

Indicadores de Coyuntura y Previsiones

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. ENERO 2001

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

Se revisa al alza la previsión de crecimiento del PIB para 2000...

Tras la publicación de la contabilidad nacional del tercer trimestre de 2000, los panelistas han reajustado sus estimaciones para el pasado año aumentando una décima porcentual el crecimiento del PIB, que queda ahora en el 4,1 por 100. Esta revisión es ampliamente compartida por los miembros del panel, pues se produce en nueve del total de trece (a partir de este mes se incluye en el cuadro 1 el número de panelistas que modifican al alza o a la baja las previsiones correspondientes respecto al panel anterior –indicadores de difusión–, lo que creemos proporciona información adicional interesante para valorar el sentido de las modificaciones del consenso o media). La revisión proviene de una mejora en la aportación prevista de la demanda externa neta, cuya contribución sigue siendo negativa, pero inferior en dos décimas porcentuales a la de dos meses antes, como consecuencia del mayor crecimiento previsto para las exportaciones. En cambio, la demanda interna se revisa una décima porcentual a la baja a causa fundamentalmente del menor crecimiento atribuido a la formación bruta de capital fijo, tanto al componente de equipo como, sobre todo, al de construcción. Para el cuarto trimestre del año, cuyas cifras se conocerán el próximo 21 de febrero, la tasa estimada para el PIB es de un 3,8 por 100 en términos de ciclo–tendencia, tres décimas menos que en el tercer trimestre.

...y se mantiene la de 2001

La previsión de crecimiento del PIB para 2001 se mantiene en la misma cifra del panel anterior, un 3,4 por 100, registrándose un equilibrio entre los que la revisan al alza y a la baja (cuatro en cada caso). Ello indica que los analistas no encuentran en la información conocida en los dos últimos meses signos nuevos que les lleve a diagnosticar una mayor desaceleración de la economía española que la contemplada dos meses atrás. No obstante, esos signos sí que parecen existir por lo que respecta al consumo privado y a la formación bruta de capital fijo, que se rebajan dos décimas en ambos casos. La demanda interna total, sin embargo, sólo se revisa en una décima porque el debilitamiento de estos dos agregados se compensa con un mayor crecimiento del consumo público, variable que no aparece en el cuadro. La tendencia a la baja que marca el consumo es compartida por diez de los trece panelistas. La demanda externa neta sigue teniendo una aportación negativa, pero se reduce una décima porcentual respecto al panel anterior. Dado que ello se produce por una revisión al alza de las exportaciones, cabe deducir que la percepción del contexto internacional tampoco ha empeorado, antes al contrario, para los analistas.

El perfil trimestral del PIB (cuadro 2) sigue

CUADRO 1
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA – ENERO 2001
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	3,3	4,3	3,4	5,6	5,3	4,1	4,1	6,4	6,0	4,4	3,8	10,5	8,7	11,0	9,6
BBVA.....	4,0	3,2	4,2	3,2	5,5	4,0	4,2	3,2	6,3	4,4	4,3	3,3	10,6	8,0	11,1	8,3
BSCH	4,1	3,2	4,4	3,6	5,7	5,8	4,5	5,5	6,4	6,0	4,5	3,7	10,7	8,5	11,4	9,5
Caixa Catalunya	4,1	3,7	4,2	3,2	5,7	6,3	4,8	8,1	6,2	5,2	4,3	3,9	10,8	11,0	11,1	11,0
Caja Madrid	4,1	3,4	4,2	3,2	5,6	4,5	4,1	2,9	6,4	5,5	4,3	3,4	10,7	9,5	11,0	8,9
CEPREDE	4,1	3,4	4,2	2,8	5,6	5,2	4,3	6,7	6,4	4,3	4,3	3,2	10,7	9,3	10,9	8,2
FUNCAS	4,1	3,2	3,9	2,9	5,3	4,3	3,5	3,2	6,4	5,0	4,0	3,2	11,0	8,5	10,0	8,2
ICAE	4,1	3,3	4,3	3,3	5,6	5,3	4,3	5,3	6,4	5,3	4,4	3,6	10,6	8,8	11,1	9,1
ICO	4,1	3,4	4,1	3,0	5,4	4,7	3,1	3,6	6,8	5,3	4,1	3,4	10,9	8,5	10,6	8,0
IEE	4,2	3,6	4,3	3,4	6,7	5,8	5,0	5,8	7,7	5,5	4,6	3,6	10,0	9,0	11,0	9,0
I. Flores de Lemus	4,0	3,3	4,0	3,5	6,4	4,9	4,9	4,6	7,4	5,1	4,0	3,4	10,8	8,7	10,6	8,8
Intermoney	4,0	3,3	4,2	3,6	5,9	5,2	4,6	5,6	6,7	5,0	4,3	3,6	10,4	9,9	11,0	10,2
la Caixa.....	4,1	3,3	4,3	3,1	5,6	4,7	4,2	3,1	6,5	5,6	4,3	3,3	10,6	8,3	11,0	7,8
CONSENSO (MEDIA).....	4,1	3,4	4,2	3,2	5,7	5,1	4,3	4,7	6,6	5,2	4,3	3,5	10,6	9,0	10,9	9,0
Máximo	4,2	3,7	4,4	3,6	6,7	6,3	5,0	8,1	7,7	6,0	4,6	3,9	11,0	11,0	11,4	11,0
Mínimo	4,0	3,2	3,9	2,8	5,3	4,0	3,1	2,9	6,2	4,3	4,0	3,2	10,0	8,0	10,0	7,8
Diferencia 2 meses antes(4)	0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,8	-0,2	-0,2	-0,6	-1,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,6	0,4	0,1	0,2
– Suben(5)	9	4	3	1	0	3	6	4	0	2	3	0	11	8	8	6
– Bajan(5)	0	4	3	10	11	7	5	7	11	8	9	7	0	4	2	3
Diferencia 6 meses antes(4)	0,1	-0,1	0,0	-0,4	-0,9	-0,9	-3,3	-2,5	0,7	0,0	0,1	-0,4	-1,6	-1,0	-1,6	-1,9
<i>Pro memoria:</i>																
Gobierno(6)	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(8)	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 la balanza por cuenta corriente, según estimaciones del Banco de España.

