

# Indicadores de Coyuntura y Previsiones

---

## PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. MAYO 2000

---

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

### **Nueva revisión al alza del PIB, aunque se mantiene el perfil descendente a lo largo de 2000...**

---

Continúa la revisión al alza de las previsiones de crecimiento de la economía española. La tasa media anual del PIB para 2000 se sitúa en este último panel en el 3,8 por 100, una décima porcentual más que dos meses atrás y tres décimas más que seis meses antes, con lo que se supera la cifra oficial del Gobierno establecida en los Presupuestos para este año. El mayor crecimiento del PIB respecto al panel anterior proviene de la demanda interna, pues la aportación del saldo exterior se mantiene en -0,4 puntos porcentuales, si bien con revisiones al alza de las exportaciones e importaciones de dos décimas en cada caso. Respecto a la demanda interna, aumenta una décima porcentual el crecimiento del consumo de los hogares y tres décimas el de la formación bruta de capital fijo, revisándose al alza tanto el componente de construcción como, especialmente, el de equipo.

Como se observa en el gráfico 1, esta revisión de la demanda interna rompe la tendencia a la baja de las dos encuestas anteriores. Ello no significa, sin embargo, que se modifique el perfil descendente que se prevé para la misma a lo largo del año, como se puede deducir de la tasa media anual, que queda siete décimas por debajo de la de 1999, y de su principal componente, el consumo de los hogares, cuyas previ-

siones trimestrales se presentan en el cuadro 2. Respecto al perfil del PIB, en el primer trimestre continuaría la tendencia al alza iniciada en el pasado año hasta alcanzar un 4 por 100 interanual. A partir de aquí se espera una ligera desaceleración de una décima porcentual por trimestre.

### **...que llevará su tasa al 3,4 por 100 en 2001**

---

Esta desaceleración continuaría durante el próximo año aproximadamente al mismo ritmo, de forma que el crecimiento medio anual del PIB se situaría en el 3,4 por 100, tasa más cercana al crecimiento tendencial a largo plazo y, por tanto, más sostenible en el tiempo. Los panelistas esperan una nueva moderación de la demanda interna, lo que haría más equilibrado que en los últimos años el patrón de crecimiento. Todos los componentes de la demanda interna registran una moderación, especialmente la construcción, si bien ésta todavía se mantendría creciendo por encima del 5 por 100. En cuanto a la demanda externa, se espera una desaceleración de las exportaciones y de las importaciones del mismo orden de magnitud, manteniéndose la aportación neta en -0,4 puntos porcentuales, igual que en 2000.

Cabe añadir que estas previsiones, tanto las de 2000 como las de 2001, son similares a las de la Comisión Europea y el FMI, si bien difieren sustancialmente de las de la OCDE, publicadas con posterioridad a la recogida de los

