

# Indicadores de Coyuntura y Previsiones

---

## PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

---

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

### Revisión al alza del crecimiento del PIB en 2000 ...

---

Los datos de la Contabilidad Nacional (CNTR) del tercer trimestre del pasado año, publicados después de cerrar el último panel en el mes de noviembre, y los indicadores que se han conocido desde entonces no han hecho variar las estimaciones de crecimiento de la economía española en 1999, que en media se mantiene en el 3,6 por 100. Teniendo en cuenta que el crecimiento medio de los tres primeros trimestres se situó en el 3,5 por 100, la tasa prevista para el conjunto del año implica una cifra superior para el cuarto trimestre, como se puede apreciar en el cuadro 2. La tasa del cuarto trimestre se mantendría en el primero de este año y empezaría a moderarse a partir del segundo para acabar el año en el 3,4 por 100. La media para 2000 repite la cifra de 1999, un 3,6 por 100, lo que supone una décima más que en las anteriores previsiones. Prosiguen, por tanto, las revisiones al alza del crecimiento para 2000, que en los últimos seis meses ascienden a tres décimas porcentuales (gráfico 1).

### ... como consecuencia de la fuerte recuperación de las exportaciones

---

Si no cambia la cifra de crecimiento del PIB en 1999 respecto al último panel, sí que lo hace, sin embargo, su composición. La demanda interna se reduce en dos décimas por-

centuales como consecuencia del menor aumento de la inversión, tanto en construcción como en bienes de equipo, mientras que las exportaciones aumentan cuatro décimas, con lo que la contribución del saldo exterior pasa de -1,6 a -1,4 puntos. Ello es coherente no sólo con las últimas cifras de la CNTR, sino sobre todo con la rápida recuperación de las exportaciones en los meses más recientes según los datos de Aduanas. Es posible, incluso, que la cifra de crecimiento de estas últimas, estimada en el 6,8 por 100, sea superada sobradamente. Este crecimiento viene dado por el excelente comportamiento de la exportación de servicios, turismo incluido, pero también por un comportamiento de las de bienes mejor del previsto meses atrás, tal como está observándose en el resto de países europeos. Ello tendría su origen en la continuidad del elevado crecimiento económico en EE.UU. y la fuerte recuperación de las economías asiáticas, conjugado todo ello con la mejora de la competitividad producida por la depreciación del euro.

Este mismo planteamiento se reproduce en 2000. La demanda interna se revisa a la baja, respecto al panel anterior, en dos décimas porcentuales (del 4,5 por 100 al 4,3 por 100), pero la aportación del saldo exterior, aunque sigue siendo negativa (-0,7 puntos), mejora en tres décimas como consecuencia de la revisión de las exportaciones al alza y de las importaciones a la baja. A su vez, la menor demanda inter-

