

Indicadores de Coyuntura y Previsiones

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA MARZO-ABRIL 2005

Se mantienen las previsiones de PIB para 2005 ...

El crecimiento del PIB en el cuarto trimestre de 2004 fue del 2,7 por 100, según la Contabilidad Nacional Trimestral, cifra superior a la prevista por el consenso de panelistas en la encuesta anterior (2,6 por 100). A pesar de ello, la previsión para 2005 de crecimiento medio anual del PIB no cambia en esta encuesta, manteniéndose en el 2,7 por 100 observado en 2004. Esta cifra se mantiene desde la encuesta correspondiente a noviembre de 2004, tal y como puede observarse en el gráfico 1.1. El crecimiento esperado en los próximos trimestres de 2005 muestra un perfil plano en torno a dicho valor. El rango de previsiones para el crecimiento medio en 2005 se sitúa entre el 2,5 y el 3,0 por 100. Por otro lado, el crecimiento medio esperado en 2005, de un 2,7 por 100, coincide con la predicción de la Comisión Europea, recientemente publicada a primeros de abril, y con la previsión de la OCDE y es inferior a la predicción del Gobierno y del FMI, cuyas previsiones se recogen en la pro memoria del cuadro 1.

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

Aunque no varía la previsión para la tasa de crecimiento medio en 2005, sí que lo hace, sin embargo, su composición. La demanda interna vuelve a revisarse al alza, en este caso dos décimas de punto porcentual, esperando que se sitúe en un 3,8 por 100, mientras que la contribución del saldo exte-

rior se hace más negativa, hasta -1,2 puntos. El aumento de la demanda interna procede de una revisión al alza de todos sus componentes, siendo muy relevante el aumento esperado en la formación bruta de capital en equipo. Así, las previsiones del consumo de los hogares se han incrementado una décima porcentual, situándose en un 3,2 por 100, las correspondientes a la formación bruta de capital fijo en construcción aumentan dos décimas y cinco décimas las de FBCF en equipo. Por lo que respecta al sector exterior, también se revisan al alza tanto las exportaciones como las importaciones, dos y seis décimas porcentuales, respectivamente, en comparación con las predicciones de la encuesta anterior.

Las primeras previsiones para 2006 apuntan a un crecimiento del PIB del 2,9 por 100...

En esta encuesta se han solicitado a los panelistas por primera vez las previsiones para 2006, a lo que han respondido diez de ellos. El crecimiento medio del PIB se sitúa en un 2,9 por 100, cifra una décima inferior a la prevista por el Gobierno en la última actualización del Programa de Estabilidad 2004-08, pero dos décimas superior a la recientemente publicada por la Comisión Europea. En todo caso, hay que tener en cuenta que esta cifra, así como la comentada para 2005, están obtenidas a partir de las últimas estimaciones de la contabilidad nacional, la cual está previsto que se modifique cuando el INE publique, el próximo día 25 de mayo, la nueva contabilidad en base 2000 con numerosos cambios metodológi-

