Indicadores de Coyuntura y Previsiones

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA MAYO-JUNIO 2005

Se actualizan las previsiones de PIB para 2005 y 2006, como consecuencia del cambio en la Contabilidad Nacional, ...

El crecimiento del PIB en el cuarto trimestre de 2004 fue del 3,2 por 100, según la nueva Contabilidad Nacional Trimestral, medio punto más que el publicado anteriormente, y el del primer trimestre de este año del 3,3 por 100. Las cuentas nacionales del primer trimestre de 2005, publicadas el pasado 25 de mayo, incluyen una profunda revisión de los datos desde 2000, como consecuencia del cambio de año base y de la incorporación de numerosas novedades metodológicas y estadísticas, lo que ha hecho necesario actualizar las previsiones macroeconómicas.

El crecimiento del PIB observado en el primer trimestre de 2005 continúa la tendencia de ligera aceleración del crecimiento que se observa desde 2003. Dicha tendencia está sustentada, siguiendo el patrón de los últimos años, en un fuerte avance del consumo, tanto privado como público, y de la construcción, a los que se ha sumado recientemente, y con extraordinaria fuerza, la inversión en equipo y otros productos. Mientras, el sector exterior se hace cada vez más negativo, habiendo detraído al crecimiento del PIB en este primer trimestre 2,5 puntos porcentuales (pp).

La revisión al alza del crecimiento del PIB por parte de la contabilidad nacional ha provocado un movimiento similar en las previsiones para 2005 y 2006. Para el primer año, la cifra media, o de consenso, de crecimiento del PIB se sitúa ahora en el 3,3 por 100, seis décimas más que en la encuesta anterior. Es de suponer que, sin los cambios contables, las previsiones no hubiesen variado o lo hubieran hecho, como mucho, en una décima al alza. Ello se deduce del perfil trimestral que dan los analistas, que mantienen prácticamente estable hasta el primer trimestre de 2005 la tasa del 3,3 por 100 observada en el primero de 2005, al igual que sucedía en la encuesta anterior, sólo que ahora el nivel de esta tasa ha aumentado seis décimas. A partir del segundo trimestre de 2006 la tasa disminuye una décima, con lo que la media para ese año se reduce al 3,2 por 100, como puede observarse en el gráfico 1.

...pero la composición del crecimiento se hace más desequilibrada para 2005...

La composición del crecimiento se prevé ahora más desequilibrada que antes, cuando ya lo era suficientemente. La demanda interna para 2005 se revisa al alza 1,3 pp, hasta el 5,1 por 100, y la detracción del sector exterior aumenta hasta dos puntos, siete más que en la encuesta anterior. La mayor demanda interna procede de una relevante revisión al alza de todos sus componentes. Así, las previsiones del consumo de los hogares se han incrementado 1,2 pp, situándose en un 4,4 por 100; las correspondientes a la formación bruta de capital fijo en construcción aumentan casi 2 pp, situándose en un 5,7 por 100; y las de la FBCF en equipo se incrementan 1,4 pp, alcanzando un 7,7 por 100. Por lo que respecta al sector exterior, se revisan a la baja tanto las exportaciones (-4,5 pp) como las importaciones (-1,2 pp).

