

Indicadores de Coyuntura y Previsiones

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. MAYO 2001

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

Se estabilizan las perspectivas de crecimiento para 2001...

Tras la revisión a la baja de las perspectivas de crecimiento del PIB para 2001, llevada a cabo en el panel anterior, en éste la cifra se mantiene en el 3,1 por 100. El tiempo transcurrido y la nueva información disponibles desde entonces son escasos para determinar revisiones importantes. Éstas, de llevarse a cabo, se harán en el panel de julio próximo, una vez que se conozcan las cifras de la contabilidad nacional del primer trimestre del año. No obstante, puede decirse que se mantiene ligeramente la tendencia bajista, como pone de manifiesto el hecho de que las cinco modificaciones producidas en otras tantas previsiones son a la baja.

Tampoco se producen cambios significativos en los componentes del PIB, siendo lo más notable la revisión a la baja en dos décimas porcentuales de la inversión en construcción y de las exportaciones. Ello es coherente con la información proporcionada por los indicadores de actividad en el sector de la construcción, como el consumo de cemento o los visados de los colegios de arquitectos y aparejadores, y, por lo que respecta a las exportaciones, con la extensión a todos los mercados internacionales de la desaceleración iniciada en los Estados Unidos. Por lo que respecta al consumo privado, los indicadores mantienen mejor tono, lo que se traduce en el mantenimiento de la

previsión realizada dos meses atrás, produciéndose tan sólo tres pequeñas modificaciones, dos al alza y otras dos a la baja.

En el cuadro 2 se ofrece el perfil de los crecimientos trimestrales del PIB y del consumo privado, que apenas cambian respecto al panel anterior. El primero refleja una desaceleración de cierta intensidad en el primer trimestre del año, al pasar la tasa interanual al 3,4 por 100 desde el 3,8 por 100 en el trimestre anterior, manteniéndose la tendencia a la baja hasta el final del año, aunque a un ritmo menos intenso. La desaceleración del consumo es menos intensa y duradera, pues se espera que cambie levemente al alza su tendencia a partir del tercer trimestre.

... aunque se retrasa el inicio de la recuperación en 2002

El perfil decreciente del crecimiento del PIB se invierte a lo largo del próximo año, aunque los panelistas posponen ahora un trimestre el inicio de la recuperación. Por ello, la media anual desciende una décima, al 3 por 100, respecto al panel anterior. Este ligero menor crecimiento proviene de la revisión de la baja de todos los componentes de la demanda interna, siendo el consumo de los hogares el menos afectado y la inversión en equipo la que sufre el mayor recorte, siempre dentro de un rango de unas pocas décimas porcentuales. En definitiva, los panelistas siguen viendo el próximo año

CUADRO 1
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA-MAYO 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	2,8	3,4	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	3,3	3,1	3,8	4,6	6,1	5,6	4,5	3,6	8,0	3,4	4,0	8,8	10,0	9,6	11,7
Caixa Catalunya	3,3	nd	3,1	nd	4,9	nd	5,0	nd	4,7	nd	3,3	nd	9,1	nd	8,8	nd
Caja Madrid	3,1	2,9	2,5	2,6	3,7	3,9	5,0	4,1	2,3	3,6	2,9	2,9	8,2	6,9	7,2	6,8
CEPREDE	3,2	3,3	2,4	2,9	4,4	5,5	5,4	4,5	3,2	6,6	2,9	3,4	8,4	8,2	7,3	8,2
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	2,9	2,4	2,5	2,5	3,7	4,0	4,9	4,0	2,4	3,9	2,8	2,8	8,5	5,9	7,6	6,8
ICO	3,1	3,0	2,4	2,9	4,0	4,6	5,0	4,3	2,9	4,9	3,0	3,1	8,4	7,9	7,7	8,1
IEE	3,3	nd	3,1	nd	4,5	nd	5,2	nd	4,0	nd	3,3	nd	9,0	nd	8,5	nd
I. Flores de Lemus	2,8	3,0	2,7	3,0	3,7	3,6	4,7	4,0	2,6	3,2	2,8	3,1	8,2	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	2,5	2,9	4,1	4,6	5,0	4,2	3,2	5,2	3,1	3,2	8,3	7,9	8,0	8,0
CONSENSO (MEDIA)	3,1	3,0	2,7	3,0	4,0	4,3	4,9	3,9	2,8	4,8	3,0	3,1	8,4	8,0	7,9	8,2
Máximo	3,3	3,3	3,1	3,8	4,9	6,1	5,6	4,5	4,7	8,0	3,4	4,0	9,1	10,0	9,6	11,7
Mínimo	2,8	2,4	2,4	2,5	2,3	3,2	3,9	3,0	0,5	3,2	2,7	2,8	7,6	5,9	7,0	6,5
Diferencia 2 meses antes(4)	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,0	-0,2	-0,3	-0,4	0,0	-0,2	-0,2	-0,3	0,0	-0,2
- Suben(5)	0	0	2	2	0	0	1	1	1	0	2	0	0	1	4	1
- Bajan(5)	5	3	2	2	5	3	5	2	4	2	4	3	4	1	1	3
Diferencia 6 meses antes(4)	-0,3	-	-0,7	-	-1,3	-	-0,4	-	-2,5	-	-0,6	-	-0,2	-	-0,9	-
Pro memoria:																
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 una y dos décimas, respectivamente, superior al IPC.

