

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. MARZO 2001

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

Perspectivas a la baja para 2001 ...

El hecho más destacable de los resultados del Panel de Previsiones llevado a cabo en la última semana de marzo y primera de abril es la revisión a la baja de la previsión de crecimiento del PIB para 2001, que ahora se sitúa en el 3,1 por 100, tres décimas porcentuales menos que dos meses atrás. Los datos de la Contabilidad Nacional Trimestral conocidos en febrero, que mostraron una notable desaceleración del crecimiento en el cuarto trimestre, la información de los indicadores de oferta y demanda conocida en los últimos meses y el empeoramiento del contexto internacional han sido los principales elementos que han llevado a los panelistas a esta notable revisión. Este sentimiento es generalizado, pues, como puede verse en el cuadro 1, todos los miembros del panel se mueven en la misma dirección. Por otra parte, las revisiones se sitúan en la misma línea de los que han ido publicando el Gobierno y los organismos internacionales a lo largo de abril y primeros de mayo.

... basadas en el debilitamiento de la demanda interna

La causa del menor crecimiento del PIB que se prevé ahora es el debilitamiento de la demanda interna en todos sus componentes, excepto en el consumo público, si bien este agregado no se recoge en el cuadro. El consumo de los hogares se revisa 0,5 puntos porcentuales (pp) a la baja y la formación bruta de capital fijo, en un punto, sobresaliendo entre los dos componentes de esta última el recorte de la inversión en equipo (-1,7 pp); la construcción mantiene mejores perspectivas y su recorte es mucho menor. Al igual que en el caso del PIB, el grado de unanimidad es total en la revisión a la baja de la demanda interna. Llama la atención el amplio recorrido o intervalo en que se sitúan las previsiones para la inversión en equi-

po. Esto es normal, por un lado, dado que es el agregado más volátil y difícil de prever en momentos de cambio coyuntural, pero, por otro, refleja un cierto desconcierto de los analistas tras la publicación de la contabilidad nacional del cuarto trimestre, en el que este segmento de la inversión registró una profunda caída, no bien explicada por los factores determinantes del mismo, especialmente por la saneada situación financiera de las empresas y su elevada rentabilidad, si nos atenemos a los datos proporcionados por la Central de Balances del Banco de España.

En cambio, mejora la aportación de la demanda externa y el déficit corriente

También las exportaciones son revisadas a la baja en 0,4 pp, de forma coherente con la desaceleración que empieza a mostrar la economía internacional, especialmente en Estados Unidos, Japón y sudeste de Asia. No obstante, debido al recorte comentado de la demanda interna, la revisión de las importaciones es superior, por lo que mejora la contribución del saldo exterior, que ahora pasa a ser ligeramente positiva, mientras que hace dos meses se preveía negativa. Como consecuencia, y al margen de que otros componentes de las operaciones con el exterior también puedan contribuir a ello, se estima ahora un déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente menor en cuatro décimas porcentuales del PIB al de hace dos meses, aunque sigue en niveles elevados, un 2,8 por 100 del PIB.

Desaceleración a lo largo de todo el año 2001, pero recuperación en 2002

El perfil trimestral que describen las previsiones (cuadro 2) muestra que las expectativas de desaceleración del PIB son especialmente intensas en el primer trimestre del año, en el que la tasa interanual se reduce cuatro déci-

