

Indicadores de Coyuntura y Previsiones

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA NOVIEMBRE-DICIEMBRE 2002

Revisión al alza del crecimiento del PIB previsto para 2002...

El crecimiento del PIB estimado por la CNTR para el tercer trimestre del año (1,8 por 100 en tasa interanual) superó en una décima las previsiones de consenso del panel, lo que se ha traducido en una ligera revisión alza de la previsión media para 2002, que ahora queda en el 2 por 100. Esta cifra es la misma que la prevista a comienzos del año, en la encuesta de enero, no habiéndose modificado desde entonces más de una décima arriba o abajo, lo que contrasta con los bruscos movimientos al alza y a la baja que han registrado las previsiones para otras grandes economías internacionales, como la de EE.UU. En este sentido, puede decirse que la economía española, a pesar de su menor tamaño y mayor dependencia del exterior, se está comportando de forma más estable y predecible.

El aumento en una décima porcentual en la tasa del PIB proviene del sector exterior, cuya aportación se estima ahora neutra, en vez de ligeramente negativa, mientras que la demanda interna se mantiene sin cambios, lo que significa que la CNTR no ha aportado sorpresas significativas en este ámbito. Se revisa moderadamente a la baja el consumo de los hogares y la inversión en equipo, pero ello es compensado por las revisiones al alza de la construcción y, sobre todo, del consumo público, aunque esta variable no se recoge en el cuadro 1. Los flujos

de comercio exterior de bienes y servicios sí registran, en cambio, sustanciales modificaciones, elevándose las tasas 1,5 y 1,3 puntos porcentuales (pp) para las exportaciones e importaciones, respectivamente. En este caso, los datos del tercer trimestre fueron mucho más altos de lo previsto, si bien cabe pensar que los mismos no están exentos de cierta irregularidad.

... pero a la baja el de 2003.

El hecho de que la CNTR del tercer trimestre fuese algo más favorable que lo previsto no ha llevado a los panelistas a subir sus previsiones para 2003, sino que, por el contrario, el crecimiento del PIB se rebaja en una décima porcentual, hasta el 2,4 por 100. Los límites inferior (1,9 por 100) y superior (2,6 por 100) del intervalo en el que se sitúa esta cifra pueden considerarse bastante cercanos entre sí, lo que significa que hay un amplio consenso sobre las posibilidades de crecimiento de la economía española en el próximo año. El perfil trimestral (cuadro 2) marca un práctico estancamiento durante el cuarto trimestre de este año y el primero del próximo a una tasa ligeramente inferior al 2 por 100 y una recuperación a partir del segundo trimestre, para acabar en el 2,8 por 100 en el cuarto.

Una evolución similar se estima para el consumo privado, si bien éste mantiene tasas algo inferiores al las del PIB y su recuperación se pro-

