

Indicadores de Coyuntura y Previsiones

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. JULIO 2000

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

Continúa revisándose al alza el crecimiento del PIB, aunque se espera una ligera desaceleración a partir del segundo trimestre de 2000...

De forma casi ininterrumpida desde que comenzó a elaborarse el panel en mayo de 1999, las previsiones de crecimiento del PIB para 2000 se han estado revisando al alza, desde un 3 por 100 entonces hasta un 4 por 100 en el último (cuadro 1 y gráfico 1). En esta ocasión la revisión ha sido de dos décimas porcentuales y tiene su origen en la evolución al alza de los indicadores de coyuntura en los primeros meses del año, confirmados posteriormente por las estimaciones de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), que situaron el crecimiento interanual del PIB en el 4,1 por 100 (4,2 por 100 según la serie corregida de estacionalidad y calendario laboral).

Como viene siendo habitual desde noviembre último, el mayor crecimiento del PIB respecto al panel anterior proviene de la aportación del saldo exterior, ya que la previsión de la demanda interna se mantiene en el 4,2 por 100. A su vez, la mejora del saldo exterior se basa en la revisión al alza de las exportaciones en 1,4 y 3,6 puntos porcentuales respecto a dos y seis meses atrás, respectivamente. También las importaciones experimentan una elevación, pero del orden de la mitad que las exportaciones. Dentro de la demanda interna, también se producen modificaciones notables, al alza las del

consumo privado y de nuevo a la baja las de la inversión, tanto en equipo como sobre todo en construcción, lo que se explica por la revisión a la baja de este último agregado que ha hecho la CNTR para la segunda mitad de 1999. La cifra prevista ahora para el PIB coincide con la revisión llevada a cabo por el Gobierno el pasado mes de junio, si bien la previsión media del panel se alcanzaría con un menor crecimiento de la demanda interna y una contribución del saldo exterior menos negativa. Hay que señalar, por otra parte, que las previsiones individuales de los panelistas se sitúan en un rango bastante estrecho, entre 3,8 y 4,2 por 100.

Aunque el crecimiento medio de 1999 se estima ahora más elevado, se mantiene, sin embargo, el perfil de ligera desaceleración a lo largo del año, que situaría la tasa interanual en el último trimestre en el 3,7 por 100 (cuadro 2). Esta desaceleración provendría fundamentalmente de la del consumo privado.

... que continuará en 2001.

La moderación de ritmo de avance del PIB se prevé continúe en 2001, situándose la media anual en el 3,5 por 100. También esta cifra supone una revisión al alza por segunda vez consecutiva en una décima porcentual. Del medio punto de desaceleración del PIB respecto a 2000, tres décimas provienen del menor crecimiento de la demanda interna y las otras

CUADRO 1
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA – JULIO 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	4,0	3,6	4,1	3,6	6,7	5,6	7,8	6,6	6,1	4,9	4,3	3,9	12,7	12,1	13,3	12,6
BBVA.....	4,0	3,2	4,2	3,6	6,9	4,7	7,8	5,0	6,3	4,5	4,5	3,7	11,2	7,7	12,6	9,0
BSCH.....	4,2	3,6	4,3	3,9	6,6	7,2	8,8	10,9	5,3	5,0	4,3	4,3	12,3	10,6	12,3	12,5
Caixa Catalunya.....	4,1	-	4,4	-	6,7	-	8,0	-	5,9	-	4,4	-	13,6	-	14,4	-
Caja Madrid.....	3,8	3,2	4,0	3,0	5,6	5,5	6,9	6,2	5,1	4,5	3,9	3,3	12,5	9,3	12,5	9,4
CEPREDE.....	3,9	3,4	4,0	3,4	5,6	6,6	6,4	7,6	5,2	6,1	3,7	4,0	13,3	10,3	12,3	11,9
FUNCAS.....	3,9	3,5	4,2	3,7	7,0	5,8	7,4	6,4	6,7	5,5	4,3	3,9	11,8	10,0	12,5	10,9
ICAE.....	3,9	3,5	4,4	3,9	6,5	6,6	7,9	8,5	5,6	5,5	4,3	4,1	12,1	9,8	12,8	11,2
ICO.....	4,1	3,6	4,5	3,6	6,6	6,7	8,5	10,0	5,5	4,7	4,4	4,1	12,0	10,8	12,9	12,0
IEE.....	4,2	-	4,2	-	6,6	-	7,5	-	6,0	-	4,2	-	12,5	-	12,0	-
I. Flores de Lemus.....	3,9	3,5	4,0	3,6	7,6	5,9	7,9	6,1	7,4	5,8	4,3	3,9	10,8	9,9	11,7	10,8
Intermoney.....	4,0	3,5	4,2	3,7	6,6	5,6	7,3	6,3	6,1	5,2	4,2	3,7	11,5	10,2	11,8	10,4
la Caixa.....	4,1	3,6	4,3	3,8	6,4	5,7	7,0	5,8	6,0	5,6	4,2	3,8	12,0	9,3	12,0	9,7
CONSENSO (MEDIA).....	4,0	3,5	4,2	3,6	6,6	6,0	7,6	7,2	5,9	5,2	4,2	3,9	12,2	10,0	12,5	10,9
Diferencia 2 meses antes (4)	0,2	0,1	0,3	0,1	-0,6	0,0	-0,3	0,0	-0,9	-0,1	0,0	0,1	1,4	0,5	0,7	0,3
Diferencia 6 meses antes (4)	0,4	-	0,4	-	-1,0	-	-0,6	-	-1,4	-	-0,1	-	3,6	-	1,9	-
Máximo.....	4,2	3,6	4,5	3,9	7,6	7,2	8,8	10,9	7,4	6,1	4,5	4,3	13,6	12,1	14,4	12,6
Mínimo.....	3,8	3,2	4,0	3,0	5,6	4,7	6,4	5,0	5,1	4,5	3,7	3,3	10,8	7,7	11,7	9,0
Pro memoria:																
Gobierno (5).....	4,0	-	3,6	-	8,9	-	10,5	-	7,9	-	4,4	-	11,7	-	12,8	-
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) Junio 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.