**CUADRO 1**  
**PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA-MAYO 2000**  
Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	PIB		Consumo hogares		Formac. bruta de capital fijo		FBCF Equipo		FBCF Construcción		Demanda interna		Exportaciones bienes y serv.		Importaciones bienes y serv.	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
AFI.....	3,7	3,3	3,9	3,5	7,1	5,0	7,1	4,8	7,0	5,2	4,3	3,7	10,6	9,5	12,0	10,3
BBVA.....	4,0	3,2	4,0	3,6	7,1	4,7	8,0	5,0	6,5	4,5	4,5	3,7	11,2	7,7	12,6	9,0
BSCH .....	4,2	3,6	4,1	3,9	9,1	7,2	11,9	10,9	7,4	5,0	4,9	4,3	11,2	10,6	13,3	12,5
Caixa Catalunya .....	3,8	nd	3,9	nd	7,3	nd	9,2	nd	6,9	nd	4,0	nd	12,8	nd	13,2	nd
Caja Madrid .....	3,8	3,3	3,7	3,1	6,8	5,5	6,6	6,2	7,0	5,0	4,0	3,4	10,7	9,3	11,0	9,5
CEPREDE .....	3,6	3,4	3,6	3,3	5,7	6,6	5,4	7,5	5,8	6,1	3,4	4,0	12,8	10,1	11,6	11,9
FUNCAS .....	3,9	3,4	4,0	3,5	7,2	5,7	8,0	6,3	6,8	5,3	4,5	3,9	10,6	9,3	12,3	10,3
ICAE .....	3,8	3,4	3,9	3,6	6,4	6,3	6,8	7,7	6,2	5,4	4,2	3,8	10,4	9,2	11,3	10,3
ICO .....	4,0	3,6	4,0	3,6	6,8	6,7	8,3	10,0	5,8	4,7	4,2	4,1	12,4	10,8	13,0	12,0
IEE.....	3,7	3,3	3,5	3,4	8,1	6,2	9,0	7,5	7,5	5,5	4,2	3,7	9,0	10,6	10,5	12,0
I. Flores de Lemus .....	3,6	3,4	3,9	3,5	7,3	5,9	7,4	6,1	7,2	5,8	4,1	3,8	10,3	9,9	11,6	10,8
Intermoney .....	3,8	3,5	4,0	3,6	7,7	6,1	7,3	6,3	8,0	6,0	4,4	3,8	7,9	6,8	9,5	7,7
la Caixa.....	3,9	3,5	3,9	3,4	6,9	6,0	7,6	8,2	6,5	4,7	4,1	3,6	10,9	10,2	11,4	10,4
<b>CONSENSO (MEDIA) .....</b>	<b>3,8</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>	<b>3,5</b>	<b>7,2</b>	<b>6,0</b>	<b>7,9</b>	<b>7,2</b>	<b>6,8</b>	<b>5,3</b>	<b>4,2</b>	<b>3,8</b>	<b>10,8</b>	<b>9,5</b>	<b>11,8</b>	<b>10,6</b>
Diferencia 2 meses antes(4) ..	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,1	0,6	0,0	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,5	0,2	0,5
Diferencia 6 meses antes(4) ..	0,3	-	0,2	-	-1,0	-	-0,3	-	-1,3	-	-0,3	-	2,5	-	0,4	-
Máximo .....	4,2	3,6	4,1	3,9	9,1	7,2	11,9	10,9	8,0	6,1	4,9	4,3	12,8	10,8	13,3	12,5
Mínimo .....	3,6	3,2	3,5	3,1	5,7	4,7	5,4	4,8	5,8	4,5	3,4	3,4	7,9	6,8	9,5	7,7
<b>Pro memoria:</b>																
Gobierno 5) .....	3,7	-	3,7	-	9,2	-	11,1	-	8,1	-	4,6	-	9,3	-	11,9	-
Comisión UE(7) .....	3,8	3,4	3,8	3,3	7,2	6,4	8,3	8,0	6,5	5,5	4,2	3,8	-	-	-	-
FMI(9) .....	3,7	3,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
OCDE(10).....	4,3	3,9	3,7	3,5	7,8	7,4	-	-	-	-	4,1	4,2	14,5	12,1	13,4	12,5

(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 (equivale 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) Febrero 2000.

(6) Deflactor del consumo privado.

(7) Abril 2000.

(8) Sólo saldo por cuenta corriente. La suma de los saldos corriente y de capital daría un déficit inferior en aproximadamente un 1 por 100 del PIB.

(9) Abril 2000.

(10) Mayo 2000.

datos. Éstas prevén un crecimiento del PIB del 4,3 por 100 en 2000, con un aumento de la demanda interna similar al del consenso de panelistas, pero con una aportación positiva del saldo exterior de dos décimas porcentuales como consecuencia del fuerte crecimiento de las exportaciones, que esta organización sitúa en el 14,5 por 100. Para 2001, la aportación del saldo exterior en el cuadro de la OCDE vuelve a ser negativa (-0,3 puntos), pero la demanda interna se acelera ligeramente, al contrario de lo que prevén los panelistas, con la excepción de CEPREDE, lo que vuelve situar el crecimiento del PIB por encima del consenso.

