

Indicadores de Coyuntura y Previsiones

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. NOVIEMBRE 2000

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

Revisión a la baja del crecimiento del PIB...

Por primera vez desde que se empezó a realizar el panel de previsiones en mayo de 1999, la media o consenso de crecimiento del PIB para 2000 se revisa a la baja, si bien la magnitud debe ser mínima y causada por el redondeo de las cifras pues, como se ve en el cuadro núm. 1, ni la demanda interna ni las exportaciones e importaciones sufren variación alguna respecto al panel anterior a un nivel de significación de una décima porcentual. La nueva cifra se sitúa ahora en el 4 por 100. En todo caso, el cambio de sentido de las previsiones es claro, pues seis de los trece panelistas recortan su cifra en una décima porcentual y sólo uno la eleva, también en una décima, mientras que el resto la mantienen. Normalmente, de no producirse cambios notables en la tendencia de los indicadores de coyuntura, las revisiones son escasas mientras no se conocen nuevos datos de la contabilidad nacional trimestral, como es el caso actual. En este sentido, la tendencia mayoritariamente descendente, y casi siempre superior a la prevista, que muestran los indicadores publicados en los dos últimos meses, especialmente los del consumo, ha debido llevar a los panelistas a esta revisión.

... debida a la moderación del consumo

En efecto, las variaciones de los componentes de la demanda interna son mínimas, siendo

lo más destacable la revisión a la baja en una décima porcentual del consumo de los hogares. Otro cambio significativo, aunque igualmente pequeño es la elevación de la inversión en equipo en dos décimas porcentuales, probablemente porque los nuevos datos sobre este agregado apuntan a que el INE podría revisar al alza las últimas estimaciones correspondientes al segundo trimestre. No obstante, ello se ve compensado con un ligero recorte de la inversión en construcción.

A nivel trimestral, se observa (cuadro 2) que el menor crecimiento del PIB en media anual es debido a la revisión a la baja del cuarto trimestre, ya que, al contrario, el tercero mejora una décima respecto a la previsión anterior. De nuevo es el consumo el que provoca el debilitamiento del PIB en el cuarto trimestre.

La revisión a la baja también afecta a 2001

Lógicamente, la revisión del PIB en el cuarto trimestre de 2000 afecta a la previsión de 2001, que también se rebaja una décima porcentual, hasta el 3,4 por 100 en media anual. En este caso, ello es debido al recorte de las exportaciones, pues la demanda interna también se mantiene estable en el 3,6 por 100. El menor resultado esperado para 2001 sería consecuencia, por tanto, del empeoramiento del contexto internacional. El perfil trimestral del PIB muestra una suave desaceleración hasta situarse en el 3,2 por 100 en el cuarto trimestre.