CUADRO 1
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA. NOVIEMBRE-DICIEMBRE 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	2,0	2,4	1,7	2,3	1,6	3,5	4,6	4,4	-3,8	2,0	1,9	2,7	1,5	6,3	1,1	7,0
BBVA	1,9	2,5	1,6	2,4	1,3	2,9	4,4	3,6	-2,3	2,0	1,9	2,7	1,0	3,9	0,9	4,5
Caixa Catalunya.....	1,9	1,9	1,8	1,9	1,1	0,4	4,3	2,4	-2,6	-2,1	1,9	1,8	1,0	2,5	0,9	2,2
Caja Madrid.....	1,9	2,4	1,8	2,2	1,2	2,3	4,3	2,1	-2,4	2,5	1,9	2,3	1,0	3,9	0,8	3,6
CEPREDE.....	1,9	2,4	1,7	2,3	1,5	3,2	4,4	3,0	-2,0	3,4	1,9	2,5	1,0	4,9	1,1	4,8
Consejo Superior de Cámaras..	2,0	2,6	1,9	2,1	0,9	3,7	4,4	3,5	-3,5	4,0	1,9	2,5	1,0	5,4	0,9	5,0
FUNCAS	1,9	2,5	1,8	2,4	1,4	3,5	4,5	3,5	-2,2	3,5	2,0	2,8	1,3	5,2	1,5	5,8
ICAE.....	2,0	2,5	1,7	1,7	1,5	2,4	4,5	3,9	-2,0	0,6	1,9	2,2	0,5	5,2	0,4	4,1
ICO.....	2,0	2,6	1,7	2,4	1,7	3,3	4,3	3,5	-1,6	3,0	2,0	2,7	1,0	4,6	1,0	4,8
IEE	2,1	2,6	1,8	2,5	1,9	2,9	4,4	3,7	-1,0	2,0	2,0	2,7	-0,5	4,0	-0,5	4,3
I. Flores de Lemus.....	1,9	2,6	1,9	2,5	1,6	3,4	4,6	3,6	-3,2	3,0	1,8	2,9	0,2	4,9	-0,1	5,4
Intermoney.....	2,0	2,0	1,8	1,9	1,1	2,0	4,1	3,2	-4,0	0,5	1,8	1,9	-1,7	5,6	-2,1	5,0
"la Caixa".....	1,9	2,5	1,7	2,5	1,6	3,5	4,5	4,2	-1,8	2,6	1,9	2,8	0,7	4,8	0,7	5,6
Santander Central Hispano.....	1,9	2,5	1,7	2,3	1,1	2,9	4,2	3,5	-2,5	2,1	1,9	2,5	1,1	5,6	0,9	5,4
CONSENSO (MEDIA)	2,0	2,4	1,8	2,2	1,4	2,9	4,4	3,4	-2,5	2,1	1,9	2,5	0,7	4,8	0,5	4,8
Máximo	2,1	2,6	1,9	2,5	1,9	3,7	4,6	4,4	-1,0	4,0	2,0	2,9	1,5	6,3	1,5	7,0
Mínimo.....	1,9	1,9	1,6	1,7	0,9	0,4	4,1	2,1	-4,0	-2,1	1,8	1,8	-1,7	2,5	-2,1	2,2
Diferencia 2 meses antes(4)	0,1	-0,1	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,1	-0,3	-0,3	0,0	-0,1	1,5	0,3	1,3	0,2
- Suben(5).....	4	0	0	2	3	4	5	6	3	3	5	3	11	6	11	6
- Baján(5).....	3	4	12	7	8	6	4	4	8	6	5	7	1	3	1	5
Diferencia 6 meses antes(4)	-0,1	-0,5	-0,4	-0,7	-0,2	-1,0	0,4	-0,4	-1,0	-2,1	-0,2	-0,6	-1,4	-1,4	-1,6	-1,8
Pro memoria:																
Gobierno (septiembre 2002)	2,2	3,0	1,9	2,9	1,7	3,8	4,7	4,3	-1,8	3,2	2,1	3,1	-0,6	4,0	-0,6	4,4
Comisión UE (nov. 2002)	1,9	2,6	1,7	2,3	1,5	2,5	4,5	2,9	-3,9	2,0	1,8	2,5	-0,4	5,9	-0,5	5,6
FMI (septiembre 2002)	2,0	2,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
OCDE (nov. 2002)	1,8	2,5	1,8	2,6	1,3	3,2	-	-	-	-	1,8	2,8	-0,2	5,5	-0,4	6,1

(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) Deflactor del consumo privado.

