

Indicadores de Coyuntura y Previsiones

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. SEPTIEMBRE 2001

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

Desde la anterior encuesta al Panel de Previsiones FUNCAS en el mes de julio último, se ha conocido abundante información sobre la coyuntura de la economía española e internacional, entre ella, la publicación de la Contabilidad Nacional del segundo trimestre. En la fecha de recogida de los cuestionarios (finales de septiembre) ya se conoce igualmente información relevante para el tercer trimestre y, sobre todo, se habían producido los graves atentados terroristas en EE.UU., que han venido a ensombrecer y empeorar las ya poco positivas tendencias recientes de la economía internacional, a la vez que han introducido una gran incertidumbre sobre las previsiones para la segunda mitad del año y para el próximo. Por todo ello, es especialmente relevante en estos momentos conocer la opinión de los expertos y ver el grado de consenso que existe sobre estas materias.

Fuerte empeoramiento de las expectativas de crecimiento...

Como puede observarse en el cuadro 1 y gráfico 1, la cifra de consenso (media aritmética simple) de las previsiones de crecimiento del PIB para 2001 se sitúa en el 2,7 por 100, lo que supone una reducción de tres décimas porcentuales respecto a la encuesta anterior. Los recortes son ampliamente compartidos, pues son llevados a cabo por nueve de los trece panelistas. Continúa así, de forma agudizada, la tendencia a la baja de las expectativas, que ha llevado a reducciones en las previsiones prácticamente continuas desde que hace aproximadamente un año

se empezó a pedir cifras sobre el año actual. Con ello, se ponen de manifiesto, una vez más, algunos de los rasgos que caracterizan en general a los ejercicios de previsión a lo largo del tiempo: en primer lugar, la dificultad para detectar con suficiente antelación cambios cíclicos; en segundo lugar, cuando el cambio ya es manifiesto, la inclinación a minusvalorar tanto las aceleraciones como las desaceleraciones de la actividad económica.

La notable revisión a la baja del crecimiento del PIB obedece fundamentalmente al empeoramiento del saldo exterior, cuya aportación ha cambiado de signo, pasando ahora a ser ligeramente negativa. Cabe resaltar el profundo recorte que sufre el crecimiento de los intercambios con el exterior, mayor en el caso de las exportaciones. Ello indica la sorpresa negativa que han supuesto para los analistas los últimos datos conocidos y el brusco empeoramiento de los mercados exteriores. La demanda interna registra un recorte muy inferior, de una décima porcentual, que procede de la inversión en equipo; la construcción, en cambio, se revisa dos décimas al alza y el consumo de los hogares se mantiene sin cambios.

El perfil trimestral de la tasa de crecimiento del PIB, que puede observarse en el cuadro 2, mantiene la tendencia decreciente de previsiones anteriores y la recuperación a lo largo del próximo año, con dos novedades: se reducen notablemente las tasas previstas, tanto para la

