

Indicadores de Coyuntura y Previsiones

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. SEPTIEMBRE 2000

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

Desde la publicación del último *Panel de Previsiones* en el mes de julio, se ha conocido información importante sobre la economía española e internacional y algunos parámetros han empeorado, como la inflación o las cotizaciones del petróleo, lo que parece estar cambiando el clima económico y las expectativas de los agentes económicos. En cuanto a la información, el INE ha publicado la contabilidad nacional del segundo trimestre del año en curso y ha revisado las cifras del periodo 1996-1999, resultando ahora un crecimiento del PIB en estos años superior al estimado en su día, especialmente en los dos últimos años. Por otra parte, el Gobierno ha presentado el proyecto de Presupuestos para 2001, que incluye las previsiones macroeconómicas y los objetivos y actuaciones en materia fiscal. Todo ello hace que los resultados de este panel revistan especial interés, así como la comparación de las previsiones y opiniones actuales con las realizadas dos meses antes.

Nueva revisión al alza del crecimiento del PIB en 2000...

La Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) revisó al alza en una décima de punto porcentual, hasta el 4,2 por 100 según las series suavizadas de ciclo tendencia, el crecimiento del PIB primer trimestre y mantuvo esta misma tasa para el segundo, frente a una previsión de los panelistas del 4 por 100. Ello ha llevado a éstos

a revisar al alza la tasa media para 2000, que ahora se sitúa en el 4,1 por 100, una décima más que en el panel anterior. En cuanto al próximo año, se mantiene el 3,5 por 100. Parece, pues, que el endurecimiento del mercado del petróleo y el enrarecimiento del clima económico después del verano no han modificado sustancialmente la percepción de consenso de los analistas de la coyuntura sobre la evolución de la economía española en el próximo futuro. Ello puede deberse a dos factores. Es posible, en primer lugar, que, a la vista de las nuevas cifras de la CNTR, la revisión al alza hubiera tenido que ser mayor, por lo que las cifras del 4,1 por 100 y 3,5 por 100 para 2000 y 2001, respectivamente, estarían incluyendo de forma encubierta un impacto negativo de la crisis del petróleo mayor del asumido anteriormente. En segundo lugar y lo más probable, puede ser que la evolución de los precios del petróleo y las perspectivas de los expertos para lo que resta de año y el próximo no son ahora muy diferentes de las existentes en julio. Quizás entonces los consumidores y la opinión pública en general no habían incorporado en sus expectativas la situación real o pensaban que la crisis era pasajera, pero los datos estaban ahí y los analistas, teóricamente mejor informados, debieron incorporarlos ya a sus previsiones. También han podido influir las previsiones recientemente publicadas de algún organismo internacional, que siguen dibujando unas perspectivas a corto plazo bastante favorables para la economía mundial y para la española en particular.

