

Indicadores de Coyuntura y Previsiones

Gabinete de Conyuntura y Estadística de FUNCAS

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA NOVIEMBRE-DICIEMBRE 2003

Sin cambios en las previsiones de crecimiento del PIB

La encuesta sobre previsiones de la economía española llevada a cabo a finales de noviembre y comienzos de diciembre últimos mantiene las cifras de la anterior, realizada dos meses atrás, en cuanto al crecimiento del PIB para 2003 y 2004: 2,4 y 2,8 por 100, respectivamente. La primera cifra se sitúa dentro de un intervalo bastante estrecho (2,3-2,5), lo que es lógico teniendo en cuenta que ya se conocen los datos de la contabilidad nacional de los tres primeros trimestres del año. En cuanto a la segunda, el intervalo es mayor (2,4-3,1), pero tampoco puede considerarse excesivo.

Como se ve en el cuadro 1, pocos panelistas han modificado sus previsiones de crecimiento, lo que quiere decir que las últimas cifras de la contabilidad nacional conocidas entre la anterior encuesta y la actual, correspondientes al tercer trimestre del año en curso, no han aportado grandes novedades en este sentido. En realidad, y a tenor de los pocos o nulos cambios que se observan en los últimos seis meses, podría decirse que la economía española mantiene una trayectoria bastante estable y predecible.

Las tasas de crecimiento medio o de consenso señaladas se sitúan ligeramente por encima de las del Gobierno y los organismos internacionales respecto a 2003, pero ligeramente por debajo respecto a 2004, si bien las diferencias son míni-

mas, mucho menores que las que se dieron hace un año por estas fechas en relación a las previsiones para 2003.

Suave aceleración hasta el cuarto trimestre de 2004...

Las previsiones trimestrales de crecimiento del PIB (cuadro 2) muestran un perfil de suave aceleración. En el último trimestre de 2003 la tasa interanual aumenta una décima respecto al 2,4 por 100 estimado por el INE para el tercero y a finales de 2004 se sitúa en el 3 por 100, cifra que puede considerarse como el potencial de la economía española a largo plazo.

La aceleración del PIB entre 2003 y 2004 es menor que la que se prevé para la zona del euro en su conjunto, lo que implica que el diferencial de crecimiento español con dicha zona, actualmente situado en más de dos puntos porcentuales, se va cerrando progresivamente hasta situarse más en línea con los crecimientos potenciales a largo plazo respectivos. En resumen, lo que recogen estas previsiones es que los impulsos monetarios y fiscales que han fortalecido la demanda interna española durante 2003 muy por encima de la del resto de la zona del euro se van diluyendo. De hecho, la previsión de crecimiento de la demanda interna en 2004 es la misma que en 2003, un 3,3 por 100, con el consumo prácticamente estable en torno al 3 por 100 y la construcción en desaceleración. Sólo la inversión en

