

# Indicadores de Coyuntura y Previsiones

---

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

## PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA JULIO-AGOSTO 2005

---

### ***Se mantienen las previsiones de crecimiento del PIB...***

Tras la profunda revisión de la Contabilidad Nacional de España llevada a cabo en mayo, el crecimiento interanual del PIB en el primer trimestre de 2005 fue del 3,3 por 100. Esta tasa superaba en una décima porcentual la del trimestre anterior, siguiendo la tendencia de ligera aceleración iniciada a comienzos de 2003. El consenso del Panel de Previsiones no cree, sin embargo, que dicha tendencia se prolongue a partir del segundo trimestre, contemplando más bien una práctica estabilización en torno a la tasa del primer trimestre hasta finales de 2006.

Como consecuencia, la cifra media, o de consenso, de crecimiento del PIB en 2005 se mantiene en la misma cifra de la encuesta anterior, el 3,3 por 100. Para 2006 también se espera un crecimiento del PIB del 3,3 por 100, una décima más que en la encuesta anterior. Sin embargo, ello no obedece a una revisión al alza de las previsiones por parte de los diferentes encuestados sino a la disponibilidad en este panel de una previsión para 2006 de uno de los panelistas que no figuraba en la encuesta anterior. Cabe destacar que el rango de previsiones para 2006 se ha abierto considerablemente, situándose la previsión máxima en un 3,8 por 100 y la mínima en un 3,0 por 100. Las previsiones que proporcionan las organizaciones internacionales están por debajo de las predicciones derivadas de este panel dado que aún no recogen el cambio de base y las nuevas cifras de la contabilidad nacional.

### ***...pero continúa la tendencia de revisar al alza la contribución de la demanda interna***

Como se viene observando en los últimos paneles, la composición del crecimiento se prevé más desequilibrada que antes. En comparación con el panel anterior, el crecimiento de la demanda interna y de las importaciones para 2005 se revisa ligeramente al alza, una décima de punto porcentual, hasta alcanzar el 5,2 y el 7,1 por 100, respectivamente, mientras que el de las exportaciones se mantiene en el 1,1 por 100. Con ello, la contribución del saldo exterior se hace más negativa, hasta -2,1 puntos porcentuales.

La mayor demanda interna procede de la revisión al alza de la FBCF en equipo, que se incrementa hasta alcanzar un 7,9 por 100. Las previsiones de los restantes componentes se mantienen en los valores del panel anterior, situándose en un 4,4 por 100 el crecimiento del consumo de los hogares, y en un 5,7 por 100 el correspondiente crecimiento de la formación bruta de capital fijo en construcción.

En cuanto a 2006, la décima de mayor crecimiento de PIB respecto al panel anterior también se basa en más demanda interna. No obstante, los analistas prevén una composición menos desequilibrada que en 2005. La demanda interna se modera hasta el 4,7 por 100, respecto al 5,2 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 la tasa de las exportacio-

CUADRO 1  
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - JULIO-AGOSTO 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.....	3,3	3,3	4,1	3,9	7,0	5,6	5,3	4,5	8,7	5,0	5,0	4,4	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	3,8	4,6	3,9	7,1	6,2	6,2	6,2	8,3	6,2	5,1	4,9	0,6	5,1	7,3	8,2
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	0,5	4,2	6,8	8,0
Consejo Superior de Cámaras.....	3,2	3,2	4,2	3,9	5,4	5,0	5,3	4,6	6,0	6,0	4,7	4,5	3,0	4,3	7,5	7,5
FUNCAS.....	3,4	3,0	4,4	3,6	7,3	5,6	6,2	4,5	8,8	7,1	5,3	4,4	0,6	2,5	7,7	7,4
ICAE.....	3,2	3,3	4,6	4,2	6,9	5,5	5,7	4,5	8,6	6,8	5,4	4,9	0,1	2,1	6,7	6,5
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	5,5	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	3,3	4,4	4,0	6,6	5,6	5,7	4,6	7,9	6,7	5,2	4,7	1,2	3,3	7,1	7,2
Máximo.....	3,4	3,8	4,7	4,6	7,5	6,4	6,5	6,2	9,2	8,5	5,8	5,4	3,5	5,2	8,9	9,8
Mínimo.....	3,1	3,0	4,0	3,5	5,0	4,5	4,8	3,0	5,0	5,0	4,7	4,0	-0,2	0,5	5,9	4,9
Diferencia 2 meses antes (1)...	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	-0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2
— Suben (2).....	0	0	1	1	1	1	0	0	2	1	5	2	2	1	2	1
— Bajan (2).....	0	0	0	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	0	1
Diferencia 6 meses antes (1)...	0,6	—	1,3	—	2,1	—	2,0	—	2,1	—	1,6	—	-4,3	—	-0,6	—
<b>Pro memoria:</b>																
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 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.

nes se triplique pasando de un 1,1 por 100 en 2005 a un 3,3 por 100 en 2006, en línea con la esperada recuperación de la economía europea y la depreciación del euro. En cuanto a las importaciones, sólo se prevé una aceleración de una décima. La contribución del saldo exterior se reduce a -1,6 puntos.