CUADRO 1  
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA – ENERO 2000  
Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	PIB		Consumohogares e ISFL		Formación bruta de capital fijo		FBCF Construcción		FBCF Equipo		Demanda interna		Exportaciones bienes y serv.	
	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000
AFI.....	3,6	3,6	4,2	3,9	9,1	7,7	8,7	7,5	9,9	8,0	4,9	4,4	6,9	9,0
BBVA.....	3,7	3,3	4,3	3,8	8,9	7,6	8,6	7,5	9,3	7,7	5,5	4,5	6,5	7,5
BSCH.....	3,7	3,9	4,2	3,9	9,2	8,5	8,7	7,3	10,1	10,5	4,9	4,5	7,2	10,2
Caixa Catalunya.....	3,7	3,7	4,3	4,0	8,9	7,4	8,4	7,4	9,6	7,5	4,9	4,4	6,8	7,6
Caja Madrid.....	3,6	3,2	4,2	3,6	9,1	7,0	8,6	6,1	9,9	8,4	4,9	3,9	6,8	8,3
CEPREDE.....	3,6	3,2	4,2	3,6	9,1	7,4	8,7	7,1	9,8	7,9	4,9	3,9	6,8	8,5
FUNCAS.....	3,6	3,6	4,2	3,8	9,4	8,1	9,0	7,6	10,1	9,0	5,0	4,6	7,6	9,6
ICAE.....	3,6	3,6	4,2	3,8	9,1	7,0	8,6	6,9	9,9	7,2	4,9	4,2	6,8	7,9
ICO.....	3,6	3,7	4,6	4,0	8,6	7,1	7,9	5,8	9,9	9,3	5,1	4,0	7,0	10,1
IEE.....	3,7	3,7	4,2	3,5	10,2	8,1	10,0	7,5	10,5	9,0	5,0	4,2	5,5	9,0
I. Flores de Lemus.....	3,5	3,2	4,3	3,8	10,0	7,5	10,1	7,7	9,9	7,4	4,8	4,2	6,7	7,2
Intermoney.....	3,7	3,6	4,3	3,9	9,1	7,8	8,7	8,0	9,8	7,3	5,0	4,3	6,8	6,9
"la Caixa".....	3,7	4,0	4,3	4,2	9,1	7,9	8,7	8,0	9,9	7,8	4,9	4,5	7,0	9,6
<b>CONSENSO (MEDIA).....</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>4,3</b>	<b>3,8</b>	<b>9,2</b>	<b>7,6</b>	<b>8,8</b>	<b>7,3</b>	<b>9,9</b>	<b>8,2</b>	<b>5,0</b>	<b>4,3</b>	<b>6,8</b>	<b>8,6</b>
Diferencia 2 meses antes (4) ...	0,0	0,1	0,1	0,1	-0,7	-0,6	-1,9	-0,9	-0,3	0,1	-0,2	-0,2	0,4	0,4
Diferencia 6 meses antes (4) ...	0,1	0,3	0,2	0,3	-1,1	0,0	-0,8	0,1	-1,5	0,2	-0,2	0,0	1,1	1,2
Máximo.....	3,7	4,0	4,6	4,2	10,2	8,5	10,1	8,0	10,5	10,5	5,5	4,6	7,6	10,2
Mínimo.....	3,5	3,2	4,2	3,5	8,6	7,0	7,9	5,8	9,3	7,2	4,8	3,9	5,5	6,9
<i>Pro memoria:</i>														
Gobierno (5).....	3,7	3,7	4,4	3,7	9,2	9,2	9,5	8,1	8,6	11,1	5,0	4,6	6,9	9,3
Comisión UE (7).....	3,6	3,6	4,2	3,6	10,8	8,5	11,0	8,2	10,4	9,1	5,2	4,4	6,6	9,2
FMI (84).....	3,4	3,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
OCDE(9).....	3,7	3,7	4,3	3,9	8,8	8,6	-	-	-	-	5,0	4,8	6,7	8,0

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

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

(3) Saldo de las balanzas por cuenta corriente y capital (equivalente a la capacidad (+) o necesidad (-) de financiación frente al resto del mundo).

(4) Diferencia en puntos porcentuales entre la media del mes actual y la de dos meses antes (o cuatro meses antes), referidas a las mismas instituciones.

(5) Septiembre 1999.

(6) Deflactor del consumo privado.

(7) Noviembre 1999.

(8) Octubre 1999.

(9) Noviembre 1999.

na proviene del recorte de casi un punto porcentual en la construcción, mientras mejoran ligeramente el consumo privado y la inversión en equipo.

Cabe añadir que el rango en el que se mueven las previsiones de crecimiento del PIB para 2000 es bastante estrecho, entre el 3,2 y el 4 por 100, lo que teóricamente está indicando la existencia de pocas incertidumbres y, por tanto, una alta probabilidad de la previsión. A nivel de los distintos agregados se produce lógicamente una mayor dispersión, siendo la más significativa la de las exportaciones, lo que pone de manifiesto que las mayores diferencias entre los panelistas se refieren a la percepción del contexto internacional y/o de la competitividad de los productos españoles.