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

	PIB		*Consumo hogares*		*Formac. bruta de capital fijo*		*FBCF contrucción*		*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	3,3	3,3	4,1	3,9	7,0	5,6	5,3	4,5	6,0	6,5	4,2	4,0	2,6	3,3	6,9	6,5
BBVA	3,4	3,2	4,5	4,0	6,9	5,7	6,3	5,0	7,7	6,6	5,8	5,1	0,3	2,5	6,7	7,0
Caixa Catalunya	3,4	—	4,6	—	7,1	—	6,2	—	8,3	—	5,1	—	0,6	—	7,3	—
Caja Madrid	3,3	3,1	4,5	4,1	6,9	5,8	5,9	4,9	8,1	6,8	5,2	4,6	-0,2	1,8	6,1	6,5
CEPREDE	3,1	3,2	4,6	4,6	5,6	4,5	4,8	3,7	6,8	5,5	5,1	4,6	0,2	4,2	6,8	8,0
Consejo Superior de Cámaras	3,2	—	4,2	—	5,4	—	5,3	—	6,0	—	4,7	—	3,0	—	7,5	—
FUNCAS	3,4	3,0	4,1	3,4	7,1	5,5	6,2	4,5	8,3	6,8	5,1	4,2	1,3	3,8	7,5	7,8
ICAE	3,2	3,3	4,6	4,3	7,1	5,5	5,7	4,5	9,0	6,8	5,5	5,1	-0,9	1,0	5,7	4,6
ICO	3,3	3,4	4,3	3,8	6,7	5,2	5,2	4,1	8,5	6,6	4,9	4,1	2,1	5,2	7,2	6,8
IEE	3,2	—	4,0	—	5,0	—	5,0	—	5,0	—	4,7	—	3,5	—	8,0	—
I. Flores de Lemus	3,2	3,3	4,5	4,5	6,8	5,6	5,2	4,1	8,6	7,3	5,3	5,4	0,2	0,5	6,6	6,6
Intermoney	3,3	3,4	4,5	4,1	7,2	6,1	6,5	5,5	8,2	7,0	5,3	4,8	2,4	4,6	8,9	8,1
La Caixa	3,3	3,3	4,7	4,1	7,5	6,4	6,2	5,7	9,2	7,3	5,6	4,9	0,3	4,2	7,1	9,8
Santander Central Hispano	3,3	3,0	4,5	3,5	6,5	5,6	5,6	3,0	8,3	8,5	5,3	4,0	0,1	2,8	5,9	4,9
CONSENSO (MEDIA)	3,3	3,2	4,4	4,0	6,6	5,6	5,7	4,5	7,7	6,9	5,1	4,6	1,1	3,1	7,0	7,0
Máximo	3,4	3,4	4,7	4,6	7,5	6,4	6,5	5,7	9,2	8,5	5,8	5,4	3,5	5,2	8,9	9,8
Mínimo	3,1	3,0	4,0	3,4	5,0	4,5	4,8	3,0	5,0	5,5	4,2	4,0	-0,9	0,5	5,7	4,6
Diferencia 2 meses antes (1)	0,6	0,3	1,2	0,9	1,7	1,2	1,8	1,2	1,4	0,9	1,3	1,1	-4,5	-3,5	-1,2	-0,8
— Suben (2)	13	9	12	8	13	8	13	7	11	7	13	9	0	0	3	2
— Bajan (2)	0	1	1	1	0	1	0	2	1	2	0	0	13	9	9	7
Diferencia 6 meses antes (1)	0,6	—	1,3	—	2,1	—	2,4	—	1,6	—	1,5	—	-4,6	—	-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 (abr. 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 (feb. 2005)	2,7	—	3,4	—	4,9	—	4,4	—	5,5	—	3,9	—	7,4	—	10,3	—
OCDE (mayo 2005)	3,0	3,2	3,5	3,5	6,1	5,4	—	—	—	—	4,2	4,0	5,2	6,9	8,4	8,7

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

...aunque mejora ligeramente en 2006

En cuanto al crecimiento previsto para 2006, los analistas prevén una composición algo menos desequilibrada. La demanda interna se modera hasta el 4,6 por 100 respecto al 5,1 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 2 pp, de un 1,1 por 100 en 2005 a un 3,1 por 100 en 2006, en línea con la esperada recuperación de la economía europea. En cuanto a las importaciones se prevé que se mantengan prácticamente estables en 2006, situándose en torno al 7 por 100.

Producción Industrial, paro y costes laborales a la baja, empleo e inflación al alza…

Entre las variables que se recogen en el cuadro 1 (continuación), la previsión para la producción industrial se reduce en medio punto porcentual 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 1,4 por 100, cifra que supone una notable recuperación teniendo en cuenta que el crecimiento medio interanual de los cuatro primeros meses del año, corregido de estacionalidad y calendario, ha sido de sólo el 0,2 por 100. Para 2006 se espera un ligero aumento, hasta el 1,9 por 100, coherente con el aumento previsto de las exportaciones.

