

# Indicadores de Coyuntura y Previsiones

---

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

## PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA SEPTIEMBRE-OCTUBRE 2005

---

### **Revisión al alza del crecimiento del PIB de 2005...**

En el Panel de finales de julio, la previsión media de crecimiento del PIB para el segundo trimestre de 2005 se situó en el 3,3 por 100. Los datos de la CNTR, publicados a finales de agosto, aumentaron esta tasa al 3,4 por 100, a la vez que mantenían el 3,3 por 100 estimado para el primer trimestre. Esto y la información más reciente de los indicadores de coyuntura han llevado a los panelistas a revisar ligeramente al alza sus previsiones para el segundo semestre del año en curso y, por consiguiente, para la media anual, que ahora se sitúa en el 3,4 por 100, una décima porcentual (dp) más que en el Panel anterior.

Como viene siendo habitual, este mayor crecimiento procede de una revisión al alza de la demanda interna, concretamente en 2 dp, mientras que la aportación del sector exterior se hace más negativa (-2,2 puntos porcentuales). Aumentan las tasas previstas para el consumo privado (2 dp), para la construcción (2 dp) y sobre todo para la FBCF en equipo y otros productos (9 dp), mientras que se reduce la del consumo público (-5 dp), variable ésta que se ofrece por primera vez en el cuadro 1. En cuanto al saldo exterior, se revisan al alza las exportaciones, pero también, y en mayor grado, las importaciones.

### **...pero a la baja el de 2006**

En cambio, la cifra media de consenso para el crecimiento del PIB en 2006 se reduce ligeramen-

te (1 dp) respecto al panel anterior, hasta el 3,2 por 100, como consecuencia de ligeras revisiones a la baja del consumo público, construcción y exportaciones. Junto a la ligera reducción del crecimiento del PIB se ha producido en este panel un estrechamiento del rango en que se sitúan las previsiones, no sólo para 2005 —que es lógico conforme avanza el año— sino para 2006, de forma que el rango actual (del 3 al 3,5 por 100 puede considerarse bastante cerrado, lo que indica que no hay indicios importantes, a juicio de los analistas, de que la coyuntura vaya a cambiar significativamente a corto plazo.

Cabe señalar que tanto la previsión para 2005 como para 2006 coinciden prácticamente con las que incluyó el Gobierno en los Presupuestos para el próximo año, aunque éste mantiene un perfil plano (3,3 por 100 en los dos años) y los panelistas marcan una senda de ligera desaceleración. En todo caso, la composición del PIB difiere bastante, ya que el Gobierno presenta un cuadro más equilibrado, con menor crecimiento de la demanda interna y una aportación del saldo exterior menos negativa. En este último caso, la diferencia proviene del menor crecimiento que da el Gobierno a las importaciones, ya que hay coincidencia en las exportaciones.

### **Desaceleración del consumo privado**

Las previsiones trimestrales recogen una tasa para el PIB del 3,4 por 100 en el tercer trimestre del año en curso (igual a la publicada por el INE