CUADRO 1
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - MARZO-ABRIL 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.	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006
AFI.....	2,7	2,8	2,8	—	4,3	—	3,5	—	6,7	—	3,2	—	5,1	—	5,8	—
BBVA.....	3,0	2,8	3,3	3,0	5,9	4,8	4,6	3,6	7,5	7,0	4,2	3,5	6,0	7,0	9,2	8,0
Caixa Catalunya.....	2,5	—	3,4	—	4,7	—	4,1	—	5,5	—	3,8	—	5,2	—	8,4	—
Caja Madrid.....	2,6	2,8	3,1	3,0	4,9	4,2	3,9	3,2	6,1	5,4	3,7	3,4	5,3	5,9	8,2	7,2
CEPREDE.....	2,6	3,3	3,5	3,7	4,8	4,7	4,1	3,8	5,6	5,8	3,9	3,8	5,8	7,3	9,1	8,2
Consejo Superior de Cámaras.....	3,0	—	2,8	—	4,3	—	2,9	—	6,0	—	3,4	—	6,7	—	7,5	—
FUNCAS.....	2,7	2,9	3,2	3,1	5,0	4,8	4,5	3,5	5,7	6,4	3,9	3,8	5,5	6,0	8,6	8,2
ICAE.....	2,8	—	3,3	—	4,8	—	4,0	—	5,8	—	3,7	—	5,1	—	7,8	—
ICO.....	2,9	3,0	3,3	3,1	5,4	4,7	4,3	3,2	6,7	6,5	3,9	3,5	6,0	7,0	8,7	7,7
IEE.....	2,5	—	3,0	—	3,8	—	3,5	—	4,6	—	3,4	—	5,5	—	7,5	—
I. Flores de Lemus.....	2,7	2,9	3,4	3,3	4,5	3,6	3,2	2,3	6,3	5,4	3,7	3,5	6,3	7,7	8,7	8,7
Intermoney.....	2,8	2,7	3,4	2,7	5,4	3,5	4,6	3,8	8,0	3,3	4,0	3,0	4,5	5,8	7,8	6,2
La Caixa.....	2,7	2,8	3,3	3,1	5,2	4,4	4,3	3,5	6,4	5,6	4,0	3,7	5,7	5,5	9,0	7,5
Santander Central Hispano.....	2,6	2,6	3,1	2,8	5,4	4,8	3,7	3,1	7,6	8,7	3,7	3,5	6,1	7,2	8,9	8,6
CONSENSO (MEDIA).....	2,7	2,9	3,2	3,1	4,9	4,4	3,9	3,3	6,3	6,0	3,8	3,5	5,6	6,6	8,2	7,8
Máximo.....	3,0	3,3	3,5	3,7	5,9	4,8	4,6	3,8	8,0	8,7	4,2	3,8	6,7	7,7	9,2	8,7
Mínimo.....	2,5	2,6	2,8	2,7	3,8	3,5	2,9	2,3	4,6	3,3	3,2	3,0	4,5	5,5	5,8	6,2
Diferencia 2 meses antes (1)...	0,0	—	0,1	—	0,4	—	0,2	—	0,6	—	0,2	—	0,2	—	0,6	—
— Suben (2).....	5	—	7	—	7	—	10	—	8	—	9	—	8	—	10	—
— Bajan (2).....	1	—	0	—	2	—	2	—	4	—	1	—	3	—	1	—
Diferencia 6 meses antes (1)...	-0,3	—	0,0	—	1,0	—	1,2	—	0,7	—	0,4	—	-1,0	—	0,9	—
Pro memoria:																
Gobierno (dic. 2004).....	2,9	3,0	3,1	3,0	5,7	4,8	3,9	3,3	8,0	6,7	3,8	3,5	6,4	6,8	8,5	7,5
Comisión UE (abril 2005).....	2,7	2,7	3,2	3,0	5,3	4,3	4,8	3,9	6,7	5,7	3,9	3,6	5,1	4,9	8,2	7,1
FMI (febrero 2005).....	2,7	—	3,4	—	4,9	—	4,4	—	5,5	—	3,9	—	7,4	—	10,3	—
OCDE (marzo 2005).....	2,7	3,0	3,2	3,3	4,2	4,1	3,6	3,0	5,0	5,5	3,4	3,5	6,8	7,4	8,3	8,1

(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.

cos, lo cual puede variar no sólo los valores absolutos del PIB sino también el ritmo de crecimiento de los últimos trimestres. Si ello es así, las previsiones para 2005 y 2006 podrían cambiar de forma significativa.

...y más equilibrado que en 2005

En cuanto al crecimiento previsto para 2006, los analistas privados españoles prevén una composición más equilibrada. La demanda interna se modera hasta el 3,5 respecto al 3,8 por 100 previsto para 2005, como consecuencia de un menor dinamismo del consumo y de la formación bruta de

capital fijo, especialmente de la construcción. Por otra parte, se prevé que las exportaciones se aceleren un punto porcentual, de un 5,6 por 100 en 2005 a un 6,6 por 100 en 2006, en línea con la favorable evolución esperada para la economía mundial. En cuanto a las importaciones se prevé que disminuyan en 2006, situándose en un 7,8 respecto al 8,2 por 100 previsto para 2005.