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

(5) Número de panelistas que modifican al alza (a la baja) su previsión respecto a dos meses antes.

(6) Septiembre 2000.

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

(8) Noviembre 2000.

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

(10) Noviembre 2000.

siendo prácticamente el mismo que en el panel anterior: el crecimiento se desacelera en la primera mitad del año, pero se mantiene estabilizado en la segunda en una tasa del 3,2 por 100. Lo mismo ocurre con el del consumo privado, si bien la desaceleración inicial es mayor que la del PIB.

Por sectores productivos, la construcción mantendría en 2001 un dinamismo importante, como se deduce del crecimiento previsto desde la óptica de la demanda, pero se prevé una notable desaceleración de la producción industrial, desde un 4,5 por 100 en 2000 al 3 por 100 en 2001. Estas tasas han sido, por otra parte, rebajadas en tres cuartos de punto porcentual respecto al panel anterior. Ello es lógico si se tiene en cuenta que el ciclo de la industria,

además de marcar el del conjunto de la economía, es más amplio que el de ésta, es decir, las aceleraciones y desaceleraciones son más pronunciadas.

Por primera vez disminuyen las expectativas inflacionistas para 2001...

Entre los cambios más significativos para 2001 se sitúa la previsión de inflación, cuya tasa se reduce una décima porcentual respecto al panel anterior, situándose en media anual en el 3 por 100. Es una reducción pequeña, pero es la primera desde que se vienen solicitando previsiones para 2001 (gráfico 1). No obstante, la tendencia bajista de esta variable no es percibida con carácter general por los panelistas, pues cuatro de ellos revisan sus ci-