CUADRO 1  
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - SEPTIEMBRE-OCTUBRE 2005  
Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	PIB		Consumo hogares		Consumo público		Formac. bruta de capital fijo		FBCF construcción		FBCF equipo y otra		Demanda interna		Exportaciones bienes y serv.	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006
AFI.....	3,4	3,3	4,7	4,4	5,3	4,4	7,7	5,8	5,7	4,8	9,2	5,3	5,7	4,8	1,7	3,5
BBVA.....	3,4	3,1	4,6	4,2	4,8	4,5	7,6	5,6	6,6	5,0	8,7	6,4	5,6	4,8	1,3	3,2
Caixa Catalunya.....	3,5	3,5	4,7	4,3	5,1	5,3	7,0	5,2	5,8	5,0	8,6	5,5	5,4	4,7	1,6	3,0
Caja Madrid.....	3,3	3,1	4,5	4,0	5,1	4,9	6,8	5,8	5,7	4,9	8,1	6,8	5,2	4,6	1,2	2,1
CEPREDE-UAM.....	3,4	3,4	4,7	4,5	4,6	3,7	7,1	5,1	6,0	4,0	8,9	6,7	5,4	4,6	1,1	4,2
Cámara de Comercio.....	3,3	3,2	4,6	3,9	5,0	4,7	7,4	5,2	6,2	4,6	9,4	6,1	5,4	4,5	1,0	4,3
FUNCAS.....	3,3	3,0	4,4	3,6	5,0	5,0	7,5	5,8	6,3	4,9	9,2	7,1	5,4	4,4	0,2	2,3
ICAE-UCM.....	3,3	3,3	4,6	4,2	5,0	5,1	7,1	5,6	5,6	4,7	9,1	6,8	5,5	5,0	1,3	3,3
ICO.....	3,3	3,3	4,6	3,9	4,5	4,0	6,8	5,5	5,5	4,3	8,5	7,2	5,2	4,3	1,7	3,4
IEE.....	3,3	—	4,4	—	5,3	—	6,7	—	6,0	—	8,0	—	5,0	—	1,0	—
IFL-UC3M.....	3,4	3,1	4,7	4,2	5,1	5,6	7,1	5,4	5,8	4,1	8,2	7,3	5,4	4,5	0,3	2,0
Intermoney.....	3,4	3,4	4,5	4,1	5,6	4,9	7,0	6,1	6,5	5,5	7,9	7,0	5,3	4,8	3,5	4,6
La Caixa.....	3,3	3,2	4,6	3,6	5,2	4,7	7,3	5,7	5,6	4,2	9,4	7,6	5,4	4,4	1,3	3,4
SCH.....	3,3	3,0	4,6	3,5	5,3	4,6	7,2	5,1	5,6	3,0	9,5	8,5	5,3	4,1	0,7	1,8
CONSENSO (MEDIA).....	3,4	3,2	4,6	4,0	5,1	4,7	7,2	5,5	5,9	4,5	8,8	6,8	5,4	4,6	1,3	3,2
Máximo.....	3,5	3,5	4,7	4,5	5,6	5,6	7,7	6,1	6,6	5,5	9,5	8,5	5,7	5,0	3,5	4,6
Mínimo.....	3,3	3,0	4,4	3,5	4,5	3,7	6,7	5,1	5,5	3,0	7,9	5,3	5,0	4,1	0,2	1,8
Diferencia 2 meses antes (1)...	0,1	-0,1	0,2	0,0	-0,5	-0,2	0,6	-0,1	0,2	-0,1	0,9	0,1	0,2	-0,1	0,1	-0,1
— Suben (2).....	8	1	9	4	2	4	10	6	8	5	10	5	9	4	9	5
— Bajan (2).....	1	5	1	4	10	5	4	5	4	2	2	2	3	4	5	5
Diferencia 6 meses antes (1)...	0,7	0,3	1,4	0,9	0,8	1,0	2,3	1,1	2,0	1,2	2,5	0,8	1,6	1,1	-4,3	-3,4
<b>Pro memoria:</b>																
Gobierno (sep. 2005).....	3,3	3,3	3,7	3,6	5,3	4,6	6,8	5,1	5,7	3,8	8,2	7,0	4,8	4,2	1,2	3,2
CE (abr. 2005).....	2,7	2,7	3,2	3,0	4,5	4,2	5,3	4,3	4,8	3,9	6,7	5,7	3,9	3,6	5,1	4,9
FMI (sep. 2005).....	3,2	3,0	4,7	4,0	5,7	4,0	7,7	4,2	—	—	—	—	4,7	4,0	2,7	4,0
OCDE (mayo 2005).....	3,0	3,2	3,5	3,5	3,9	3,5	6,1	5,4	—	—	—	—	4,2	4,0	5,2	6,9

(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 cuenta corriente en torno al 1 por 100 del PIB.

para el segundo) y, a partir de ahí, se produce una suave desaceleración hasta el 3,1 por 100 en el cuarto trimestre de 2006. La misma senda de moderación muestra el consumo privado, aunque el inicio de la misma se sitúa ya en el tercer trimestre de este año y la pendiente de la desaceleración es más pronunciada. Igualmente ocurre con la inversión en capital fijo, tanto en construcción como en equipo, lo que se traduce en una desaceleración de la demanda interna en 2006 de 8 dp, aunque seis de ellas son contrarrestadas por una aportación del sector exterior menos negativa.

### **Fuerte revisión a la baja de la producción industrial**

Entre las variables que se recogen en el cuadro 1 (continuación), la previsión para la producción industrial en 2005 se reduce notablemente (un punto porcentual) respecto al panel anterior, al no presentar los datos conocidos del IPI ningún signo de recuperación. Respecto a seis meses antes, la previsión actual es inferior en 1,5 puntos. También se revisa a la baja, y casi en los mismos términos, la cifra de 2006, hasta un modesto 1,1 por 100. Cabe añadir que el rango de previsiones se man-