El perfil trimestral del PIB, recogido en el cuadro 2, muestra una estabilización de su ritmo de crecimiento actual del 2,7 por 100 hasta finales de 2005, para aumentar a un 2,9 por 100 en el segundo trimestre de 2006 y descender ligeramente a un 2,8 por 100 en el cuarto trimestre del próximo año.

CUADRO 1 (Continuación)
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - MARZO-ABRIL 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)		
2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	
2,4	—	2,6	—	—	—	—	—	10,9	—	-4,3	—	—	—	.....AFI
0,4	0,9	2,7	2,5	3,6	3,6	2,2	2,1	10,4	10,5	-5,3	-4,8	-0,2	-0,2	.....BBVA
—	—	3,1	—	—	—	—	—	10,6	—	—	—	—	—	.....Caixa Catalunya
2,3	2,6	2,9	2,7	3,9	3,8	2,1	2,0	10,6	—	-4,9	—	0,0	—	.....Caja Madrid
1,8	2,4	2,7	2,7	4,0	4,4	2,0	2,1	10,4	10,4	-4,3	-4,5	-0,6	-0,8	.....CEPREDE
3,8	—	2,8	—	—	—	1,8	—	10,4	—	-4,0	—	—	—	.....Consejo Superior de Cámaras
0,5	1,6	3,0	2,8	3,8	3,6	2,1	2,2	10,3	9,8	-6,1	-6,8	0,3	0,3	.....FUNCAS
2,0	—	2,8	—	3,6	—	2,2	—	10,3	—	-4,3	—	-0,5	—	.....ICAE
2,8	3,1	2,7	2,6	3,9	3,7	2,2	2,2	10,4	10,0	-5,6	-5,9	0,1	0,2	.....ICO
2,5	—	2,8	—	3,1	—	1,8	—	10,5	—	-4,0	—	-0,3	—	.....IEE
0,3	1,0	2,9	2,8	4,2	4,2	2,0	2,1	10,4	10,0	-4,4	-3,7	-1,2	-1,0	.....I. Flores de Lemus
1,5	2,0	2,8	2,6	3,2	3,5	2,3	2,0	10,5	10,7	-4,7	-4,5	0,2	0,1	.....Intermoney
2,3	2,5	2,9	2,6	3,8	3,6	2,2	2,1	10,4	10,2	-4,7	-4,2	0,0	0,0	.....La Caixa
—	—	2,9	2,9	4,0	3,9	2,1	2,1	10,6	10,3	-5,1	-5,0	0,1	0,3	.....Santander Central Hispano
1,9	2,0	2,8	2,7	3,7	3,8	2,1	2,1	10,5	10,2	-4,7	-4,9	-0,2	-0,1	.....CONSENSO (MEDIA)
3,8	3,1	3,1	2,8	4,2	4,4	2,3	2,2	10,9	10,7	-4,0	-3,7	0,3	0,3	.....Máximo
-0,3	0,9	2,6	2,5	3,1	3,5	1,8	2,0	10,3	9,8	-6,1	-6,8	-1,2	-1,0	.....Mínimo
-0,6	—	0,0	—	0,0	—	0,1	—	-0,1	—	-0,5	—	0,2	—	.....Diferencia 2 meses antes (1)
0	—	5	—	5	—	6	—	4	—	1	—	7	—	.....Suben (2)
10	—	7	—	0	—	0	—	3	—	10	—	1	—	.....Bajan (2)
-1,3	—	0,0	—	-0,2	—	-0,1	—	-0,3	—	-1,7	—	-0,2	—	.....Diferencia 6 meses antes (1)
Pro memoria:														
—	—	3,1 (3)	2,9 (3)	4,1	3,7	2,1	2,2	10,4	10,1	-5,3	-5,5	0,1	0,2	.....Gobierno (dic. 2004)
—	—	2,9	2,7	3,7	3,7	2,1	2,0	10,4	10,3	-5,7	-6,2	0,0	0,1	.....Comisión UE (abril 2005)
—	—	3,5	—	—	—	2,3	—	10,4	—	-4,6	—	0,3	—	.....FMI (febrero 2005)
—	—	3,0 (3)	2,7 (3)	4,1	3,8	—	—	—	—	-5,7	-4,8	-0,1	-0,1	.....OCDE (marzo 2005)

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.