CUADRO 1 (continuación)
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA – ENERO 2001
 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	
4,2	2,5	3,4	3,2	nd	nd	3,3	2,8	14,1	13,4	-2,8	-3,3	-0,3	-0,1	.....AFI
4,1	3,4	3,4	3,3	3,6	4,0	3,3	2,2	14,1	12,7	-3,2	-3,0	-0,3	-0,1	.....BBVA
4,5	3,0	3,4	3,1	2,9	3,0	3,0	2,3	14,1	13,1	-3,5	-3,2	-0,3	0,2	.....BSCH
4,3	1,9	3,4	3,1	nd	nd	nd	nd	14,1	12,1	nd	nd	nd	nd	.....Caixa Catalunya
4,5	2,6	3,4	3,2	3,1	3,2	3,4	2,5	14,1	13,4	-3,3	-3,1	-0,3	0,0	.....Caja Madrid
4,8	2,9	3,4	2,9	3,6	3,4	3,2	2,5	14,1	12,5	-3,2	-2,5	-0,4	0,0	.....CEPREDE
4,5	2,8	3,4	2,8	3,8	3,9	3,2	2,1	14,1	13,0	-3,5	-3,1	-0,3	0,0	.....FUNCAS
4,6	3,9	3,4	3,2	3,7	4,1	3,3	2,9	14,1	12,9	-3,3	-3,5	-0,5	0,0	.....ICAE
4,4	3,4	3,4	3,1	3,1	3,5	3,2	2,6	13,8	12,9	-3,5	-3,7	-0,3	0,0	.....ICO
nd	nd	3,4	2,5	3,3	2,5	3,3	2,5	14,2	13,0	-3,5	-3,5	-0,3	0,1	.....IEE
4,5	3,7	3,4	2,8	3,0	2,5	3,2	2,7	14,4	13,9	-2,9	-2,7	-0,5	-0,1	.....I. Flores de Lemus
4,5	2,5	3,4	3,0	3,3	3,5	3,5	3,1	14,5	13,5	-3,0	-2,5	-0,2	0,0	.....Intermoney
4,7	3,8	3,4	3,3	3,7	4,1	3,3	2,5	14,0	13,0	-3,7	-3,8	-0,3	0,0	....."la Caixa"
4,5	3,0	3,4	3,0	3,4	3,4	3,3	2,6	14,1	13,0	-3,3	-3,2	-0,3	0,0	.....CONSENSO (MEDIA)
4,8	3,9	3,4	3,3	3,8	4,1	3,5	3,1	14,5	13,9	-2,8	-2,5	-0,2	0,2	.....Máximo
4,1	1,9	3,4	2,5	2,9	2,5	3,0	2,1	13,8	12,1	-3,7	-3,8	-0,5	-0,1	.....Mínimo
-0,7	-0,8	0,0	-0,1	0,2	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	-	-	0,1	0,0	..Diferencia 2 meses antes(4)
0	0	0	4	7	4	5	4	6	5	-	-	4	3	.....Suben(5)-
11	9	1	5	1	6	0	0	0	2	-	-	0	0	.....Bajan(5)-
-0,9	-1,4	0,4	0,5	0,5	0,6	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-	-	0,1	0,1	..Diferencia 6 meses antes(4)
Pro memoria:														
-	-	3,2(7)	2,7(7)	3,0	2,8	3,0	2,5	14,2	12,7	-3,5	-4,1	-0,4	0,0	.....Gobierno(6)
-	-	3,4	2,9	3,4	3,7	3,1	2,4	14,2	12,9	-3,6	-3,9	-0,3	0,1	.....Comisión UE(8)
-	-	3,2	2,7	-	-	-	-	14,0	-	-2,9	-	-0,4	-	.....FMI(9)
4,0	3,4	3,4(7)	3,2(7)	-	-	-	-	14,1	12,9	-3,3	-3,7	-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.

fras al alza frente a cinco que las revisan a la baja. Sin duda, la caída del precio del petróleo y la recuperación del euro en diciembre último, antes y de forma más intensa de lo previsto, es lo que ha llevado a los panelistas a rebajar la inflación ya desde el inicio del año, como muestran los datos trimestrales del cuadro 2 al compararlos con los del panel anterior. Para el cuarto trimestre se prevé un 2,5 por 100, cifra no muy alejada del objetivo oficial del 2 por 100 en diciembre.

El resto de variables recogidas en el cuadro 1 apenas registran variación respecto al panel anterior. Se mantiene una previsión de aumento de los costes laborales moderada, del 3,4 por 100. No obstante, teniendo en cuenta el escaso avance de la productividad, esta cifra supone un crecimiento de los costes laborales por unidad producida del 2,6 por 100, lo que es incompatible con el objetivo de inflación del 2 por 100 y con el mantenimiento de la competitividad dentro de la UEM, puesto que las

CUADRO 2
PREVISIONES TRIMESTRALES-ENERO 2001(1)
 Variación interanual en porcentaje en términos de ciclo tendencia

	00-III	00-IV	01-I	01-II	01-III	01-IV
PIB(2)	4,1	3,8	3,6	3,3	3,2	3,2
Consumo hogares(2)	4,0	3,6	3,3	3,3	3,2	3,2
IPC.....	3,6	4,0	3,7	3,3	2,9	2,5

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

(2) En términos de ciclo-tendencia.

CUADRO 3
PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES-ENERO 2001(1)
 Número de respuestas

	Actualmente			Tendencia 6 próximos meses		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional	2	4	7	1	4	8
	<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)	3	9	1	0	2	11
Tipo interés a largo plazo(3)	5	8	0	3	7	3
	<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	13	0	0
	Está siendo			Debería ser		
	RestRICTIVA	Neutra	Expansiva	RestRICTIVA	Neutra	Expansiva
Valoración política fiscal(4)	1	6	6	8	5	0
Valoración política monetaria(4)	1	4	8	3	9	1