(7) Necesidad de financiación frente al resto del mundo. Esa cifra es superior al saldo por c/c en torno a 0,8 por 100 del PIB.

ducirá ya, aunque de forma moderada, en el primer trimestre del próximo año, probablemente por el impulso de la rebaja del IRPF. Este impulso se prevé, sin embargo, muy moderado e inferior al estimado por el Gobierno, lo que supone que los panelistas asumen que las familias dedicarán el aumento de su renta disponible más a ahorrar que a consumir. Para el conjunto del año se estima una tasa del 2,2 por 100, tres décimas por debajo de la anterior encuesta. En cuanto a la formación bruta de capital fijo, los cambios son escasos y de la misma dirección y magnitud que los comentados para 2002: se rebaja la tasa de la inversión en equipo en tres dé-

cimas y al alza la de la construcción en una. Es de destacar la dispersión que observan las previsiones para la inversión en equipo, situándose los límites entre el -2,1 por 100 y el 4 por 100, mientras que el consenso sobre la construcción es más cerrado. En todo caso, las tendencias apuntan a una recuperación de la primera y, en sentido contrario, a una desaceleración de la segunda. Las exportaciones e importaciones registran revisiones al alza, aunque moderadas y casi de la misma entidad, lo que mantiene en los mismos términos que en la encuesta anterior (unas dos décimas negativas) la aportación del saldo exterior.

CUADRO 1 (Continuación)
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA. NOVIEMBRE-DICIEMBRE 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	
-0,6	1,3	3,6	3,3	3,8	4,0	1,0	1,5	11,4	11,0	-2,5	-2,1	-0,1	-0,2	..... AFI
0,2	2,3	3,5	3,2	3,5	3,7	1,3	1,2	11,4	11,3	-2,4	-2,1	-0,3	-0,6	..... BBV
-0,8	-	-	-	-	-	-	-	11,6	12,2	-	-	-	-	..... Caixa Catalunya
0,1	2,3	3,5	3,2	3,7	3,4	1,3	1,4	11,4	11,5	-2,4	-2,2	-0,1	-0,2	..... Caja Madrid
0,0	2,3	3,4	2,8	3,7	3,9	1,3	1,3	11,3	11,5	-2,7	-2,8	-0,2	-0,3	..... CEPREDE
0,0	2,8	3,5	2,8	-	-	1,0	1,5	11,3	10,9	-2,0	-2,2	0,0	0,0	Consejo Superior de Cámaras
0,3	4,0	3,5	3,2	3,9	3,9	1,3	1,7	11,5	11,7	-2,3	-2,3	0,0	-0,4	..... FUNCAS
-0,6	2,0	3,5	3,3	4,2	4,2	1,2	1,4	11,5	11,8	-1,9	-1,7	0,0	-0,2	..... ICAE
0,2	2,6	3,6	2,9	3,7	3,5	1,4	1,9	11,4	11,0	-2,6	-2,5	0,0	-0,2	..... ICO
0,5	2,4	3,6	3,0	3,8	3,5	1,2	1,5	11,2	11,0	-2,5	-2,4	0,0	0,0	..... IEE
0,0	1,3	3,5	3,1	3,8	3,7	1,5	1,9	11,4	11,1	-1,7	-2,0	-0,3	-0,3	..... I. Flores de Lemus
0,1	3,5	3,6	3,4	3,8	3,5	1,8	1,5	11,9	12,5	-2,5	-2,3	-0,4	-0,2	..... Intermony
0,3	3,4	3,6	3,3	3,8	3,6	1,3	1,4	11,5	11,7	-2,7	-3,0	-0,2	-0,3	..... "la Caixa"
0,0	2,1	3,6	3,2	3,8	3,5	1,3	1,6	11,4	11,6	-2,4	-2,1	0,0	0,0	..... Santander Central Hispano
0,0	2,5	3,5	3,1	3,8	3,7	1,3	1,5	11,4	11,5	-2,4	-2,3	-0,1	-0,2	..... CONSENSO (MEDI A)
0,5	4,0	3,6	3,4	4,2	4,2	1,8	1,9	11,9	12,5	-1,7	-1,7	0,0	0,0	..... Máximo
-0,8	1,3	3,4	2,8	3,5	3,4	1,0	1,2	11,2	10,9	-2,7	-3,0	-0,4	-0,6	..... Mínimo
0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	..... Diferencia 2 meses antes(4)
6	3	5	5	6	3	5	2	7	8	6	4	3	0	..... Suben(5) -
6	5	4	2	3	0	2	6	2	3	2	3	2	1	..... Baján(5) -
-0,5	-0,2	0,3	0,2	0,1	0,3	0,1	-0,6	0,2	0,8	0,0	0,1	0,1	-0,1	..... Diferencia 6 meses antes(4)
<i>Pro memoria:</i>														
-	-	3,5 (6)	3,1 (6)	3,4	3,5	1,1	1,8	11,3	11,0	-1,6 (7)	-1,7 (7)	0,0	0,0	..... Gobierno (septiembre 2002)
-	-	3,6	2,9	4,2	3,5	1,3	1,8	11,4	10,9	-4,0	-2,0	0,0	-0,3	..... Comisión UE (nov. 2002)
-	-	2,8	2,4	-	-	-	-	10,7	9,9	-1,7	-1,8	-	-	..... FMI (septiembre 2002)
-	-	3,5	3,0	-	-	-	-	11,2	11,2	-2,4	-2,6	0,0	-0,1	..... OCDE (nov. 2002)