CUADRO 1 (Continuación)
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - MAYO-JUNIO 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*	
—	—	2,7	2,7	—	—	—	—	10,5	10,0	-5,4	-5,2	0,0	0,1	.....AFI
0,5	0,8	3,1	2,5	—	—	2,9	2,5	9,9	9,8	-5,3	-4,8	-0,2	-0,2	.....BBVA
0,3	—	3,1	—	—	—	—	—	9,8	—	—	—	—	—	.....Caixa Catalunya
1,8	1,9	2,9	2,7	2,9	2,8	2,9	2,7	10,0	9,8	-6,2	-6,7	0,2	—	.....Caja Madrid
1,9	2,4	2,8	2,8	4,2	4,5	2,7	2,8	10,6	10,7	-6,2	-6,5	-0,6	-0,6	.....CEPREDE
3,8	—	2,8	—	—	—	2,7	—	10,4	—	-6,0	—	—	—	.Consejo Superior de Cámaras
0,4	1,5	3,1	2,9	3,3	3,2	3,0	2,5	9,6	9,1	-7,2	-8,3	0,1	0,1	.....FUNCAS
0,7	1,7	3,3	2,9	3,0	2,9	3,1	2,9	10,3	9,9	-5,2	—	-0,4	—	.....ICAE
2,2	2,6	2,9	2,6	2,9	2,8	3,0	3,0	10,0	9,6	-5,6	-5,9	0,1	0,2	.....ICO
2,0	—	3,0	—	3,8	—	2,7	—	10,3	—	-5,0	—	-0,5	—	.....IEE
0,5	1,8	3,2	3,1	3,3	3,3	2,8	2,8	10,1	9,4	-4,4	-4,5	0,2	0,0	.....I. Flores de Lemus
1,2	2,0	2,9	2,7	2,9	3,0	2,6	2,5	10,0	9,8	-6,1	-7,0	0,4	0,3	.....Intermoney
0,9	2,2	3,1	2,7	3,0	2,9	3,0	3,0	10,0	9,9	-4,8	-4,8	0,0	0,0	.....La Caixa
—	—	2,9	2,9	3,0	2,9	2,8	2,8	10,3	10,3	-5,0	-5,5	0,1	0,2	.....Santander Central Hispano
1,4	1,9	3,0	2,8	3,2	3,1	2,9	2,8	10,1	9,8	-5,6	-5,9	-0,1	0,0	.....CONSENSO (MEDIA)
3,8	2,6	3,3	3,1	4,2	4,5	3,1	3,0	10,6	10,7	-4,4	-4,5	0,4	0,3	.....**Máximo**
0,3	0,8	2,7	2,5	2,9	2,8	2,6	2,5	9,6	9,1	-7,2	-8,3	-0,6	-0,6	.....**Mínimo**
-0,5	-0,1	0,2	0,1	-0,5	-0,7	0,8	0,7	-0,4	-0,4	-0,9	-1,0	0,1	0,1	..Diferencia 2 meses antes (1)
3	1	10	5	2	1	12	9	1	1	0	0	4	3	.....— Suben (2)
7	5	0	0	0	7	0	0	10	6	10	6	2	2	.....— Bajan (2)
-1,7	—	0,0	—	-0,5	—	1,0	—	-0,5	—	-2,0	—	0,5	—	..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 (abr. 2005)
—	—	3,5	—	—	—	2,3	—	10,4	—	-4,6	—	0,3	—	.....FMI (feb. 2005)
—	—	3,1	2,6	—	—	—	—	10,2	9,8	-6,2	-6,7	0,5	0,6	.....OCDE (mayo 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.

La tasa de inflación media anual para 2005 aumenta a un 3,0 por 100, respecto al 2,8 por 100 de la encuesta anterior. La media de los cinco primeros meses 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 2,7 por 100 en el segundo trimestre de 2006. Para 2006 se espera una tasa de inflación anual media de un 2,8 por 100.