**Producción Industrial y paro a la baja,
 empleo al alza y se mantienen
 las expectativas de inflación
 y costes laborales...**

Entre las variables que se recogen en el cuadro 1 (continuación), la previsión para la producción industrial se reduce en seis décimas porcentuales para 2005, en comparación con la encuesta anterior, de forma acorde con la evolución a la baja registrada desde el tercer trimestre de 2004. Aún así, la tasa de consenso se sitúa en el 1,9 por 100, cifra que supone una notable recuperación teniendo en cuenta que el crecimiento medio interanual de los dos primeros meses del año ha sido del 0,3

por 100. Para 2006 se espera un ligero aumento, hasta el 2,2 por 100, coherente con el aumento previsto de las exportaciones.

La tasa de inflación media anual para 2005 se mantiene en el 2,8 por 100. La media del primer trimestre del año, según los datos ya publicados, se ha situado en el 3,3 por 100. A partir de esta cifra, tal y como aparece en el cuadro 2, se espera que la tasa de inflación disminuya paulatinamente hasta alcanzar un 2,6 por 100 en la segunda mitad de 2005. No obstante, habrá que estar atentos a la evolución de los componentes de la inflación residual, fundamentalmente de los precios energéticos, que podrían ser más inflacionis-

CUADRO 2
PREVISIONES TRIMESTRALES - MARZO-ABRIL 2005 (1)
Variación interanual en porcentaje

	2005-I	2005-II	2005-III	2005-IV	2006-I	2006-II	2006-III	2006-IV
PIB (2)	2,7	2,7	2,7	2,7	2,8	2,9	2,9	2,8
Consumo hogares (2)	3,3	3,3	3,3	3,2	3,2	3,1	3,1	3,0
IPC.....	3,3	2,9	2,6	2,6	2,7	2,6	2,6	2,7

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

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

tas de lo previsto. Para 2006 se espera una tasa de inflación anual media de un 2,7 por 100.

La previsión de los costes laborales también se mantiene para 2005 en un 3,7 por 100 y aumenta ligeramente a un 3,8 por 100 en 2006. 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 (1,5 por 100 en 2005), con la consiguiente pérdida de competitividad para la economía española.

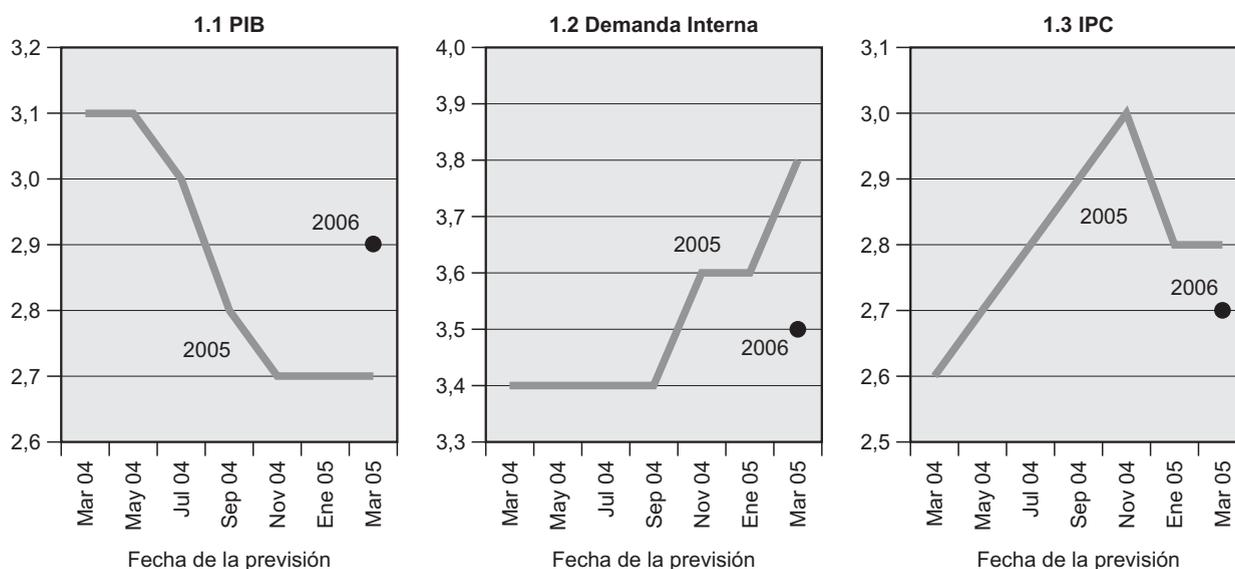
En cuanto al empleo, mejoran ligeramente las expectativas para 2005, para el que se prevé un crecimiento del 2,1 por 100 en términos de contabilidad nacional. Ahora bien, como se ha señalado anteriormente, estos datos podrían sufrir una importante revisión cuando se publique la nueva conta-

