

# Indicadores de Coyuntura y Previsiones

---

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

## PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. MAYO 2002

---

### **Se mantiene estable la previsión de crecimiento para 2002...**

La previsión de consenso para el primer trimestre del año en curso realizada en la encuesta anterior, correspondiente a marzo, arrojaba un crecimiento interanual del PIB del 1,9 por 100, una décima porcentual menos de la primera estimación publicada por el INE. Ello no ha llevado, sin embargo, a los panelistas a revisar al alza el crecimiento medio para el conjunto del año, sino que lo mantienen en el 2,1 por 100. Teniendo en cuenta la tasa ya conocida del primer trimestre, ello quiere decir, por otra parte, que el perfil que se prevé para el PIB hasta el final del año es bastante plano, como puede observarse en el cuadro 2. Los panelistas prevén que la desaceleración todavía continúe en el segundo trimestre, aunque muy atenuada, y que la recuperación se inicie lentamente a partir del tercero. Ello vendría determinado por la moderación que se asigna al consumo de las familias, para el que se prevén tasas similares a las del PIB durante todo el horizonte de previsión.

### **... con menos inversión y un saldo exterior algo menos negativo.**

Las cifras que registran las mayores revisiones tras la publicación de la contabilidad nacional del primer trimestre son la inversión en equipo, exportaciones e importaciones. En el primer caso, la tasa media para 2002 se reduce 1,3 puntos porcentuales (pp) respecto a la encuesta de marzo, quedando en -1,5 por 100. Aunque esto se contrarresta parcialmente con

una revisión en sentido contrario de la construcción, el resultado es un ligero debilitamiento de la demanda interna, situándose su tasa ahora en el 2,1 por 100. El crecimiento de las exportaciones sufre un recorte de 0,7 pp, pero bastante menor que el de las importaciones (1,1 pp), por lo que la aportación del saldo exterior se prevé ahora algo menos negativo (0,1 pp) que en la encuesta anterior. Aunque el recorte de las importaciones parece coherente con el de la demanda final, y sobre todo con el de la inversión en equipo, el crecimiento medio anual del 2,1 por 100, igual al de la demanda final, parece algo bajo, pues implica una elasticidad unitaria, cuando históricamente ésta se sitúa entre el 1,5 y el 2. Posiblemente esta baja previsión para las importaciones venga condicionada por la cifra estimada por la contabilidad nacional para el primer trimestre, si bien, a la vista de los datos de comercio exterior de marzo conocidos posteriormente, esta cifra podría ser revisada al alza en las siguientes estimaciones.

### **Para 2003 se prevé una recuperación no muy intensa.**

El perfil de suave recuperación del PIB que se prevé a partir de la segunda mitad del año en curso se alarga a 2003, hasta alcanzar un ritmo interanual algo superior al 3 por 100 en el último trimestre, dando como resultado una media anual del 2,9 por 100. Esta cifra es una décima porcentual más alta que la de la encuesta anterior, pero no representa una tendencia al alza generalizada ni mayoritaria entre los panelistas,