CUADRO 1
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA-MARZO 2001
Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	PIB		Consumo hogares		Formac. bruta de capital fijo		FBCF Construcción		FBCF Equipo y otra		Demanda interna		Exportaciones bienes y serv.		Importaciones bienes y serv.	
	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002
AFI	2,9	3,1	2,9	3,2	3,7	4,2	4,2	3,5	2,5	5,6	2,9	3,3	8,5	9,6	8,1	9,8
BBVA	2,8	nd	2,9	nd	2,3	nd	3,9	nd	0,5	nd	2,7	nd	8,3	nd	7,7	nd
BSCH	3,1	3,6	3,1	4,0	4,6	6,1	5,6	4,5	3,6	8,0	3,4	4,0	8,8	9,5	9,6	10,2
Caixa Catalunya	3,6	nd	3,1	nd	5,6	nd	5,1	nd	6,1	nd	3,8	nd	10,3	nd	10,6	nd
Caja Madrid	3,2	3,4	2,5	3,1	3,9	4,5	5,1	5,1	2,4	3,9	3,0	3,4	8,2	8,2	7,2	8,0
CEPREDE	3,3	3,4	2,4	2,8	4,5	6,3	5,3	4,4	3,6	8,6	3,0	3,5	8,5	8,2	7,2	8,4
FUNCAS	3,0	2,8	2,5	2,6	3,7	3,3	5,2	3,2	2,0	3,5	2,9	2,8	7,6	7,9	7,0	7,5
ICAE	3,1	nd	2,5	nd	3,7	nd	5,0	nd	2,2	nd	2,8	nd	9,0	nd	7,5	nd
ICO	3,1	3,0	2,1	2,9	4,3	4,6	5,3	4,3	3,1	4,9	2,9	3,2	8,4	7,9	7,5	8,1
IEE	3,3	nd	3,1	nd	4,5	nd	4,0	nd	5,2	nd	3,3	nd	9,0	nd	8,5	nd
I. Flores de Lemus	2,9	3,0	2,8	3,0	3,7	3,6	4,7	4,0	1,8	2,8	2,9	3,1	8,7	8,7	7,8	8,8
Intermoney	3,1	2,8	2,9	2,9	4,1	3,2	5,1	3,0	2,7	3,5	3,0	2,8	7,9	6,5	7,3	6,5
"la Caixa"	3,1	3,1	1,9	2,9	4,5	5,0	5,6	4,9	3,2	5,2	2,9	3,2	8,3	7,9	7,3	8,2
CONSENSO (MEDIA)	3,1	3,1	2,7	3,0	4,1	4,5	4,9	4,1	3,0	5,1	3,0	3,3	8,6	8,3	7,9	8,4
Máximo	3,6	3,6	3,1	4,0	5,6	6,3	5,6	5,1	6,1	8,6	3,8	4,0	10,3	9,6	10,6	10,2
Mínimo	2,8	2,8	1,9	2,6	2,3	3,2	3,9	3,0	0,5	2,8	2,7	2,8	7,6	6,5	7,0	6,5
Diferencia 2 meses antes(4)...	-0,3	-	-0,5	-	-1,0	-	-0,3	-	-1,7	-	-0,5	-	-0,4	-	-1,1	-
- Suben(5)	0	-	0	-	0	-	3	-	1	-	0	-	3	-	1	-
- Baján(5)	13	-	13	-	13	-	8	-	12	-	13	-	7	-	12	-
Diferencia 6 meses antes(4)....	-0,4	-	-0,5	-	-1,2	-	-0,8	-	-1,6	-	-0,6	-	-0,2	-	-0,9	-
<i>Pro memoria:</i>																
Gobierno(6)	3,2	-	2,7	-	5,3	-	5,7	-	4,8	-	3,3	-	8,1	-	7,9	-
Comisión UE(6)	3,2	3,3	2,7	3,0	4,2	4,4	4,9	4,0	3,0	5,0	3,1	3,3	9,2	8,9	8,4	8,8
FMI(6)	2,9	3,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
OCDE(8)	2,9	2,9	2,9	2,9	4,1	3,9	-	-	-	-	2,9	2,9	8,2	7,4	8,0	7,3

(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) Abril 2001.

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

(8) Mayo 2001.

mas, para moderarse posteriormente a un ritmo de dos décimas por trimestre hasta el final del año. Alcanzado un mínimo en el cuarto trimestre de 2001, el año 2002 se inicia con una ligera recuperación, que se acentúa en la segunda mitad del mismo. Esta recuperación sitúa la tasa media anual del próximo año en la misma cifra que en el actual, un 3,1 por 100. Ésta es la primera vez que a los panelistas se les ha pedido previsiones para 2002, obteniendo nueve respuestas de trece. De ellas, cinco presentan tasas de crecimiento medio anual del PIB superiores a 2001, tres las presentan inferiores y uno, igual, aunque en casi todos los casos las diferencias son pequeñas. De ello puede deducirse que, según la mayoría de los analistas, la desaceleración iniciada en la segunda mitad de 2000 va a ser poco profunda y

pasajera, sin que el ritmo de crecimiento caiga significativamente por debajo de la tasa tendencial de largo plazo. Es la misma conclusión que se extrae de las previsiones de los organismos internacionales.

