

Indicadores de Coyuntura y Previsiones

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA.

MARZO-ABRIL 2003

Ligera revisión a la baja del PIB para 2003 ...

Desde la elaboración de la encuesta anterior, a finales de enero último, se ha conocido la contabilidad nacional (CNTR) del cuarto trimestre del pasado año, al tiempo que aumentaba la incertidumbre a nivel internacional provocada por las perspectivas de conflicto armado en Oriente Medio. Los resultados de la CNTR fueron algo más positivos de lo previsto por el consenso de analistas, ya que el crecimiento interanual del PIB se situó en el 2,1 por 100, dos décimas más de la cifra esperada. A pesar de ello, las previsiones para 2003 se han revisado una décima porcentual a la baja, hasta el 2,3 por 100, como consecuencia de las modificaciones llevadas a cabo por la mitad de los panelistas. Sin duda, esta revisión obedece al nuevo deterioro que se observa en los indicadores económicos y financieros nacionales e internacionales desde los meses finales del pasado año, provocado por la incertidumbre sobre la duración y las consecuencias del conflicto, y que previsiblemente se mantengan durante buena parte del año.

En efecto, como puede apreciarse en las previsiones trimestrales (cuadro 2), la tasa de crecimiento del PIB se mantiene prácticamente estabilizada hasta el tercer trimestre en torno al 2,2 por 100 y no es hasta el cuarto cuando se produce una recuperación significativa.

... provocada por el deterioro del sector exterior

El menor crecimiento del PIB proviene de la acentuación de la aportación negativa del saldo exterior, que pasa de dos a tres décimas por-

centuales. Las exportaciones sufren un recorte de seis décimas y las importaciones, de tres. En principio, esto estaría indicando que los analistas han revisado a la baja sus perspectivas de crecimiento de la economía internacional en mayor medida que las españolas. En todo caso, en la valoración del contexto internacional y sus efectos sobre la demanda externa española subyace una elevada disparidad entre los panelistas, que se manifiesta en el amplio rango en que se sitúa la previsión de crecimiento de las exportaciones, entre un 1,5 por 100 y un 7,1 por 100.

En cuanto a la demanda interna, se mantiene la misma cifra de la encuesta anterior, un 2,5 por 100, con ligeras rebajas del consumo privado y de la inversión en equipo, que se compensan con más construcción y consumo público. El consumo privado mantiene una tendencia de suave recuperación a lo largo del año, pero con tasas por debajo del PIB. Así pues, los panelistas no piensan que la rebaja del IRPF suponga un significativo impulso para el consumo en la presente coyuntura y sí, en cambio, que se traduzca en un aumento de la tasa de ahorro familiar, situada en mínimos históricos.

La recuperación continuará en 2004, pero a ritmos moderados

En esta encuesta se ha solicitado por primera vez a los panelistas sus previsiones para 2004, habiéndose obtenido respuestas de nueve de ellos. La cifra de consenso para el crecimiento del PIB se sitúa en el 2,8 por 100, lo que significa que prosigue la recuperación, pero a ritmo moderado. De hecho, a partir del

