

Indicadores de Coyuntura y Previsiones

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA MAYO-JUNIO 2004

Se mantiene el 2,8 por 100 de crecimiento para 2004 ...

Por séptima vez consecutiva, desde que en marzo de 2003 se solicitaron a los panelistas sus previsiones para 2004, la cifra de consenso sobre el crecimiento del PIB para este año se mantiene en el 2,8 por 100 (cuadro 1). Ello, a pesar de que la contabilidad nacional del primer trimestre, conocida entre la anterior encuesta y la última, arrojó un crecimiento interanual de este agregado del 2,8 por 100, una décima porcentual más de la prevista por el consenso. Algo similar ya ocurrió tras la publicación de los datos contables del cuarto trimestre del pasado año, también un par de décimas superiores a las previsiones y que no modificaron el crecimiento medio anual esperado para 2004.

... a pesar de las incertidumbres creadas tras la subida del precio del petróleo

En esta ocasión, la interpretación del mantenimiento de las previsiones, a pesar de que las cifras contables sugieren un dinamismo de la economía algo mayor del previsto, puede hacerse a partir de argumentos varios y de diferente orden. En primer lugar, puede pensarse que los analistas, como suele suceder en las fases cíclicas de recuperación, se están quedando cortos en sus expectativas de reactivación de la economía. El segundo argumento que cabe aducir es el efecto de la subida del precio del petróleo. En este sentido, de las nuevas previsiones puede deducirse que los ana-

listas no esperan un impacto mayor a una o dos décimas en el crecimiento del PIB. El tercer argumento tiene más calado económico: los analistas no ven claras las bases sobre las que pueda asentarse una significativa aceleración del PIB. Ésta tendría que venir por la parte de la demanda externa, dado que la interna viene creciendo en los últimos años notablemente por encima de las rentas familiares y empresariales, dando lugar a un creciente e intenso proceso de endeudamiento que mina su capacidad de gasto a medio plazo. Pero, en este punto, la economía española se enfrenta a dos problemas: el primero, que no cabe esperar a corto plazo una gran ayuda por parte de las economías europeas, ya que éstas, aunque ya han iniciado la recuperación, mantienen crecimientos todavía muy bajos de la demanda interna; el segundo, que su posición competitiva no es favorable después de años registrando aumentos de costes y precios significativamente superiores a los del resto de la UEM y tras la corrección durante 2002 y 2003 de la baja cotización anterior del euro.

De hecho, los analistas toman nota del mayor crecimiento de la demanda interna que pusieron de manifiesto los datos contables citados respecto a las previsiones y modifican ligeramente la composición del PIB: la demanda interna se revisa al alza una décima en base a un mayor crecimiento del consumo de los hogares y de la construcción, pero ello se ve anulado por la revisión a la baja del crecimiento de las exportaciones y al alza de las importaciones, que aumenta la contribución negativa del saldo exterior al crecimiento del PIB hasta 0,8 puntos porcentuales.