### **Se mantienen las previsiones para 2005 de producción industrial y paro...**

Entre las variables que se recogen en el cuadro 1 (continuación), la previsión para la producción industrial se mantiene en el 1,4 por 100 para 2005. Esta tasa de consenso supone una notable recuperación teniendo en cuenta que el crecimiento

medio interanual de los cinco primeros meses del año, corregido de estacionalidad y calendario, ha sido de sólo el 0,3 por 100. En este caso también existe un amplio rango de predicción, situándose la previsión máxima en un 3,8 por 100 y la mínima en un 0,1 por 100. Para 2006 se espera un ligero aumento, hasta el 2,0 por 100, coherente con el aumento previsto de las exportaciones. En este caso el rango es menor, situándose entre el 1,5 y el 2,8 por 100.

En cuanto a la tasa de paro, al margen de la revisión demográfica y los cambios metodológicos, muestra una tendencia a la baja en el último año, dado el mayor crecimiento del empleo respecto al de la población activa. Las previsiones de los ana-

CUADRO 1 (Continuación)  
**PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - JULIO-AGOSTO 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	
—	—	3,1	2,6	—	—	—	—	10,5	10,0	-5,4	-5,0	0,0	0,1	.....AFI
1,2	1,7	3,2	2,7	—	—	2,9	2,5	9,9	9,8	-6,5	-6,0	-0,2	-0,2	.....BBVA
0,6	—	3,1	—	—	—	—	—	9,8	—	—	—	—	—	.....Caixa Catalunya
1,0	1,5	3,1	2,8	3,0	2,8	2,9	2,7	10,0	9,8	-6,2	-6,7	0,2	—	.....Caja Madrid
1,9	2,4	3,1	2,9	4,2	4,5	2,7	2,8	10,6	10,7	-6,2	-6,5	-0,6	-0,6	.....CEPREDE
3,8	2,2	3,1	2,8	—	—	2,7	2,5	10,4	10,5	-6,0	-5,8	—	—	.....Consejo Superior de Cámaras
0,7	1,9	3,3	3,2	3,2	3,6	3,0	2,5	9,6	9,1	-7,6	-9,0	0,1	0,1	.....FUNCAS
1,0	2,1	3,3	2,9	3,0	2,9	3,0	2,8	10,0	9,8	-5,5	-5,6	-0,2	-0,2	.....ICAE
1,6	2,8	3,0	2,6	2,9	2,8	3,0	3,0	10,0	9,6	-6,4	-7,1	0,1	0,2	.....ICO
2,0	—	3,0	—	3,8	—	2,7	—	10,2	—	-5,5	—	-0,5	—	.....IEE
0,1	1,5	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	3,3	3,0	3,3	3,0	2,6	2,5	10,0	9,8	-6,1	-7,0	0,2	0,3	.....Intermoney
1,2	2,2	3,2	2,8	3,1	3,0	3,0	3,0	10,0	9,9	-5,8	-5,7	0,0	0,0	.....La Caixa
—	—	3,3	2,9	3,0	2,9	2,8	2,8	10,3	10,3	-5,8	-6,0	0,1	0,2	.....Santander Central Hispano
1,4	2,0	3,2	2,9	3,3	3,2	2,8	2,7	10,1	9,9	-6,0	-6,2	-0,1	0,0	.....CONSENSO (MEDIA)
3,8	2,8	3,3	3,2	4,2	4,5	3,0	3,0	10,6	10,7	-4,4	-4,5	0,2	0,3	.....Máximo
0,1	1,5	3,0	2,6	2,9	2,8	2,6	2,5	9,6	9,1	-7,6	-9,0	-0,6	-0,6	.....Mínimo
0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,1	-0,4	-0,3	0,0	0,0	..Diferencia 2 meses antes (1)
6	4	10	6	3	2	0	0	0	0	0	1	1	0	.....Suben (2)
2	2	0	1	0	0	1	1	2	1	7	5	1	0	.....Bajan (2)
-1,1	—	0,4	—	-0,4	—	0,8	—	-0,4	—	-1,8	—	0,4	—	..Diferencia 6 meses antes (1)
<b>Pro memoria:</b>														
—	—	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.

listas se mantienen en un 10,1 por 100 en 2005, para disminuir ligeramente en 2006 a un 9,9 por 100.

**Precios de consumo y costes laborales al alza...**

La tasa de inflación media anual para 2005 aumenta a un 3,2 por 100, dos décimas más que en la encuesta anterior, lo que cabe atribuir básicamente al importante aumento del precio del petróleo acaecido en la últimas semanas. La media de los cinco primeros meses del año se situó en el 3,3 por 100. Como se ve en el cuadro 2, los analistas esperan que esta tasa se mantenga prácticamente estable hasta el final de 2005, antes de reducirse, primero, de forma tímida en el primer trimestre

de 2006 y, luego, más intensamente en el segundo, hasta el 2,8 por 100, estabilizándose de nuevo en el segundo semestre en torno a esta última tasa. La media de 2006 se sitúa en el 2,9 por 100.

