

Indicadores de Coyuntura y Previsiones

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. MAYO-JUNIO 2003

Se mantiene sin cambios la previsión de crecimiento para 2003

Los resultados de la encuesta realizada a finales de mayo apenas introducen cambios respecto a los de la encuesta anterior de dos meses atrás. La media de las catorce instituciones participantes en el panel mantiene el crecimiento del PIB en el 2,3 por 100 para 2003 (cuadro 1). Tres de las previsiones se revisan a la baja y una, al alza. Cabe señalar que la encuesta se hizo antes de conocer los datos de la contabilidad nacional del primer trimestre del año, a pesar de lo cual no es previsible que los resultados hubieran variado, pues el crecimiento del 2,1 por 100 en tasa interanual estimado por el INE coincidió prácticamente con la previsión media de los panelistas en la encuesta anterior.

La cifra del 2,3 por 100 se sitúa en el punto medio de un rango relativamente estrecho que va del 2 al 2,6 por 100. Es una cifra notablemente inferior a la del 3 por 100 del Gobierno, pero ligeramente superior a las de los organismos internacionales que se publicaron en marzo y abril últimos, lo que indica que las perspectivas sobre la evolución de la economía se ven algo más positivas desde dentro que desde fuera de España. Otro punto a destacar es que, a pesar de los significativos acontecimientos ocurridos en la escena internacional en los últimos meses, que han afectado profundamente a las perspectivas económicas mundiales, entre ellos, la guerra de Iraq, el debilitamiento de las grandes economías y la fuerte apreciación del euro, no se han producido grandes cambios en la previsión de crecimiento para España desde

hace seis meses, una vez que las expectativas se corrigieron notablemente al comienzo del otoño (gráfico 1).

En cuanto a la composición del crecimiento por agregados de la demanda, tampoco se producen cambios significativos, destacando la ligera revisión al alza del consumo de los hogares. Para la demanda interna se espera una tasa media anual del 2,5 por 100, la misma que hace seis meses, y para la externa, una contribución neta negativa de unas tres décimas porcentuales. Es posible que, a la vista de los datos de la CNTR, esta composición sí que hubiera variado, dado, por un lado, el comportamiento más expansivo que el previsto de la demanda interna (creció a una tasa del 3 por 100) y, por otro, la notable ampliación de la contribución negativa del saldo exterior (nueve décimas porcentuales).

La recuperación se iniciará en el último trimestre de 2003, pero no será intensa

Las previsiones trimestrales que se recogen en el cuadro 2 muestran un perfil para las tasas interanuales del PIB prácticamente plano, en torno al 2,1 por 100, durante los tres primeros trimestres de 2003, iniciándose la recuperación en el cuarto, para el que se espera un 2,5 por 100. La aceleración se mantiene, aunque moderada, durante la primera mitad de 2004, pero las tasas vuelven a estabilizarse, sin llegar al 3 por 100, en la segunda mitad. El crecimiento medio para dicho año se sitúa en el 2,8 por 100, igual que en la encuesta anterior. Ello pone de manifiesto la cautela con que los analistas ven los inicios de la próxima recuperación, que probablemente deriva del difícil entorno internacional —y