### Se mantiene casi sin cambios la previsión para la producción industrial ...

La previsión para el sector industrial no registra variación para 1999, pero se reduce una décima para 2000, pues el efecto positivo de las mayores exportaciones se compensaría por el menor crecimiento de la demanda interna. No obstante las cifras medias de los dos años suponen un avance de medio punto porcentual respecto a seis meses atrás. Tras el último dato del IPI, referente al mes de noviembre y publicado después del cierre del panel, que daba un aumento medio del 2,5 por 100 para los once primeros meses de 1999, la cifra del 2,6 por 100 prevista por los panelistas parece casi definitiva. Esta cifra se superaría ampliamente en 2000.

CUADRO 1 (Continuación)  
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA – ENERO 2000  
Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Importaciones bienes y serv.		Producción industrial (IPI)		IPC (media anual)		Costes laborales (1)		Empleo (2)		Déficit bal. Pagos (Porcentaje del PIB) (3)		Déficit público (Porcentaje del PIB)		
1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000	
11,5	11,3	2,5	3,4	2,3	2,4	nd	nd	nd	nd	-0,5	nd	-1,3	nd	.....AFI
12,7	11,4	2,5	3,3	2,3	2,6	2,6	2,8	3,1	2,2	-0,7	-1,3	-1,3	-1,0	.....BBVA
11,7	11,5	3,0	5,0	2,3	2,4	2,5	2,4	3,5	3,2	-0,7	-1,0	-1,1	-0,8	.....BSCH
11,2	9,6	2,6	3,4	2,3	2,5	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	.....Caixa Catalunya
11,6	10,5	2,1	3,1	2,3	2,5	2,3	2,2	3,1	2,5	-0,4	-0,8	-1,4	-1,0	.....Caja Madrid
11,6	10,8	3,4	3,7	2,4	2,4	2,8	3,4	2,6	2,2	-0,5	-1,2	-1,2	-0,9	.....CEPREDE
12,7	12,5	2,5	3,5	2,3	2,5	2,3	2,8	3,2	2,7	-0,9	-2,2	-1,3	-0,8	.....FUNCAS
11,4	9,6	2,4	3,6	2,3	2,5	2,3	2,9	nd	nd	nd	nd	-1,4	-1,0	.....ICAE
12,8	11,7	2,6	5,5	2,3	2,4	2,3	2,7	4,0	3,1	-0,1	-0,8	-1,4	-0,8	.....ICO
11,0	10,5	3,0	4,0	2,3	2,1	2,3	2,3	3,2	2,6	-0,8	-1,5	-1,3	-0,8	.....IEE
11,6	10,2	2,5	4,3	2,3	2,6	2,3	2,5	3,0	2,8	-0,7	-2,0	-1,5	-1,1	.....I. Flores de Lemus
11,4	9,3	2,2	2,1	2,3	2,4	2,6	3,0	3,3	3,0	-0,1	-0,3	-1,4	-0,8	.....Intermoney
11,3	9,3	2,4	4,2	2,3	2,6	2,3	2,9	3,5	2,9	-0,8	-1,9	-1,3	-0,7	....."la Caixa"
11,7	10,6	2,6	3,8	2,3	2,5	2,4	2,7	3,3	2,7	-0,6	-1,3	-1,3	-0,9	.....CONSENSO (MEDIA)
-0,1	-0,7	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,1	0,0	0,0	.....Diferencia 2 meses antes (4)
0,4	0,5	0,5	0,5	0,2	0,3	0,0	0,3	-	-	-	-	0,2	0,3	.....Diferencia 6 meses antes (4)
12,8	12,5	3,4	5,5	2,4	2,6	2,8	3,4	4,0	3,2	-0,1	-0,3	-1,1	-0,7	.....Máximo
11,0	9,3	2,1	2,1	2,3	2,1	2,3	2,2	2,6	2,2	-0,9	-2,2	-1,5	-1,1	.....Mínimo
<i>Pro memoria:</i>														
11,7	11,9	-	-	2,3	2,0	2,8	2,6	3,2	2,7	-0,7	-1,7	-1,4	-0,8	.....Gobierno (5)
12,0	11,5	-	-	2,3	2,2	2,4	2,6	3,2	2,6	-0,7	-1,5	-1,4	-0,8	.....Comisión UE (7)
-	-	-	-	2,1	2,1	-	-	-	-	-	-	-	-	.....FMI (8)
11,5	11,4	3,2	4,0	2,3	2,4	-	-	-	-	-	-	-1,4	-1,1	.....OCDE(9)