CUADRO 2
PREVISIONES TRIMESTRALES – JULIO 2000 (1)
Variación interanual en porcentaje en términos de ciclo tendencia

	00-I	00-II	00-III	00-IV	01-I
PIB (2).....	4,1	4,0	4,0	3,8	3,7
Consumo hogares (2) ...	4,5	4,3	4,1	3,9	3,8
IPC.....	2,9	3,2	3,2	3,0	2,8

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

(2) En términos de ciclo-tendencia.

dos, del deterioro del saldo exterior, debido a la notable desaceleración de las exportaciones, en línea con las previsiones de los organismos internacionales sobre la evolución de la economía y comercio mundiales. De los componentes de la demanda interna, todos experimentan una moderación, destacando el consumo de los hogares, que pasaría del 4,2 por 100 en 2000 al 3,6 por 100 en 2001. No obstante, las

previsiones individuales de los panelistas para este agregado varían sustancialmente, situándose entre el 3 por 100 y el 3,9 por 100. En relación con las previsiones de los organismos internacionales para el PIB (el Gobierno no presentará las suyas hasta el próximo mes de septiembre), la tasa media de los panelistas se sitúa en línea con las del FMI y Comisión Europea y por debajo de las de la OCDE, como sucedía en 2000.

También siguen al alza las previsiones de crecimiento de los precios...

Tras las subidas de la inflación en mayo y junio, superiores a las previstas por los analistas, especialmente en este último mes, la tasa media de aumento del IPC en 2000 sufre de nuevo

CUADRO 1 (Continuación)
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA – JULIO 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	
5,1	4,0	3,0	2,3	-	-	3,2	2,8	14,3	13,2	-0,9	-1,0	-0,4	-0,1	..... AFI
4,5	4,6	3,1	2,7	3,2	3,0	3,3	-	14,2	-	-2,2	-1,8	-0,4	-0,3	..... BBVA
5,5	3,8	3,1	2,5	-	-	3,3	3,1	14,1	13,2	-2,0	-1,5	-0,3	0,1	..... BSCH
6,3	-	3,0	-	-	-	-	-	14,4	-	-	-	-	-	..... Caixa Catalunya
5,4	3,2	3,0	2,2	2,8	2,5	3,2	2,8	14,5	13,5	-1,3	-0,9	-0,4	-0,2	..... Caja Madrid
5,5	4,0	2,9	2,5	2,9	3,0	3,0	2,4	14,2	12,8	-0,7	-1,0	-0,2	0,0	..... CEPREDE
5,7	4,9	3,0	2,5	3,0	3,0	3,2	2,4	14,3	13,1	-2,3	-2,3	-0,3	0,2	..... FUNCAS
6,0	5,2	3,1	2,6	2,7	2,8	-	-	14,3	13,2	-	-	-0,5	0,0	..... ICAE
6,2	6,0	3,1	2,0	2,8	2,5	3,1	2,8	13,9	12,6	-1,2	-1,2	-0,5	0,0	..... ICO
4,0	-	2,8	-	2,4	-	3,4	-	14,0	-	-0,5	-	-0,4	-	..... IEE
5,4	4,7	3,0	2,5	3,0	2,8	3,6	2,8	14,0	12,8	-2,1	-1,9	-1,0	-1,0	..... I. Flores de Lemus
5,8	3,5	3,1	2,8	3,0	2,8	3,1	2,5	14,6	13,7	-1,1	-1,0	-0,2	0,2	..... Intermoney
5,1	4,2	3,1	2,6	3,1	2,7	3,2	2,8	14,3	13,1	-1,6	-1,7	-0,4	-0,1	..... "la Caixa"
5,4	4,4	3,0	2,5	2,9	2,8	3,2	2,7	14,2	13,1	-1,4	-1,4	-0,4	-0,1	..... CONSENSO (MEDIA)
0,1	0,0	0,3	0,2	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,3	0,3	0,2	..Diferencia 2 meses antes (4)
1,6	-	0,5	-	0,2	-	0,5	-	-	-	-0,1	-	0,5	-	..Diferencia 6 meses antes (4)
6,3	6,0	3,1	2,8	3,2	3,0	3,6	3,1	14,6	13,7	-0,5	-0,9	-0,2	0,2	..... Máximo
4,0	3,2	2,8	2,0	2,4	2,5	3,0	2,4	13,9	12,6	-2,3	-2,3	-1,0	-1,0	..... Mínimo
<i>Pro memoria:</i>														
-	-	2,8 (6)	-	-	-	3,0	-	14,2	-	-1,6	-	-0,4	-	..... 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. BBVA: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria. BSCH: Banco Santander Central Hispano. 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: Instituto 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.

