ha sufrido una ligera mejora, respecto a la encuesta anterior, situándose en un -0,4 por 100 del PIB. Para 2005 se prevé un déficit similar, lo cual dista bastante del superávit del 0,1 por 100 que prevé el gobierno. Cabe añadir que el rango de previsiones es muy amplio en este caso, tanto para 2004 como para 2005, lo que puede deberse, entre otros factores, a la falta de información sobre la mayor parte de las administraciones públicas y a una cierta desconfianza por parte de los panelistas en relación a la política fiscal del nuevo Gobierno.

Expectativas neutras sobre la economía internacional

La mitad de los panelistas mantienen una actitud neutra ante la situación actual y futura de la economía europea. Sin embargo, la otra mitad prevé que en los próximos seis meses va a mejorar. En cuanto a las expectativas del contexto fuera de Europa, la mayor parte de los panelistas presenta una actitud favorable ante la situación actual,

pero no tanto respecto a la tendencia de los próximos seis meses, pues casi la mitad de ellos prevé que vaya a peor.

En coherencia con estas expectativas neutras, se dobla el número de panelistas que consideran que los tipos de interés, tanto a corto como a largo plazo, permanecerán estables en los próximos seis meses, en comparación con la encuesta anterior.

Tendencia estable del euro

Respecto al tipo de cambio del euro frente al dólar, prácticamente la totalidad de los panelistas consideran que el euro está apreciado en la actualidad, y si en la encuesta anterior las opiniones estaban divididas a partes iguales entre los que opinaban que seguiría apreciándose y los que pensaban que se mantendría estable, ahora predominan los que consideran que permanecerá estable.

Se mantienen las peticiones de una política fiscal y monetaria neutras

La práctica totalidad de los panelistas piensan que la política fiscal está siendo neutra, y la gran mayoría considera que así debe permanecer en los próximos meses. También debería ser neutra la política monetaria, si bien está siendo expansiva. Estos resultados son prácticamente iguales a los de la encuesta anterior.