CUADRO 1
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA—JULIO 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.....	2,7	2,5	2,5	2,4	3,6	4,0	5,7	4,7	0,8	3,7	2,7	3,0	5,1	5,5	5,0	6,6
BBVA.....	2,8	2,5	2,6	2,3	2,8	1,8	5,2	2,5	0,0	1,0	2,7	2,3	5,7	4,5	5,3	3,9
Caixa Catalunya.....	2,9	2,8	2,7	2,7	3,4	3,4	5,5	5,1	0,9	1,4	2,8	2,8	6,2	5,0	5,5	4,9
Caja Madrid.....	2,8	2,3	2,6	2,0	3,5	3,2	5,6	3,8	1,0	2,5	2,8	2,5	5,3	4,2	5,1	4,7
CEPREDE.....	2,8	2,6	2,7	2,9	3,4	4,2	5,4	3,8	1,2	4,7	2,8	3,1	5,5	5,7	5,4	7,0
FUNCAS.....	2,5	2,3	2,7	2,4	3,4	3,8	6,0	4,0	0,5	3,5	2,9	2,6	3,8	4,2	4,9	4,9
ICAE.....	2,9	2,3	2,6	2,4	3,5	3,2	5,5	3,5	1,3	2,9	2,7	2,6	5,7	5,4	5,1	6,1
ICO.....	2,7	2,8	2,3	2,5	3,3	4,1	5,2	4,3	1,2	3,9	2,7	3,0	5,4	5,9	5,1	6,5
IEE.....	2,7	2,5	2,5	2,2	2,9	3,1	5,0	3,8	0,5	3,5	2,6	2,4	6,7	6,2	6,0	5,5
I. Flores de Lemus.....	2,6	1,9	2,5	2,7	3,5	3,5	5,3	4,0	1,3	4,5	2,6	2,9	5,5	5,6	5,6	8,4
Intermoney.....	2,8	2,1	2,4	2,2	3,1	2,6	5,2	3,8	-0,8	-1,1	2,7	2,7	5,9	4,3	5,4	6,3
la Caixa.....	2,7	2,4	2,6	2,4	3,4	4,2	5,6	4,3	0,9	4,1	2,7	2,7	5,5	6,1	5,3	6,7
Santander Central Hispano.....	2,8	2,3	2,6	2,3	3,2	3,8	5,5	4,3	0,5	3,3	2,7	2,6	5,7	5,4	5,2	6,1
CONSENSO (MEDIA).....	2,7	2,4	2,6	2,4	3,3	3,5	5,4	4,0	0,7	2,9	2,7	2,7	5,5	5,2	5,3	6,0
Máximo.....	2,9	2,8	2,7	2,9	3,6	4,2	6,0	5,1	1,3	4,7	2,9	3,1	6,7	6,2	6,0	8,4
Mínimo.....	2,5	1,9	2,3	2,0	2,8	1,8	5,0	2,5	-0,8	-1,1	2,6	2,3	3,8	4,2	4,9	3,9
Diferencia 2 meses antes(4)....	-0,3	-0,6	0,0	-0,5	-0,2	-0,7	0,2	0,0	-0,8	-1,4	-0,1	-0,4	-3,1	-2,6	-2,3	-2,0
- Suben(5).....	1	0	3	0	3	0	8	3	2	1	2	0	0	0	0	0
- Baján(5).....	9	8	6	7	7	8	2	3	8	7	9	8	11	8	11	8
Diferencia 6 meses antes(4)....	-0,4	-0,7	-0,1	-0,6	-0,8	-1,0	0,5	-0,1	-2,4	-2,3	-0,3	-0,6	-3,1	-3,1	-2,6	-2,4
Pro memoria:																
Gobierno(6).....	3,0	2,9	2,5	2,4	3,8	4,1	5,9	4,2	1,0	4,0	2,8	2,8	7,8	7,1	6,9	6,4
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).....	2,7	2,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
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) Septiembre 2001.

(7) Abril 2001.

(8) Mayo 2001.

(9) Defactor del consumo privado. No suele diferir del IPC más de una o dos décimas porcentuales.

segunda mitad del año en curso como para el próximo, y se pospone tres trimestres el momento de la recuperación, que se fija ahora en el tercero de 2002. En todo caso, las tasas interanuales se mantienen por encima del 2 por 100 en todo el periodo. Algo similar ocurre en el caso del consumo de los hogares.

... especialmente para 2002

La mayor desaceleración y la posposición de la recuperación contempladas ahora afectan en mayor medida a las tasas medias anuales de 2002 que a las de 2001. El crecimiento del PIB

para el próximo año se sitúa en el 2,4 por 100, seis décimas porcentuales por debajo de la encuesta anterior. En este caso, es la demanda interna la principal responsable de este recorte, con una revisión a la baja de cuatro décimas porcentuales. Dentro de ésta, los dos agregados que sufren las mayores revisiones son el consumo de los hogares y la inversión en equipo, manteniéndose la cifra prevista para la construcción. Como en 2001, los flujos comerciales con el exterior registran recortes importantes, más pronunciados en el caso de las exportaciones, por lo que se acentúa la aportación negativa del saldo exterior al crecimiento del PIB.