### También siguen al alza las previsiones de producción industrial...

En coherencia con el mayor crecimiento de

**CUADRO 2**  
**PREVISIONES TRIMESTRALES-MAYO 2000(1)**  
Variación interanual en porcentaje

	1999-IV	2000-I	2000-II	2000-III	2000-IV
PIB(2).....	3,9	4,0	3,9	3,8	3,7
Consumo hogares(2) ....	4,2	4,1	4,0	3,8	3,8
IPC .....	2,7	2,9	3,0	2,8	2,6

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

(2) En términos de ciclo-tendencia.

la demanda interna y de las exportaciones, así como con los últimos datos publicados del Índice de Producción Industrial (IPI), las previsiones de producción de este sector siguen revisándose al alza de forma notable. La tasa media anual se sitúa en el 5,3 por 100 para 2000, que se reduciría al 4,4 por 100 en 2001, si bien para este último año se da una gran disparidad

CUADRO 1 (Continuación)  
**PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA-MAYO 2000**  
 Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Producción industrial (IPI)		IPC (media anual)		Costes laborales(1)		Empleo(2)		Paro (EPA) (Porcentaje poblac. activa)		Déficit Bal. Pagos (Porcentaje del PIB)(3)		Déficit público (Porcentaje del PIB)		
2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	
5,0	4,2	2,7	2,4	nd	nd	2,8	2,3	14,4	nd	-1,0	nd	-0,8	nd	.....AFI
4,0	4,1	2,8	2,3	3,2	3,0	nd	nd	14,7	14,0	-2,2	-1,8	-1,0	-0,9	.....BBVA
5,0	4,5	2,8	2,2	2,7	2,5	3,2	3,0	13,2	11,1	-1,1	-1,2	-0,5	-0,1	.....BSCH
4,9	nd	2,7	nd	nd	nd	nd	nd	14,3	nd	nd	nd	nd	nd	.....Caixa Catalunya
5,4	3,2	2,8	2,2	2,7	2,4	3,2	2,8	14,2	13,4	-1,3	-0,9	-0,8	-0,4	.....Caja Madrid
6,0	4,5	2,7	2,4	3,0	3,7	3,1	2,6	14,2	12,8	-1,0	-0,9	-0,8	-0,5	.....CEPREDE
6,0	4,3	2,9	2,4	2,8	3,1	3,2	2,3	14,3	13,0	-2,3	-2,4	-0,5	0,0	.....FUNCAS
5,5	4,6	2,8	2,3	2,9	3,0	nd	nd	14,6	13,7	nd	nd	-0,6	-0,2	.....ICAE
6,7	7,0	2,7	1,8	2,7	2,5	3,1	2,8	13,9	12,6	-1,2	-1,2	-0,6	-0,2	.....ICO
4,5	4,0	2,4	2,2	2,5	2,3	2,6	2,5	14,2	13,0	-0,5	-0,2	-0,8	-0,4	.....IEE
5,2	4,7	2,8	2,6	3,0	2,8	2,8	2,6	14,3	12,6	-0,5	-0,5	-1,0	-1,0	.....I. Flores de Lemus
5,8	3,5	2,7	2,2	2,8	2,6	3,1	2,5	14,8	13,9	-1,1	-1,0	-0,6	0,2	.....Intermoney
4,5	4,0	2,9	2,4	3,1	2,6	3,0	2,6	14,7	13,9	-1,6	-1,2	-0,6	-0,3	....."la Caixa"
5,3	4,4	2,7	2,3	2,9	2,8	3,0	2,6	14,3	13,1	-1,3	-1,1	-0,7	-0,3	..... <b>CONSENSO (MEDIA)</b>
0,7	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	..Diferencia 2 meses antes(4)
1,5	-	0,5	-	0,2	-	0,2	-	-	-	-0,1	-	0,2	-	..Diferencia 6 meses antes(4)
6,7	7,0	2,9	2,6	3,2	3,7	3,2	3,0	14,8	14,0	-0,5	-0,2	-0,5	0,2	.....Máximo
4,0	3,2	2,4	1,8	2,5	2,3	2,6	2,3	13,2	11,1	-2,3	-2,4	-1,0	-1,0	.....Mínimo
<i>Pro memoria:</i>														
-	-	2,0(6)	-	2,6	-	2,7	-	14,4	-	-1,8	-	-0,8	-	.....Gobierno(5)
-	-	2,5	2,2	2,9	2,6	2,8	2,5	13,8	12,1	-2,4(8)	-2,8(8)	-0,7	-0,4	.....Comisión UE(7)
-	-	2,3	2,2	-	-	-	-	14,4	13,2	-2,0(8)	-1,7(8)	-	-	.....FMI(9)
4,0	3,4	3,1(6)	2,8(6)	-	-	-	-	14,1	12,9	-3,2(8)	-3,2(8)	-0,5	-0,1	.....OCDE(10)

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.

entre los panelistas, pues el rango se sitúa entre un mínimo del 3,2 por 100 y un máximo del 7 por 100.