SIGLAS: AFI: Analistas Financieros Internacionales. IEE: Instituto de Estudios Económicos. BBVA: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria. I. FLORES DE LEMUS: Instituto Flores de Lemus de la Univ. Carlos III de Madrid. BSCH: Banco Santander Central Hispano. "la Caixa": Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona. CEPREDE: Centro de Predicción Económica, Univ. Autónoma de Madrid. FMI: Fondo Monetario Internacional. FUNCAS: Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas. OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico. ICAE: Instituto Complutense de Análisis Económico. UE: Unión Europea. ICO: Instituto de Crédito Oficial.

### ... pero se eleva la previsión de la inflación y, moderadamente, la de los costes laborales

En cuanto a la inflación, 1999 cerró con un aumento medio del IPC del 2,3 por 100, pero con una tendencia alcista a lo largo del año, que terminó en el 2,9 por 100 de diciembre. La cifra media anual supera en dos décimas la previsión de hace seis meses, lo que supone una desviación importante atribuible al hecho de que el repunte ha sido causado fundamentalmente por los componentes más volátiles y, por tanto, más imprevisibles del IPC: los alimentos y sobre todo los combustibles y carburantes. Los últimos datos han sido incluso más desfavorables de lo previsto, lo que ha originado la revisión al alza en dos décimas porcentuales de la inflación media para 2000, que se sitúa ahora en el 2,5 por 100 (gráfico 1). Esta cifra no sería del todo incompatible con el objetivo oficial del 2 por 100 al finalizar el año, pues el perfil que se deduce de las previsiones trimestrales (cuadro 2) es descendente, desde el 2,8 por 100 en el

CUADRO NÚM. 2  
PREVISIONES TRIMESTRALES – ENERO 2000 (1)  
Variación interanual en porcentaje

	1999-III	1999-IV	2000-I	2000-II	2000-III	2000-IV
PIB (2).....	3,7	3,8	3,8	3,6	3,5	3,4
Consumo hogares (2) ...	4,2	4,2	4,1	3,9	3,7	3,6
IPC .....	2,4	2,7	2,8	2,5	2,4	2,3

(1) Medias de las previsiones de las entidades privadas del cuadro 1, excepto AFI (PIB y Consumo), IEE (PIB, Consumo e IPC) e I. Flores de Lemus (PIB y Consumo).  
(2) En términos de ciclo-tendencia.

primero al 2,3 por 100 en el cuarto. Lo que sí pone de manifiesto es la dificultad de las cifras medias anuales del Gobierno (2 por 100 en términos del deflactor del consumo privado) y de algunos organismos oficiales internacionales, cuyas previsiones se hicieron con datos observados más bajos y seguramente con previsiones para el precio del petróleo inferiores al alcanzado en los meses más recientes.

El principal riesgo del repunte del IPC, aunque éste sea transitorio, es que se trasmita al

CUADRO 3  
**PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES – ENERO 2000 (1)**  
 Número de respuestas

	<i>Actualmente</i>			<i>Tendencia 6 próximos meses</i>		
	<i>Favorable</i>	<i>Neutro</i>	<i>Desfavorable</i>	<i>A mejor</i>	<i>Igual</i>	<i>A peor</i>
Contexto internacional.....	9	4	0	12	1	0
	<i>Bajo</i>	<i>Normal</i>	<i>Alto</i>	<i>A aumentar</i>	<i>Estable</i>	<i>A disminuir</i>
Tipo interés a corto plazo (2).....	8	5	0	13	0	0
Tipo interés a largo plazo (3).....	0	10	3	7	6	0
	<i>Apreciado</i>	<i>Normal</i>	<i>Depreciado</i>	<i>Apreciación</i>	<i>Estable</i>	<i>Depreciación</i>
Tipo cambio euro/dólar.....	0	1	12	12	1	0
	<i>Está siendo</i>			<i>Debería ser</i>		
	<i>Restrictiva</i>	<i>Neutra</i>	<i>Expansiva</i>	<i>Restrictiva</i>	<i>Neutra</i>	<i>Expansiva</i>
Valoración política fiscal (4).....	1	6	5	9	3	0
Valoración política monetaria (4).....	0	1	11	6	6	0