CUADRO 1
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - MAYO-JUNIO 2004
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.	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
AFI.....	2,8	3,1	3,3	3,5	3,5	3,9	3,3	3,1	3,5	5,4	3,4	3,7	5,5	6,6	7,1	7,4
BBVA.....	2,5	—	2,9	—	3,7	—	2,6	—	5,1	—	3,5	—	7,1	—	9,3	—
Caixa Catalunya.....	3,0	2,8	3,6	3,5	3,1	2,6	3,5	2,3	2,6	3,0	4,1	3,3	1,9	4,0	5,4	5,4
Caja Madrid.....	2,7	2,9	3,1	3,0	3,2	3,9	3,0	2,6	3,5	5,5	3,3	3,2	5,6	7,0	7,0	7,3
CEPREDE.....	2,9	3,2	3,1	3,4	3,0	4,9	3,6	3,8	2,2	6,3	3,3	3,8	4,7	7,1	5,9	8,4
Consejo Superior de Cámaras.....	2,9	3,0	3,1	2,8	3,5	4,3	3,1	2,9	4,0	6,0	3,4	3,4	5,4	6,7	6,7	7,5
FUNCAS.....	2,9	3,2	3,4	3,3	3,6	4,3	3,2	2,4	4,1	6,8	3,7	3,7	4,0	7,2	6,4	8,2
ICAE.....	2,9	3,3	3,5	3,6	3,3	3,8	3,2	2,7	3,5	5,2	3,5	3,6	5,2	7,0	6,8	7,5
ICO.....	2,9	3,3	3,3	3,5	3,9	4,6	3,4	3,0	4,5	6,5	3,7	3,8	5,1	7,2	7,1	8,2
IEE.....	2,7	—	3,1	—	3,3	—	3,1	—	3,5	—	3,6	—	5,5	—	7,5	—
I. Flores de Lemus.....	2,9	3,2	3,3	3,4	3,4	3,8	3,0	2,2	3,8	5,8	3,5	3,5	5,5	7,1	6,8	7,4
Intermoney.....	2,5	2,7	2,8	2,8	2,5	2,6	2,9	2,4	2,5	3,6	3,1	2,6	4,5	5,6	6,0	4,9
La Caixa.....	2,7	2,8	2,9	2,9	3,2	3,3	3,4	2,6	3,0	4,3	3,3	3,2	5,1	6,4	6,8	7,2
Santander Central Hispano.....	2,8	3,1	3,1	2,9	4,0	5,2	3,1	2,0	5,1	9,3	3,5	3,2	5,7	8,5	7,3	8,1
CONSENSO (MEDIA).....	2,8	3,1	3,2	3,2	3,4	3,9	3,2	2,7	3,6	5,6	3,5	3,4	5,1	6,7	6,9	7,3
Máximo	3,0	3,3	3,6	3,6	3,9	4,9	3,6	3,8	5,1	6,8	4,1	3,8	7,1	7,2	9,3	8,4
Mínimo	2,5	2,7	2,8	2,8	2,5	2,6	2,6	2,2	2,2	3,0	3,1	2,6	1,9	4,0	5,4	4,9
Diferencia 2 meses antes (1)...	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,1	0,1	-0,3	-0,4	0,1	0,0	-0,2	-0,1	0,3	-0,1
— Suben (2).....	2	0	10	1	5	4	6	2	3	2	10	2	4	2	6	3
— Baján (2).....	2	1	1	1	9	2	3	1	8	2	2	2	8	2	5	2
Diferencia 6 meses antes (1)...	0,0	—	0,1	—	-0,3	—	0,2	—	-1,1	—	0,2	—	-1,3	—	-0,6	—
Pro memoria:																
Gobierno (sep. 03 - ene. 04) ...	3,0	3,0	3,1	3,0	3,8	4,0	3,0	3,0	5,0	5,2	3,3	3,2	6,3	7,0	7,0	7,2
Comisión UE (abr. 2004).....	2,8	3,3	3,0	3,3	3,4	4,7	3,3	2,9	3,5	7,7	3,5	3,7	5,1	7,6	7,1	8,4
FMI (abr. 2004).....	2,8	—	3,1	—	3,6	—	3,7	—	3,5	—	3,4	—	3,8	—	5,6	—
OCDE (may. 2004).....	2,9	3,3	3,3	3,6	4,0	5,0	—	—	—	—	3,7	3,9	5,0	7,2	7,5	8,2

(*) Dato observado, no es previsión.

(1) Diferencia en puntos porcentuales entre la media del mes actual y la de dos meses antes (o seis meses antes).

(2) Número de panelistas que modifican el alza (a la baja) su previsión respecto a dos meses antes.

(3) Defactor del consumo privado.

(4) Remuneración media por puesto de trabajo asalariado equivalente a tiempo completo: incluye todos los conceptos de coste laboral para las empresas.

(5) En términos de Contabilidad Nacional: puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

(6) Saldo de la balanza por cuenta corriente, según estimaciones del Banco de España.