una revisión al alza, en esta ocasión de tres décimas porcentuales hasta el 3 por 100. Teniendo en cuenta que ya ha transcurrido la mitad del año puede calificarse de una modificación importante. Desde el pasado mes de noviembre hasta ahora la revisión de esta variable alcanza ocho décimas porcentuales. Ello obedece fundamentalmente a que las previsiones de bajada del precio del petróleo no se están cumpliendo, antes al contrario, dicho precio ha seguido subiendo hasta superar los 30 dólares el barril y, además, las gasolineras todavía han registrado subidas superiores a las del crudo. Junto a ello, en los últimos meses se asiste a un repunte de los precios de los alimentos sin elaborar que ha situado la tasa de variación interanual del IPC en el 3,4 por 100.

Sin embargo, se mantiene el escenario de que en lo que resta del año y durante 2001 la inflación va a retomar la tendencia a la baja, una vez que se estabilice o descendan los precios de los productos petrolíferos. Ahora bien, la in-

tensidad de esta tendencia se prevé ahora más atenuada, lo que podría indicar que, al margen de los efectos temporales de los elementos más erráticos del IPC, se asume un peor comportamiento de la inflación subyacente. Para el cuarto trimestre de 2000 se prevé una tasa del IPC total del 2,8 por 100 y para la media del 2001, un 2,5 por 100, cifra ésta última que supera en tres décimas porcentuales a la de cuatro meses antes. Con ello, la previsión de 2001 está cada vez más alejada del objetivo de inflación a medio plazo establecido por el BCE y por el Gobierno español en el 2 por 100.

...pero no así las de los costes laborales.

No obstante, los panelistas no piensan que se vaya a iniciar una espiral precios-salarios, pues mantienen inalterada la previsión media de aumento de los costes laborales para 2000 en el 2,9 por 100. Asumiendo que el incremento de los salarios percibidos por los trabajado-

CUADRO NÚM. 3
 PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES – JULIO 2000 (1)
 Número de respuestas

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

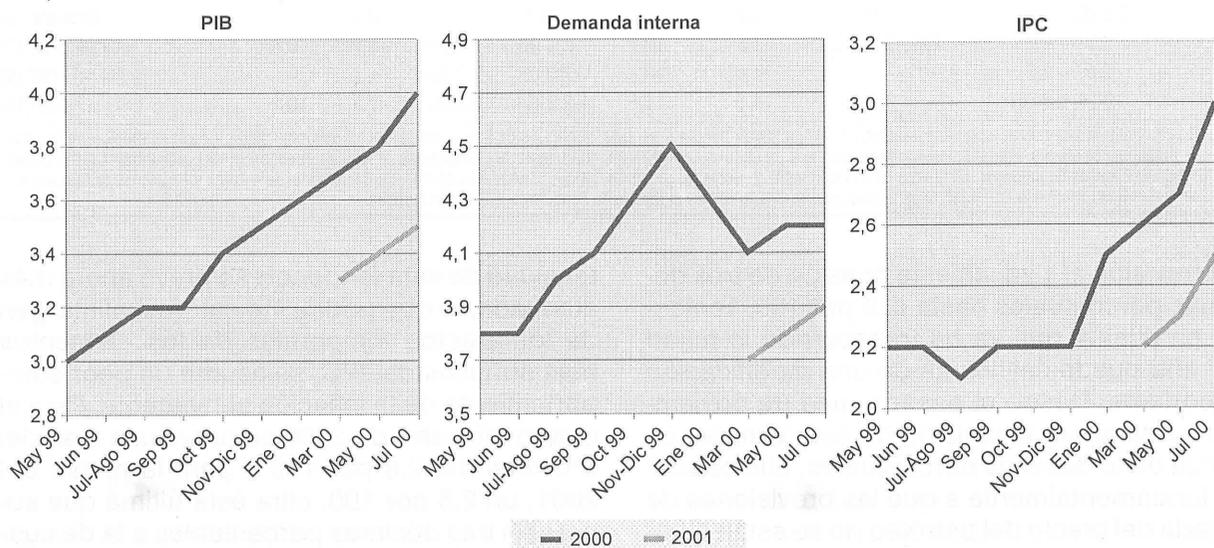
(1) Entidades privadas del cuadro 1.