CUADRO 1  
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA. MAYO 2002  
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.	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003
AFI.....	1,9	2,7	2,0	3,0	1,5	3,9	3,9	4,3	-2,4	4,4	2,1	3,2	1,3	6,8	1,9	7,9
BBVA.....	1,7	-	1,8	-	0,5	-	3,4	-	-3,0	-	1,7	-	1,0	-	0,6	-
Caixa Catalunya.....	2,3	-	2,3	-	1,1	-	3,9	-	-2,4	-	1,9	-	1,0	-	-0,2	-
Caja Madrid.....	2,1	2,9	1,9	2,5	1,3	4,0	3,8	2,9	-1,9	5,5	1,8	2,9	2,0	7,4	1,1	7,3
CEPREDE.....	2,0	3,0	2,2	2,9	2,2	5,6	4,2	5,0	-0,1	6,3	2,3	3,3	3,6	6,5	4,3	7,1
Consejo Superior de Cámaras..	2,2	-	2,1	-	2,3	-	3,5	-	0,9	-	2,1	-	3,8	-	4,0	-
FUNCAS.....	2,0	2,9	2,0	2,7	1,7	3,8	4,3	3,3	-1,7	4,5	2,1	3,1	2,3	6,0	2,8	6,3
ICAE.....	2,0	2,7	2,1	2,3	1,0	2,7	4,3	2,6	-2,9	2,7	1,9	2,5	0,3	5,9	0,0	5,0
ICO.....	2,4	3,2	2,3	3,0	2,5	4,5	4,6	4,1	-0,2	5,0	2,5	3,3	2,4	5,0	2,7	5,2
IEE.....	2,3	-	2,3	-	2,3	-	4,2	-	0,1	-	2,4	-	2,6	-	3,0	-
I. Flores de Lemus.....	1,9	2,7	2,2	2,6	2,1	3,5	4,4	3,6	-0,5	3,3	1,9	2,9	2,0	4,9	2,2	5,4
Intermoney.....	2,1	2,6	2,6	3,2	1,4	2,7	4,4	4,4	-3,4	1,2	2,3	2,9	3,3	6,9	3,5	7,4
La Caixa.....	2,1	2,9	2,1	2,8	2,2	4,7	3,8	4,1	0,1	5,4	2,0	3,2	2,7	6,9	2,4	7,5
Santander Central Hispano.....	2,1	3,0	2,2	3,5	0,8	3,4	3,9	3,4	-2,9	3,3	1,7	3,2	1,7	6,1	0,7	6,5
CONSENSO (MEDIA).....	2,1	2,9	2,2	2,9	1,6	3,9	4,0	3,8	-1,5	4,2	2,1	3,1	2,1	6,2	2,1	6,6
Máximo.....	2,4	3,2	2,6	3,2	2,5	5,6	4,6	5,0	0,9	6,3	2,5	3,3	3,8	7,4	4,3	7,9
Mínimo.....	1,7	2,6	1,8	2,3	0,5	2,7	3,4	2,6	-3,4	1,2	1,7	2,5	0,3	4,9	-0,2	5,0
Diferencia 2 meses antes(4)....	0,0	0,1	0,1	0,2	-0,5	0,2	0,2	0,0	-1,3	0,1	-0,1	0,2	-0,7	0,6	-1,1	0,9
- Suben(5).....	5	3	6	3	2	3	9	3	1	3	4	3	2	4	1	4
- Bajan(5).....	3	3	3	2	11	3	4	3	12	4	9	1	8	3	12	3
Diferencia 6 meses antes(4)....	0,0	-	0,0	-	-1,4	-	0,2	-	-3,5	-	-0,3	-	-2,4	-	-3,2	-
<b>Pro memoria:</b>																
Gobierno(6).....	2,4	-	2,2	-	3,4	-	4,3	-	2,2	-	2,4	-	4,5	-	4,6	-
Comisión UE(7).....	2,1	3,1	2,0	3,1	1,9	4,2	4,0	4,2	-1,4	4,9	2,2	3,2	3,6	6,6	3,6	6,7
FMI(7).....	2,3	3,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
OCDE(7).....	2,1	3,3	1,8	3,1	1,9	4,6	-	-	-	-	2,1	3,3	3,3	7,4	3,0	7,2

(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).

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

(6) Diciembre 2001.

(7) Abril 2002.

pues de los seis que revisan sus cifras, tres lo hacen al alza y otros tres a la baja.

Al contrario que en 2002, las previsiones para la demanda interna mejoran ligeramente, si bien ello es contrarrestado por una aportación más negativa del saldo exterior. Es destacable la notable recuperación que se atribuye a la inversión en equipo, a las exportaciones y a las importaciones respecto a las cifras de 2002. En cambio, se prevé una ligera desaceleración para la construcción, aunque su tasa sigue siendo elevada, un 3,8 por 100.

Comparando la previsión de consenso de crecimiento del PIB de los panelistas con las de los organismos internacionales publicadas en abril, se observa una amplia coincidencia para 2002, pero la de los analistas privados se queda de dos a cuatro décimas por debajo para 2003. La diferencia proviene fundamentalmente de una aportación del saldo exterior más negativa, lo que podría estar indicando un contexto exterior algo menos positivo y/o cierta preocupación por parte de los analistas de los efectos del persistente diferencial de inflación sobre la competitividad de la economía española.