(7) Necesidad de financiación frente al resto del mundo. Esta cifra es superior al saldo por cuenta corriente en torno al 1 por 100 del PIB.

El perfil trimestral que recoge el cuadro 2 muestra unas previsiones de crecimiento del PIB del 2,7 por 100 en el segundo trimestre del año y del 2,8 por 100 en los dos siguientes, es decir, una práctica estabilización. Para el consumo de los hogares se marca el mismo perfil, pero con tasas del orden de cuatro décimas porcentuales por encima de las del PIB.

También se mantiene la cifra del 3,1 por 100 para 2005

El año 2005 se iniciaría con una ligera reactivación del PIB, hasta alcanzar una tasa del 3,1 por

100 en el segundo trimestre, cifra que se mantendría estabilizada en la segunda mitad del año. La media anual se sitúa en el 3,1 por 100, la misma cifra ya prevista dos meses atrás. La argumentación anterior, sobre el relativo agotamiento que los panelistas parecen ver en la demanda interna como base de la aceleración del PIB, queda clara al observar que para el próximo año se prevé una ligera desaceleración de la misma, que proviene de la estabilización de la tasa de crecimiento del consumo de los hogares y de un menor crecimiento de la construcción, si bien esto se ve más que compensado, en el conjunto de la inversión en capital fijo, por la recuperación de la inversión en equipo. Las exportaciones se aceleran de forma

CUADRO 1 (Continuación)
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - MAYO-JUNIO 2004
 Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Producción industrial (IPI)		IPC (media anual)		Costes laborales (4)		Empleo (5)		Paro (EPA) (Por. pob. activa)		Saldo B. Pagos c/c (Por. del PIB) (6)		Saldo AA.PP. (Por. del PIB)		
2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	
0,7	1,0	2,9	2,9	—	—	—	—	10,8	10,5	-3,8	-4,3	0,0	0,1	.....AFI
1,4	—	2,9	—	3,8	—	1,7	—	11,7	—	-2,5	—	0,1	—	.....BBVA
2,3	—	2,8	2,8	—	—	—	—	10,9	—	—	—	—	—	.....Caixa Catalunya
2,0	3,1	2,9	2,9	4,0	3,9	2,0	2,1	11,0	10,8	-2,6	-2,4	0,0	0,0	.....Caja Madrid
2,2	3,0	2,5	2,3	4,2	4,2	1,9	2,2	11,3	11,2	-3,2	-3,2	0,3	0,4	.....CEPREDE
2,8	3,8	2,8	2,5	—	—	1,6	1,8	11,0	10,6	-3,3	-3,7	0,0	-0,3	.....Consejo Superior de Cámaras
2,6	4,0	2,9	2,6	3,9	3,9	2,1	2,2	11,1	10,8	-3,5	-3,4	0,0	0,1	.....FUNCAS
2,8	—	2,8	—	3,6	—	2,0	—	11,0	—	-2,9	—	-1,0	—	.....ICAE
2,9	2,6	2,8	2,6	3,5	3,5	2,1	2,3	11,0	10,7	-2,9	-2,9	—	—	.....ICO
2,5	—	3,0	—	4,0	—	1,8	—	11,0	—	-3,0	—	-0,1	—	.....IEE
2,8	3,0	3,1	2,9	3,9	3,7	2,6	2,8	10,7	9,9	-2,9	-2,8	-0,1	-0,1	.....I. Flores de Lemus
2,3	3,8	2,9	3,1	4,0	3,8	2,2	2,3	10,9	10,3	-3,0	-3,2	0,3	0,5	.....Intermoney
3,1	4,2	2,8	2,6	4,5	3,8	1,8	1,8	11,3	11,3	-2,6	-2,5	0,0	0,0	.....La Caixa
—	—	2,8	2,4	—	—	1,8	1,9	11,3	11,1	-2,7	-2,5	0,1	0,0	.....Santander Central Hispano
2,3	3,2	2,9	2,7	3,9	3,8	2,0	2,2	11,1	10,7	-3,0	-3,1	0,0	0,1	.....CONSENSO (MEDIA)
3,1	4,2	3,1	3,1	4,5	4,2	2,6	2,8	11,7	11,3	-2,5	-2,4	0,3	0,5	.....Máximo
0,7	1,0	2,5	2,3	3,5	3,5	1,6	1,8	10,7	9,9	-3,8	-4,3	-1,0	-0,3	.....Mínimo
0,1	0,0	0,3	0,1	0,2	0,3	0,0	0,0	0,1	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,1	.....Diferencia 2 meses antes (1)
3	1	11	4	8	5	3	2	4	3	2	2	2	3	.....— Suben (2)
4	2	0	2	1	0	3	3	2	2	7	4	4	0	.....— Bajan (2)
-0,5	—	0,1	—	0,4	—	0,1	—	0,0	—	-0,5	—	0,0	—	.....Diferencia 6 meses antes (1)
Pro memoria:														
—	—	2,7 (3)	2,4 (3)	3,2	3,0	1,9	2,1	11,0	10,0	-2,6 (7)	-2,6 (7)	0,0	0,1	.....Gobierno (sep. 03 - ene. 04)
—	—	2,4	2,3	3,5	3,2	2,1	2,3	10,9	10,5	-3,2	-3,4	0,4	0,6	.....Comisión UE (abr. 2004)
—	—	2,7	—	—	—	—	—	10,6	—	-2,9	—	0,5	—	.....FMI (abr. 2004)
—	—	2,3	2,6	—	—	—	—	10,9	10,2	-3,3	-3,4	0,3	0,5	.....OCDE (may. 2004)