De forma acorde con el mayor incremento previsto para la inflación, las previsiones de crecimiento de los costes laborales aumentan una décima de punto porcentual en 2005 y 2006, en comparación con la encuesta anterior, alcanzando un 3,3 y un 3,2 por 100, respectivamente. 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.

CUADRO 2  
PREVISIONES TRIMESTRALES - JULIO-AGOSTO 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	3,3	3,2	3,3	3,2	3,1	3,2
Consumo hogares (2) .....	4,8	4,6	4,4	4,2	4,1	4,1	4,0	3,9
IPC .....	3,3	3,2	3,2	3,2	3,1	2,8	2,8	2,7

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

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

### ...y empleo a la baja

Como se explicó en la encuesta anterior, entre los cambios estadísticos que incorpora la CNE-2000, el correspondiente a los datos de empleo es uno de los más relevantes. Las previsiones de los panelistas se revisan ligeramente a la baja, una décima de punto porcentual, situándose en un 2,8 por 100 para 2005 y en un 2,7 por 100 para 2006.

pectivamente, en coherencia con el peor comportamiento real esperado para el sector exterior y, sobre todo, con el aumento de los precios del petróleo importado.

La previsión del déficit público para 2005 se mantiene 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.

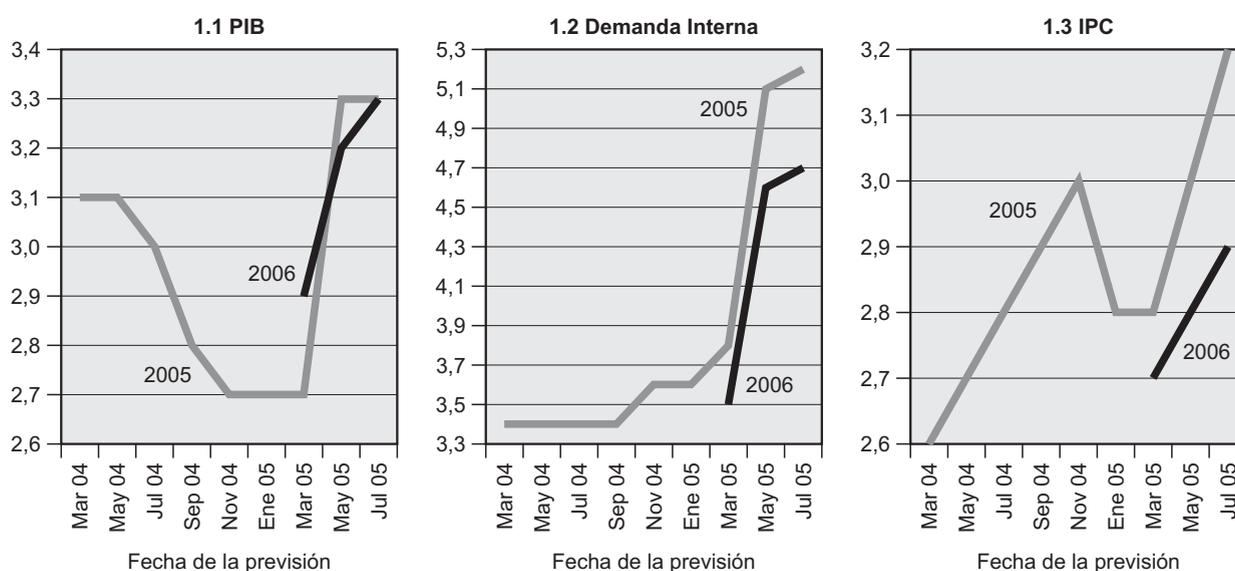
### El crecimiento desequilibrado se traduce en más déficit por cuenta corriente

El saldo de la Balanza de Pagos por cuenta corriente empeora (aumenta el déficit) en 0,4 puntos porcentuales del PIB en 2005 y 0,3 puntos en 2006, situándose en el -6,0 y -6,2 por 100, res-

### 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 con-

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



Fuente: Panel de previsiones FUNCAS.

CUADRO 3  
**PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES - JULIO-AGOSTO 2005**  
 Número de respuestas

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

texto 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 los últimos paneles.

En coherencia con estas expectativas, prácticamente todos los panelistas consideran 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 ligera mayoría los que esperan una subida.

#### **Tendencia estable del euro**

Respecto al tipo de cambio del euro frente al dólar, disminuye el número de panelistas que con-

sideran que el euro está apreciado en la actualidad hasta casi igualarse con los que lo juzgan normal. Para los próximos meses, las opiniones aparecen más dispersas, siendo mayoría los que creen que se mantendrá estable.

#### **División de opiniones acerca de la política fiscal**

Al igual que en el panel anterior la gran mayoría de los panelistas piensa que la política fiscal está siendo neutra, dividiéndose las opiniones a partes iguales entre los que opinan que debería ser neutra y los que piensan que debería ser restrictiva. La política monetaria continúa juzgándose unánimemente expansiva, y una mayoría cualificada sigue pensando que convendría que fuera neutra.