Por lo que respecta al consumo de los hogares, la recuperación se inicia antes, en el tercer trimestre del año en curso, si bien, posteriormente es más lenta que la del PIB. También se espera un repunte de la formación bruta de capital fijo en 2002, basado en la inversión en equipo, pues la inversión en construcción mantiene su tendencia de ligera desaceleración, aunque conservando tasas elevadas. El mejor comportamiento de la demanda interna hace repuntar a las importaciones, mientras que el crecimiento de las exportaciones disminuye li-

CUADRO 1 (continuación)
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA-MARZO 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)		
2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	
2,5	3,2	3,2	2,7	3,2	nd	2,8	2,6	13,2	12,5	-3,3	nd	-0,1	0,0	 AFI
1,5	nd	3,4	nd	4,0	nd	2,2	nd	13,1	nd	-3,0	nd	-0,1	nd	BBVA
2,0	3,5	3,0	2,8	4,5	3,5	2,4	2,8	12,9	11,3	-2,6	-2,9	0,0	0,2	BSCH
2,4	nd	3,4	nd	nd	nd	nd	nd	12,6	nd	nd	nd	nd	nd	Caixa Catalunya
2,6	3,5	3,2	2,2	3,2	2,7	2,5	2,8	13,4	12,5	-2,5	-1,4	-0,1	0,2	Caja Madrid
2,9	4,0	3,0	2,4	4,5	4,6	2,2	2,4	12,4	11,2	-2,1	-2,3	0,0	0,2	CEPREDE
1,4	2,7	3,3	2,4	4,4	3,5	2,0	1,7	13,2	12,5	-2,9	-2,5	0,0	0,1	FUNCAS
2,5	nd	3,2	nd	4,3	nd	2,6	nd	13,3	nd	-2,5	nd	0,0	nd	ICAE
3,4	nd	3,1	2,1	3,1	2,5	2,6	2,5	13,1	12,4	-3,3	-3,2	0,0	0,0	ICO
2,8	nd	3,2	nd	3,8	nd	2,5	nd	12,8	nd	-3,0	nd	0,0	nd	IEE
2,7	3,9	3,4	3,1	3,8	3,5	2,5	2,6	13,0	12,2	-3,3	-3,1	-0,1	-0,1	I. Flores de Lemus
1,0	0,7	2,9	2,1	3,3	2,9	2,1	1,8	13,2	13,1	-2,5	-1,8	0,0	0,2	Intermoney
2,4	3,5	3,3	2,4	3,9	3,2	2,3	2,0	13,1	12,6	-2,8	-2,9	0,0	0,1	"la Caixa"
2,3	3,1	3,2	2,5	3,8	3,3	2,4	2,4	13,0	12,3	-2,8	-2,5	0,0	0,1	CONSENSO (MEDIA)
3,4	4,0	3,4	3,1	4,5	4,6	2,8	2,8	13,4	13,1	-2,1	-1,4	0,0	0,2	Máximo
1,0	0,7	2,9	2,1	3,1	2,5	2,0	1,7	12,4	11,2	-3,3	-3,2	-0,1	-0,1	Mínimo
-0,7	-	0,2	-	0,4	-	-0,2	-	0,0	-	0,4	-	0,0	-	...Diferencia 2 meses antes (4)
1	-	6	-	6	-	1	-	6	-	8	-	0	-	Suben (5) -
7	-	2	-	3	-	6	-	6	-	1	-	3	-	Bajan (5) -
-1,4	-	0,3	-	0,7	-	0,0	-	0,0	-	-	-	0,0	-	...Diferencia 6 meses antes (4)
Pro memoria:														
-	-	2,8(7)	-(7)	-	-	2,1	-	12,7	-	-	-	0,0	-	Gobierno (6)
-	-	3,2	2,3	4,1	2,9	2,2	2,2	12,8	11,9	-3,2	-3,0	0,1	0,2	Comisión UE (8)
-	-	3,0	2,5	-	-	-	-	12,7	11,7	-3,0	-3,0	0,0	0,2	FMI (9)
-	-	3,2(7)	2,8(7)	-	-	-	-	13,2	12,6	-3,2	-3,2	0,0	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.

geramente, lo que se traduce en una pequeña aportación nuevamente negativa del saldo exterior.