CUADRO 1
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA – NOVIEMBRE 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	3,4	4,2	3,5	6,4	5,1	5,0	5,6	7,2	4,7	4,3	3,8	9,8	8,0	10,9	8,4
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	4,0	3,4	4,3	3,5	6,4	6,0	3,6	5,3	8,1	6,4	4,4	3,7	10,4	10,1	11,3	10,3
Caixa Catalunya	4,1	3,6	4,4	3,6	6,6	6,2	4,8	9,3	7,7	4,5	4,6	3,9	9,5	9,6	10,7	9,9
Caja Madrid	4,0	3,4	4,4	3,5	6,8	5,0	4,6	4,0	7,5	5,8	4,4	3,5	9,9	8,0	10,8	7,9
CEPREDE.....	4,0	3,2	4,1	3,0	6,6	5,8	4,2	7,8	8,1	4,6	4,4	3,4	9,8	7,3	10,5	7,7
FUNCAS.....	4,0	3,2	3,9	3,1	6,3	5,1	5,0	4,0	7,0	5,8	4,1	3,4	10,4	8,6	10,2	8,8
ICAE	4,0	3,2	4,3	3,5	6,5	5,5	4,1	5,1	7,9	5,7	4,5	3,6	9,8	8,2	10,9	9,1
ICO	4,0	3,5	4,2	3,6	6,2	5,5	4,5	5,3	7,2	5,7	4,5	3,6	10,2	9,7	11,3	9,5
IEE.....	4,2	3,5	4,3	3,5	6,7	5,8	5,0	5,5	7,7	6,0	4,6	3,8	10,0	8,6	11,0	9,0
I. Flores de Lemus.....	3,9	3,5	4,0	3,5	6,4	4,9	4,7	4,6	7,4	5,1	3,9	3,5	10,8	9,0	10,6	8,8
Intermoney	4,0	3,3	4,2	3,6	6,5	5,2	4,3	5,6	7,7	5,0	4,4	3,6	10,1	9,9	11,0	10,2
la Caixa.....	4,0	3,3	4,3	3,2	6,4	4,8	4,0	3,2	7,8	5,7	4,4	3,3	9,8	7,6	10,7	7,5
CONSENSO (MEDIA)	4,0	3,4	4,2	3,4	6,5	5,3	4,5	5,3	7,6	5,3	4,4	3,6	10,0	8,6	10,8	8,8
Diferencia 2 meses antes (4)....	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,7	-0,1	-0,4	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0
Diferencia 6 meses antes (4)....	0,2	0,0	0,3	-0,1	-0,7	-0,7	-3,4	-1,9	0,8	0,0	0,2	-0,2	-0,8	-0,9	-1,0	-1,8
Máximo	4,2	3,6	4,4	3,7	6,8	6,2	5,0	9,3	8,1	6,4	4,6	3,9	10,8	10,1	11,3	10,3
Mínimo	3,9	3,2	3,9	3,0	6,2	3,9	3,6	3,0	6,9	4,4	3,9	3,3	9,5	7,0	10,2	7,5
<i>Pro memoria:</i>																
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)	4,1	3,5	4,1	3,2	6,7	5,4	4,3	4,3	8,2	6,1	4,5	3,6	9,7	8,9	10,2	8,8
FMI (9)	4,1	3,2	-	-	-	-	-	-	-	-	4,5	-	-	-	-	-
OCDE(10).....	4,1	3,5	4,1	3,3	6,1	6,6	-	-	-	-	4,2	3,7	11,0	9,4	11,0	9,8

(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) Septiembre 2000.

(6) Deflactor del consumo privado. Éste ha sido en los dos últimos años una y dos décimas, respectivamente, superior al IPC.

(7) Noviembre 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) Informe sobre España según el mecanismo de consultas del Artículo IV, noviembre 2000.

(10) Noviembre 2000.

Los signos de las variaciones de los componentes de la demanda interna son los mismos que en 2000: menor consumo e inversión en construcción y mayor inversión en equipo. A este respecto, es interesante observar que el consenso da más crecimiento a este último agregado en 2001 que en 2000, lo que podría estar relacionado con la poca credibilidad, por bajas, de las cifras de la contabilidad nacional para el segundo trimestre de 2000 y, más importante, con la idea de que el empeoramiento de las expectativas es pasajero y no muy profundo, y que la rentabilidad de las empresas no se verá especialmente afectada por la desaceleración del crecimiento de la producción o el aumento de los costes.

Mayor aumento de los costes laborales dentro de la moderación

De hecho, y a pesar de que la previsión de crecimiento de los costes laborales para 2001 se eleva notablemente, hasta el 3,5 por 100, esta cifra sigue siendo moderada en relación con la inflación prevista, pues, una vez deducido el aumento de la productividad, los costes laborales por unidad producida se sitúan en el 2,6 por 100, cifra que, al ser muy probablemente inferior al deflactor del PIB, deja margen para la mejora de los resultados de las empresas. Sin duda, esta previsión de costes laborales es clave para sostener las todavía buenas previsiones para el próximo año, tanto en términos de PIB como de inversión y empleo. Así, esta última variable no empeora para el conjunto de los panelistas a pesar del menor crecimiento