CUADRO 1
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - NOVIEMBRE-DICIEMBRE 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.....	2,4	2,7	3,0	3,2	3,2	3,4	3,7	3,0	2,4	3,7	3,1	3,3	4,9	6,5	6,9	7,8
BBVA.....	2,4	2,5	3,0	2,7	3,2	3,5	3,7	1,6	2,5	6,0	3,4	3,1	5,1	6,4	7,9	7,4
Caixa Catalunya.....	2,4	2,8	2,8	3,0	2,8	2,5	3,5	2,9	2,0	2,0	3,2	3,0	4,5	5,8	6,8	6,1
Caja Madrid.....	2,4	2,9	3,1	3,1	3,2	3,8	3,7	3,0	2,7	4,8	3,3	3,3	4,6	7,1	7,3	7,9
CEPREDE.....	2,3	2,9	3,1	3,0	3,3	5,1	3,8	4,5	2,8	5,9	3,4	3,7	4,8	7,5	7,8	9,3
Consejo Superior de Cámaras.....	2,4	2,9	2,9	2,8	2,9	3,9	3,5	3	2,2	5,0	2,9	3,0	6,0	6,7	7,2	6,9
FUNCAS.....	2,4	3,1	3,1	3,3	3,3	4,0	3,8	3,1	2,6	5,2	3,3	3,7	4,8	6,2	7,5	7,9
ICAE.....	2,4	2,8	3,1	3,3	3,2	3,4	3,7	3,1	2,5	3,8	3,3	3,4	4,4	4,0	7,3	5,6
ICO.....	2,4	3,0	3,1	3,3	3,2	4,5	3,7	3,8	2,5	5,2	3,3	3,6	4,7	7,4	7,4	8,9
IEE.....	2,5	2,9	3,0	2,9	3,1	3,9	3,5	3,0	2,5	5,5	3,1	3,2	5,0	6,5	6,5	7,0
I. Flores de Lemus.....	2,4	2,8	3,1	3,3	3,4	3,9	3,8	2,9	2,8	5,2	3,5	3,5	4,9	6,5	8,2	8,3
Intermoney.....	2,3	2,4	3,1	2,7	3,2	2,3	3,8	2,8	2,2	2,4	3,3	2,9	4,5	4,9	7,4	6,0
La Caixa.....	2,4	2,9	3,1	3,2	3,2	3,8	3,7	3,5	2,5	4,2	3,4	3,5	4,4	6,7	7,4	8,3
Santander Central Hispano.....	2,3	2,8	3,1	3,1	3,3	4,1	3,6	2,4	2,9	6,3	3,3	3,3	4,7	7,1	7,6	8,1
CONSENSO (MEDIA).....	2,4	2,8	3,0	3,1	3,2	3,7	3,7	3,0	2,5	4,7	3,3	3,3	4,8	6,4	7,4	7,5
Máximo.....	2,5	3,1	3,1	3,3	3,4	5,1	3,8	4,5	2,8	6,0	3,5	3,7	6,0	7,5	8,2	9,3
Mínimo.....	2,3	2,4	2,8	2,7	2,8	2,3	3,5	1,6	2,0	2,0	2,9	2,9	4,4	4,0	6,5	5,6
Diferencia 2 meses antes (4)...	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,2	0,2	-0,4	-0,1	0,1	0,0	-1,0	-0,4	-0,5	-0,2
— Suben (5).....	3	2	4	6	5	6	8	8	0	3	10	6	1	3	5	3
— Bajan (5).....	2	1	7	2	6	5	2	0	12	7	2	4	11	8	8	7
Diferencia 6 meses antes (4)...	0,1	0,0	0,8	0,3	0,3	0,2	0,1	0,3	0,5	0,1	0,8	0,3	0,7	0,7	2,7	1,4
Pro memoria:																
Gobierno (sep. 2003).....	2,3	3,0	2,8	3,1	3,3	3,8	3,7	3,0	2,8	5,0	3,1	3,3	3,9	6,3	6,4	7,0
Comisión UE (oct. 2003).....	2,3	2,9	3,1	3,2	2,8	3,9	3,4	3,1	1,6	4,7	3,1	3,5	4,1	5,5	6,4	7,2
FMI (sep. 2003).....	2,2	2,8	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OCDE (nov. 2003).....	2,3	2,9	3,4	3,5	2,8	4,0	—	—	—	—	3,3	3,7	4,1	5,2	7,1	7,6

- (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 el 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. Esta cifra es superior al saldo por c/c en torno al 1 por 100 del PIB.

equipos muestra una recuperación significativa, aunque tampoco excesiva teniendo en cuenta la volatilidad y la rapidez con la que este agregado reacciona en las fases de recuperación.

...basada en un comportamiento menos negativo de la demanda externa

Así pues, la recuperación del crecimiento viene de la mano del sector exterior, como consecuencia de una aceleración de las exportaciones (del 4,8 por 100 en 2003 al 6,4 por 100 en 2004), mientras las importaciones mantiene prácticamente estable su tasa en torno al 7,5 por 100. En conjunto, la demanda externa neta pasa de una con-

tribución negativa al crecimiento del PIB de un punto porcentual en 2003 a seis décimas en 2004. Cabe añadir que esos dos agregados, especialmente las exportaciones, son los que mayores modificaciones sufren respecto a la encuesta anterior, lo que obedece al brusco cambio de tendencia que han registrado en el tercer trimestre.