CUADRO 1 (Continuación)
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA-SEPTIEMBRE 2001
 Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Producción industrial (IPI)		IPC (media anual)		Costes laborales(1)		Empleo(2)		Paro (EPA) (Porc. pobl. activa)		Déficit bal. pagos (Porc. del PIB)(3)		Déficit público (Porcentaje del PIB)		
2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	
-0,5	2,0	3,8	2,9	4,5	-	2,4	1,8	13,0	12,3	-3,2	-	-0,1	-0,1	AFI
-1,4	0,4	3,8	3,0	4,0	3,8	1,9	1,4	13,1	12,7	-2,7	-2,3	0,0	-0,2	BBV
-0,4	-	3,8	-	-	-	-	-	13,2	13,1	-	-	-	-	Caixa Catalunya
-1,0	1,5	3,7	2,8	3,5	3,1	2,3	1,4	13,0	12,5	-2,4	-2,2	-0,1	-0,2	Caja Madrid
-0,6	2,1	3,6	2,8	4,1	3,9	2,2	2,0	13,1	12,4	-2,7	-2,4	0,0	-0,1	CEPREDE
-1,3	2,3	3,7	2,5	4,0	3,6	2,1	1,2	13,3	13,0	-3,2	-3,0	0,0	-0,1	FUNCAS
-0,9	0,6	3,7	3,0	3,5	3,5	2,6	2,0	13,1	12,5	-2,4	-3,2	-0,2	-0,3	ICAE
0,3	3,8	3,7	2,9	3,1	2,8	2,1	2,0	13,0	12,3	-3,0	-3,0	-0,1	0,0	ICO
-0,5	2,0	3,7	2,9	3,7	3,1	2,3	1,7	13,1	12,8	-3,0	-3,0	0,0	0,0	IEE
-0,8	0,6	3,8	3,1	3,9	3,3	2,3	2,4	12,9	12,5	-2,4	-2,3	-0,1	-0,1	I. Flores de Lemus
-1,0	0,5	3,8	2,8	4,2	3,0	2,1	1,0	13,2	13,2	-2,5	-1,5	0,0	0,0	Intermoney
-0,8	2,5	3,7	3,0	3,7	3,5	2,1	1,7	13,2	12,8	-2,9	-2,7	0,0	-0,3	"la Caixa"
-0,5	1,8	3,4	2,7	3,4	3,1	2,4	1,5	13,3	13,0	-2,2	-2,3	-0,2	-0,2	Santander Central Hispano
-0,7	1,7	3,7	2,9	3,8	3,3	2,2	1,7	13,1	12,7	-2,7	-2,5	-0,1	-0,1	CONSENSO (MEDIA)
0,3	3,8	3,8	3,1	4,5	3,9	2,6	2,4	13,3	13,2	-2,4	-1,5	0,0	0,0	Máximo
-1,4	0,4	3,6	2,5	3,1	2,8	1,9	1,0	12,9	12,3	-3,2	-3,2	-0,2	-0,3	Mínimo
-1,2	-0,6	0,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,4	0,1	0,3	0,1	0,1	0,0	-0,2	Diferencia 2 meses antes(4)
0	1	2	2	3	3	3	1	6	6	4	3	1	0	Suben(5) -
10	7	3	3	4	0	4	7	2	1	2	2	3	5	Bajan(5) -
-3,0	-1,4	0,5	0,4	0,0	0,0	-0,2	-0,7	0,1	0,4	0,1	0,0	-0,1	-0,2	Diferencia 6 meses antes(4)
<i>Pro memoria:</i>														
-	-	3,6	2,8	3,7	3,5	2,1	1,8	12,7	11,5	-3,2	-3,1	0,0	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)
-	-	3,6	2,5	-	-	-	-	13,0	12,6	-2,3	-2,1	-0,3	-0,3	FMI(6)
-	-	3,2	2,8	-	-	-	-	13,2	12,6	-3,2	-3,2	0,2	0,1	OCDE(8)

SIGLAS: AFI: Analistas Financieros Internacionales. BBVA: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria. 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.