(8) Mayo 2001.

muy parecido al actual, aunque con dos perfiles bien diferentes, a la baja este año y al alza el próximo. Los cambios más significativos afectan a los componentes de la inversión, pues se prevé continúe la tendencia a la baja de la construcción, mientras que la inversión en equipo deberá repuntar significativamente.

Nueva y fuerte revisión a la baja de la actividad industrial

Los cambios más significativos en panel de este bimestre se recogen en el cuadro 1 (continuación). El crecimiento de la producción industrial para 2001, que ya se rebajó siete décimas porcentuales dos meses atrás, vuelve a revisarse a la baja, esta vez en 1,1 puntos, quedándose en un 1,2 por 100. Once de los trece panelistas mueven a la baja sus previsio-

nes. Además, aumenta la incertidumbre, pues se amplía considerablemente el rango en que se sitúan las mismas, desde una cifra ligeramente negativa del -0,1 por 100 a otra positiva del 3 por 100. Las revisiones son consecuencia de los últimos datos del Índice de Producción Industrial, peores que los previstos. El hecho de que en pocos meses se hayan revisado a la baja de forma tan notable las perspectivas del sector industrial, sin que ello apenas haya afectado al conjunto de la economía, supone implícitamente que los otros sectores (agricultura y servicios) deben actuar compensatoriamente. La próxima estimación de la contabilidad nacional trimestral será ilustrativa a este respecto. En todo caso, se espera una recuperación del sector durante el próximo año, aunque también inferior a la pronosticada dos meses atrás.

CUADRO 1 (Continuación)
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA-MAYO 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	
0,6	2,2	3,4	2,8	3,9	nd	2,0	2,2	12,9	12,1	-3,3	nd	-0,1	0,0	.....AFI
0,3	nd	3,7	nd	4,0	nd	2,2	nd	13,0	nd	-3,0	nd	-0,2	nd	.....BBV
0,5	3,0	3,0	2,8	4,5	3,5	2,2	2,6	12,9	11,5	-2,6	-2,9	0,0	0,2	.....BSCH
0,6	nd	3,5	nd	nd	nd	nd	nd	12,6	nd	nd	nd	nd	nd	.....Caixa Catalunya
2,0	2,5	3,6	2,6	4,2	3,5	2,4	2,2	12,8	12,0	-2,5	-2,4	-0,1	0,1	.....Caja Madrid
3,0	2,9	3,2	2,5	3,8	3,6	2,2	2,4	13,1	12,1	-2,4	-2,2	0,0	0,2	.....CEPREDE
-0,1	2,6	3,7	2,6	4,5	3,5	2,0	1,7	13,1	12,5	-3,0	-2,7	0,0	0,1	.....FUNCAS
0,5	2,0	3,6	2,9	4,3	3,7	2,4	1,8	13,3	nd	-2,5	nd	-0,1	nd	.....ICAE
2,6	nd	3,5	2,4	3,8	2,8	2,5	2,4	13,1	12,4	-3,2	-3,1	0,0	0,0	.....ICO
2,8	nd	3,0	nd	3,5	nd	2,5	nd	12,8	nd	-3,0	nd	0,0	nd	.....IEE
1,2	2,5	3,7	3,3	3,8	3,5	2,5	2,6	13,0	12,2	-3,3	-3,1	-0,1	-0,1	.....I. Flores de Lemus
0,2	1,0	3,4	2,5	3,8	3,5	2,1	1,8	13,2	13,1	-2,5	-1,8	0,0	0,2	.....Intermoney
1,4	3,5	3,7	3,0	4,1	3,4	2,3	2,0	13,1	12,6	-2,8	-2,6	0,0	0,1	....."la Caixa"
1,2	2,5	3,5	2,7	4,0	3,4	2,3	2,2	13,0	12,3	-2,8	-2,6	-0,1	0,1	.....CONSENSO (MEDIA)
3,0	3,5	3,7	3,3	4,5	3,7	2,5	2,6	13,3	13,1	-2,4	-1,8	0,0	0,2	.....Máximo
-0,1	1,0	3,0	2,4	3,5	2,8	2,0	1,7	12,6	11,5	-3,3	-3,1	-0,2	-0,1	.....Mínimo
-1,1	-0,6	0,3	0,2	0,2	0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	...Diferencia 2 meses antes(4)
1	1	11	8	6	4	0	0	1	2	1	3	0	0	.....Suben(5) -
11	6	1	0	2	0	5	4	4	2	2	2	2	1	.....Bajan(5) -
-2,6	-	0,4	-	0,5	-	-0,2	-	0,0	-	-0,6	-	-0,1	-	...Diferencia 6 meses antes(4)
<i>Pro memoria:</i>														
-	-	2,8(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(6)
-	-	3,0	2,5	-	-	-	-	12,7	11,7	-3,0	-3,0	0,0	0,2	.....FMI(6)
-	-	3,2(7)	2,8(7)	-	-	-	-	13,2	12,6	-3,2	-3,2	0,2	0,1	.....OCDE(8)