CUADRO 1
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA. MARZO-ABRIL 2003
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.	
	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
AFI	2,2	-	2,4	-	3,5	-	4,1	-	2,2	-	2,6	-	5,4	-	6,4	-
BBVA	2,5	-	2,4	-	2,8	-	3,6	-	1,8	-	2,9	-	2,9	-	3,8	-
Caixa Catalunya.....	2,1	2,4	1,7	1,8	3,1	2,9	4,4	2,7	1,4	3,1	2,4	2,3	2,1	3,3	2,9	2,7
Caja Madrid.....	2,4	-	2,2	-	2,5	-	2,5	-	2,4	-	2,4	-	3,6	-	3,6	-
CEPREDE.....	2,0	2,8	1,9	3,0	3,3	4,4	3,8	3,8	2,6	5,1	2,6	3,4	4,8	6,2	6,5	7,7
Consejo Superior de Cámaras..	2,6	-	2,1	-	3,0	-	3,5	-	2,5	-	2,5	-	5,4	-	5,0	-
FUNCAS.....	2,3	3,1	2,2	3,2	3,0	3,5	3,7	1,4	2,2	6,2	2,7	3,4	3,8	6,4	5,1	7,0
ICAE.....	2,3	-	2,1	-	1,9	-	3,3	-	0,2	-	2,4	-	7,1	-	6,9	-
ICO.....	2,4	3,0	2,3	3,0	3,0	4,2	3,2	3,6	2,7	5,0	2,6	3,3	4,1	4,8	4,5	5,3
IEE.....	2,6	-	2,5	-	2,9	-	3,7	-	2,0	-	2,7	-	4,0	-	4,3	-
I. Flores de Lemus.....	2,4	3,0	2,6	3,1	3,6	3,7	3,6	2,5	3,9	6,2	2,7	3,3	4,9	5,7	5,4	6,3
Intermoney.....	2,0	2,2	1,5	2,1	1,8	2,1	2,7	2,0	0,9	3,4	1,9	2,3	1,5	4,8	1,3	4,9
"la Caixa".....	2,3	2,9	2,0	2,8	3,5	3,9	4,2	3,3	2,5	4,6	2,6	3,1	3,6	5,9	4,5	6,6
Santander Central Hispano.....	2,5	2,7	2,2	3,1	2,9	3,1	3,5	3,4	2,1	4,0	2,5	3,0	5,6	6,0	5,4	6,6
CONSENSO (MEDIA).....	2,3	2,8	2,1	2,8	2,9	3,5	3,6	2,8	2,1	4,7	2,5	3,0	4,2	5,4	4,7	5,9
Máximo.....	2,6	3,1	2,6	3,2	3,6	4,4	4,4	3,8	3,9	6,2	2,9	3,4	7,1	6,4	6,9	7,7
Mínimo.....	2,0	2,2	1,5	1,8	1,8	2,1	2,5	1,4	0,2	3,1	1,9	2,3	1,5	3,3	1,3	2,7
Diferencia 2 meses antes(4)....	-0,1	-	-0,1	-	0,0	-	0,1	-	-0,1	-	0,0	-	-0,6	-	-0,3	-
- Suben(5).....	1	-	5	-	3	-	4	-	3	-	6	-	1	-	3	-
- Bajan(5).....	7	-	5	-	7	-	3	-	9	-	5	-	9	-	6	-
Diferencia 6 meses antes(4)....	-0,2	-	-0,4	-	0,0	-	0,3	-	-0,3	-	-0,1	-	-0,3	-	0,1	-
Pro memoria:																
Gobierno (septiembre 2002)....	3,0	3,0	2,9	2,9	3,8	3,6	4,3	3,4	3,2	3,8	3,1	3,1	4,0	7,3	4,4	7,3
Comisión UE (nov. 2002).....	2,6	3,2	2,3	3,1	2,5	4,5	2,9	3,7	2,0	6,3	2,5	3,3	5,9	7,1	5,6	7,1
FMI (septiembre 2002).....	2,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
OCDE (nov. 2002).....	2,5	3,0	2,6	3,1	3,2	4,6	-	-	-	-	2,8	3,3	5,5	7,9	6,1	8,3

(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).

(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.

segundo trimestre la tasa interanual se estabiliza en torno al 2,8 por 100, sin alcanzar el ritmo tendencial de largo plazo (en torno al 3 por 100). Ello se explica, por un lado, porque las recuperaciones previstas para el consumo privado y la inversión en equipo son relativamente modestas y, por otro, porque se prevé una desaceleración de la construcción y del consumo público, que en los dos últimos años han sido los dos componentes del gasto que más han contribuido relativamente al crecimiento del PIB. Por lo que respecta a la demanda externa, también se contempla una aceleración de las exportaciones, pero igualmente moderada y de la

misma entidad que la de las importaciones, por lo que el sector exterior mantiene la misma aportación negativa, unas tres décimas porcentuales.