CUADRO 1
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA – SEPTIEMBRE 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.....	4,1	3,7	4,2	3,7	6,7	5,7	4,9	6,9	7,8	5,1	4,3	4,0	10,0	9,6	10,8	9,9
BBVA	4,0	3,2	4,2	3,7	6,2	3,9	5,0	3,0	6,9	4,4	4,5	3,5	9,5	7,0	10,7	7,9
BSCH	4,1	3,6	4,4	3,6	6,8	6,3	4,2	5,7	8,4	6,6	4,5	3,8	10,0	9,2	11,1	9,6
Caixa Catalunya	4,2	4,0	4,4	3,6	6,6	5,3	4,1	3,9	8,0	6,1	4,6	3,8	9,5	9,6	10,4	8,6
Caja Madrid	4,0	3,4	4,5	3,5	6,7	5,1	4,0	4,0	7,9	6,1	4,4	3,5	9,9	8,0	10,8	7,9
CEPREDE.....	4,0	3,1	4,0	2,9	6,4	4,4	3,7	3,9	8,0	4,6	4,0	2,9	10,4	9,4	10,1	8,2
FUNCAS.....	3,9	3,2	3,9	3,1	6,3	5,3	4,0	4,0	7,6	6,1	4,2	3,4	9,4	8,4	9,9	8,6
ICAE	4,0	3,1	4,3	3,7	6,5	5,5	4,2	5,2	7,8	5,7	4,5	3,5	9,7	8,3	10,9	9,1
ICO.....	4,0	3,5	4,2	3,6	6,2	5,5	4,4	5,3	7,2	5,7	4,4	3,6	10,2	9,7	11,3	9,5
IEE.....	4,2	—	4,3	—	6,8	—	5,5	—	7,5	—	4,5	—	11,0	—	11,5	—
I. Flores de Lemus.....	4,0	3,5	4,3	3,6	6,4	5,0	4,0	3,2	7,9	6,0	4,4	3,6	9,9	8,2	10,8	8,2
Intermoney	4,1	3,5	4,3	3,7	6,1	5,6	3,9	6,3	7,4	5,2	4,5	3,7	10,4	10,2	11,3	10,4
la Caixa.....	4,1	3,6	4,3	3,6	6,6	5,5	4,0	3,7	8,1	6,6	4,4	3,7	9,7	7,6	10,6	7,8
CONSENSO (MEDIA)	4,1	3,5	4,3	3,5	6,5	5,3	4,3	4,6	7,7	5,7	4,4	3,6	10,0	8,8	10,8	8,8
Diferencia 2 meses antes (4)....	0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,1	-0,7	-3,3	-2,6	1,8	0,5	0,2	-0,3	-2,2	-1,2	-1,7	-2,1
Diferencia 6 meses antes (4)....	0,4	0,2	0,5	0,1	-0,4	-0,6	-3,0	-2,6	1,1	0,6	0,3	-0,1	-0,6	-0,2	-0,8	-1,3
Máximo	4,2	4,0	4,5	3,7	6,8	6,3	5,5	6,9	8,4	6,6	4,6	4,0	11,0	10,2	11,5	10,4
Mínimo	3,9	3,1	3,9	2,9	6,1	3,9	3,7	3,0	6,9	4,4	4,0	2,9	9,4	7,0	9,9	7,8
Pro memoria:																
Gobierno (5).....	4,0	3,6	4,3	3,4	7,0	7,0	5,5	8,0	7,9	6,5	4,4	3,9	9,5	8,8	10,8	9,5
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)	4,1	3,5	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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 (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 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 1,1 por 100 del PIB.

(9) Septiembre 2000.

(10) Mayo 2000.

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

	00-II	00-III	00-IV	01-I	01-II
PIB (2).....	4,2	3,9	3,9	3,6	3,5
Consumo hogares (2) ..	4,4	4,0	3,8	3,6	3,6
IPC	3,2	3,5	3,5	3,3	2,9

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

(2) En términos de ciclo-tendencia.

... soportado por la mayor fortaleza de la demanda interna.

La revisión al alza del crecimiento del PIB por la CNTR se basa en la demanda interna, con un mayor consumo, tanto privado como público, y más inversión en construcción, mientras que la inversión en equipo registra un notable recorte. La demanda externa neta, sin

embargo, sufre un empeoramiento, aumentándose significativamente su aportación negativa al crecimiento. Todo ello se refleja en las nuevas previsiones de los panelistas para 2000, que elevan las tasas del consumo de los hogares y de la construcción en 0,1 y 1,8 puntos porcentuales, respectivamente, y rebajan la de la inversión en equipo en 3,3 puntos, resultando un mayor crecimiento de la demanda interna. En cambio, el saldo exterior es ahora más negativo, con revisiones a la baja de las importaciones y, en mayor grado, de las exportaciones.

El perfil del PIB se mantiene a la baja, esperándose un 3,5 por 100 en 2001.

Aunque la tasa media anual de crecimiento

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

del PIB en 2000 se revisa al alza, se mantiene el perfil descendente (cuadro 2), de forma que en el cuarto trimestre la tasa interanual se reduce al 3,9 por 100. Esta tendencia prosigue durante 2001, situándose la media anual en el 3,5 por 100, cifra una décima inferior a la prevista por el Gobierno y en línea con la recién publicada por el FMI. Esta previsión es igual a la de dos meses antes, pero varía significativamente su composición. Los panelistas empeoran sus previsiones para la demanda interna, reduciéndola tres décimas porcentuales, lo que compensan con una mejora de la aportación del saldo exterior, que prácticamente elimina el signo negativo que viene registrando desde 1998. Como en 2000, se revisa a la baja el crecimiento de las exportaciones, pero en mayor grado el de las importaciones. En cuanto a la demanda interna, su moderación se basa en la de todos sus componentes, excepto la inversión en construcción. Todo ello refleja un escenario de ajuste a la baja del ritmo de gasto de la economía española que permitiría absorber los

efectos de la crisis del petróleo y reconducir los desequilibrios en materia de balanza de pagos y de inflación. Así, aunque se revisan al alza notablemente los déficit de balanza de pagos previstos para 2000 y 2001, fundamentalmente como consecuencia de haber variado el punto de partida en las nuevos datos de la contabilidad nacional, la cifra del próximo año es inferior a la del actual.

