

Indicadores de Coyuntura y Previsiones

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA NOVIEMBRE-DICIEMBRE 2004

Sin cambios en las previsiones de PIB para 2004...

El crecimiento del PIB en el tercer trimestre fue del 2,6 por 100, según la Contabilidad Nacional Trimestral, cifra igual a la prevista por el consenso de panelistas en la encuesta anterior. Este hecho, unido a que la información de los indicadores en los meses más recientes apenas muestra cambios de tendencia importantes, explica que la previsión para 2004 de crecimiento medio anual del PIB no cambie en esta encuesta, manteniéndose en el 2,6 por 100. Esta es la misma tasa que se prevé también para el cuarto trimestre del año. Ahora bien, el sesgo en la tendencia de las previsiones sigue siendo ligeramente bajista, ya que, de los catorce panelistas, cinco modifican su previsión a la baja y sólo uno lo hace al alza. El consenso en torno al 2,6 por 100 es muy alto, pues el rango de previsiones se sitúa entre el 2,5 y el 2,7 por 100. Por otro lado, esta cifra coincide también con la de los tres organismos internacionales cuyas previsiones se recogen en la pro memoria del cuadro 1.

...aunque la composición de la demanda se hace más desequilibrada

Aunque no varía la tasa de crecimiento del PIB, sí que lo hace, sin embargo, su composición. La demanda interna vuelve a revisarse al alza, en este caso en tres décimas porcentuales, cifra en la que simétricamente empeora la contribución del sector exterior. La primera pasa a contribuir con

cuatro puntos porcentuales (p.p.) y la segunda es de -1,4 p.p. Todo ello es coherente con la última información suministrada por la Contabilidad Nacional. Dentro de la demanda interna, las revisiones más importantes corresponden a la formación bruta de capital fijo, tanto a la construcción como, sobre todo, a la inversión en equipo. Ésta se revisa al alza nada menos que 1,2 p.p., lo que pone de manifiesto la sorpresa que han supuesto las últimas estimaciones contables, así como otros indicadores, entre ellos el de las importaciones de este tipo de bienes. Por lo que respecta al sector exterior, las exportaciones se revisan a la baja, hasta el 4,7 por 100, y las importaciones, al alza, hasta el 8,5 por 100.

Nuevo recorte de una décima del PIB de 2005

El sesgo bajista de las previsiones se manifiesta en las cifras de 2005, que revisan a la baja el crecimiento del PIB en una décima, hasta el 2,7 por 100. Es la tercera vez consecutiva que se produce un recorte (véase el gráfico 1.1), y tiene su origen en la modificación a la baja de sus cifras de ocho de los panelistas, frente a uno que las revisa al alza. Desde marzo pasado, primera vez que se solicitaron las previsiones para 2005, esta tasa se ha recortado en cuatro décimas porcentuales. Al igual que en 2004, la cifra de consenso de los panelistas se sitúa muy en línea con las de los organismos internacionales, aunque vuelven a aparecer diferencias en las contribuciones de las demandas interna y externa.