### ... y de la inflación

Por tercera vez en este año se elevan las previsiones de aumento de los precios de consumo (IPC), que en media anual se sitúan en el 2,7 por 100 para el año en curso, una décima más que dos meses antes y cinco décimas más que seis meses antes. En el fondo de estas revisiones subyace la fuerte elevación de los precios de los productos energéticos, por lo que, a la vista de su evolución reciente, es probable que la cifra anterior sea revisada de nuevo en los próximos meses. No obstante, estas revisiones no suponen un cambio del escenario inflacionista previsto con anterioridad, ya que se sigue pensando que el repunte de los precios es temporal y que, una vez estabilizados los precios del petróleo, la inflación volverá a su tasa tenden-

cial, situada algo por encima del 2 por 100. Por ello, todos los panelistas prevén para 2001 una tasa inferior a la de 2000, concretamente un 2,3 por 100.

También los costes laborales se revisan al alza, aunque en menor proporción que el IPC. No obstante, su crecimiento se sitúa dentro de la tónica de moderación de los últimos años, al crecer sólo dos décimas más que los precios, es decir, menos que el margen que permitiría el avance de la productividad (0,8 por 100 tanto en 2000 como en 2001, como se deduce del crecimiento del PIB y del empleo), lo que permite la tendencia alcista de los beneficios de las empresas, de la inversión y del empleo. Los costes laborales por unidad producida aumentan, según la media de los panelistas, un 2,1 por 100 en 2000 y 2 por 100 en 2001, tasas coherentes con el objetivo de inflación oficial, pero más de un punto porcentual por encima de las previsiones para la zona del euro.

CUADRO 3  
**PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES-MAYO 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 .....	13	0	0	9	4	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) .....	2	11	0	3	9	1
	<i>Apreciado</i>	<i>Normal</i>	<i>Depreciado</i>	<i>Apreciación</i>	<i>Estable</i>	<i>Depreciación</i>
Tipo cambio euro/dólar .....	0	0	13	11	2	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) .....	0	5	8	9	2	1
Valoración política monetaria(4).....	0	2	11	7	5	0

(1) Entidades privadas del cuadro 1.

(2) Euribor a tres meses.

(3) Rendimiento deuda pública española a 10 años.

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

### Ligeras mejoras en empleo, déficit exterior y déficit público

El mayor crecimiento de la economía se traduce en mayor empleo, cuyas previsiones se elevan una décima porcentual en los dos años, y en un menor déficit público, como consecuencia de mayores ingresos públicos. Éste último se sitúa en el 0,7 por 100 del PIB para 2000, una décima por debajo de la cifra prevista en los Presupuestos Generales del Estado. En cambio, para 2001, aunque también mejora una décima respecto a las previsiones anteriores, la cifra del -0,3 por 100 del PIB queda lejos de la intención anunciada por el Gobierno de reducirla a cero, si bien en este punto la disparidad entre los panelistas es notable, desde los que sitúan el déficit en un 1 por 100 del PIB hasta los que prevén un superávit del 0,2 por 100. También son muy elevadas las diferencias en las previsiones de déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente y capital, cuyo rango se sitúa entre el -0,5 y el -2,3 por 100 del PIB para 2000 y algo similar para 2001.