En relación con las previsiones de los organismos internacionales realizadas el pasado otoño, las del consenso de panelistas se quedan notablemente por debajo por lo que respecta a 2003 y en menor medida para 2004. No obstante, es previsible que las de 2003 se alineen una vez que aquéllos publiquen en los próximos meses sus previsiones de primavera, dadas las declaraciones efectuadas en las últi-

CUADRO 1 (Continuación)
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA. MARZO-ABRIL 2003
 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)		
2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	
1,2	-	3,2	-	4,0	-	1,5	-	11,6	-	-2,1	-	-0,2	-	..... AFI
1,3	1,3	3,3	2,9	3,9	-	1,2	-	11,7	12,2	-2,6	-	-0,6	-	..... BBV
2,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	..... Caixa Catalunya
1,0	-	3,2	-	3,7	-	1,4	-	11,5	-	-2,4	-	-0,2	-	..... Caja Madrid
2,2	3,5	2,9	2,5	3,9	3,2	1,2	1,7	11,7	10,8	-2,5	-2,6	-0,3	-0,1	..... CEPREDE
1,7	-	3,2	-	-	-	1,5	-	10,9	-	-2,2	-	0,0	-	Consejo Superior de Cámaras
2,5	5,0	3,3	2,7	4,0	3,6	1,3	2,2	11,8	11,4	-2,7	-2,4	-0,5	-0,4	..... FUNCAS
1,8	-	3,3	-	3,9	-	1,1	-	11,7	-	-1,9	-	-0,2	-	..... ICAE
2,3	3,0	3,1	2,5	3,3	2,8	1,3	1,8	11,2	10,7	-2,4	-2,3	0,0	0,0	..... ICO
2,0	-	3,0	-	3,5	-	1,5	-	11,0	-	-2,4	-	0,0	-	..... IEE
1,6	2,7	3,0	2,9	3,7	3,5	2,0	2,4	11,0	10,1	-2,6	-2,7	-0,4	-0,3	..... I. Flores de Lemus
0,4	2,3	3,5	3,0	3,5	3,3	2,1	0,8	12,5	11,5	-2,8	-2,1	-0,2	-0,6	..... Intermoney
3,3	4,5	3,2	2,6	3,5	3,1	1,3	1,7	11,6	11,5	-2,4	-2,3	-0,3	-0,1	..... "la Caixa"
-	-	3,2	3,0	-	-	1,1	1,5	11,6	11,2	-2,0	-1,9	0,0	0,0	.. Santander Central Hispano
1,8	3,2	3,2	2,8	3,7	3,3	1,4	1,7	11,5	11,2	-2,4	-2,3	-0,2	-0,2	..... CONSENSO (MEDIA)
3,3	5,0	3,5	3,0	4,0	3,6	2,1	2,4	12,5	12,2	-1,9	-2,1	0,0	0,0	..... Máximo
0,4	1,3	2,9	2,5	3,3	2,8	1,1	0,8	10,9	10,1	-2,8	-2,7	-0,6	-0,6	..... Mínimo
-0,5	-	0,0	-	0,1	-	-0,1	-	0,0	-	-0,1	-	0,1	-	.. Diferencia 2 meses antes(4)
1	-	4	-	5	-	1	-	4	-	4	-	4	-	..... Suben(5) -
10	-	5	-	2	0	6	-	4	-	6	-	0	-	..... Bajan(5) -
-0,2	-	0,1	-	0,0	-	-0,2	-	0,4	-	0,0	-	0,0	-	.. Diferencia 6 meses antes(4)
<i>Pro memoria:</i>														
-	-	3,1 (6)	2,5 (6)	3,5	2,7	1,8	1,8	11,0	10,7	-1,7 (7)	-1,7 (7)	0,0	0,0	..... Gobierno (septiembre)
-	-	2,9	2,4	3,5	3,0	1,8	2,3	10,9	10,2	-2,0	-1,9	-0,3	0,1	... Comisión UE (nov. 2002)
-	-	2,4	-	-	-	-	-	9,9	-	-1,8	-	-	-	..... FMI (septiembre 2002)
-	-	3,0	2,8	-	-	-	-	11,2	10,8	-2,6	-2,7	-0,1	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.