CUADRO 1
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA. MAYO-JUNIO 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	2,7	1,7	2,1	3,1	3,3	4,4	3,1	1,4	3,7	2,4	2,5	2,1	3,7	2,9	3,2
Caja Madrid	2,3	2,8	2,2	2,9	2,7	3,8	3,0	2,2	2,3	5,9	2,5	3,1	3,3	6,5	4,0	7,0
CEPREDE	2,0	2,8	2,0	3,0	3,3	4,0	3,9	3,7	2,5	4,3	2,6	3,3	4,9	6,6	6,7	7,8
Consejo Superior de Cámaras ..	2,6	2,9	2,1	2,8	3,0	3,9	3,5	3,0	2,5	5,0	2,5	3,0	5,4	6,7	5,0	6,9
FUNCAS	2,3	3,1	2,5	3,0	2,9	3,5	3,2	2,0	2,6	5,3	3,0	3,4	3,8	6,4	6,0	7,0
ICAE	2,1	2,6	2,0	2,6	1,8	2,7	3,1	2,0	0,2	3,5	2,2	2,8	4,8	5,0	5,1	5,4
ICO	2,5	3,1	2,3	3,0	3,3	4,2	3,8	3,6	2,5	5,0	2,7	3,3	4,5	5,3	5,0	5,7
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	2,1	2,7	2,2	3,1	1,9	3,1	3,2	2,4	0,3	4,0	2,3	3,0	5,6	6,0	5,9	6,6
CONSENSO (MEDIA)	2,3	2,8	2,2	2,8	2,9	3,5	3,6	2,7	2,0	4,6	2,5	3,0	4,1	5,7	4,7	6,1
Máximo	2,6	3,1	2,6	3,1	3,6	4,2	4,4	3,7	3,9	6,2	3,0	3,4	5,4	6,7	6,7	7,8
Mínimo	2,0	2,2	1,5	2,1	1,8	2,1	2,7	2,0	0,2	3,4	1,9	2,3	1,5	3,7	1,3	3,2
Diferencia 2 meses antes(4) ...	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,3	0,0	0,2
- Suben(5)	1	2	2	1	2	1	3	2	1	1	3	1	2	3	5	3
- Bajan(5)	3	0	1	1	3	1	3	1	4	2	2	1	2	0	1	0
Diferencia 6 meses antes(4) ...	-0,1	-	0,0	-	0,0	-	0,2	-	-0,1	-	0,0	-	-0,8	-	-0,1	-
Pro memoria:																
Gobierno (sep-dic 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 (marzo 2003)	2,0	3,0	2,1	3,1	2,1	4,1	3,1	3,0	0,7	5,8	2,3	3,4	3,3	4,3	4,2	5,4
FMI (abril 2003)	2,2	3,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
OCDE (abril 2003)	2,1	3,1	2,3	3,2	2,6	4,1	-	-	-	-	2,6	3,4	3,3	6,1	4,7	6,8

(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 1 por 100 del PIB.

concretamente del europeo—, de la moderación en el consumo de unas familias muy endeudadas —el perfil descrito para el PIB se repite para este agregado— y de la desaceleración de la construcción, que hasta ahora ha sido uno de los motores principales del crecimiento español, pero que en los próximos años puede ser un freno al reducirse la demanda y la actividad en el sector de la vivienda. Así, entre los agregados de la demanda interna, todos ellos

muestran mayores tasas de crecimiento que en 2003, excepto la inversión en construcción, que se desacelera del 3,6 al 2,7 por 100. En cuanto a la demanda externa, su aportación al crecimiento del PIB se prevé siga siendo negativa en torno a tres décimas porcentuales, con una aceleración de las exportaciones e importaciones similar.

Cabe señalar que, al contrario que en 2003,

CUADRO 1 (Continuación)
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA. MAYO-JUNIO 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	
0,7	-	3,2	-	-	-	1,5	-	11,6	-	-2,1	-	-0,2	-	..... AFI
1,7	1,8	3,2	2,9	3,9	-	1,2	-	11,7	11,9	-2,7	-	-0,6	-	..... BBV
1,8	-	-	-	-	-	-	-	11,7	11,6	-	-	-	-	..... Caixa Catalunya
2,0	2,9	3,2	2,9	3,7	3,2	1,4	2,1	11,5	11,2	-2,4	-2,3	-0,2	-0,1	..... Caja Madrid
2,3	3,5	2,9	2,4	3,6	3,5	1,3	1,7	11,9	12,4	-2,7	-3,1	-0,3	-0,1	..... CEPREDE
1,7	3,3	3,2	2,8	-	-	1,5	1,6	10,9	11,0	-2,2	-2,4	0,0	0,0	Consejo Superior de Cámaras
2,5	5,0	3,0	2,7	4,3	3,9	1,6	2,2	11,6	11,4	-2,6	-2,4	-0,3	-0,2	..... FUNCAS
1,8	3,6	3,1	2,8	4,1	3,9	1,0	1,6	11,7	11,3	-2,3	-2,6	-0,4	-0,3	..... ICAE
2,5	4,0	3,0	2,4	3,3	2,5	1,6	2,0	11,2	10,7	-2,5	-2,5	0,0	0,0	..... ICO
2,0	-	3,0	-	3,5	-	1,5	-	11,0	-	-2,4	-	0,0	-	..... IEE
1,6	2,5	3,4	3,4	3,7	3,5	2,1	2,5	11,1	10,2	-2,7	-2,8	-0,4	-0,3	..... I. Flores de Lemus
1,2	3,0	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	2,7	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	11,4	11,0	-2,5	-2,3	-0,3	0,0	.. Santander Central Hispano
1,9	3,4	3,2	2,8	3,7	3,4	1,5	1,8	11,5	11,3	-2,5	-2,5	-0,2	-0,2	..... CONSENSO (MEDIA)
3,3	5,0	3,5	3,4	4,3	3,9	2,1	2,5	12,5	12,4	-2,1	-2,1	0,0	0,0	..... Máximo
0,7	1,8	2,9	2,4	3,3	2,5	1,0	0,8	10,9	10,2	-2,8	-3,1	-0,6	-0,6	..... Mínimo
0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	.. Diferencia 2 meses antes(4)
5	3	1	2	2	2	5	2	2	2	1	0	1	1	..... Suben(5) -
2	1	4	2	1	0	1	0	2	2	6	4	2	0	..... Baján(5) -
-0,6	-	0,1	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	-0,2	-	0,0	-	.. Diferencia 6 meses antes(4)
Pro memoria:														
-	-	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 (sep-dic. 2002)
-	-	3,2	2,7	3,9	3,6	1,0	1,7	11,6	11,4	-2,6	-2,7	-0,4	-0,1	.. Comisión UE (marzo 2003)
-	-	3,2	2,8	-	-	-	-	11,4	10,9	-1,8	-1,8	-	-	..... FMI (abril 2003)
-	-	2,9	2,4	-	-	-	-	12,0	11,7	-3,0	-3,2	-0,4	-0,2	..... OCDE (abril 2003)