CUADRO 1 (continuación)
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA – NOVIEMBRE 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	3,6	3,4	3,1	–	–	3,2	2,6	14,0	13,2	–2,2	–2,0	–0,3	–0,1	.....AFI
4,7	4,0	3,4	3,2	3,3	3,8	3,3	2,2	14,1	12,8	–2,9	–3,4	–0,4	–0,1	.....BBVA
5,0	3,0	3,4	3,1	3,4	3,5	3,0	2,3	14,1	13,1	–2,2	–1,2	–0,3	0,2	.....BSCH
5,4	–	3,4	–	–	–	3,3	2,9	–	–	–	–	–	–	.....Caixa Catalunya
4,9	3,5	3,4	3,3	3,1	3,4	3,1	2,3	14,0	13,1	–1,9	–1,1	–0,3	0,0	.....Caja Madrid
–	–	3,4	2,9	3,0	3,6	3,2	2,5	14,1	12,5	–2,8	–3,1	–0,4	0,0	.....CEPREDE
5,0	3,2	3,4	3,2	3,3	4,0	3,2	2,1	14,1	13,0	–2,7	–2,9	–0,3	0,0	.....FUNCAS
5,3	4,0	3,4	3,1	2,9	3,6	3,3	2,7	14,0	12,7	–	–	–0,4	0,0	.....ICAE
5,3	4,8	3,4	3,0	3,0	3,2	3,1	2,6	13,6	12,8	–1,4	–1,2	–0,4	0,0	.....ICO
5,0	4,5	3,5	3,0	3,0	3,2	3,3	2,5	14,0	13,0	–2,5	–3,0	–0,3	0,0	.....IEE
5,0	4,0	3,4	3,1	3,0	3,0	3,2	2,7	14,4	13,9	–1,8	–1,6	–0,5	–0,2	.....I. Flores de Lemus
6,0	3,0	3,4	3,2	3,3	3,5	3,3	2,5	14,1	13,3	–2,3	–2,3	–0,3	0,0	.....Intermoney
5,5	3,9	3,4	3,3	3,5	3,9	3,2	2,2	14,0	13,1	–2,6	–2,7	–0,3	–0,1	....."la Caixa"
5,2	3,8	3,4	3,1	3,2	3,5	3,2	2,5	14,0	13,0	–2,3	–2,2	–0,4	0,0	CONSENSO (MEDIA)
0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,4	0,0	0,1	–0,1	0,0	–0,5	–0,5	0,0	0,0	...Diferencia 2 meses antes (4)
–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
–0,1	0,6	0,7	0,8	0,3	0,7	0,2	–0,1	–0,3	–0,1	–1,0	–1,1	0,3	0,3	...Diferencia 6 meses antes (4)
6,0	4,8	3,5	3,3	3,5	4,0	3,3	2,9	14,4	13,9	–1,4	–1,1	–0,3	0,2	.....Máximo
4,7	3,0	3,4	2,9	2,9	3,0	3,0	2,1	13,6	12,5	–2,9	–3,4	–0,5	–0,2	.....Mínimo
<i>Pro memoria:</i>														
–	–	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)
–	–	3,4	2,9	3,4	3,7	3,1	2,4	14,2	12,9	–3,6(8)	–3,9(8)	–0,3	0,1	.....Comisión UE (7)
–	–	3,2	2,7	–	–	–	–	14,0	–	–2,9(8)	–	–0,4	–	.....FMI (9)
4,0	3,4	3,4(6)	3,2(6)	–	–	–	–	14,1	12,9	–3,3(8)	–3,7(8)	–0,3	0,2	.....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. Otra cosa es que los aumentos de los costes sean superiores de nuevo a los que se den en los países de la UEM y continúe la progresiva pérdida de competitividad con consecuencias negativas a medio plazo.

Mayor inflación, aunque se mantiene el perfil descendente para 2001

Al contrario que el PIB, la inflación continúa revisándose al alza, pues los resultados del

IPC de los últimos meses han sido peores que los previstos. Para 2000, el crecimiento medio anual se eleva una décima, hasta el 3,4 por 100, cifra ya bastante definitiva al quedar sólo dos meses del año por conocer. Hace justamente un año, en noviembre de 1999, la previsión era del 2,2 por 100. Entonces, la inflación estaba situada en el 2,5 por 100 y las previsiones apuntaban a una desaceleración del componente energético a lo largo de 2000, de forma que se consideraba factible el objetivo ofi-