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.

También empeoran significativamente las perspectivas inflacionistas

De nuevo se modifican al alza las previsiones de inflación media anual, esta vez en una cuantía importante, tres décimas porcentuales, situándose en el 3,5 por 100. Detrás de esta revisión están los últimos datos del IPC, la tendencia de nuevo al alza de los precios de la energía y a la baja del euro y los desequilibrios en los mercados de los alimentos, especialmente las carnes. El perfil trimestral recogido en el cuadro 2 muestra un práctico mantenimiento de la tasa actual (en torno al 4 por 100) durante el segundo trimestre, antes de dar paso a una desaceleración en la segunda. En todo caso, esta desaceleración es ahora muy inferior a la que se preveía meses atrás, de forma que la tasa a fin de año se sitúa en torno al 3 por 100, medio punto más que en el panel anterior. Para el próximo año se espera que la infla-

ción media se sitúe en el 2,7 por 100, aunque con un rango de previsiones relativamente alto, que va desde el 2,4 al 3,3 por 100.

En la misma línea que el IPC, los costes laborales también sufren una revisión al alza, de dos décimas porcentuales en 2001 y una en 2002. El aumento de los costes, del 4 y 3,4 por 100 para este año y el próximo, es otro factor, quizás el más importante, que hace difícil la convergencia de la tasa de inflación española con el objetivo del 2 por 100 del BCE para la zona del euro.

Algo menos de empleo y más de déficit público

El resto de las previsiones no sufre cambios importantes, siendo lo más destacado la revisión a la baja del crecimiento del empleo y al alza del déficit público. El primero se reduce

CUADRO 2
PREVISIONES TRIMESTRALES-MAYO 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	2,9	2,8	2,8	2,9	3,0	3,2
Consumo hogares(2).....	2,8	2,6	2,6	2,8	2,9	2,8	2,9	2,9	3,0
IPC.....	4,0	3,8	3,9	3,5	3,1	3,0	2,7	2,6	2,6

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

(2) En términos de ciclo-tendencia.

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

	Actualmente			Tendencia 6 próximos meses		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional.....	0	2	11	3	3	7
	Bajo	Normal	Alto	A aumentar	Estable	A disminuir
Tipo interés a corto plazo(2).....	5	8	0	0	3	10
Tipo interés a largo plazo(3).....	3	9	1	4	6	3
	Apreciado	Normal	Depreciado	Apreciación	Estable	Depreciación
Tipo cambio euro/dólar.....	0	0	13	8	4	1
	Está siendo			Debería ser		
	Restrictiva	Neutra	Expansiva	Restrictiva	Neutra	Expansiva
Valoración política fiscal(4).....	1	6	6	7	6	0
Valoración política monetaria(4).....	0	3	10	7	5	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.

una décima porcentual en 2001, lo que, en ausencia de modificaciones significativas en sus factores determinantes a corto plazo, puede deberse a la valoración de las cifras de la EPA del primer trimestre, ligeramente peores de lo previsto. A pesar de ello, la tasa de paro se mantiene en la misma cifra del panel anterior, un 13 por 100 de la población activa, lo que quiere decir que los analistas han modificado también a la baja sus previsiones de crecimiento de la población activa.