SIGLAS: AE: 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.

la previsión para el PIB de los analistas privados españoles se queda ligeramente por debajo de la de los organismos internacionales, lo que significa que los primeros no ven a corto plazo especiales riesgos para que la economía española mantenga un mayor crecimiento que la media de los países europeos, pero sí los ven a medio plazo.

La revisión a la baja de la producción industrial toca fondo

Durante los últimos seis meses las previsiones para el sector industrial habían estado empeorando continuamente. Sin embargo, en esta encuesta cambia esta tendencia y las tasas de crecimiento previstas para 2003 y 2004 mejoran ligeramente. No obstante, dichas tasas se mantienen en niveles modestos, 1,9 y 3,4 por 100, respectivamente. De hecho, teniendo en cuenta que el crecimiento del IPI en

CUADRO 2
PREVISIONES TRIMESTRALES. MAYO-JUNIO 2003(1)
Variación interanual en porcentaje

	03-I	03-II	03-III	03-IV	04-I	04-II	04-III	04-IV
PIB(2).....	2,1	2,1	2,2	2,5	2,7	2,8	2,9	2,9
Consumo hogares(2).....	1,8	2,0	2,3	2,4	2,6	2,8	2,8	2,9
IPC.....	3,8	3,1	3,0	2,9	2,8	2,8	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 MAYO-JUNIO 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	1	13	4	10	0
Contexto internacional: No-UE.....	0	2	12	10	4	0
	<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).....	11	2	1	0	4	10
Tipo interés a largo plazo(3).....	10	4	1	6	6	2
	<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.....	4	8	2	5	6	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(1).....	1	10	3	1	11	2
Valoración política monetaria(1).....	1	0	13	3	9	2

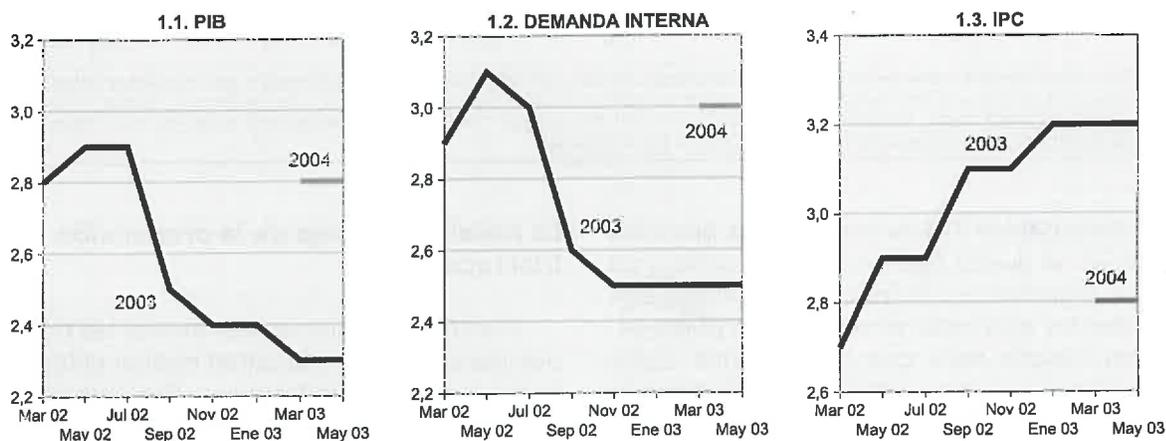
(1) En relación a la situación coyuntural de la economía española.