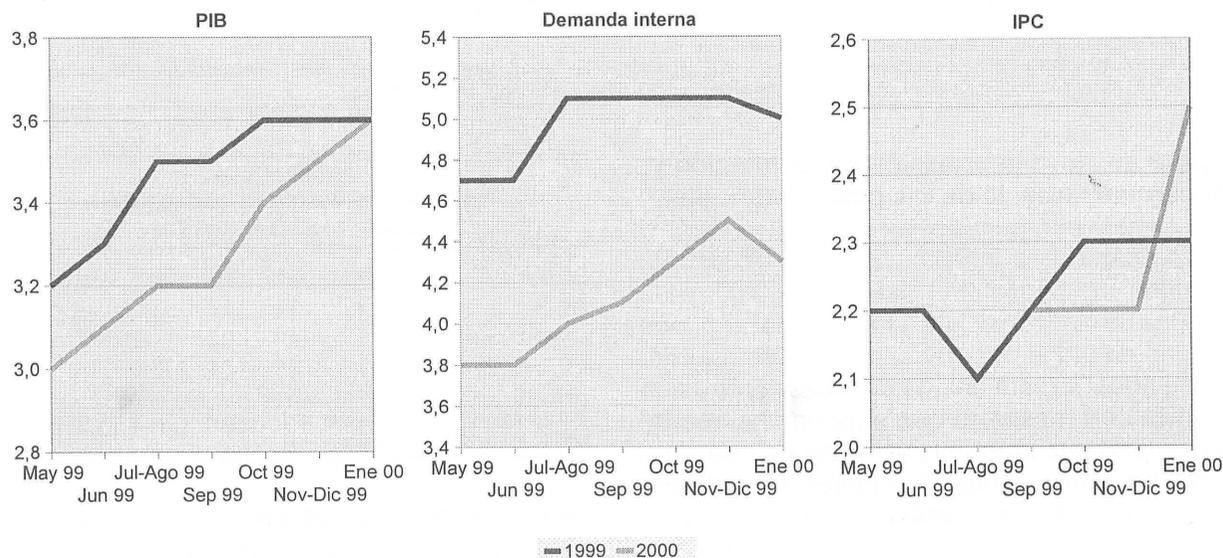
(1) Entidades privadas del cuadro 1, excepto I. Flores de Lemus (Valoración políticas fiscal y monetaria).

(2) Euríbor a tres meses.

(3) Rendimiento deuda pública española a 10 años.

(4) En relación a la situación coyuntural de la economía española.

GRÁFICO 1  
**PREVISIONES DE CRECIMIENTO MEDIO ANUAL**  
 (Valores de Consenso)



Fuente: FUNCAS.

proceso de negociación salarial y los costes laborales se aceleren en 2000. Los panelistas parecen asumir esto, aunque sólo parcialmente, al elevar una décima el aumento de los costes laborales para este año. No obstante, al restar a este aumento el de la productividad por ocupado que se deduce de las cifras de crecimiento

del PIB y del empleo (3,6 por 100 y 2,7 por 100, respectivamente), el aumento del coste laboral por unidad de producto se reduce al 1,8 por 100, cifra que sigue siendo coherente con el mantenimiento del aumento del IPC en una senda del 2 por 100, siempre que los precios del petróleo no sigan aumentando.

El crecimiento del empleo se mantiene como en el panel anterior, en el 3,3 por 100 para 1999 y 2,7 por 100 para 2000. Teniendo en cuenta que el ritmo de avance del PIB es el mismo, ello supone una recuperación significativa de la productividad por ocupado. Ciertamente, el aumento de ésta en 1999 es muy inferior al tendencial a largo plazo y al que cabría esperar de la evolución creciente de la tasa de inversión y de la introducción por las empresas de las nuevas tecnologías, si bien puede explicarse por la moderación salarial y la flexibilización introducida en las últimas reformas del mercado de trabajo. El efecto de estos factores, sin embargo, debería irse diluyendo y la productividad, aumentando a mayor ritmo, tal como esperan los panelistas y el Gobierno.