mas semanas por sus portavoces. En relación a las previsiones del gobierno español, las diferencias son notables para 2003, especialmente por lo que respecta a los componentes de la demanda interna. Para 2004, las cifras se sitúan más próximas, destacando la mayor recuperación que los panelistas estiman para la inversión en equipo. Las diferencias más acentuadas se sitúan en este año en las exportaciones e importaciones, bastante más elevadas en el caso del gobierno.

De nuevo empeoran las perspectivas del sector industrial

Por segunda vez consecutiva se revisa a la

baja el crecimiento previsto para la producción industrial en 2003. Ello es coherente, por un lado, con las últimas cifras conocidas del IPI que, tras recuperarse a mediados del pasado año, ha vuelto a frenarse en los últimos meses y, por otro lado, con el recorte de las exportaciones. No obstante, sigue estimándose una cierta recuperación en el conjunto del año en relación a 2002. Para 2004 se prevé que continúe esta recuperación a un ritmo algo más acelerado que el del conjunto de la economía.

Pocos cambios en inflación, empleo, paro y desequilibrios financieros

Por lo que respecta a los precios y costes, se

CUADRO 2
PREVISIONES TRIMESTRALES. MARZO-ABRIL 2003(1)
Variación interanual en porcentaje

	03-I	03-II	03-III	03-IV	04-I	04-II	04-III	04-IV
PIB(2).....	2,0	2,2	2,3	2,5	2,6	2,8	2,9	2,8
Consumo hogares(2).....	1,8	2,0	2,3	2,4	2,6	2,8	2,8	2,8
IPC.....	3,7	3,2	3,1	2,9	2,7	2,7	2,8	2,9

(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 MARZO-ABRIL 2003
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	0	14	4	9	1
Contexto internacional: No-UE.....	0	0	14	8	5	1
	<i>Bajo(1)</i>	<i>Normal(1)</i>	<i>Alto(1)</i>	<i>A aumentar</i>	<i>Estable</i>	<i>A disminuir</i>
Tipo interés a corto plazo(2).....	10	3	1	1	7	6
Tipo interés a largo plazo(3).....	10	3	1	6	7	1
	<i>Apreciado(4)</i>	<i>Normal(4)</i>	<i>Depreciado(4)</i>	<i>Apreciación</i>	<i>Estable</i>	<i>Depreciación</i>
Tipo cambio euro/dólar.....	3	7	4	7	5	2
	<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(1).....	0	8	6	2	10	2
Valoración política monetaria(1).....	0	0	14	1	11	2

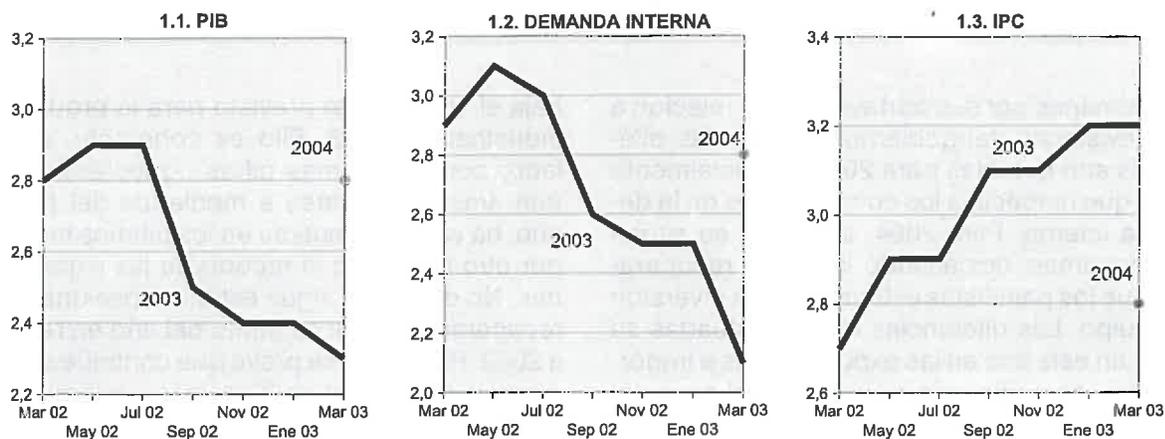
(1) En relación a la situación coyuntural de la economía española.