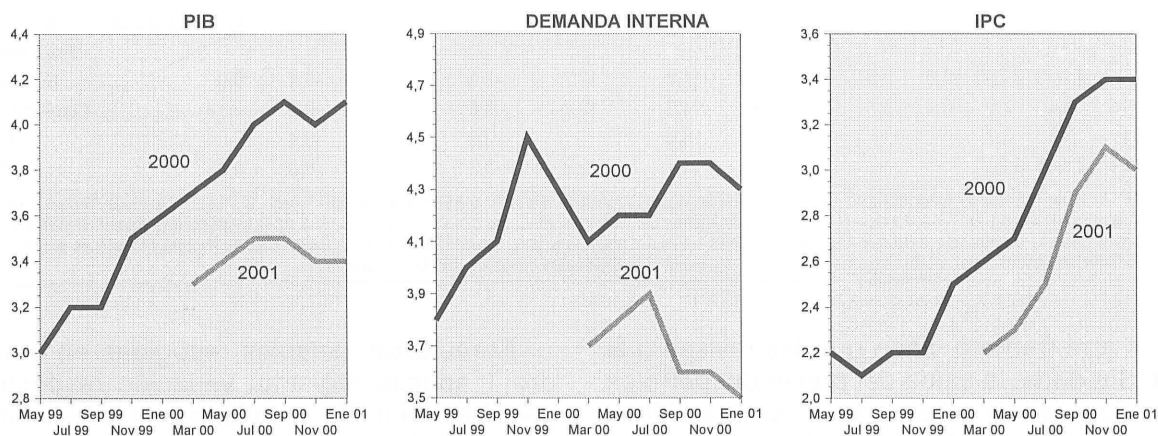
(1) Entidades privadas del cuadro 1.

(2) Euribor a tres meses.

(3) Rendimiento deuda pública española a 10 años.

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

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



Fuente: Panel de previsiones, FUNCAS.

previsiones de aumento de estos costes en esta zona son del 1,2 por 100, según las últimas cifras de la Comisión Europea.

... así como el déficit de balanza de pagos

Respecto a las previsiones de déficit de la balanza de pagos, hay que señalar que las cifras publicadas en esta ocasión no son comparables con las anteriores, pues se ha modificado el concepto, que ahora se refiere al saldo por cuenta corriente, mientras que anteriormente era la suma del saldo corriente y de capital. Si a la cifras previstas ahora para la cuenta corriente (-3,3 y -3,2 por 100 del PIB para

2000 y 2001, respectivamente) se suma el superávit del 1,2% del PIB que viene registrando la cuenta de capital, el saldo conjunto sería un déficit del 2,1 por 100 en 2000 y 2 por 100 en 2001, dos décimas porcentuales menos que en el panel anterior. Ello es coherente con la revisión al alza de la contribución del saldo exterior al crecimiento del PIB comentado anteriormente y, probablemente, con una revisión a la baja del precio previsto para el petróleo en 2001.

Empeora la percepción del contexto internacional ...

La revisión al alza de las exportaciones comen-

tada anteriormente parece entrar en contradicción con la percepción cualitativa que expresan los miembros del panel sobre el contexto internacional. La mayoría lo juzga desfavorable en la actualidad y piensa que en los próximos seis meses irá a peor. Esto supone un cambio importante respecto al panel anterior, en el que la mitad todavía lo juzgaba favorable.

... y cambian drásticamente las previsiones sobre los tipos de interés a corto

Un cambio todavía más brusco se produce en la valoración de los tipos de interés a corto plazo. Hace tan sólo dos meses la mayoría los juzgaba bajos y pensaba que iban a aumentar, mientras que ahora los tipos vigentes han pasado a ser normales y once de los trece panelistas piensan que disminuirán en los próximos seis meses. Sin embargo, apenas cambian las respuestas respecto a los tipos a largo: la mayoría los juzga normales y piensa que se mantendrán estables. Respecto al tipo de cambio del euro, parece que su recuperación reciente por fin da la razón a la posición mantenida por los analistas desde hace más de un año, en el sentido de que se encontraba depreciado y, por tanto, debía apreciarse en los próximos meses. Las respuestas actuales se mantienen prácticamente invariables, lo que quiere decir

que todos piensan que la tendencia al alza proseguirá.

También se producen cambios en la orientación de la política económica, hacia posiciones neutras

En cuanto a la política fiscal, aumenta el número de panelistas que piensan que en la actualidad está siendo expansiva, lo que podría interpretarse como que el equilibrio presupuestario debería haberse conseguido ya en el pasado año con el fin de frenar las presiones inflacionistas. De cara al ejercicio actual, el panel se vuelve algo más prudente, pues aunque siguen siendo mayoría los que opinan que debería ser restrictiva, aumentan significativamente los que piden que sea neutra. Ninguno, sin embargo, opina que debe ser expansiva.

Por último, las valoraciones de la política monetaria se mueven de forma coherente con los cambios comentados respecto a los tipos de interés: aunque siguen siendo mayoría, disminuye el número de panelistas que piensan que está siendo expansiva en la actualidad; y todavía disminuyen más, hasta quedar en minoría, los que piden que en los próximos meses siga siendo restrictiva; la mayoría se decanta por una posición neutra.