Comparando el cuadro de consenso de los analistas privados con el del Gobierno para 2001, no hay una diferencia significativa en lo que respecta al crecimiento del PIB, pero sí en la composición de este crecimiento. Los analistas esperan menos demanda interna (tres décimas porcentuales), lo que se compensa con una aportación menos negativa del saldo exterior. La diferencia en la demanda interna radica fundamentalmente en la inversión en equipo, para la que éstos prevén una tasa del 4,6 por 100 frente al 8 por 100 del Gobierno.

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

	Actualmente			Tendencia 6 próximos meses		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional	7	5	1	2	6	5
	Bajo	Normal	Alto	A aumentar	Estable	A disminuir
Tipo interés a corto plazo (2)	9	4	0	12	1	0
Tipo interés a largo plazo (3)	5	7	1	5	8	0
	Apreciado	Normal	Depreciado	Apresiasi3n	Estable	Depreciaci3n
Tipo cambio euro/d3lar	0	0	13	12	0	1
	Est3 siendo			Debería ser		
	Restrictiva	Neutra	Expansiva	Restrictiva	Neutra	Expansiva
Valoraci3n polític3 fiscal (4)	0	8	5	11	1	1
Valoraci3n polític3 monetaria (4)	1	3	9	10	3	0

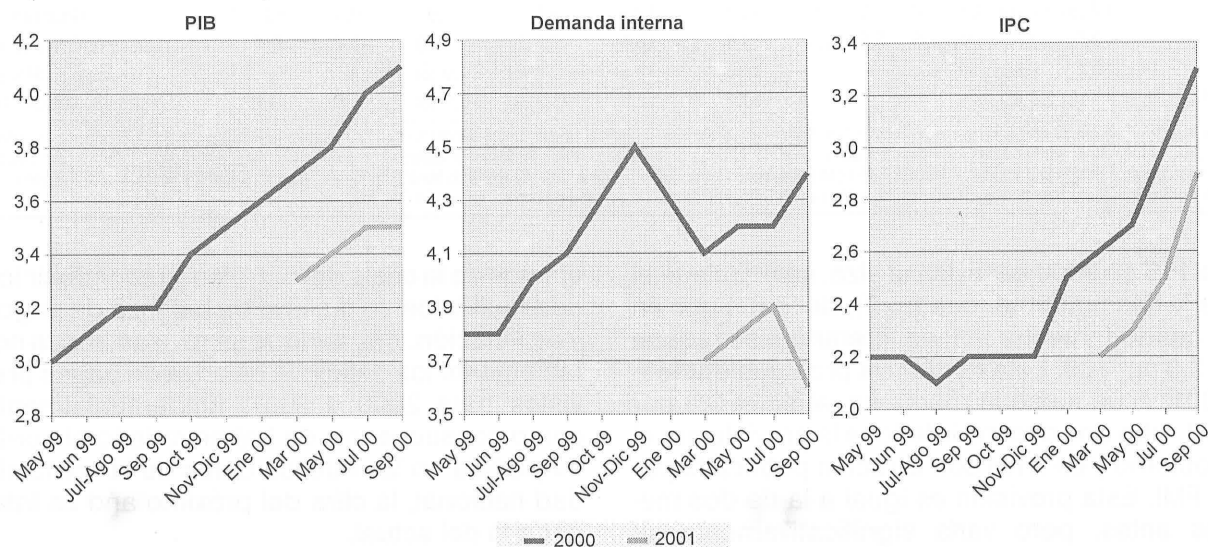
(1) Entidades privadas del cuadro 1.

(2) Euribor a tres meses.

(3) Rendimiento deuda pública española a 10 años.

(4) En relación a la situaci3n coyuntural de la economí3 española.

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



Fuente: Panel de previsiones FUNCAS.

La producci3n industrial se ralentiza y siguen al alza las previsiones de inflaci3n.

En consonancia con la progresiva debilidad de la demanda interna se mueve la producci3n industrial, que se revisa a la baja en dos d3cimas para el 2000 y todaví3 m3s, en siete d3cimas, para el 2001. El último dato conocido del Índice de Producci3n Industrial, correspondiente a julio, apoya estas revisiones.