De nuevo se deterioran las perspectivas para la industria

Por segundo mes consecutivo, las previsiones de la producción industrial para 2003 se revisan a la baja, sumando siete décimas porcentuales en los dos meses. Lo mismo sucede para 2004, aun-

CUADRO 1 (Continuación)
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - NOVIEMBRE-DICIEMBRE 2003
 Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Producción industrial (IPI)		IPC (media anual)		Costes laborales (1)		Empleo (2)		Paro (EPA) (Por. pob. activa)		Saldo B. Pagos c/c (Por. del PIB) (3)		Saldo AA.PP. (Por. del PIB)		
2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	
1,7	1,8	3,1	2,8	—	—	—	—	11,3	11,1	-2,7	-2,0	-0,2	-0,1	.....AFI
1,0	0,1	3,1	2,8	3,9	3,8	1,6	1,5	11,4	11,7	-2,7	-2,3	0,2	0,0	.....BBVA
1,3	—	—	—	—	—	—	—	11,3	11,1	—	—	—	—	.....Caixa Catalunya
1,3	2,9	3,1	2,8	3,7	3,2	1,8	2,1	11,2	10,9	-2,9	-2,4	0,0	0,0	.....Caja Madrid
1,8	2,9	3,1	2,4	4,0	4,0	1,7	2,0	11,3	11,4	-2,5	-2,3	0,1	0,2	.....CEPREDE
1,7	3,3	3,1	2,8	—	—	1,8	1,6	11,2	11,0	-2,6	-2,4	0,0	0,0	.....Consejo Superior de Cámaras
1,2	4,0	3,1	2,8	4,1	3,8	1,8	2,3	11,3	11,0	-3,4	-3,4	0,2	0,3	.....FUNCAS
1,5	2,8	2,9	2,8	4,3	4,0	1,9	2,1	11,4	11,0	-2,8	-2,3	-0,3	0,0	.....ICAE
1,7	4,0	3,0	2,5	3,6	3,0	1,7	2,1	11,4	10,9	-2,6	-2,5	-0,1	0,0	.....ICO
2,0	3,5	3,1	2,9	3,8	3,5	1,7	1,8	11,3	11,0	-2,6	-2,5	0,2	0,0	.....IEE
1,5	2,4	3,1	3,1	3,7	3,1	1,8	1,9	11,2	10,3	-2,9	-3,2	0,0	-0,1	.....I. Flores de Lemus
1,2	2,0	3,1	3,2	3,5	3,3	2,2	2,3	12,0	11,5	-2,8	-2,1	0,2	-0,3	.....Intermoney
1,5	3,4	3,0	2,7	3,8	3,3	1,8	2,0	11,3	11,0	-3,1	-2,9	0,0	-0,1	.....La Caixa
—	—	2,9	2,9	—	—	1,5	1,5	11,5	11,4	-2,5	-2,3	0,5	0,0	.....Santander Central Hispano
1,5	2,8	3,1	2,8	3,8	3,5	1,8	1,9	11,4	11,1	-2,8	-2,5	0,1	0,0	.....CONSENSO (MEDIA)
2,0	4,0	3,1	3,2	4,3	4,0	2,2	2,3	12,0	11,7	-2,5	-2,0	0,2	0,3	.....Máximo
1,0	0,1	2,9	2,4	3,5	3,0	1,6	1,5	11,2	10,3	-3,4	-3,4	-0,3	-0,3	.....Mínimo
-0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,3	0,1	..Diferencia 2 meses antes (4)
0	0	2	1	3	4	3	3	2	1	0	2	8	6	.....Suben (5)
9	6	5	7	2	0	1	2	5	3	6	4	1	0	.....Bajan (5)
-0,4	-0,6	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,3	0,1	-0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,3	0,2	..Diferencia 6 meses antes (4)
—	—	3,2 (6)	2,7 (6)	4,0	3,2	1,8	1,9	11,3	11,0	-2,6 (7)	-2,6 (7)	0,0	0,0	.....Pro memoria: Gobierno (sep. 2003)
—	—	3,1	2,8	4,2	3,8	1,7	2,0	11,3	10,9	-3,1	-3,2	0,0	0,1	.....Comisión UE (oct. 2003)
—	—	3,1	2,7	—	—	—	—	11,4	11,0	-2,7	-2,7	-0,2	-0,2	.....FMI (sep. 2003)
—	—	3,2	2,8	—	—	—	—	11,4	11,0	-3,6	-4,0	0,1	0,2	.....OCDE (nov. 2003)

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: Inst. 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.

que en menor medida. Ello pone de manifiesto que la industria no está participando como el resto de los sectores de la recuperación, lo que se explica por ser el sector más expuesto al contexto exterior. Precisamente por ello, sorprende que las previsiones para el próximo año sean tan moderadas, teniendo en cuenta la aceleración que se prevé para las exportaciones.