(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: Panel de previsiones FUNCAS.

res también crecieran a esta misma tasa, ello supondría una ligera pérdida de poder adquisitivo coherente con la pérdida de renta real que ha sufrido el conjunto de la economía nacional como consecuencia del deterioro de la relación real de intercambio. Por otra parte, si a este aumento de los costes se le resta el de la productividad (un 0,8 por 100, como se deduce del crecimiento del PIB y del empleo), el incremento de los costes por unidad producida se sitúa en el 2,1 por 100, tasa compatible con el

objetivo de inflación y con el mantenimiento de las elevadas *ratios* de rentabilidad de las empresas.

Más empleo, menos déficit público, pero más déficit exterior.

En la misma magnitud que la tasa de crecimiento del PIB se eleva la del empleo, hasta un 3,2 por 100 para 2000. En los seis últimos me-

ses incluso se ha elevado más la previsión del empleo que la del PIB, lo que indica que no se cumple totalmente la esperada recuperación de la productividad y que continúa la tónica de los tres últimos años de crecimiento económico intensivo en factor trabajo. Así lo ponen de manifiesto las cifras previstas para 2001, ya que la desaceleración del empleo es la misma que la del PIB.

También mejoran notablemente en este panel las previsiones de déficit público, cuya media se sitúa ahora en el 0,4 por 100 del PIB, tres y cinco décimas menos que dos y seis meses antes, respectivamente. Esta cifra coincide con el último objetivo del Gobierno. Para 2001 la media da un ligero déficit que prácticamente puede interpretarse ya como el equilibrio presupuestario anunciado por el Gobierno. Algunos panelistas prevén incluso superávit para el próximo año.

En cambio, el saldo de las cuentas corriente y de capital de la balanza de pagos (necesidad de financiación en términos de contabilidad nacional) empeora ligeramente. Teniendo en cuenta que los panelistas han elevado en mayor medida el crecimiento de las exportaciones que el de las importaciones, ello se explicaría por un deterioro de la relación real de intercambio superior al previsto anteriormente. Este factor no se volvería a producir en 2001, por lo que el déficit se estabilizaría en la misma cifra de 2000, un -1,4 por 100 del PIB.

Apenas varían las apreciaciones cualitativas sobre el contexto exterior, tipos de interés y de cambio...

La valoración del contexto económico internacional actual sigue siendo unánimemente favorable, pero se produce un cambio respecto

al panel anterior en la percepción de la tendencia en los próximos seis meses, en el sentido de que ahora ya son mayoría los panelistas que piensan que se mantendrá igual, cuando en el panel anterior predominaban los que pensaban que iría a mejor. Parece, por tanto, que ya se ha alcanzado o se va a alcanzar muy próximamente un máximo en la recuperación de la economía mundial.

La última subida del tipo principal de intervención del BCE no ha alterado significativamente las posiciones de los panelistas respecto a los tipos de interés a corto plazo (bajos en la actualidad y tendencia a aumentar en los próximos seis meses), aunque avanzan ligeramente las opiniones de los que los juzgan normales en la actualidad y de los que prevén que permanecerán estables en los próximos meses. Se mantiene la unanimidad en la valoración como depreciado del tipo de cambio actual del euro frente al dólar y todos menos uno prevén su apreciación en el futuro próximo.

...pero sí la de la orientación actual de la política fiscal.

En cuanto a la valoración de la política fiscal, se produce un cambio notable en la apreciación de su orientación actual, en el sentido de que ahora se juzga mayoritariamente como neutra, mientras que dos meses antes se juzgaba expansiva. Sin duda, la revisión a la baja del objetivo de déficit público realizada por el nuevo Gobierno explica este cambio. Pero casi todos los panelistas siguen pensando que debería ser restrictiva. No hay cambios apreciables respecto a la política monetaria: continúa siendo expansiva para la situación coyuntural de la economía española y debería ser restrictiva.