CUADRO 1 (Continuación)  
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA. MAYO 2002  
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)		Saldo bal. pagos (Porc. del PIB)(3)		Saldo AA,PP (Porcentaje del PIB)		
2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	
-0,3	1,1	3,6	-	3,9	-	1,1	-	11,0	-	-2,4	-	0,2	-	..... AFI
-0,3	-	3,4	-	3,7	-	0,9	-	11,6	-	-1,7	-	-0,5	-	..... BBV
0,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	..... Caixa Catalunya
1,0	3,0	3,5	3,0	3,5	3,0	1,0	2,0	11,0	10,5	-2,4	-2,1	-0,3	-0,2	..... Caja Madrid
0,5	2,9	2,8	2,5	4,2	3,5	1,4	2,2	-	-	-2,7	-2,3	-0,4	0,0	..... CEPREDE
0,7	-	2,9	-	-	-	1,0	-	10,5	-	-2,2	-	-0,1	-	Consejo Superior de Cámaras
1,0	4,6	3,4	3,0	3,7	3,7	1,3	2,0	11,7	11,7	-2,7	-2,6	-0,1	-0,3	..... FUNCAS
0,0	2,4	3,0	-	4,0	-	1,2	-	11,6	-	-2,5	-	0,0	-	..... ICAE
0,6	3,5	3,0	2,3	3,2	3,0	1,9	2,5	-	-	-2,6	-2,5	-0,1	0,1	..... ICO
1,5	-	3,0	-	3,5	-	0,9	-	11,0	-	-2,5	-	-0,1	-	..... IEE
0,3	1,3	3,5	3,6	3,5	3,6	1,0	1,3	11,2	10,8	-2,1	-2,4	-0,5	-0,3	..... I. Flores de Lemus
-0,3	0,9	3,3	3,0	3,5	3,3	1,5	2,2	11,0	10,3	-2,5	-2,3	-0,4	0,0	..... Intermoney
0,7	4,1	3,3	2,8	3,9	3,3	1,1	2,0	11,4	10,7	-2,7	-3,0	-0,2	0,0	..... La Caixa
1,3	2,7	3,4	2,9	3,8	3,5	1,3	2,5	11,2	10,2	-2,1	-1,7	-0,2	0,1	..... Santander Central Hispano
0,5	2,7	3,2	2,9	3,7	3,4	1,2	2,1	11,2	10,7	-2,4	-2,4	-0,2	-0,1	..... CONSENSO (MEDIA)
1,5	4,6	3,6	3,6	4,2	3,7	1,9	2,5	11,7	11,7	-1,7	-2,1	0,2	0,1	..... Máximo
-0,3	0,9	2,8	2,3	3,2	3,0	0,9	1,3	10,5	10,3	-2,7	-3,0	-0,5	-0,3	..... Mínimo
-0,1	-0,1	0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,2	-	-	0,0	-0,1	0,2	0,1	..... Diferencia 2 meses antes(4)
5	3	12	7	4	1	3	3	0	0	4	1	6	4	..... Suben(5) -
5	2	0	0	2	0	5	2	0	0	5	5	1	0	..... Bajan(5) -
-0,7	-	0,6	-	0,5	-	-0,2	-	-	-	0,0	-	0,1	-	..... Diferencia 6 meses antes(4)
<i>Pro memoria:</i>														
-	-	2,6	-	3,0	-	1,1	-	-	-	-3,4	-	0,0	-	..... Gobierno(6)
-	-	3,0	2,5	3,5	3,0	1,2	2,1	-	-	-2,5	-2,3	-0,2	0,0	..... Comisión UE(7)
-	-	2,3	2,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,5	-0,6	..... FMI(7)
-	-	2,8	2,6	-	-	-	-	10,7	10,5	-2,9	-2,8	-0,3	0,0	..... OCDE(7)

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.

### Crece el empleo, pero también la tasa de paro.

La previsión de crecimiento del empleo para 2002, en términos de contabilidad nacional, se mantiene en la misma tasa que en la encuesta anterior, un 1,2 por 100. Ello implica un aumento de la productividad aparente del factor trabajo del 0,9 por 100, lo que supone una cierta recuperación respecto al crecimiento medio del 0,5 por 100 de los cuatro años anteriores.

A partir de esta previsión del empleo en términos de contabilidad nacional, cabe pensar que la de los ocupados de la EPA también registren un crecimiento similar o incluso superior. A

pesar de ello, los panelistas prevén que la tasa de paro aumente del 10,5 por 100 de la población activa en 2001 al 11,2 por 100 en 2002 (estas cifras han sido revisadas tras los cambios metodológicos en la EPA). Lógicamente, ello implica que la población activa crecería por encima del empleo, a una tasa notablemente superior a la de la población en edad de trabajar, continuando, por tanto, la tendencia creciente de la tasa de actividad y el proceso de convergencia con los países de la UE en este ámbito. Todo ello está relacionado con la tendencia histórica de incorporación de la mujer al mercado laboral, a lo que se ha añadido como factor fundamental en los últimos años el fenómeno de la inmigración.