Ligeramente a la baja las previsiones de inflación

Respecto al IPC, se mantiene la previsión de crecimiento medio anual para 2003 en el 3,1 por 100, cifra que probablemente no variará dado que

sólo faltan dos meses para cerrar el año. Son embargo, la previsión para 2004 se reduce una décima, al 2,8 por 100. Sin duda los datos del mes de octubre último, mejores de lo previsto, han influido en esta revisión. El perfil trimestral del IPC, recogido en el cuadro 2, es prácticamente plano, situándose ligeramente por debajo de la media anual señalada en el primer trimestre, ligeramente por encima en el segundo y en línea con la media en los dos siguientes.

La misma revisión a la baja se hace para los costes laborales, cuyo crecimiento se sitúa en el 3,5 por 100 en 2004, tres décimas menos que en 2003. Esta tasa implica un aumento de los costes por unidad producida del 2,6 por 100, cifra que se

CUADRO 2
PREVISIONES TRIMESTRALES - NOVIEMBRE-DICIEMBRE 2003 (1)
Variación interanual en porcentaje

	2003-I	2003-II	2003-III	2003-IV	2004-I	2004-II	2004-III	2004-IV
PIB (2).....	2,2	2,3	2,4	2,5	2,7	2,8	2,8	3,0
Consumo hogares (2).....	3,0	3,0	3,2	3,1	3,1	3,0	3,0	3,2
IPC.....	3,8	2,9	2,9	2,8	2,7	2,9	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.

sitúa por debajo del IPC y del previsible deflactor del PIB, lo que supone que tampoco el próximo año los costes laborales van a ser el elemento principal de presión sobre los precios. De hecho, a partir de este aumento de los costes y de la apreciación del euro, podría preverse que la inflación se situara significativamente por debajo del 2,8 por 100 señalado.

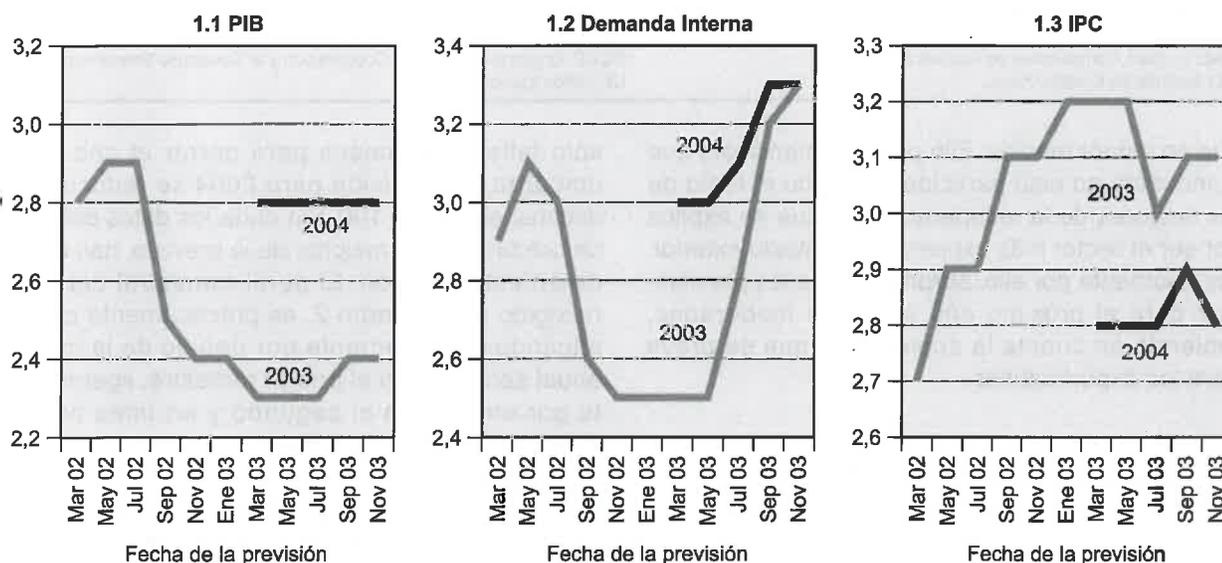
Se mantienen sin cambios las previsiones de empleo, pero bajan las del paro

Respecto al mercado laboral, no cambian respecto a la encuesta anterior las previsiones de crecimiento del empleo: 1,8 por 100 para 2003 y 1,9 por 100 para 2004. Como se ve, la aceleración de

éste en el próximo año se prevé menor que la del PIB, lo que supone que mejora la tasa de crecimiento de la productividad por ocupado. Ello, junto a la moderación de los salarios *per cápita*, contribuye a la desaceleración de los costes laborales unitarios comentada.