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.

Mejora el sector industrial, ...

Tras el notable recorte del crecimiento previsto para la producción industrial llevado a cabo hace dos meses, ahora las previsiones se estabilizan por lo que respecta a 2002 y mejoran en medio punto porcentual para 2003. El dato del IPI de octubre, conocido después de recoger los cuestionarios, avala esta mejoría en las perspectivas industriales.

..., se estabiliza la inflación ...

En el ámbito de los precios y costes, destaca la estabilización de las previsiones de inflación tras muchos meses de continuas subidas (grá-

fico 1.3). El perfil trimestral repite casi las mismas cifras que hace dos meses, con el mantenimiento de la media del cuarto trimestre en torno al 4 por 100 registrado en octubre y una notable desaceleración hasta cerca del 3 por 100 en el segundo trimestre del próximo año, cifra que se mantendría hasta el cuarto trimestre. Tampoco sufren variaciones las previsiones de costes laborales, que mantienen sus tasas de crecimiento en torno al 3,7 por 100 tanto para 2002 como para 2003.

Estos aumentos salariales, aunque quedan por debajo del deflactor del PIB (4 por 100 en los tres primeros trimestres del año) y, por tanto, no constituyen el elemento de coste más inflacio-

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

(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 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	1	13	6	7	1
Contexto internacional: No-UE.....	1	1	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).....	8	5	1	2	7	5
Tipo interés a largo plazo(3).....	8	5	1	7	6	1
	<i>Apreciado</i>	<i>Normal</i>	<i>Depreciado</i>	<i>Apreciación</i>	<i>Estable</i>	<i>Depreciación</i>
Tipo cambio euro/dólar.....	1	7	6	6	5	3
	<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).....	0	12	2	2	8	4
Valoración política monetaria(4).....	0	2	12	2	11	1

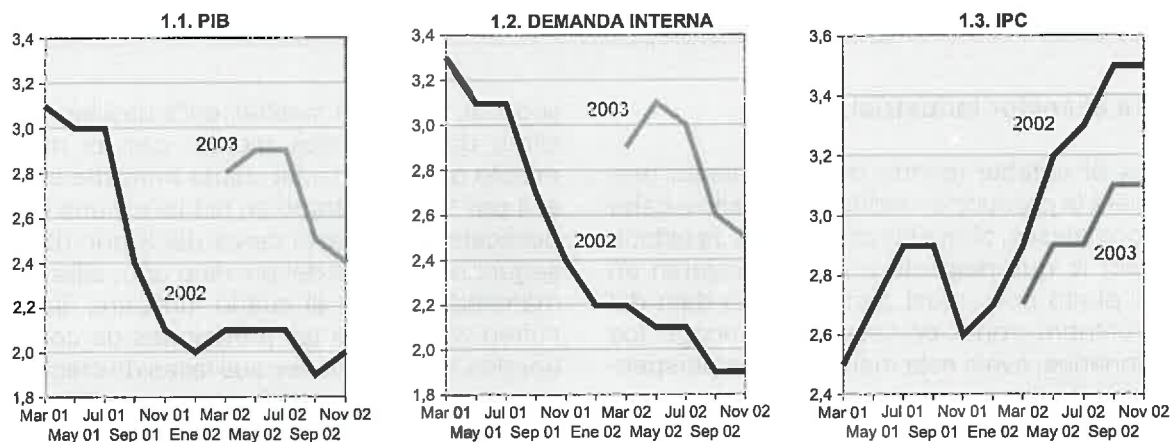
(1) Entidades privadas del cuadro 1.