**CUADRO 2**  
**PREVISIONES TRIMESTRALES-MAYO 2002(1)**  
Variación interanual en porcentaje

	01-IV	02-I	02-II	02-III	02-IV	03-I	03-II	03-III	03-IV
PIB(2).....	2,3	2,0	1,9	2,0	2,3	2,5	2,8	3,0	3,1
Consumo hogares(2).....	2,7	2,1	1,9	2,1	2,2	2,5	2,7	2,9	3,1
IPC.....	2,8	3,1	3,3	3,3	3,6	3,2	2,8	2,8	2,8

(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-MAYO 2002(1)**  
Número de respuestas

	<b>Actualmente</b>			<b>Tendencia 6 próximos meses</b>		
	<i>Favorable</i>	<i>Neutro</i>	<i>Desfavorable</i>	<i>A mejor</i>	<i>Igual</i>	<i>A peor</i>
Contexto internacional: UE.....	0	4	10	13	1	0
Contexto internacional: No-UE.....	0	5	9	14	0	0
	<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	12	0	13	1	0
Tipo interés a largo plazo(3).....	1	13	0	8	6	0
	<i>Apreciado</i>	<i>Normal</i>	<i>Depreciado</i>	<i>Apreciación</i>	<i>Estable</i>	<i>Depreciación</i>
Tipo cambio euro/dólar.....	0	1	13	4	10	0
	<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).....	2	10	2	3	8	3
Valoración política monetaria(4).....	0	4	10	2	11	1

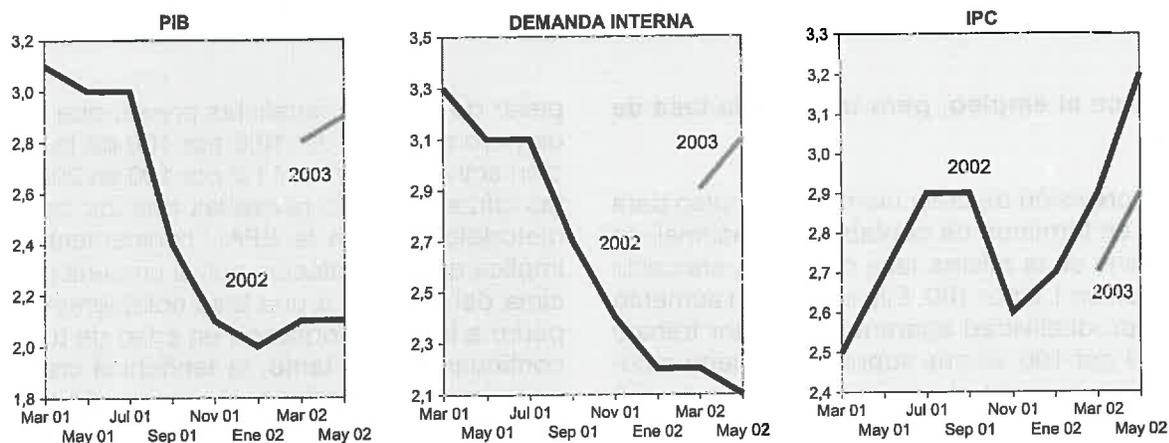
(1) Entidades privadas del cuadro 1.

(2) Euríbor a tres meses.

(3) Rendimiento deuda pública española a 10 años.

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

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



Fuente: Panel de previsiones, FUNCAS.

Para 2003, el crecimiento del empleo del 2,1 por 100 (0,2 pp más que en la encuesta anterior) llevaría a una reducción de la tasa de paro hasta el 10,7 por 100.

### **Continúan empeorando las perspectivas de inflación ...**

Como puede observarse en el gráfico 1, las previsiones de aumento de los precios de consumo se revisan al alza por tercera vez consecutiva en lo que va de año, en esta ocasión de forma considerable. La media para 2002 se sitúa ahora en el 3,2 por 100, tres décimas porcentuales más que en la encuesta anterior y seis décimas más que seis meses antes. Esto indica que la evolución de los precios está siendo la sorpresa negativa más importante para los analistas. En buena medida este empeoramiento ha sido causado por factores difícilmente incorporables a los modelos, como el comportamiento alcista de los alimentos y del petróleo o el efecto euro, pero en su mayor parte obedece a la resistencia de la inflación subyacente a pesar del debilitamiento de la demanda interna y externa, lo que constituye uno de los fenómenos más difíciles de explicar de la actual coyuntura económica española.