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

	00-II	00-III	00-IV	01-I	01-II	01-III	01-IV
PIB (2)	4,2	4,0	3,8	3,6	3,4	3,3	3,2
Consumo hogares (2).....	4,4	4,0	3,7	3,5	3,5	3,4	3,3
IPC.....	3,2	3,6	3,9	3,8	3,4	3,0	2,6

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

(2) En términos de ciclo-tendencia.

cial del 2 por 100 para finales de este año. En estos momentos, sin embargo, la tasa de los productos energéticos ha aumentado hasta el 13,8 por 100 (7,8 por 100 en octubre de 1999) y la del otro componente de la inflación residual, los alimentos sin elaborar, ha pasado del 0,8 al 6,5 por 100. Estos factores explican en lo fundamental el error de previsión, aunque también cabría hallar una insuficiente ponderación de la presión de la demanda, notoria sobre todo en los precios de los servicios.

Para 2001, la revisión del IPC es de dos décimas arriba, situándose en el 3,1 por 100 en media anual, si bien ello es debido al factor inercial de iniciar el año con un nivel superior, pues se mantiene prácticamente el mismo perfil de desaceleración a lo largo del año previsto en meses anteriores. Ello permitiría terminar el año en una cifra del orden del 2,5 por 100 (cuadro 2), medio punto porcentual por encima de la previsión oficial, pero muy por debajo del 4 por 100 actual, lo que debería tenerse en cuenta por los agentes económicos al formar sus expectativas inflacionistas para el próximo año.

Notable empeoramiento del déficit exterior

Del resto de variables recogidas en el cuadro 1, lo más significativo es el empeoramiento de las previsiones del saldo de la balanza de pagos por cuenta corriente y capital (necesidad de financiación frente al resto del mundo),

cuyo déficit aumenta medio punto porcentual del PIB respecto al panel anterior, tanto en 2000 como en 2001. Es difícil explicar porqué se produce esta importante revisión, pues las tasas de crecimiento real de las exportaciones e importaciones de bienes y servicios no se ven modificadas. Los cambios deberían provenir de los precios de estos dos agregados y de las balanzas de rentas y transferencias, pero no parece que todo esto haya cambiado mucho en los dos últimos meses. Las mismas consideraciones cabe hacer para las previsiones de 2001, pues el déficit disminuye, respecto a 2000, en una décima porcentual a pesar de que las importaciones reales siguen creciendo más que las exportaciones. A todo ello hay que añadir la fuerte dispersión que se observa entre los panelistas, dado que las cifras se sitúan entre el -1,4 por 100 y el -2,9 por 100 del PIB en 2000 y entre el -1,1 por 100 y el -3,4 por 100 en 2001, es decir, en torno a 1,5 billones de pesetas.

El entorno internacional empieza a valorarse negativamente

Por lo que respecta a las opiniones recogidas en el cuadro 3, destaca el cambio que se está produciendo en la valoración del entorno internacional, ya perceptible claramente en el panel anterior. Las opiniones sobre el momento actual, hasta ahora mayoritariamente favorables, pasan a estar empatadas entre "favorable" y "neutro", y las previsiones "a peor" para

CUADRO 3
PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES - NOVIEMBRE 2000 (1)
Número de respuestas

	ACTUALMENTE			TENDENCIA 6 PRÓXIMOS MESES		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional	6	6	1	2	5	6
	Bajo	Normal	Alto	A aumentar	Estable	A disminuir
Tipo interés a corto plazo (2)	8	5	0	11	2	0
Tipo interés a largo plazo (3)	5	8	0	3	9	1
	Apreciado	Normal	Depreciado	Apreciación	Estable	Depreciación
Tipo cambio euro/dólar.....	0	0	13	13	0	0
	ESTÁ SIENDO			DEBERÍA SER		
	Restrictiva	Neutra	Expansiva	Restrictiva	Neutra	Expansiva
Valoración política fiscal (4)	0	9	4	11	2	0
Valoración política monetaria (4) ...	0	2	11	9	4	0