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.

significativa y en mayor medida que las importaciones, lo que se traduce en la reducción a la mitad de la contribución negativa del salto exterior en relación al año actual. En todo caso, esta mejora sólo permite que el PIB se acelere tres décimas porcentuales.

Comparando estas previsiones con las de la OCDE (las últimas conocidas entre las de los principales organismos internacionales), se observa que este organismo da más recorrido a la demanda interna, que crecería dos y cinco décimas porcentuales en 2004 y 2005, respectivamente, por encima del consenso de los panelistas, si bien ello no se traduce en un crecimiento muy superior del

PIB, pues se ve compensado por un sector exterior más negativo. En definitiva, los técnicos de la OCDE ven menos restricciones para que el actual patrón desequilibrado de la economía española continúe durante este año y el próximo.

Importante cambio de tendencia en las previsiones de inflación

Después de tres revisiones a la baja de las previsiones de inflación en las encuestas anteriores, en ésta cambia drásticamente la tendencia (gráfico 1.3). El aumento medio anual del IPC para 2004 se sitúa ahora en el 2,9 por 100, tres déci-

CUADRO 2
PREVISIONES TRIMESTRALES - MAYO-JUNIO 2004 (1)
Variación interanual en porcentaje

	2004-I	2004-II	2004-III	2004-IV	2005-I	2005-II	2005-III	2005-IV
PIB (2).....	2,8	2,7	2,8	2,8	3,0	3,1	3,1	3,1
Consumo hogares (2).....	3,2	3,0	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,3
IPC.....	2,2	3,1	3,1	3,0	3,1	2,6	2,5	2,6

(1) Medias de las previsiones de las entidades privadas del cuadro 1.

(2) Según la serie corregida de estacionalidad y calendario laboral.