El perfil de la inflación hasta final de año (cuadro 2) marca una pausa de la tendencia creciente durante el tercer trimestre, pero ésta vuelve a reanudarse en el cuarto, para acabar el año en torno al 3,6 por 100. En la primera mitad de 2003, las tensiones inflacionistas se relajan, cayendo la tasa interanual al 2,8 por 100 en el segundo trimestre, cifra que se mantiene estable en el resto del año. Con ello, la media anual para 2003 se sitúa en el 2,9 por 100, dos décimas más que en la encuesta anterior. El objetivo oficial del 2 por 100 parece, pues, bastante lejos de alcanzarse.

Estas revisiones de las previsiones de inflación no son atribuibles, según los resultados de consenso de la encuesta, a los costes laborales, ya que éstos apenas sufren variaciones. Para 2002 se prevé un aumento de los costes por trabajador asalariado del 3,7 por 100, reduciéndose esta cifra tres décimas para 2003. Descontado el aumento de la productividad por ocupado, los costes por unidad producida (CLU) aumentan 2,8 y 2,6 por 100, respectivamente, en ambos casos por debajo del IPC, lo que quiere decir que, salvo que los precios de los productos importados aumentasen notable-

mente por encima de los CLU (hipótesis en principio no previsible), serían los márgenes empresariales unitarios los principales responsables de las presiones inflacionistas. En todo caso, los aumentos de los CLU resultantes tampoco son compatibles con el objetivo de reducir la inflación al 2 por 100.

### **... pero mejoran las de déficit público.**

Los datos conocidos sobre la ejecución presupuestaria del Estado hasta abril y la revisión al alza del crecimiento del PIB, especialmente en términos nominales como consecuencia de la mayor inflación, han llevado a los panelistas a revisar favorablemente las previsiones de déficit público para 2002, que ahora se sitúa en el 0,2 por 100 del PIB, dos décimas menos que en la encuesta anterior. Para 2003 el déficit se reduce una décima, lo que significa que no se contempla un efecto significativo de la rebaja anunciada del IRPF, o que si se contempla, sería contrarrestado por los efectos del mayor crecimiento económico y/o de una disminución paralela de los gastos. También es posible que los analistas no hayan incorporado a sus previsiones la rebaja del IRPF al no tener información suficiente sobre su alcance y efectos.

### **La valoración del contexto internacional continúa cambiando a mejor ...**

Siguiendo la tendencia ya iniciada en la anterior encuesta, se observa un cambio en la percepción del contexto internacional, pues, aunque siguen siendo ampliamente mayoritarias las opiniones de que es desfavorable, aumentan las respuestas de "neutro", especialmente por lo que respecta a las economías no-UE. Para los seis próximos meses, casi con unanimidad se piensa que mejorará.

Esta mejora de los fundamentos económicos se refleja de forma coherente en las perspectivas sobre los tipos de interés a corto plazo, reforzándose las respuestas que prevén un aumento en los próximos seis meses. Respecto a los tipos a largo, no se aprecian, en cambio, variaciones significativas respecto a la encuesta anterior, manteniéndose las respuestas divididas, con una ligera mayoría de los que opinan que aumentarán.

En cuanto al tipo de cambio del euro frente al dólar, de nuevo vuelven a ser mayoritarias las respuestas (el 57 por 100) que apuestan

por su apreciación en los próximos seis meses, reflejando la tendencias recientes de los mercados.

**... lo que, unido a las tensiones inflacionistas, lleva a considerar la necesidad de unas políticas macro algo más restrictivas.**

Por último, también se observan algunos cambios en el ámbito de las políticas macroeco-

nómicas, coherentes en este caso con la preocupación por las tensiones inflacionistas. Aunque siguen siendo ampliamente mayoritarias las respuestas de que tanto la política fiscal como la monetaria deberían mantener un tono neutro de acuerdo a la situación actual y las perspectivas de la economía española, se observa un ligero desplazamiento de las opiniones desde comportamiento expansivo hacia neutro y restrictivo.