CUADRO 1
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - NOVIEMBRE-DICIEMBRE 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.....	2,7	2,7	3,2	2,7	3,4	3,6	4,0	3,1	2,3	5,5	3,5	3,1	5,0	6,2	7,0	6,7
BBVA.....	2,5	2,6	3,3	3,0	4,5	5,0	4,3	3,5	4,7	6,9	4,0	3,9	4,5	4,3	8,4	7,5
Caixa Catalunya.....	2,6	2,7	3,4	3,4	4,6	5,1	4,3	3,9	5,0	6,6	4,1	4,2	4,4	3,7	8,8	8,0
Caja Madrid.....	2,6	2,5	3,4	3,1	4,4	4,2	4,3	3,4	4,6	5,4	4,0	3,5	4,8	6,0	8,9	8,5
CEPREDE.....	2,5	2,6	3,3	3,2	4,2	3,7	4,3	3,1	4,2	4,5	3,9	3,4	4,8	5,4	8,8	7,2
Consejo Superior de Cámaras.....	2,6	3,0	3,4	2,8	4,4	4,3	4,4	2,9	4,5	6,0	4,0	3,4	4,6	6,7	8,7	7,5
FUNCAS.....	2,6	2,6	3,3	2,9	4,6	4,7	4,3	3,8	5,0	5,8	4,1	3,6	4,7	6,2	9,1	8,7
ICAE.....	2,7	2,8	3,4	3,2	4,4	4,8	4,3	3,7	4,6	6,2	4,0	3,5	5,0	6,2	8,8	7,9
ICO.....	2,7	2,9	3,4	3,3	4,5	4,6	4,4	3,3	4,6	6,2	4,0	3,5	4,6	6,7	8,6	8,1
IEE.....	2,6	2,5	3,3	3,0	4,0	3,8	4,1	3,5	4,1	4,6	3,7	3,4	5,0	5,5	7,8	7,5
I. Flores de Lemus.....	2,6	2,7	3,4	3,3	4,1	4,1	4,3	2,9	4,0	5,5	3,9	3,6	4,5	5,9	8,5	8,2
Intermoney.....	2,6	2,5	3,3	3,0	4,6	4,6	4,3	3,4	6,0	7,8	4,1	3,8	4,4	3,9	8,8	7,5
La Caixa.....	2,6	2,5	3,4	3,1	4,7	6,1	4,4	4,1	5,0	8,6	4,0	3,9	4,4	6,2	8,7	9,7
Santander Central Hispano.....	2,6	2,6	3,2	2,7	3,3	3,8	3,6	2,0	3,0	6,0	3,5	3,1	5,4	7,2	7,9	8,1
CONSENSO (MEDIA).....	2,6	2,7	3,3	3,1	4,3	4,5	4,2	3,3	4,4	6,1	3,9	3,6	4,7	5,7	8,5	7,9
Máximo.....	2,7	3,0	3,4	3,4	4,7	6,1	4,4	4,1	6,0	8,6	4,1	4,2	5,0	6,7	9,1	9,7
Mínimo.....	2,5	2,5	3,2	2,7	3,4	3,6	4,0	2,9	2,3	4,5	3,5	3,1	4,4	3,7	7,0	6,7
Diferencia 2 meses antes (1)...	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,7	0,6	0,4	0,4	1,2	0,8	0,3	0,2	-0,4	-0,5	0,9	0,4
— Suben (2).....	1	1	11	7	12	9	12	9	11	7	13	8	3	2	12	8
— Baján (2).....	5	8	0	2	1	2	1	2	0	4	0	2	9	7	0	2
Diferencia 6 meses antes (1)...	-0,2	-0,4	0,1	-0,2	0,9	0,6	1,0	0,6	0,8	0,5	0,4	0,2	-0,4	-1,0	1,6	0,6
Pro memoria:																
Gobierno (sep. 2004).....	2,8	3,0	3,2	3,2	3,3	4,0	4,2	3,2	2,2	5,1	3,5	3,4	4,8	6,4	6,9	7,3
Comisión UE (oct. 2004).....	2,6	2,6	3,2	2,8	3,3	3,7	4,2	3,6	1,7	4,2	3,5	3,4	4,5	5,2	7,2	7,3
FMI (sep. 2004).....	2,6	2,9	3,2	2,9	3,2	3,3	—	—	—	—	3,3	3,1	5,0	6,8	7,0	6,8
OCDE (nov. 2004).....	2,6	2,7	3,2	2,7	3,3	4,1	—	—	—	—	3,4	3,1	5,3	7,6	7,4	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) Deflactor 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 c/c en torno al 1 por 100 del PIB.

En efecto, como sucediera con las cifras de 2004, los analistas privados españoles prevén para 2005 una composición del crecimiento más desequilibrada. La demanda interna se revisa al alza dos décimas en esta encuesta y la contribución del saldo exterior empeora en tres. La mayor demanda interna proviene de nuevo, y en primer lugar, de más inversión en equipo; en segundo lugar, de más construcción; y, por último, de algo más de consumo. Las exportaciones, por su parte se recortan en medio punto porcentual y las importaciones se elevan en cuatro décimas. No obstante, y a pesar de estas revisiones al alza, se sigue manteniendo un escenario de moderación para la demanda interna durante el próximo año,

al preverse que crezca algo menos que en 2004, debido a un menor dinamismo de la construcción y del consumo. Por tanto, la décima de más que se prevé para el crecimiento del PIB proviene de un saldo exterior algo menos negativo que en 2004.