Las previsiones para la tasa de paro se revisan ligeramente a la baja, aunque la tasa prevista para 2004 se mantiene por encima del 11 por 100. Ello indica la dificultad de reducir el paro de forma significativa, a pesar del relativamente fuerte aumento del empleo, lo que obviamente se explica por el elevado ritmo de aumento de la oferta de trabajo, ligado al fenómeno de la inmigración y al aumento de la tasa de participación femenina.

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



Fuente: Panel de previsiones FUNCAS.

CUADRO 3
PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES - NOVIEMBRE-DICIEMBRE 2003
 Número de respuestas

	ACTUALMENTE			TENDENCIA 6 PRÓXIMOS MESES		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional: UE.....	0	1	13	12	2	0
Contexto internacional: No-UE.....	5	5	4	12	2	0
	Bajo (1)	Normal (1)	Alto (1)	A aumentar	Estable	A disminuir
Tipo interés a corto plazo (2).....	14	0	0	2	12	0
Tipo interés a largo plazo (3).....	10	4	0	10	3	1
	Apreciado (4)	Normal (4)	Depreciado (4)	Apreciación	Estable	Depreciación
Tipo cambio euro/dólar.....	4	9	1	9	4	1
	ESTÁ SIENDO			DEBERÍA SER		
	Restrictiva	Neutra	Expansiva	Restrictiva	Neutra	Expansiva
Valoración política fiscal (1).....	0	12	2	2	11	1
Valoración política monetaria (1) ..	0	0	14	2	11	1

(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.

Notable mejoría del déficit público

Las cifras disponibles sobre la ejecución del presupuesto del Estado y de la Seguridad Social han llevado a revisar notablemente el déficit público para 2003, que ahora pasa a ser superávit (0,1 por 100 del PIB). También la cifra de 2004 mejora una décima (déficit cero), aunque se sitúa por debajo de la de 2003, lo que supone una cierta contradicción teniendo en cuenta que el mayor crecimiento del PIB debería propiciar una mejora en las cuentas públicas, a no ser que los panelistas estén pensando en que la política fiscal del próximo año va a ser netamente expansiva. A pesar de la mejora del déficit público, el déficit por cuenta corriente frente al resto del mundo se revisa al alza, lo que supone que los saldos financieros del sector privado empeoran.

Siguen mejorando las perspectivas del contexto internacional

Respecto a la parte cualitativa de la encuesta, destaca la mejora del contexto internacional. En el ámbito de la UE, la situación actual se considera desfavorable, pero también casi unánimemente los panelistas creen que irá a mejor en los próximos

seis meses. Fuera de la UE, el cambio es importante en la valoración de la situación actual (la mayoría lo ven ahora como favorable o neutro, al contrario que en la anterior encuesta) y ninguno piensa que irá a peor. En coherencia con ello, también se observa un cierto cambio en las perspectivas de los tipos de interés a largo plazo, para los que casi las tres cuartas partes de los panelistas prevén que aumenten.

La escalada alcista del euro no ha cambiado mucho las opiniones sobre el tipo de cambio. Siguen siendo mayoría los que ven el tipo actual euro/dólar como normal, aunque avanzan ligeramente los que piensan que ya se encuentra apreciado. Pero, también siguen siendo mayoría los que piensan que en los próximos meses va a seguir apreciándose.

Por último, en la valoración de las políticas macroeconómicas, tampoco hay variaciones significativas. En torno al 80 por 100 de los panelistas piensan que la política fiscal está siendo neutra y que así deber ser. En cambio, todos valoran la política monetaria como expansiva para las necesidades coyunturales de la economía española y el 80 por 100 piensa que debería ser también neutra.