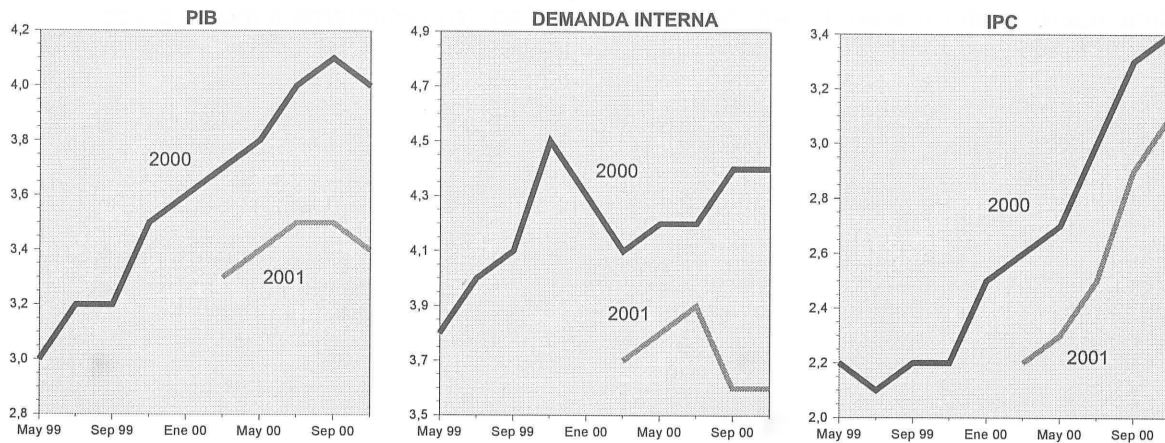
(1) Entidades privadas del cuadro 1.

(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.

los seis próximos meses ya registran una mayoría relativa.

Tipos de interés de la deuda a largo estables, a pesar del deterioro de la inflación

No hay cambios apreciables sobre los tipos de interés a corto plazo, que siguen considerándose bajos en la actualidad y se prevé aumenten en los seis próximos meses. Tampoco hay muchas modificaciones respecto a los tipos a largo, aunque se aprecia un cierto cambio en la tendencia a seis meses vista a favor de que se mantendrán estables o disminuirán, lo que aparentemente no encaja bien con unas expectativas de inflación al alza. Ello podría indicar que los analistas siguen confiando en la capacidad de los bancos centrales para controlar a medio plazo la inflación. Por otro lado, al estar representados estos tipos en la pregunta del panel en términos del rendimiento de la deuda pública a 10 años, y teniendo en cuenta que la deuda está jugando en estos momentos y previsiblemente en los próximos meses el papel de refugio para los inversores ante la tendencia incierta de la renta variable y el conflicto en Oriente Medio, puede darse a la vez una situación de estabilidad o bajada del rendimiento de la deuda pública y de subida del de los bonos privados, como ya se aprecia en estos momentos.

Continúan sin novedad las opiniones sobre

el euro. Todos los panelistas lo consideran depreciado en estos momentos y prevén su recuperación en los próximos seis meses.

La mezcla actual de políticas macro no es la adecuada

Por último, la valoración de los efectos de la política macroeconómica sobre la economía española sigue sin cambios apreciables. La política fiscal está siendo neutra para la mayoría, lo que en la acepción de los analistas quiere decir normalmente que el déficit estructural no varía significativamente, aunque el déficit total mejora por motivos cíclicos. Sin embargo, y de forma aún más mayoritaria, los analistas piensan que debería ser restrictiva. Es importante señalar que esta opinión no ha variado sustancialmente en los últimos meses, a pesar del empeoramiento de las previsiones de crecimiento económico.

Tampoco han variado apenas las opiniones sobre la política monetaria. Incluso se ha reforzado el número de los que la valoran expansiva para las necesidades de la economía española, a pesar de las sucesivas subidas de los tipos por parte del BCE. Por ello, y también con mucha diferencia, predominan los que piensan que debería ser más restrictiva.

De todo ello podría concluirse que la idea predominante entre los analistas es que los

cambios que se han producido a lo largo de este año en el escenario en que se desenvuelve la economía española no modifican, sino al contrario, refuerzan la necesidad de orientar la política macroeconómica en un sentido restric-

tivo con el fin de apoyar la corrección de la inflación y el déficit exterior y de impedir que estos desequilibrios desemboquen en una pérdida de competitividad que disminuya la capacidad de crecimiento a medio plazo.