En sentido contrario se mueven de nuevo las previsiones de inflaci3n. Lejos de lo que se esperaba, en estos dos últimos meses los factores que incidían negativamente sobre los precios han tomado mayor intensidad. La escasez de oferta de crudo, el exceso de demanda mundial de energí3 y la depreciaci3n del euro siguen siendo fuentes de tensiones inflacionistas que los panelistas trasladan a sus previsiones de IPC incrementándolas en tres d3cimas este año.

y cuatro el próximo año, si bien con una tendencia decreciente a partir del primer trimestre de 2001 (cuadro 2). La media anual de consenso para el 2000 se sitúa en el 3,3 por 100 una décima superior a las previsiones del Gobierno y dos décimas más respecto al FMI. Para 2001, el consenso apunta a un 2,9 por 100, dos décimas más que el Gobierno y medio punto más que el FMI. En cualquier caso, tales previsiones parecen considerar que la coyuntura inflacionista actual es la peor y que la tendencia es a mejorar, previsión bajo la que subyace la hipótesis de que el precio del petróleo descenderá progresivamente a lo largo del próximo año.

También los costes laborales se revisan al alza, pero mantienen la moderación.

Además de los precios del petróleo, otro factor que hace empeorar las previsiones inflacionistas es el aumento de los costes laborales. La progresión ascendente del IPC y la indiciación de los salarios a éste índice, con el mecanismo de las cláusulas de salvaguarda, hace que la evolución de precios y salarios vaya paralela, lo que, si bien en circunstancias normales parece lógico, no lo es actualmente, dado que el aumento del IPC obedece fundamentalmente al del precio de una materia prima importada, y la pérdida de renta real que ello implica no puede recuperarse ni por los salarios ni por las demás rentas. No obstante, los aumentos de costes laborales previstos siguen siendo moderados y, una vez descontado el avance de la productividad, suponen crecimientos de los costes laborales unitarios (CLU) del 2 por 100, lo que sería compatible con la reconducción de la inflación a una cifra de este orden.

Por otro lado, la tasa de variación de los CLU, al deflactarla por los precios del PIB, sigue siendo negativa en términos reales, lo que posibilita el mantenimiento de la rentabilidad de las empresas y la creación de empleo. Las previsiones para éste se moderan en 2001 respecto a las anteriores, pero la relación entre crecimiento del PIB y del empleo sigue siendo elevada.

En cuanto al déficit público, las previsiones se mantienen como hace dos meses por lo que respecta a 2000 y mejoran una décima porcentual del PIB para 2001, con lo que se alinean con el objetivo oficial.

Cambio importante de expectativas sobre el contexto internacional....

Las opiniones sobre la situación del contexto internacional comienzan a ser diversas aunque tienden a valorarlo favorablemente. De cualquier manera, existe un cambio fundamental respecto al último panel, en el que la opinión sobre este tema era unánimemente favorable, y hay un dato nuevo muy importante: mientras en el anterior Panel la valoración futura era fundamentalmente estable o positiva, en el actual la tendencia es a que el clima económico mundial empeore.

Respecto a los tipos de interés, la última subida de tipos por el BCE al 4,75 por 100 no ha cambiado la opinión de los panelistas, que siguen considerando los tipos a corto como bajos y prácticamente la totalidad vaticinan próximos aumentos. Los tipos a largo se valoran como normales o algo bajos, con tendencia a mantenerse, aunque aumenta el número de analistas que los valoran bajos y, por consiguiente, tenderán a aumentar. No hay novedad en las opiniones sobre el tipo de cambio del euro: todos lo ven depreciado y todos menos uno apuestan por su apreciación en los próximos seis meses.

...y aumentan las opiniones sobre la necesidad de más restricción monetaria.

En cuanto a las opiniones sobre la política fiscal, hay que decir que no ha habido modificaciones ante la aparición del Proyecto de PGE, debido a que ya en el panel de julio-agosto se incorporó en las previsiones de los analistas el objetivo oficial de déficit público cero para 2001; el Proyecto de PGE no aporta novedades en este sentido. Sin embargo, aumentan ligeramente las opiniones de que la política fiscal está siendo en estos momentos expansiva, manteniéndose la opinión en casi la totalidad de las respuestas de que debería ser más restrictiva.

Tras la última subida de tipos por el BCE se califica la política monetaria algo menos expansiva que en el panel anterior, pero se refuerza la opinión de que debería ser más restrictiva, con el fin de contener la inflación y sostener la moneda.