(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.

nista, superan el límite compatible con el objetivo de inflación del 2 por 100. El problema de estos aumentos salariales es que no son contrarrestados por avances de la productividad más que en muy pequeña proporción, por lo que los costes por unidad de producto se sitúan cerca del 3 por 100. A su vez, esta tasa supera la media de la zona del euro, lo que supone una pérdida de competitividad para la economía española.

... y aumenta la tasa de paro

La tasa de paro se revisa de nuevo al alza, en una décima porcentual para 2002 y cuatro para 2003. Esto, sin embargo, no es debido a que se prevea una menor creación de empleo (antes al contrario, mejoran las previsiones para esta variable), sino al mayor aumento de la población activa, cuyo ritmo del 3 por 100 anual, según la Encuesta de Población Activa, sorprende incluso teniendo en cuenta en fenómeno de la inmigración. En media anual, los valores de esta tasa se sitúan en el 11,4 por 100 para 2002 y 11,5 por 100 para 2003, frente al 10,5 por 100 de 2001.

No hay apenas variaciones para los saldos de balanza corriente y presupuestario, manteniéndose la previsión de ligeros déficit públicos en 2002 (-0,1 por 100 del PIB) y 2003 (-0,2 por 100).

Mejoran las perspectivas para el entorno internacional No-UE

El contexto internacional actual sigue percibiéndose prácticamente igual que en la encuesta anterior, es decir, de forma desfavorable. No obstante, mejoran las perspectivas para los seis próximos meses, aunque sólo para el entorno No-UE. Para la UE, las respuestas "a mejor" siguen por debajo de las "igual" o "a peor".

Los últimos movimientos de los tipos de interés a corto se reflejan en las respuestas de los panelistas, que han cambiado su valoración mayoritaria desde "normales" a "bajos". Además, también aumentan los pronósticos de que en los próximos meses continuarán bajando, si bien siguen siendo mayoría las previsiones de estabilidad. En cuanto a los tipos a largo, las respuestas se repiten casi sin cambios: se juzgan bajos en la actualidad por la mayoría y las opiniones quedan divididas casi al 50 por 100 entre "aumentar" y "estables".

Apenas hay cambios en la valoración actual y en las perspectivas del tipo de cambio del euro frente al dólar. Las previsiones de que se apreciará siguen en ligera minoría frente a las de estabilidad o depreciación, que ganan posiciones.

No se juzgan necesarias políticas macro expansivas

En cuanto a las políticas macroeconómicas, la fiscal sigue juzgándose mayoritariamente como neutra y la monetaria se juzga como expansiva para las necesidades de la economía española por el 85 por 100 de los panelistas. En cuanto a lo que deberían ser, hay un consenso muy amplio en que ambas deben ser neutras, más en lo que respecta a la política monetaria que a la fiscal, donde hay casi un 30 por 100 de panelistas que opina que debería ser expansiva, el mismo porcentaje que en la encuesta anterior.

En resumen, pocos cambios respecto a hace dos meses, a pesar de que las expectativas, especialmente en los ámbitos financiero y empresarial, han empeorado desde entonces. El ciclo sigue su marcha según lo previsto, manteniéndose las perspectivas de recuperación a lo largo de 2003, si bien a un ritmo moderado.