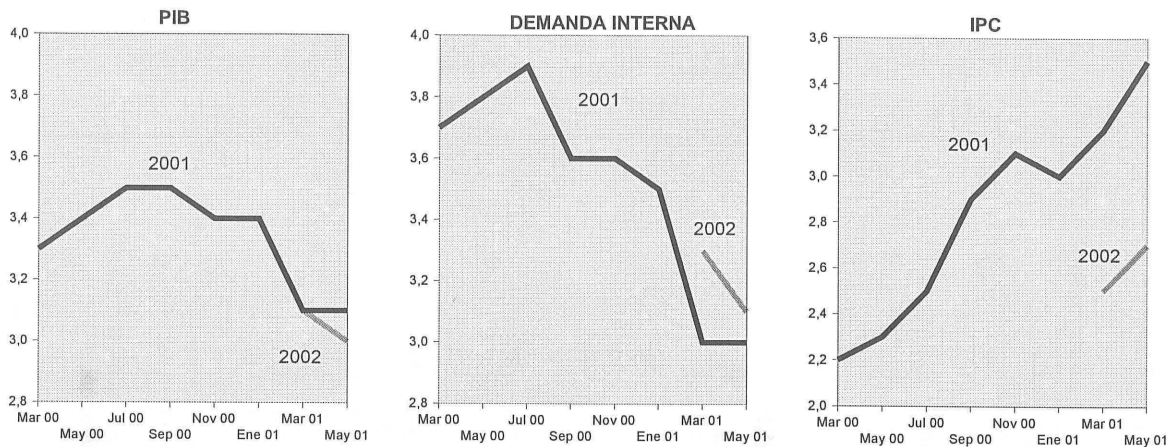
En cuanto al déficit público, la previsión para 2001 empeora una décima porcentual del PIB, pasando de cero a -0,1 por 100. Realmente, la media salta una décima por motivos de redondeo, ya que sólo dos de los trece panelistas cambian su cifra en una décima porcentual del PIB. En todo caso, ello es indicativo de la mayor dificultad de alcanzar el objetivo presupuestario teniendo en cuenta el menor crecimiento del PIB respecto a las previsiones.

Continúa empeorando la percepción del contexto internacional

Aumenta el número de panelistas que valoran negativamente el contexto internacional actual, hasta alcanzar once de los trece (los otros dos lo ven neutro). Las previsiones para los próximos meses no cambian apenas, siendo mayoritarias las que piensan que va a ir a peor.

Respecto a las opiniones sobre los tipos de interés a corto plazo, se produce un corrimiento hacia las que los valoran bajos en la actualidad, aunque siguen siendo mayoritarias las que los ven normales. Para los próximos seis meses, aumentan algo las previsiones de que se mantendrán estables, pero sigue siendo muy superior la opinión de que disminuirán. La valoración de los tipos a largo plazo actuales y la previsión a seis meses se mantienen prácticamente sin cambios, predominando, en el primer caso, los que los ven

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



Fuente: Panel de previsiones, FUNCAS.

normales y, en el segundo, los que piensan que se mantendrán estables.

Tampoco se producen cambios en la valoración del tipo de cambio del euro frente al dólar, que unánimemente sigue viéndose depreciado. Para los próximos meses, siguen prevaleciendo las opiniones de que se apreciará, pero empieza a aparecer un cierto escepticismo o cansancio en las previsiones, pues se produce un significativo aumento de los que prevén que se mantendrá estable.

La resistencia de la inflación a caer produce cambios en la valoración de las políticas macroeconómicas

Aunque no intensos, se producen cambios apreciables en la valoración de las políticas

macroeconómicas, sin duda ante la constatación de la resistencia de la inflación a ceder. Si en el panel anterior la política fiscal era juzgada como neutra de forma mayoritaria, ahora las opiniones se dividen entre neutra y expansiva. Igualmente avanza ligeramente, hasta hacerse mayoritario, el número de los que juzgan que debería ser restrictiva. Lo mismo ocurre, incluso de forma más clara, en la valoración de la política monetaria en relación a la situación coyuntural de la economía española. Diez de los trece panelistas la juzgan expansiva y siete piensan que debería ser restrictiva, lo que supone un avance de dos y tres respuestas, respectivamente, respecto al panel anterior. De ello se puede concluir que, a juicio de los analistas, los riesgos actuales para la economía española se sitúan más en el lado de la inflación que en el del crecimiento.