Cabe añadir que las previsiones de consenso respecto al crecimiento del PIB quedan varias décimas porcentuales por debajo de las recientemente publicadas por el FMI y por el Gobierno en los PGE-2002. En este último caso, la discrepancia principal se deriva de la aportación del saldo exterior. Ahora bien, el crecimiento del PIB se mantiene por encima del 2 por 100, tasa que supone una notable desaceleración respecto a las registradas en los últimos años, pero en cualquier caso una situación mucho más positiva que la de otras fases recesivas anteriores. Con este crecimiento, la tasa de paro, uno de los indicadores fundamentales que utilizan los hogares para valorar la situación económica, podría estabilizarse durante unos trimestres, pero probablemente no aumentaría.

El sector industrial, de nuevo el más afectado

Las previsiones de producción industrial son las que, al igual que en meses anteriores, sufren la mayor revisión, adaptándose a las caídas que registra el IPI en los últimos meses. En esta ocasión, la tasa prevista para 2001 se recorta 1,2 puntos porcentuales, y en los seis últimos meses se ha rebajado 3 pp. No obstante, teniendo en cuenta que el IPI registraba en el periodo enero-julio una caída media en tasa interanual del 1,4 por 100, la tasa media de consenso para todo el año (-0,7 por 100) implica una recuperación en lo que resta del año, difícil de argumentar a la vista de la desaceleración prevista de la demanda interna y sobre todo de las exportaciones.

CUADRO 2
PREVISIONES TRIMESTRALES-SEPTIEMBRE 2001(1)
Variación interanual en porcentaje

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

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

(2) Según la serie corregida de estacionalidad y calendario laboral.

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

	Actualmente			Tendencia 6 próximos meses		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional: UE.....	0	0	13	0	7	6
Contexto internacional: No-UE.....	0	0	13	1	2	10
	Bajo	Normal	Alto	A aumentar	Estable	A disminuir
Tipo interés a corto plazo(2).....	8	5	0	1	4	8
Tipo interés a largo plazo(3).....	4	8	1	2	7	4
	Apreciado	Normal	Depreciado	Apreciación	Estable	Depreciación
Tipo cambio euro/dólar.....	0	3	10	9	4	0
	Está siendo			Debería ser		
	Restrictiva	Neutra	Expansiva	Restrictiva	Neutra	Expansiva
Valoración política fiscal(4).....	0	12	1	0	10	3
Valoración política monetaria(4).....	0	0	13	1	6	6

(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.

Se estabilizan las previsiones de inflación

Tras un año de constantes revisiones al alza de la tasa de inflación, ésta se estabiliza al mismo nivel de la encuesta anterior, tanto para 2001 (3,7 por 100 en media anual) como para 2002 (2,9 por 100). Las modificaciones son minoritarias entre los panelistas y se compensan las positivas con las negativas. El perfil trimestral apenas sufre variación, esperándose al final del año en curso una tasa algo por encima del 3 por 100 (3,7 por 100 fue la última conocida, correspondiente a agosto). No obstante, llama la atención el suelo relativamente alto (2,7 por 100) que se fija en este proceso de desaceleración, bien alejado del objetivo oficial del 2 por 100.

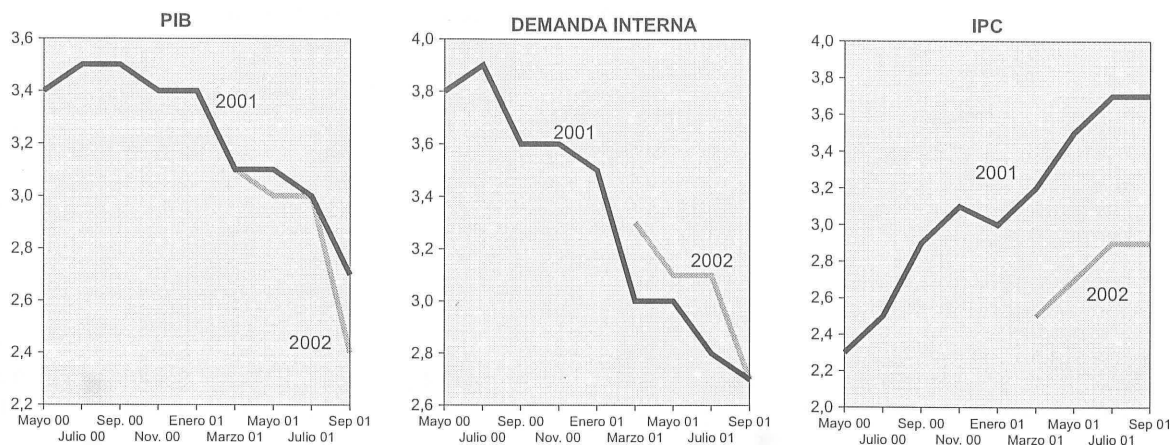
Ello es coherente con la previsión salarial para 2002, aunque ésta deja margen para una desaceleración mayor de los precios. En efecto, de las previsiones de crecimiento de los costes laborales, empleo y PIB se deduce un aumento de los costes laborales por unidad producida del 2,6 por 100. Si no se produce una ganancia