El perfil trimestral del PIB, recogido en el cuadro 2, muestra una estabilización de su ritmo de crecimiento actual del 2,6 por 100 hasta la segunda mitad del próximo año, en la que se espera una ligera aceleración de una décima porcentual. Ello es tanto como decir que en el horizonte de los próximos quince meses se prevé un perfil plano de la economía española.

CUADRO 1 (Continuación)
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - NOVIEMBRE-DICIEMBRE 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	
2,8	2,8	3,1	3,1	—	—	—	—	11,0	10,8	-3,8	-4,3	—	—	.....AFI
2,5	1,9	3,1	3,2	3,8	3,6	1,9	1,8	11,0	10,9	-4,5	-4,1	0,1	-0,2	.....BBVA
—	—	3,1	2,7	—	—	—	—	10,9	10,3	—	—	—	—	.....Caixa Catalunya
2,2	2,6	3,1	2,8	3,9	3,9	2,1	2,1	11,0	10,8	-4,1	-3,4	-1,0	-0,4	.....Caja Madrid
2,4	2,6	3,1	2,8	3,6	3,4	2,0	1,9	10,9	10,8	-3,2	-3,0	-0,4	-1,0	.....CEPREDE
2,5	3,8	3,0	2,8	—	—	1,9	1,8	11,0	10,6	-4,1	-4,0	—	—	.....Consejo Superior de Cámaras
2,2	3,5	3,1	3,0	3,8	4,0	2,1	1,9	10,9	10,6	-4,0	-4,6	-0,7	-0,2	.....FUNCAS
2,6	3,3	3,1	3,4	3,5	3,7	2,1	2,2	10,9	10,4	-3,3	-3,0	-0,6	-1,5	.....ICAE
2,6	3,5	3,1	2,8	3,8	3,9	2,1	2,1	10,9	10,6	-3,3	-3,4	-0,6	0,1	.....ICO
2,5	3,0	3,0	2,9	4,0	3,8	2,0	1,8	10,8	10,5	-4,0	-3,5	-0,1	-0,2	.....IEE
2,6	2,6	3,1	2,9	3,8	3,9	2,0	2,0	10,9	10,3	-4,4	-3,4	-0,8	-1,2	.....I. Flores de Lemus
3,6	3,3	3,1	3,6	3,5	3,2	2,3	2,1	10,3	10,0	-3,5	-3,7	0,0	-0,2	.....Intermoney
2,8	3,3	3,0	3,0	3,8	3,6	2,1	2,0	10,8	10,5	-4,3	-3,8	-0,8	-0,3	.....La Caixa
—	—	3,0	2,9	3,9	3,6	1,8	1,6	11,1	11,1	-3,3	-3,2	-0,7	-0,5	.....Santander Central Hispano
2,6	3,0	3,1	3,0	3,8	3,7	2,0	1,9	10,9	10,6	-3,8	-3,6	-0,5	-0,5	.....CONSENSO (MEDIA)
3,6	3,8	3,1	3,6	4,0	4,0	2,3	2,2	11,0	10,9	-3,2	-3,0	0,1	0,1	.....Máximo
2,2	1,9	3,0	2,7	3,5	3,2	1,9	1,8	10,3	10,0	-4,5	-4,6	-1,0	-1,5	.....Mínimo
0,1	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,4	-0,3	0,0	0,0	..Diferencia 2 meses antes (1)
3	2	5	6	0	3	7	3	0	0	1	0	0	2	.....— Suben (2)
3	5	1	2	3	0	0	2	8	8	9	8	4	2	.....— Bajan (2)
0,3	-0,2	0,2	0,3	-0,1	-0,1	0,0	-0,3	-0,2	-0,1	-0,8	-0,5	-0,5	-0,6	..Diferencia 6 meses antes (1)
Pro memoria:														
—	—	3,1 (3)	2,9 (3)	3,9	4,1	2,0	2,0	11,1	10,8	—	—	—	0,1	.....Gobierno (sep. 2004)
—	—	3,1	2,9	3,7	4,0	1,9	1,9	11,1	10,8	-4,2	-4,8	-0,6	-0,1	.....Comisión UE (oct. 2004)
—	—	2,8	2,7	—	—	—	—	11,1	10,3	-3,4	-3,6	-0,7	—	.....FMI (sep. 2004)
—	—	3,0	3,2	—	—	—	—	10,9	10,7	-4,2	-4,7	-1,1	0,1	.....OCDE (nov. 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.