El sector industrial, el más afectado

Mientras que la construcción es revisada a la baja en la misma cuantía que el PIB, la producción industrial lo es en más del doble, al reducirse la tasa media de los analistas en siete décimas porcentuales respecto al panel anterior. Cabe añadir que los cuestionarios se recogieron antes de publicarse el Índice de Producción Industrial de febrero, cuyo dato negativo probablemente hubiera llevado a un recorte superior en la previsión para la media anual. En coherencia con la recuperación de la demanda interna en 2002, la actividad industrial también repunta, alcanzando una tasa igual a la del conjunto de la economía.

La inflación, de nuevo al alza, y el empleo, a la baja

Uno de los cambios más significativos que se produjeron en el panel de hace dos meses fue la revisión a la baja de las previsiones de inflación para 2001. Sin embargo, este cambio de percepción ha durado poco, pues en el panel actual vuelven a revisarse al alza y en una cuantía significativa (dos décimas porcentuales) para tratarse de la media anual de esta variable, que queda ahora en el 3,2 por 100. De nuevo la explicación de las mayores expectativas inflacionistas puede encontrarse en los componentes residuales y más volátiles del IPC, en esta ocasión, en los alimentos sin elaborar, que acusan el efecto de "las vacas locas" en mayor medida de la prevista hace unos meses. No obstante, también se produce una revisión importante en los costes laborales, cu-

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

	00-IV	01-I	01-II	01-III	01-IV	02-I	02-II	02-III	02-IV
PIB (2).....	3,8	3,4	3,2	3,0	2,8	2,9	3,0	3,2	3,3
Consumo hogares (2)	2,8	2,6	2,5	2,6	2,8	2,8	3,0	3,1	3,2
IPC	4,0	3,7	3,4	3,0	2,6	2,6	2,4	2,4	2,4

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

(2) En términos de ciclo-tendencia.

CUADRO 3
PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES – MARZO 2001(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	0	4	9	3	2	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)	2	7	4	1	0	12
Tipo interés a largo plazo (3)	4	9	0	2	7	4
	<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	10	2	1
	<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)	1	8	4	6	7	0
Valoración política monetaria (4) ...	1	4	8	4	8	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.

yos efectos inflacionistas son más profundos y duraderos.

Sigue manteniéndose, en cambio, el perfil de desaceleración de los precios a lo largo del año, hasta alcanzar un 2,6 por 100 en el último trimestre (cuadro 2). A partir de ahí, se produce una práctica estabilización, de forma que la media de 2002 se sitúa en el 2,4 por 100.

