

# Indicadores de Coyuntura y Previsiones

---

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

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

---

### **Sin cambios apreciables en las previsiones de crecimiento del PIB ...**

La encuesta realizada en julio a las catorce instituciones que componen el panel de previsiones de la economía española arroja, por segunda vez consecutiva, una previsión media de crecimiento del PIB en 2002 del 2,1 por 100, sin apenas cambios en los distintos componentes de este agregado. Únicamente se revisa a la baja en una décima porcentual (dp) el crecimiento del consumo de los hogares, de las exportaciones y de las importaciones. Aunque estos cambios son mínimos, sí que indican un cierto deterioro en la percepción del agregado más importante de la demanda interna, así como en la demanda externa y, por consiguiente, en el contexto internacional. Ninguno de los panelistas modifica el crecimiento del PIB, pero cuatro revisan a la baja el consumo y las exportaciones. El rango de previsiones del PIB se sitúa entre el 1,7 y el 2,4 por 100.

La composición del crecimiento se mantiene también sin cambios: una aportación de la demanda interna de 2,2 puntos porcentuales (pp) y una contribución negativa del saldo exterior de 1 dp. Entre los agregados de la demanda interna, el consumo crece igual que el PIB, mientras que la FBCF lo hace medio punto por debajo, con cifras bien diferentes para la FBCF en construcción (4 por 100) y para el equipo y otros productos (-1,5 por 100).

Tampoco se modifica la previsión del PIB para 2003, un 2,9 por 100. El consumo se man-

tiene y se revisa en 2 dp a la baja la FBCF, que se compensa con una aportación ligeramente más positiva del saldo exterior.

Las previsiones trimestrales del PIB (cuadro 2) muestran un perfil plano (2 por 100) hasta el cuarto trimestre del año en curso. A partir de este periodo se inicia una recuperación a razón de 2 ó 3 dp por trimestre, para acabar el próximo año en el 3,1 por 100. Para el consumo privado se prevé que prosiga la desaceleración hasta el segundo trimestre de este año, iniciándose en el tercero una recuperación en paralelo a la del PIB.

### **... pero las de la inflación siguen al alza.**

En resto de variables, recogidas en el cuadro 1 (continuación), tampoco se producen variaciones importantes respecto a la encuesta anterior. Lo más destacable es la revisión al alza por cuarta vez consecutiva de la inflación media para 2002, que se sitúa ahora en el 3,3 por 100. Se mantiene la cifra para 2003 en el 2,9 por 100. Las previsiones trimestrales de esta variable muestran una ligera desaceleración en el tercer trimestre de este año y un nuevo repunte en el cuarto, hasta el 3,7 por 100. Posteriormente vuelve a producirse una nueva desaceleración, para acabar el próximo año en torno al 2,7 por 100.

La otra modificación significativa se refiere a la tasa de paro, que se reduce una décima en 2002 y dos décimas en 2003, teniendo en cuenta que no se ha modificado la previsión del

CUADRO 1  
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA. JULIO 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.

empleo para este año y que se ha rebajado una décima para el próximo, ello implica que se prevé ahora un menor aumento de la población activa. La cifra para 2002 supone un aumento de 6 dp respecto a 2001, aumento que se anula con la reducción prevista para 2003.

### Vuelve a empeorar la percepción del contexto internacional ...

La mejora relativa que empezó a dibujarse en la encuesta anterior, respecto al contexto internacional, no se confirma en ésta. Aumentan las respuestas que lo consideran desfavorable en la ac-

tualidad (el 80 por 100) y disminuyen las que opinan que irá a mejor en los próximos seis meses (cuadro 3). Ello es así tanto para el área UE como no-UE. No obstante, siguen siendo claramente mayoritarias, con un 65 por 100 en el caso de la UE y un 85 por 100 para el resto del mundo. Este deterioro de las opiniones es coherente con la crisis que viven los mercados financieros en las últimas semanas, el constante goteo de irregularidades contables de grandes empresas descubiertas desde que estalló el caso Enron, la percepción de que la economía europea no da señales claras de despegue y el empeoramiento de la situación en América Latina.

CUADRO 1 (Continuación)  
**PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA. JULIO 2002**  
 Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Producción industrial (PI)		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	..... Baján(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.

### ... y aumentan las opiniones a favor de tipos a corto estables.

Ello explica también el deslizamiento de las opiniones sobre la tendencia de los tipos de interés a corto plazo durante los seis próximos meses, pues aunque siguen predominando las respuestas "a aumentar", disminuyen de forma apreciable (70 por 100 ahora frente a más del 90 por 100 en la encuesta anterior). En cuanto a los tipos a largo, apenas hay cambios, dividiéndose las opiniones a partes iguales entre los que piensan que aumentarán y los que piensan que permanecerán estables.