Inflación al alza...

Entre las variables que se recogen en el cuadro 1 (continuación), la producción industrial se aumenta en una décima en 2004, confirmándose el alza que ya registró en la encuesta anterior. No obstante, el movimiento es el inverso en 2005, coherentemente con el recorte de las exportaciones. Con ello, la recuperación prevista para el próximo año es mínima.

La inflación de los precios de consumo vuelve a revisarse al alza en una décima porcentual, tanto en 2004 como en 2005, situándose las tasas medias anuales en el 3,1 y 3 por 100, respectiva-

mente. A pesar de que estas tasas medias anuales son similares, el comportamiento de los precios a lo largo de los dos años es bien diferente, con un camino ascendente a lo largo de 2004 (desde el 2,2 por 100 en el primer trimestre hasta el 3,5 por 100 en el cuarto) que se vuelve a desandar en 2005, aunque sin llegar a la baja cota inicial. La reducción de la inflación se iniciaría en el segundo trimestre del próximo año, para terminar en torno al 2,7 por 100 (cuadro 2).

La previsión de costes laborales apenas se modifica, previéndose tasas del 3,8 y 3,7 por 100 para 2004 y 2005, respectivamente, que suponen aumentos por unidad producida del orden del 3

CUADRO 2
PREVISIONES TRIMESTRALES - NOVIEMBRE-DICIEMBRE 2004 (1)
Variación interanual en porcentaje

	2004-I	2004-II	2004-III	2004-IV	2005-I	2005-II	2005-III	2005-IV
PIB (2)	2,7	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,7	2,7
Consumo hogares (2)	3,3	3,4	3,4	3,2	3,1	3,1	3,1	3,1
IPC	2,2	3,2	3,3	3,5	3,6	3,0	2,9	2,7

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

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

por 100. Estas cifras siguen muy alejadas de las previstas para la media de la zona del euro (0,6 por 100 en 2004 y 1,2 por 100 en 2005), con la consiguiente pérdida de competitividad para la economía española.

... y paro a la baja

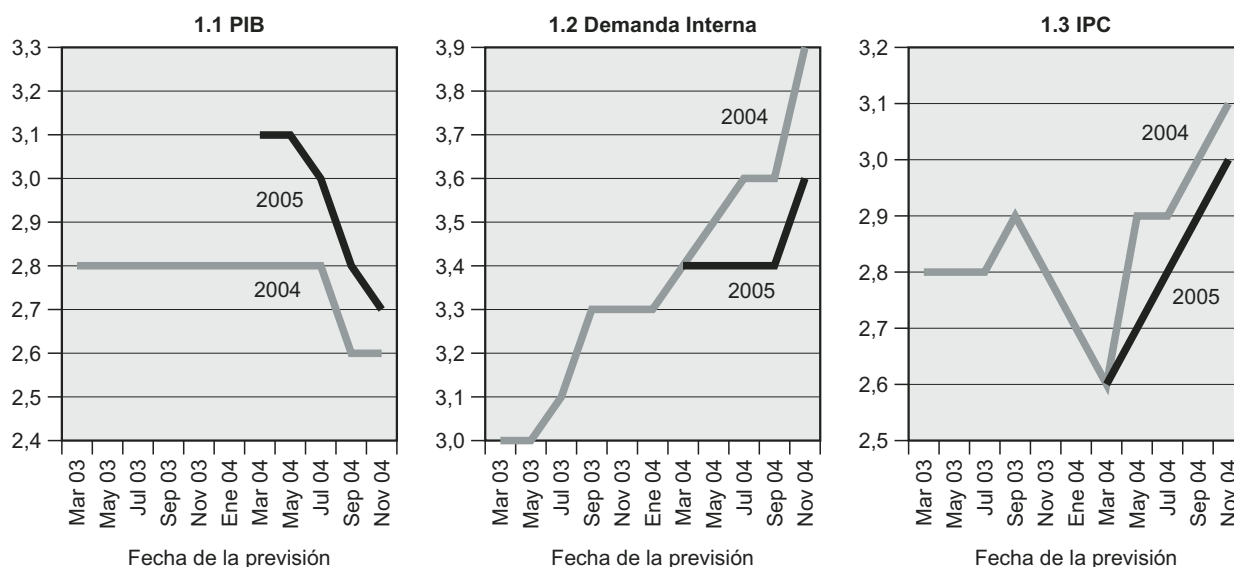
El crecimiento del empleo está siendo en 2004 algo superior al previsto, lo que explica la modificación de una décima al alza en la cifra de consenso de este año. Sin embargo, para el próximo se recorta también una décima, exactamente igual que el PIB. A pesar de ello, se rebaja la tasa de paro dos décimas, lo que obedece a la moderación del crecimiento de la población activa, tal

como han puesto de manifiesto los últimos datos de la EPA.