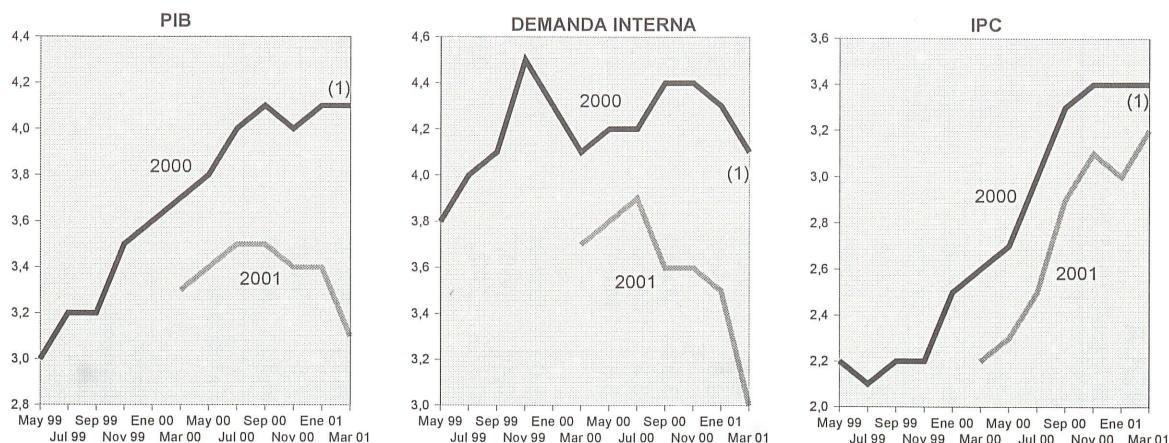
El peor comportamiento salarial y, sobre todo, el menor crecimiento del PIB llevan a los panelistas a revisar a la baja el crecimiento del empleo para 2001 en dos décimas porcentuales, hasta el 2,4 por 100. En cambio, la tasa de paro se mantiene sin cambios en el 13 por 100, lo que quiere decir que, paralelamente al empleo, también se revisa a la baja el crecimiento de la población activa. Para 2002, se prevé el

mismo aumento del empleo, mientras que la tasa de paro cae al 12,3 por 100.

Se mantiene la cifra de déficit público, a pesar del menor crecimiento de la economía

Por último, por lo que respecta a las variables recogidas en el cuadro 1, se mantiene la misma previsión para el déficit público, a pesar del menor crecimiento de la economía, lo que quiere decir que los panelistas piensan que el objetivo del Gobierno de cuentas equilibradas con un crecimiento del PIB del 3,6 por 100 era holgado y que puede alcanzarse igualmente con un crecimiento de éste medio punto porcentual por debajo del previsto En los Presupuestos del Estado. No obstante, aunque la media, redondeada a un decimal, no cambie, hay tres analistas que revisan a la baja su cifra, lo que en este caso quiere decir que estiman un

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



(1) Estimación CNTR para PIB y demanda interna, o dato definitivo INE para IPC.

Fuente: Panel de previsiones, FUNCAS.

menor superávit o un mayor déficit que dos meses antes.

Continúa la percepción desfavorable del contexto internacional

Pasando a comentar las valoraciones cualitativas recogidas en el cuadro 3, destaca, en primer lugar, la desfavorable opinión que los panelistas atribuyen al actual contexto internacional. Esta valoración sufrió un cambio negativo importante en el panel anterior y en éste ha continuado acentuándose. Se mantiene, además, mayoritariamente la percepción de que en los próximos meses la economía internacional va a seguir empeorando.

Tipos de interés normales, con expectativas a la baja en los plazos cortos

En cuanto a los tipos de interés a corto plazo en la zona del euro, la mayoría de los panelistas los siguen considerando normales, aunque aumenta el número de ellos que ya los considera altos. Todos menos uno prevén que bajen en los próximos seis meses, resultado similar al anterior panel. Tampoco se producen cambios significativos en cuanto a los tipos a largo, que son considerados normales por la mayoría, previéndose que se mantengan esta-

bles. Por su parte, el tipo de cambio del euro frente al dólar sigue considerándose depreciado por todos los analistas, esperándose, como viene siendo habitual desde que se inició hace casi dos años este panel, que se aprecie en los próximos meses.

Más cautela en la valoración y orientación de la política fiscal

Se produce un desplazamiento en las opiniones sobre la valoración e idoneidad de la política fiscal, en el sentido de que ahora pasan a ser mayoritarias las que la juzgan neutra, mientras que el panel anterior estaban empataadas entre neutra y expansiva. Coherentemente, también se produce este mismo desplazamiento en las opiniones sobre lo que debería ser, que ahora apuntan, aunque sólo por una respuesta de diferencia, hacia la neutralidad. La desaceleración del ritmo de crecimiento de la economía y el empeoramiento de las expectativas parece pesar más entre los analistas que la resistencia de la inflación a caer. En cambio, no se producen modificaciones respecto al panel anterior en la valoración de la idoneidad de la política monetaria para los parámetros coyunturales de la economía española: mayoritariamente se juzga expansiva y se opina que debería ser neutra.