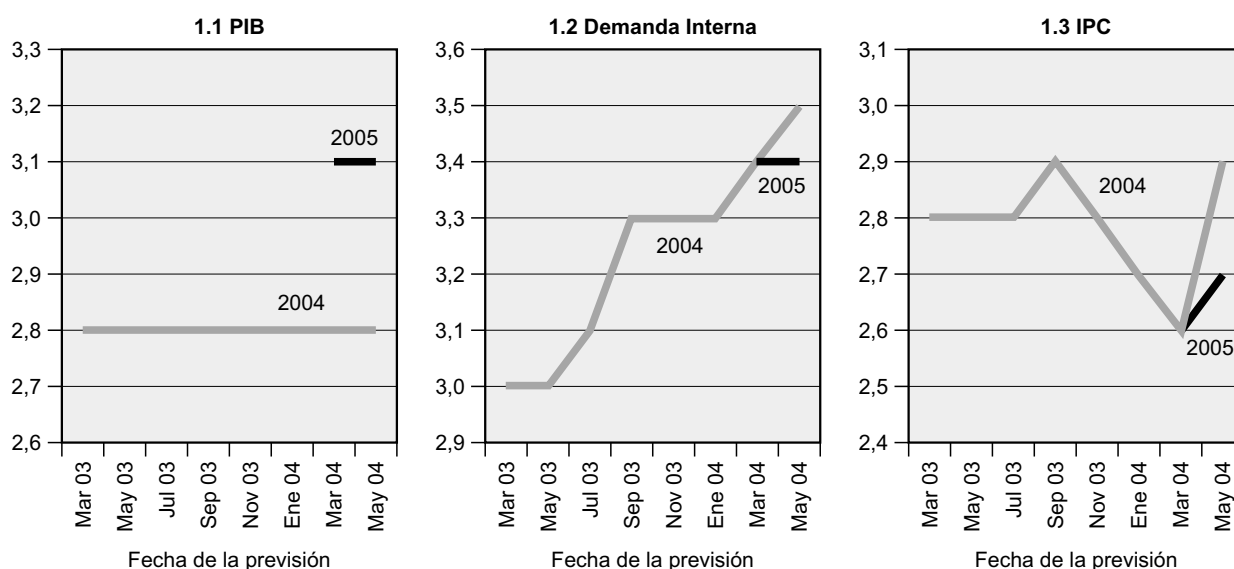
mas más que en la encuesta anterior, lo que fundamentalmente puede atribuirse a la subida del precio del petróleo. Las previsiones trimestrales (cuadro 2) apuntan a un 3,1 por 100 como media del segundo trimestre (en abril se situó en el 2,7 por 100 y el avance de mayo para el IPCA eleva esta tasa hasta el 3,4 por 100), tasa que se mantiene prácticamente hasta el primer trimestre de 2005. En el segundo trimestre de ese año, al descontarse el escalón introducido por las recientes subidas de la energía, la tasa baja al 2,6 por 100, manteniéndose esta cifra hasta el final del año, lo que da una tasa media anual del 2,7 por 100.

Lo más importante de estas previsiones es que los analistas no consideran que se produzca una espiral inflacionista a partir de la elevación de los precios de la energía, dado que la inflación pre-

vista vuelve a su nivel tendencial o subyacente una vez descontados los efectos directos de las subidas de estos precios. Detrás de ello posiblemente esté la hipótesis de que los actuales precios del petróleo tenderán a bajar hasta el entorno de 28-30 dólares el barril en los próximos meses.

Junto al IPC, también se revisan al alza las previsiones de aumento de los costes laborales por asalariado, hasta un 3,9 por 100 en 2004 y 3,8 por 100 en 2005, dos y tres décimas porcentuales más, respectivamente, que en la encuesta anterior. Si a estos aumentos les restamos el de la productividad por ocupado que se deduce de las previsiones del PIB y del empleo (0,8 por 100 en 2004 y 0,9 por 100 en 2005), los costes laborales por unidad producida aumentan en torno al 3 por 100 en los dos años, lo que, por un lado, es incompatible

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



Fuente: Panel de previsiones FUNCAS.