Entre los cambios estadísticos que incorpora la CNE-2000, el correspondiente a los datos de empleo es uno de los más relevantes, revisándose al alza de forma progresiva durante el período 2000-2004, de forma coherente con las nuevas estimaciones de población basadas en el Censo-2001 y el Padrón Continuo. Este incremento se ha producido fundamentalmente en el empleo asalariado, y ha ido destinado a aquellas ramas de actividad en las que el nivel de empleo se ha visto especialmente afectado por el aumento de la población inmigrante: agricultura, construcción, servicio doméstico, comercio y hostelería, que constituyen ramas poco productivas. Este resultado conduce a un ligero descenso de la productividad correspondiente al factor trabajo, y también a una revisión a la baja de los salarios medios, lo que se traduce en un menor crecimiento de los costes laborales por unidad producida. Consecuentemente, las previsiones de aumento de los costes laborales descienden cinco y siete décimas de punto porcentual,

CUADRO 2
PREVISIONES TRIMESTRALES - MAYO-JUNIO 2005 (1)
Variación interanual en porcentaje

	2005-I	*2005-II*	*2005-III*	*2005-IV*	*2006-I*	*2006-II*	*2006-III*	*2006-IV*
PIB (2)	3,3	3,3	3,4	3,2	3,3	3,2	3,2	3,2
Consumo hogares (2)	4,8	4,6	4,4	4,2	4,1	4,0	4,0	3,9
IPC	3,3	3,1	2,9	2,8	2,9	2,7	2,8	2,8

(1) Medias de las previsiones de las entidades privadas del cuadro 1.
(2) Según la serie corregida de estacionalidad y calendario laboral.

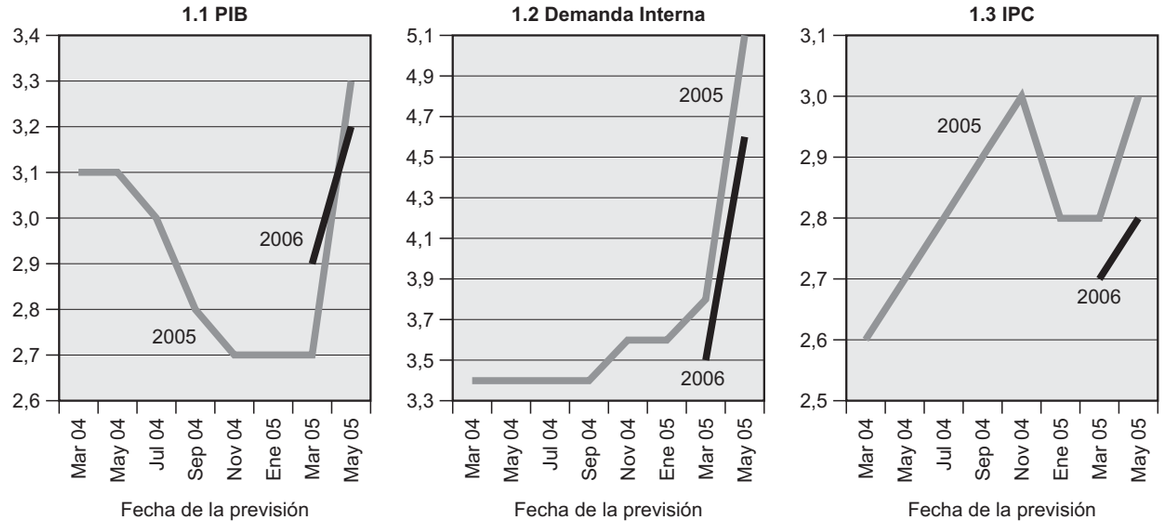
en 2005 y 2006 respectivamente, alcanzando un 3,2 por 100 en 2005 y un 3,1 por 100 en 2006. En términos de costes por unidad producida, los aumentos se sitúan en torno al 2,75 por 100, el doble de los previstos por la Comisión Europea para la zona del euro, con la consiguiente pérdida de competitividad para la economía española.