(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.

el primer trimestre de 2003 se situó en el 1,5 por 100, la tasa prevista para la media de este año no deja entrever una recuperación importante a lo largo del mismo. Igualmente, la recuperación prevista para 2004 es muy modesta teniendo en cuenta la aceleración de la demanda interna y de las exportaciones. Es posible que los analistas piensen que este sector va a sufrir las consecuencias de la pérdida de competitividad por el diferencial en el crecimiento de los costes laborales de los últimos años y por la apreciación del euro. En todo caso, cabe señalar los amplios intervalos en que se sitúan las previsiones tanto para 2003 como para 2004, lo que pone de manifiesto las muy diferentes visiones de los analistas por lo que respecta a este sector.

Las perspectivas de inflación, sin cambios

En el ámbito de la inflación, tampoco se producen cambios respecto a la encuesta anterior. La previsión de aumento medio anual de los precios de consumo se mantiene en el 3,2 por 100 para 2003 y el 2,8 por 100 para 2004, y la de los costes laborales por trabajador, en el 3,7 por 100 y el 3,4 por 100, respectivamente. Es previsible que, de mantenerse la apreciación del euro de los últimos meses, la cifra de 2003 sea revisada a la baja, dado el efecto moderador sobre los precios de los productos importados. El perfil de las previsiones trimestrales del IPC (cuadro 2) muestra una caída notable de la tasa interanual en el segundo trimestre de este año, provocada fundamentalmente por la caída de los precios de la energía. A partir de ahí, la inflación continúa descendiendo hasta final del año, pero a un ritmo moderado, previéndose un 2,9 por 100 para el último trimestre. Esta tasa se mantendría prácticamente estable durante 2004 y muy alejada del objetivo de inflación del BCE. Ello significa, por otra parte, que no se prevé que el diferencial con la UEM se acorte significativamente.

Al restar el aumento de la productividad por ocupado que se deduce de las previsiones del PIB y del empleo, los aumentos de los costes laborales por unidad producida se reducen al 2,9 por 100 en 2003 y el 2,4 por 100 en 2004, en ambos casos por debajo del IPC. Teniendo en cuenta, por otra parte, que los precios de los productos de consumo importados, y en general los del total de las importaciones, están registrando tasas cercanas a cero, ello quiere decir que se dan las condiciones para que los pre-

cios de consumo crecieran significativamente por debajo de las tasas observadas y de las previsiones aquí comentadas. Si ello no es así, es porque los márgenes empresariales continúan, como lo han hecho en los últimos años, aumentando fuertemente, lo que pone de manifiesto una situación de exceso de demanda y/o de falta de competencia.

El empleo, al alza, pero el paro no baja

Los positivos datos de la EPA del primer trimestre y de otros indicadores de empleo han llevado a revisar ligeramente al alza las previsiones de crecimiento del empleo para 2003 y 2004. No obstante, las relativas a la tasa de paro se mantienen estables para 2003 e incluso aumentan ligeramente para 2004, lo que implica que, junto a esta revisión del empleo, también se ha realizado una paralela de la población activa.

Por último, en cuanto a los desequilibrios financieros, se mantienen estables las previsiones de déficit público en el 0,2 por 100 del PIB, tanto para 2003 como para 2004. En cambio, aumentan las de déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente, lo que significa que empeora la posición financiera del sector privado.

Mínima mejora en la apreciación del contexto internacional

Las respuestas cualitativas recogidas en el cuadro 3 sobre el contexto internacional en el momento actual muestran un ligero desplazamiento en relación a la encuesta anterior desde una valoración desfavorable hacia neutra. Lo mismo ocurre con las perspectivas para los próximos meses. No obstante, siguen siendo muy mayoritarias las posiciones negativas, con la excepción de las perspectivas para el entorno no-UE, para el que la mayoría espera una mejora.

Pocos cambios se producen también en la valoración y las perspectivas sobre los tipos de interés. El más significativo es que avanzan, hasta constituirse en la posición mayoritaria (antes las opiniones estaban divididas) los que opinan que los tipos a corto tenderán a disminuir en los próximos meses. El tipo de cambio del euro frente al dólar, tras su reciente apreciación, se juzga normal por la mayoría y disminuyen ligeramente las opiniones de que continuará apreciándose.