El crecimiento desequilibrado se traduce en más déficit

Entre las variables que sufren las mayores revisiones en esta encuesta, se sitúa el saldo de la Balanza de Pagos por cuenta corriente, que empeora (aumenta el déficit) en 0,4 p.p. del PIB en 2004 y 0,3 p.p. en 2005. En los últimos seis meses, el déficit de la economía española ha sufrido revisiones de ocho décimas en 2004 y cinco en 2005, a pesar del menor crecimiento del PIB. En parte ello se debe a la mayor factura de las importaciones de petróleo, pero el grueso obedece a las menores

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



Fuente: Panel de previsiones FUNCAS.

CUADRO 3
PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES - SEPTIEMBRE-OCTUBRE 2004
 Número de respuestas

	ACTUALMENTE			TENDENCIA 6 PRÓXIMOS MESES		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional: UE.....	1	8	5	7	5	2
Contexto internacional: No-UE	9	5	0	1	6	7
	Bajo (1)	Normal (1)	Alto (1)	A aumentar	Estable	A disminuir
Tipo interés a corto plazo (2)	14	0	0	9	5	0
Tipo interés a largo plazo (3)	13	1	0	12	2	0
	Apreciado (4)	Normal (4)	Depreciado (4)	Apreciación	Estable	Depreciación
Tipo cambio euro/dólar.....	12	2	0	6	6	2
	ESTÁ SIENDO			DEBERÍA SER		
	Restrictiva	Neutra	Expansiva	Restrictiva	Neutra	Expansiva
Valoración política fiscal (1).....	0	12	2	5	9	0
Valoración política monetaria (1) ..	0	0	14	4	10	0

(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.

exportaciones y mayores importaciones en términos reales, lo cual puede esconder un problema de pérdida de competitividad.

Empeoran las expectativas sobre la economía internacional...

La tendencia de mejora que habían experimentado las expectativas sobre la economía europea en las últimas encuestas se invierte en ésta. Por un lado, aumentan las respuestas que juzgan su situación actual como desfavorable y, por otro, disminuyen notablemente (de 13 a 7) las que prevén que en los próximos seis meses va a mejorar. Algo parecido se observa en las opiniones sobre el contexto fuera de Europa, con un desplazamiento desde contestaciones optimistas hacia pesimistas. En este último caso, ya son la mitad los panelistas que opinan que en los seis próximos meses el contexto no-UE empeorará.

En coherencia con este empeoramiento de las expectativas, disminuyen de 12 a 9 las opiniones de que los tipos a corto plazo en Europa tenderán al alza en los próximos seis meses. En cambio, las correspondientes a los tipos a largo se mantienen sin apenas cambios: doce panelistas piensan que subirán frente a dos que se mantendrán estables.

Detrás de ello subyace, sin duda, la idea de que los tipos actuales son anormalmente bajos.

Opiniones divididas sobre la tendencia del euro

Respecto al tipo de cambio del euro frente al dólar, aumentan notablemente los que lo consideran apreciado en la actualidad, pero apenas varía la distribución de las respuestas sobre su tendencia a seis meses vista: las opiniones siguen divididas a partes iguales entre los que opinan que seguirá apreciándose y los que piensan que se mantendrá estable.

Aumentan las peticiones de restricción fiscal

El crecimiento desordenado e inflacionista que registra la economía española y la previsión de que este comportamiento se va a mantener así durante el próximo año se notan de alguna manera en las respuestas sobre el tono que debería tener la política fiscal, ya que, a pesar del recorte en las previsiones de crecimiento del PIB para el próximo año, aumentan notablemente (de 1 a 5) los que piensan que dicha política debería ser restrictiva, si bien, siguen siendo mayoría los que opinan que debe ser neutra, tal como es en la actualidad.