### **Más déficit exterior, aunque el déficit público se mantiene sin cambios**

Por lo que respecta a los equilibrios financieros frente al exterior y del sector público, el primero presenta un déficit, en términos de necesidad de financiación frente al resto del mundo, del 0,6 por 100 del PIB según la media de las previsiones. Esta cifra se ha elevado dos décimas respecto al panel anterior, lo que aparentemente no resultaría muy coherente con la elevación al alza de las exportaciones y ligeramente a la baja de las importaciones en volumen. Puede explicarse, sin embargo, por la probable revisión al alza de los precios de importación por parte de los panelistas, así como por el deterioro de los saldos de rentas y transferencias. En el primer caso, ello significaría que se está produciendo una pérdida de relación real de intercambio que contrarresta sobradamente la mejora del saldo de bienes y servicios en términos reales. Para 2000, se espera que prosiga la tendencia al alza de este desequilibrio, si bien los márgenes en los que se mueven las previsiones es muy amplio, entre el 0,3 y el 2,2 por 100 del PIB.

Las previsiones de déficit público se mantienen inalteradas respecto al panel anterior, con cifras del 1,3 por 100 de PIB para 1999 y del 0,9 por 100 para 2000. En el primer caso, la cifra coincide con la anunciada por parte de responsables del Gobierno, mientras que la de 2000 supera en una décima porcentual la prevista en los Presupuestos para este año. Hay que señalar, en todo caso la dificultad de realizar previsiones de las cuentas públicas en estos momentos, pues los

últimos datos completos disponibles hasta 1998 son los publicados en términos SEC-79, mientras que las previsiones de los Presupuestos y los avances mensuales que se publican para el Estado están expresados en SEC-95, lo que puede conllevar rupturas estadísticas importantes entre unos datos y otros.

### **Notable mejora de la percepción del contexto internacional ...**

En el cuadro 3 se recogen los resultados de las respuestas cualitativas a una serie de temas que se repiten todos los meses permitiendo hacer un seguimiento de las mismas. En primer término, cabe destacar que la mayoría de los panelistas juzga ya como favorable el contexto internacional actual, lo que supone un cambio importante respecto al panel anterior (la mayoría lo juzgaba neutro) y, sobre todo, respecto al de hace seis meses (desfavorable). Además, todos excepto uno piensan que todavía irá a mejor.

### **... aunque se prevén subidas de los tipos de interés a corto plazo**

Los tipos de interés a corto plazo actuales son juzgados como bajos, mientras que en el panel anterior lo eran como normales, lo que pone de manifiesto el cambio de expectativas que se ha producido al respecto. De acuerdo con ello, las respuestas sobre la tendencia en los próximos seis meses consideran unánimemente que será alcista. En cambio, la percepción sobre los tipos a largo no ha cambiado: como en el anterior panel, la mayoría juzga los tipos actuales como normales y las repuestas sobre los próximos seis meses se reparten a partes casi iguales entre los que opinan que se mantendrán estables y los que piensan que subirán.

Respecto al tipo de cambio de euro frente al dólar, los panelistas juzgan el tipo actual del euro frente al dólar como depreciado, esperando su apreciación en los próximos meses. Estas respuestas se vienen repitiendo prácticamente sin alteraciones desde que hace casi un año se empezaron a realizar las encuestas.

### **La política macroeconómica en curso es considerada globalmente como expansiva**

Por último, la valoración de las políticas ma-

croeconómicas no varía sustancialmente respecto al panel anterior. Sólo un panelista juzga como restrictiva la política fiscal actual, repartiéndose el resto casi a partes iguales entre los que la ven como neutra y como expansiva. Mucha más unanimidad hay respecto a la política monetaria, que es juzgada como expansiva en

relación a las necesidades coyunturales de la economía española. Los planteamientos cambian en las respuestas a cómo deberían ser estas políticas: mayoritariamente se juzga que la fiscal debería ser restrictiva, mientras que las opiniones sobre la monetaria se dividen ahora entre restrictiva y neutra.