CUADRO 3
PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES - MAYO-JUNIO 2004
 Número de respuestas

	ACTUALMENTE			TENDENCIA 6 PRÓXIMOS MESES		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional: UE.....	0	9	5	12	2	0
Contexto internacional: No-UE	9	4	1	7	7	0
	Bajo (1)	Normal (1)	Alto (1)	A aumentar	Estable	A disminuir
Tipo interés a corto plazo (2)	14	0	0	10	4	0
Tipo interés a largo plazo (3)	12	2	0	12	2	0
	Apreciado (4)	Normal (4)	Depreciado (4)	Apreciación	Estable	Depreciación
Tipo cambio euro/dólar.....	9	5	0	1	8	5
	ESTÁ SIENDO			DEBERÍA SER		
	Restrictiva	Neutra	Expansiva	Restrictiva	Neutra	Expansiva
Valoración política fiscal (1).....	1	10	3	0	14	0
Valoración política monetaria (1) ..	0	0	14	2	10	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.

con el mantenimiento de la inflación en tasas del 2 por 100, que es el objetivo del Banco Central Europeo, y, por otro, supone un diferencial de casi dos puntos respecto al aumento previsto para la zona del euro (Comisión Europea, previsiones de primavera 2004), lo que agrava el proceso de pérdida de competitividad de la economía española. El problema del diferencial de los costes laborales unitarios proviene, en primer lugar, del mayor aumento que se produce en España de los costes nominales y, en segundo lugar, del menor avance de la productividad por ocupado. En todo caso, el problema de la inflación en España no proviene sólo de los aumentos salariales, sino, aún en mayor medida, de los excedentes empresariales, ya que los costes laborales unitarios crecen por debajo del deflactor del PIB, es decir, decrecen en términos reales.

Poco progreso en la reducción de la tasa de paro

Aunque las previsiones de crecimiento del empleo en términos de contabilidad nacional no se modifican respecto a la encuesta anterior, las de la tasa de paro se revisan al alza una décima porcentual, quedando en el 11,1 por 100 de la población activa en 2004 y en el 10,7 por 100 en 2005.

Ello puede explicarse porque los analistas hayan modificado a la baja sus previsiones de creación de empleo en términos EPA (las diferencias con la contabilidad nacional son considerables) o porque hayan revisado al alza las de la población activa. En cualquier caso, la reducción contemplada de la tasa de paro respecto a la cifra de 2003 (11,3 por 100) es mínima, lo que obedece no tanto a la capacidad de creación de empleo de la economía española, sino al fuerte aumento de la población activa, ligado al fenómeno de la inmigración y a la incorporación de la mujer al mercado laboral.

Las cuentas públicas cerrarán en equilibrio

Uno de los aspectos de interés en las dos últimas encuestas, tras el acceso del PSOE al Gobierno, es la previsión de déficit público, cuya revisión denotaría la percepción de cambios en la política fiscal-presupuestaria. Pues bien, en la encuesta de marzo-abril la previsión de cierre de los presupuestos públicos se modificó de un superávit del 0,1 por 100 del PIB a déficit cero, y la misma cifra se mantiene en la encuesta actual. Cuatro panelistas revisan sus previsiones en la dirección de más déficit, pero otros dos lo hacen en sentido contrario.

Percepción más favorable de la economía europea

El cuadro 3 recoge las opiniones de los panelistas respecto a una serie de cuestiones sobre el contexto externo y monetario en el que se mueve la economía, así como sus perspectivas a seis meses vista. En cuanto al contexto internacional, en esta encuesta se produce un cambio notable en la percepción de las economías europeas, cuyo efecto sobre la española pasa a considerarse mayoritariamente “neutro”, frente a “desfavorable” en las encuestas anteriores. Para los próximos meses se mantienen las perspectivas de mejora. El contexto no-UE sigue percibiéndose “favorable” en la actualidad y las opiniones se dividen por par-

tes iguales entre “a mejor” e “igual” en cuanto a las perspectivas para los próximos meses.

Aumentan las perspectivas de subidas de los tipos de interés

Respecto a los tipos de interés españoles (por extensión los de la zona euro), no hay cambios apreciables en la valoración actual (bajos), pero sí se produce un cambio notable (más notorio en los tipos a corto que en los de largo plazo) en las previsiones, que ahora son alcistas para casi todos los panelistas. En cuanto al tipo de cambio euro/dólar, la opinión mayoritaria es que se encuentra apreciado y que se mantendrá estable en los próximos meses.