significativa de relación real de intercambio con el exterior, una reducción de la inflación de los precios del consumo por debajo del aumento de los costes laborales unitarios implicaría, *ceteris paribus*, una contracción de los márgenes empresariales, lo que no es descartable en una coyuntura de débil presión de la demanda como la prevista.

Menos empleo, más paro y más déficit público

Las previsiones de empleo se revisan a la baja, aunque en menor proporción que el PIB, lo que lleva a tasas de paro algo mayores que las de la encuesta anterior. Ahora bien, la tasa de paro prevista para 2002 sigue siendo inferior a la de 2001. También empeora ligeramente el saldo presupuestario del sector público, para el que se prevé un déficit del 0,1 por 100 del PIB en los dos años. Estas últimas previsiones indican la dificultad de conseguir el objetivo gubernamental de equilibrio presupuestario, pero son mejores que las del FMI. En todo caso, las diferencias son de

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



Fuente: Panel de previsiones, FUNCAS.

poca entidad y las previsiones del panel no implican un deterioro significativo del proceso de saneamiento de las cuentas públicas que se ha venido realizando en los últimos años.

Contexto internacional desfavorable, sin perspectivas de que mejoren los próximos meses

En cuanto a la percepción cualitativa de las variables recogidas en el cuadro núm. 3, se aprecia una acentuación de las opiniones desfavorables sobre el actual contexto internacional y las perspectivas para los próximos seis meses, lo que es especialmente acusado para el área No-UE. En la encuesta actual diez de los trece panelistas piensan que las economías No-UE evolucionarán a peor, mientras que eran sólo dos los que opinaban así dos meses antes.

Tipos de interés a la baja a corto plazo y estables a largo

Tras los varios recortes llevados a cabo por los bancos centrales en los últimos meses, la apreciación sobre los tipos de interés a corto plazo se desliza hacia las opiniones que los consideran bajos en la actualidad, aunque se mantiene como claramente mayoritaria la previsión de que aún disminuirán más en los próximos meses. También aumentan las opiniones que consideran bajos los tipos a largo, previniéndose en este caso por la mayoría que se mantengan estables en el futuro próximo. Sigue sin

haber novedades en las apreciaciones presentes (depreciado) y futuras (se apreciará) sobre el tipo de cambio del euro.

La política fiscal debe ser neutra y la monetaria, entre neutra y expansiva

Es interesante, en estos momentos en que el Gobierno acaba de presentar a las Cortes los PGE-2002, y se está produciendo un cierto debate sobre el tono más apropiado que debe adoptar la política fiscal, conocer la opinión de los analistas. La posición de éstos es rotundamente clara: doce de los trece piensan que en la actualidad está siendo neutra y diez piensan que debería seguir siendo así. Hasta hace unos pocos meses, las opiniones estaban divididas entre los que la juzgaban neutra y los que la juzgaban expansiva, predominando las de quienes pensaban que debería ser restrictiva. En resumen, no se aprecia por los analistas la necesidad de que la actual y prevista coyuntura de la economía española requiera mayores dosis de impulso fiscal que la que se derive de la actuación de los estabilizadores automáticos.

También se produce unanimidad al valorar como expansivo el tono actual de la política monetaria en relación a las necesidades coyunturales españolas. Ahora bien, hay división de opiniones sobre cómo debería ser entre los que se inclinan hacia posiciones de neutralidad y los que se decantan por un tono más expansivo.