bilidad nacional, a la luz de los recientes cambios en la EPA, de la que se deduce, por un lado, un aumento de los niveles absolutos de ocupados y parados y, por otro, un ritmo de crecimiento del empleo muy superior al estimado anteriormente (4,2 por 100 interanual frente al 2,7 por 100, para el cuarto trimestre de 2004). La tasa de paro prevista para 2005 se revisa una décima a la baja y la de 2006 se sitúa en el 10,2 por 100 de la población activa, tres décimas menos que en 2005.

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 Balanza de Pagos por cuenta corriente, que empeo-

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



Fuente: Panel de previsiones FUNCAS.

CUADRO 3
 PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES - MARZO-ABRIL 2005
 Número de respuestas

	ACTUALMENTE			TENDENCIA 6 PRÓXIMOS MESES		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional: UE.....	1	6	7	4	10	0
Contexto internacional: No-UE.....	10	4	0	0	13	1
	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	11	3	0
	Apreciado (4)	Normal (4)	Depreciado (4)	Apreciación	Estable	Depreciación
Tipo cambio euro/dólar.....	12	1	1	8	5	1
	ESTÁ SIENDO			DEBERÍA SER		
	Restrictiva	Neutra	Expansiva	Restrictiva	Neutra	Expansiva
Valoración política fiscal (1).....	0	12	2	5	8	1
Valoración política monetaria (1) ..	0	0	14	2	12	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.

ra (aumenta el déficit) en 0,5 pp del PIB en 2005. Ello se debe en parte a la mayor factura de las importaciones de petróleo, pero el grueso obedece a un crecimiento de las importaciones mucho mayor que el de las exportaciones en términos reales, lo cual se explica en su mayor parte por el diferencial de crecimiento de la demanda final española respecto a sus socios comerciales, pero también esconde un problema de pérdida de competitividad.

La previsión del déficit público para 2005 ha sufrido una mejora respecto a la encuesta anterior, situándose en un -0,2 por 100 del PIB, frente al superávit del 0,1 por 100 que prevé el Gobierno. Cabe añadir que el rango de previsiones es muy amplio en este caso, 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.

Continúan las desfavorables expectativas sobre la economía europea

La mitad de los panelistas sigue valorando como desfavorable la situación actual de la economía europea y la mayoría cree que no cambiará en los próximos seis meses, lo que supone un empeoramiento respecto a los resultados de dos meses atrás. En cambio, en cuanto al contexto fuera de Europa, la mayor parte lo juzga favorable en la

actualidad y cree que así continuará en el próximo futuro, notándose en este caso una mejora respecto a la encuesta anterior.

En coherencia con estas expectativas, la gran mayoría de los panelistas considera que los tipos de interés a corto permanecerán estables en los próximos seis meses en Europa. Sin embargo, esperan una subida de los tipos a largo plazo.

Tendencia estable del euro

Respecto al tipo de cambio del euro frente al dólar, prácticamente la totalidad de los panelistas siguen considerando que el euro está apreciado en la actualidad, y si en la encuesta anterior predominaban los que consideraban que permanecería estable, en esta encuesta la mayoría de los panelistas consideran que continuará apreciándose en los próximos seis meses.

Se mantienen las valoraciones sobre las políticas fiscal (neutra) y monetaria (expansiva)

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