### Los panelistas no creen que el euro vaya muy lejos.

Los cambios más significativos en esta encuesta, en el apartado de cuestiones cualitativas, son los relativos a la cotización del euro frente al dólar. Su importante apreciación en las últimas semanas ha llevado a la mayoría de panelistas a considerar el tipo de cambio como "normal" en la actualidad, cuando dos meses antes se lo consideraba "depreciado". Al mismo tiempo, cambian ligeramente las respuestas sobre la tendencia en los próximos meses, pues ahora los que opinan que se apreciará disminuyen al 50 por 100, casi 10 pp menos que en la encuesta anterior. Es decir, la mitad de los pane-

**CUADRO 2**  
**PREVISIONES TRIMESTRALES—JULIO 2002(1)**  
Variación interanual en porcentaje

	02-I	02-II	02-III	02-IV	03-I	03-II	03-III	03-IV
PIB(2).....	2,0	2,0	2,0	2,3	2,5	2,8	3,0	3,1
Consumo hogares(2).....	2,1	1,9	2,1	2,2	2,5	2,6	2,9	3,1
IPC.....	3,1	3,5	3,4	3,7	3,3	2,7	2,8	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—JULIO 2002(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: UE.....	0	3	11	9	4	1
Contexto internacional: No-UE.....	0	2	12	12	1	1
	<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).....	4	9	1	10	4	0
Tipo interés a largo plazo(3).....	2	12	0	7	7	0
	<i>Apreciado</i>	<i>Normal</i>	<i>Depreciado</i>	<i>Apreciación</i>	<i>Estable</i>	<i>Depreciación</i>
Tipo cambio euro/dólar.....	1	8	5	7	6	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).....	2	10	2	2	9	3
Valoración política monetaria(4).....	0	5	9	2	10	2

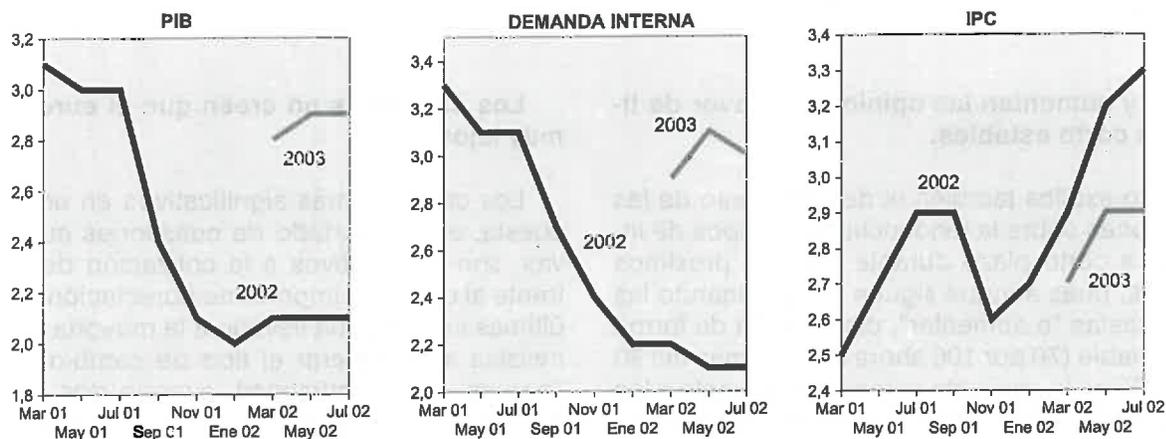
(1) Entidades privadas del cuadro 1.

(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.

listas no atribuyen más recorrido alcista al euro que el ya observado en las últimas semanas. También este resultado puede interpretarse como una posición de prudencia, ante el fiasco que en los últimos años han supuesto las previsiones de apreciación.

Respecto a la valoración de las políticas económicas, apenas hay cambios. El 70 por 100 opina que la política fiscal está teniendo un

efecto neutro sobre la actividad y el 65 por 100 piensan que así debe ser, repartiéndose el resto a partes iguales entre los que piensan que es y debería ser bien restrictiva o bien expansiva. La política monetaria sigue juzgándose expansiva para las necesidades coyunturales de la economía española por el 65 por 100 de los panelistas y un 70 por 100 de los mismos creen que debería ser neutra.