(2) Euríbor a tres meses.

(3) Rendimiento deuda pública española a 10 años.

(4) En relación al tipo teórico de equilibrio.

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



Fuente: Panel de previsiones, FUNCAS.

mantienen prácticamente las mismas cifras que en la encuesta anterior. El repunte del precio del petróleo y su impacto sobre el IPC estaban ya descontados por los analistas y las cifras de los dos primeros meses del año han resultado similares a las previstas. El perfil trimestral del IPC (cuadro 2) muestra una notable desaceleración durante el segundo trimestre de este año, que continúa, con menos intensidad, hasta el primero del próximo año, en el que la tasa interanual se sitúa en el 2,7 por 100. Posteriormente, se produce una ligera aceleración hasta el 2,9 por 100. Las medias anuales alcanzan el 3,2 por 100 en 2003 y el 2,8 por 100 en 2004. No se contempla, por tanto, la posibilidad de que la inflación española se acerque a la cifra objetivo del 2 por 100 del BCE, a pesar del moderado avance de la demanda y de que el crecimiento del PIB se mantiene por debajo de su ritmo potencial.

La tasa de paro se mantiene en el 11,5 por 100 para 2003, una décima más que en 2002, previéndose que se reduzca ligeramente en 2004. En cuanto al empleo, su crecimiento para 2003 se recorta en una décima respecto a la encuesta anterior, en línea con el del PIB, y se prevé una ligera aceleración en 2004. El avance de la productividad aparente del trabajo se sitúa en el 0,9 por 100 y 1,1 por 100, respectivamente, lo que supone continuar con la ligera recuperación iniciada en 2002.

Descontado este aumento de la productividad de las tasas previstas para los costes laborales, se obtienen aumentos de los CLU del 2,6 por 100 para 2003 y del 2,2 por 100 para 2004, cifras que se sitúan en la línea de desaceleración del último año y que posibilita la moderación de la inflación anteriormente comentada.

Por último, por lo que respecta a las variables recogidas en el cuadro 1, cabe señalar la mejora en una décima del PIB en la previsión de

déficit público para 2003, que ahora se sitúa en el -0,2 por 100, cifra que se mantiene para 2004.

Sin demasiadas perspectivas de recuperación en el UE

Los panelistas no han variado apenas su percepción del contexto internacional: lo valoran unánimemente como desfavorable en la actualidad y la mayoría piensa que así seguirá siéndolo durante los próximos seis meses en el área de la UE; sólo piensan que mejorará fuera de la UE.

Los tipos de interés son bajos y el tipo de cambio, normal

Tras las últimas bajadas de los tipos de interés, tanto a corto como a largo plazo, aumenta el número de panelistas que los juzgan bajos en relación a la situación coyuntural de la economía española. El 50 por 100 de ellos piensa que ambos se mantendrán estables en los próximos seis meses, si bien la otra mitad cambia, según el plazo: tenderán a disminuir los de corto plazo y a aumentar los de largo.

En cuanto a la paridad euro/dólar, la mitad la ve normal en relación al tipo teórico de equilibrio y también la mitad piensa que la tendencia al alza continuará en los próximos meses.

Se sigue pidiendo mayor neutralidad a las políticas macro

Por último, apenas hay cambios en la valoración de las políticas macroeconómicas. La mayoría juzga como neutra la política fiscal y piensa que así debería ser en el actual contexto coyuntural. En cuanto a la política monetaria, todos la juzgan expansiva y más de las tres cuartas partes piensan que debería ser también neutra.