### El contexto internacional es favorable y seguirá mejorando a corto plazo

La unanimidad es total a la hora de juzgar el contexto económico internacional actual como favorable (cuadro 3), y dos tercios de los panelistas piensa que seguirá mejorando en los próximos seis meses. No obstante, se aprecia un cierto cambio en este último punto, pues au-

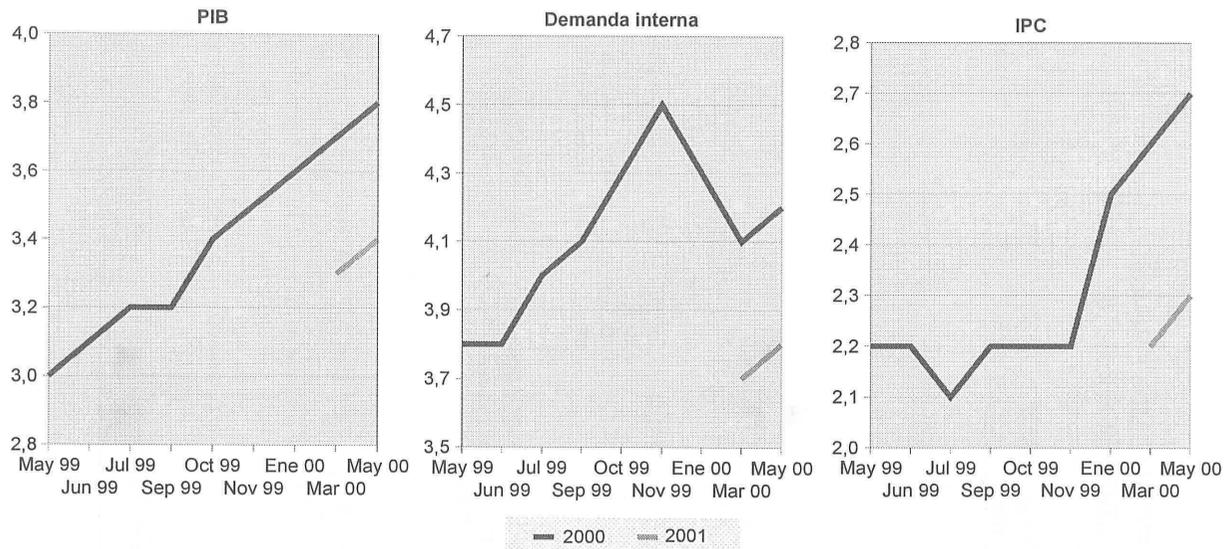
menta el porcentaje de los que ya opinan que seguirá igual.

Respecto a los tipos de interés a corto plazo, las respuestas apenas cambian respecto al panel anterior: los tipos actuales son considerados por amplia mayoría como bajos y unánimemente se prevé que aumenten en los próximos seis meses. Tampoco se producen grandes cambios en la valoración y perspectivas de los tipos a largo, si bien aumentan hasta el 85 por 100 los que los juzgan normales en la actualidad y hasta el 70 por 100 los que piensan que permanecerán estables.

### También se mantiene la previsión de apreciación del euro...

Todos los panelistas opinan que la cotización del euro frente al dólar USA está por debajo de su valor de equilibrio y la gran mayoría sigue apostando por su apreciación en los próximos meses, disminuyendo incluso el porcentaje de los que lo ven estable. Hay que señalar que desde hace un año, cuando se inició el panel de previsiones, las respuestas sobre este tema han sido siempre prácticamente las mismas, en el sentido de juzgar el euro como depreciado, lo que indica que hay poca duda sobre los argumentos fundamentales que soportan este diagnóstico, si bien, como sucede tantas veces en el análisis coyuntural, es difícil acertar el momento en que las distintas variables se orientan en la dirección prevista. Cabe suponer que

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



Fuente: Panel de previsiones FUNCAS.

cuanto más tiempo haya transcurrido desde que se incumple una previsión en principio "correcta", menos tiempo falta para que la misma se cumpla.

### ... y la valoración como expansiva de la política económica

En cuanto a la valoración de la política fiscal, aumenta el porcentaje de los panelistas que la juzgan como expansiva (del 50 al 60 por 100) y se mantiene en el 75 por 100 el de los que piensan que debería ser restrictiva. Ello es coheren-

te con el ritmo más creciente que parece tomar la demanda interna y con la tendencia al alza de la inflación, aunque la misma sea debida al efecto temporal de los precios del petróleo.

Este mismo planteamiento parece orientar las respuestas sobre la política monetaria. El mismo y elevado porcentaje del 85 por 100 juzga que está siendo expansiva para las necesidades de la economía española, pero en este panel han pasado a ser mayoría los que opinan que debería ser restrictiva y no neutra como en el panel anterior.