En cuanto a la tasa de paro, la revisión demográfica y los cambios metodológicos la han hecho disminuir tres décimas de punto porcentual. Al margen de esta variación espuria, la tendencia de la misma en el último año es a la baja, dado el mayor crecimiento del empleo respecto al de la población activa. Cabe señalar que, en términos desestacionalizados, la tasa de paro del primer trimestre de 2005 disminuye por debajo de los dos dígitos (concretamente al 9,9 por 100), lo que no se observaba en España desde hace 25 años. También es de destacar que después de muchos años la tasa de paro española se sitúa en un nivel similar a las de los tres grandes países de la zona del euro (Alemania, Francia e Italia), y con tendencia a la baja, mientras en estos países se orienta al alza. Las previsiones de los analistas se sitúan en un 10,1 por 100 en 2005 para disminuir ligeramente en 2006 a un 9,8 por 100.

El crecimiento desequilibrado se traduce en más déficit por cuenta corriente

El saldo de la Balanza de Pagos por cuenta corriente empeora (aumenta el déficit) en 0,9 pp del PIB en 2005 y 1 pp en 2006, situándose en el -5,6 y -5,9 por 100, respectivamente. Ello se debe en parte a la mayor factura de las importaciones

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



Fuente: Panel de previsiones FUNCAS.

CUADRO 3
PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES - MAYO-JUNIO 2005
Número de respuestas

	ACTUALMENTE			*TENDENCIA 6 PRÓXIMOS MESES*		
	Favorable	*Neutro*	*Desfavorable*	*A mejor*	*Igual*	*A peor*
Contexto internacional: UE	0	5	9	6	8	0
Contexto internacional: No-UE	9	5	0	0	11	3
	Bajo (1)	*Normal (1)*	*Alto (1)*	*A aumentar*	*Estable*	*A disminuir*
Tipo interés a corto plazo (2)	14	0	0	0	14	0
Tipo interés a largo plazo (3)	14	0	0	6	8	0
	Apreciado (4)	*Normal (4)*	*Depreciado (4)*	*Apreciación*	*Estable*	*Depreciación*
Tipo cambio euro/dólar	11	2	1	3	7	4
	ESTÁ SIENDO			*DEBERÍA SER*		
	Restrictiva	*Neutra*	*Expansiva*	*Restrictiva*	*Neutra*	*Expansiva*
Valoración política fiscal (1)	0	11	3	7	7	0
Valoración política monetaria (1)	0	0	14	4	10	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.

de petróleo, pero el grueso obedece a un crecimiento de las importaciones en términos reales mucho mayor que el de las exportaciones, lo cual se explica fundamentalmente por el diferencial de crecimiento de la demanda final española respecto a sus socios comerciales y por una pérdida de competitividad.

La previsión del déficit público para 2005 ha mejorado ligeramente respecto a la encuesta anterior, situándose en un -0,1 por 100 del PIB, frente al superávit del 0,1 por 100 que prevé el Gobierno. Se mantiene un amplio rango de previsiones, que puede deberse a la falta de información sobre la mayor parte de las administraciones públicas y a cierta desconfianza por parte de los panelistas en relación a la política fiscal del Gobierno.

Continúan las desfavorables expectativas sobre la economía europea

La mayoría de los panelistas sigue valorando como desfavorable la situación actual de la economía europea y cree que no cambiará en los próximos seis meses. 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, manteniéndose los resultados de dos meses atrás.

En coherencia con estas expectativas, los panelistas consideran unánimemente que los tipos de interés a corto permanecerán estables en los próximos seis meses en Europa. Sin embargo, las opiniones se dividen respecto a los tipos a largo, aunque son mayoría los que esperan una subida.

Tendencia estable del euro

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

Aumenta el número de analistas que piden una política fiscal restrictiva

Una gran mayoría de los panelistas piensa que la política fiscal está siendo neutra, pero aumenta el número, hasta la mitad, de los que opinan que debería ser restrictiva. La política monetaria continúa juzgándose unánimemente expansiva, y aunque aumentan los que piensan que debería ser también restrictiva, la mayoría sigue pensando que convendría que fuera neutra.