CUADRO 1 (Continuación)  
**PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - SEPTIEMBRE-OCTUBRE 2005**  
 Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Importaciones bienes y serv.		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)		
2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	
8,9	8,6	—	—	3,3	2,7	—	—	—	—	10,5	10,0	-7,6	-8,6	0,0	0,1	.....AFI
7,3	7,7	-0,2	-0,1	3,3	2,9	3,3	3,3	3,1	2,8	9,5	9,3	-7,5	-6,5	-0,2	-0,2	.....BBVA
7,6	7,5	0,5	0,8	3,3	2,9	—	—	—	—	9,4	9,0	—	—	—	—	.....Caixa Catalunya
7,2	6,6	0,5	1,3	3,3	3,0	3,1	3,0	3,0	2,8	9,6	9,2	-7,0	-7,8	0,1	—	.....Caja Madrid
7,2	7,4	-0,2	0,5	3,5	3,1	2,8	3,0	3,0	2,6	10,6	10,7	-6,3	-6,4	-0,7	-0,7	.....CEPREDE-UAM
7,5	7,7	1,0	2,2	3,3	2,8	—	—	2,7	2,5	10,4	10,5	-6,0	-5,8	—	—	.....Cámaras Comercio
7,8	7,4	0,6	1,5	3,4	3,3	2,9	3,6	3,0	2,5	9,5	9,0	-7,8	-9,2	0,4	0,3	.....FUNCAS
7,2	6,7	0,5	1,6	3,3	3,0	3,0	2,9	5,3	3,5	9,5	9,2	-5,7	-5,6	-0,2	-0,2	.....ICAE-UCM
7,0	5,9	0,5	1,6	3,3	3,0	2,8	2,8	3,0	2,9	9,7	9,5	-6,6	-7,3	0,1	0,2	.....ICO
7,0	—	1,0	—	3,3	—	3,5	—	3,0	—	10,0	—	-6,5	—	-0,2	—	.....IEE
7,7	7,0	-0,2	0,9	3,4	3,3	3,3	3,3	2,8	2,8	9,5	8,8	-7,4	-7,1	0,4	0,0	.....IFL-UC3M
8,2	7,7	-0,2	0,2	3,4	3,2	3,4	3,3	2,9	2,3	9,3	8,8	-7,5	-8,5	0,4	0,2	.....Intermoney
8,3	7,8	0,5	1,9	3,4	3,3	3,0	3,2	3,1	2,9	9,4	8,9	-7,4	-8,5	0,0	0,0	.....La Caixa
7,1	5,6	—	—	3,4	3,2	3,0	3,2	3,1	2,7	9,2	9,5	-7,0	-8,0	0,1	0,2	.....SCH
7,6	7,2	0,4	1,1	3,4	3,1	3,1	3,2	3,2	2,8	9,7	9,4	-6,9	-7,4	0,0	0,0	.....CONSENSO (MEDIA)
8,9	8,6	11,0	2,2	3,5	3,3	3,5	3,6	5,3	3,5	10,6	10,7	-5,7	-5,6	0,4	0,3	.....Máximo
7,0	5,6	-0,2	-0,1	3,3	2,7	2,8	2,8	2,7	2,3	9,3	8,8	-7,8	-9,2	-0,7	-0,7	.....Mínimo
0,5	0,0	-1,0	-0,9	0,2	0,2	-0,2	0,0	0,4	0,1	-0,4	-0,5	-0,9	-1,2	0,1	0,0	....Diferencia 2 meses antes (1)
10	7	0	0	13	11	2	4	8	3	0	0	0	1	4	1	.....Suben (2)
3	5	12	10	0	1	0	2	0	5	11	10	12	9	2	2	.....Bajan (2)
-0,6	-0,6	-1,5	-0,9	0,6	0,4	-0,6	-0,6	1,1	0,7	-0,8	-0,8	-2,2	-2,5	0,2	0,1	....Diferencia 6 meses antes (1)
6,6	6,2	—	—	—	—	3,0	3,0	2,7	2,6	9,8	9,5	-6,0 (7)	-7,1 (7)	0,1	0,2	.....Gobierno (sep. 2004)
8,2	7,1	—	—	2,9	2,7	3,7	3,7	2,1	2,0	10,4	10,3	-5,7	-6,2	0,0	0,1	.....CE (abr. 2005)
7,0	7,0	—	—	3,2	3,0	—	—	—	—	9,1	8,0	-6,2	-6,9	0,3	0,3	.....FMI (sep. 2005)
8,4	8,7	—	—	3,1	2,6	—	—	—	—	10,2	9,8	-6,2	-6,7	0,5	0,6	.....OCDE (mayo 2005)

## SIGLAS:

AFI: Analistas Financieros Internacionales.  
 BBVA: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria.  
 CEPREDE-UAM: Centro de Predicción Económica, Univ. Autónoma de Madrid.  
 FUNCAS: Fundación de las Cajas de Ahorros.  
 ICAE-UCM: Instituto Complutense de Análisis Económico.  
 ICO: Instituto de Crédito Oficial.

IEE: Instituto de Estudios Económicos.  
 IFL-UC3M: Instituto Flores de Lemus de la Univ. Carlos III de Madrid.  
 La Caixa: Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona.  
 SCH: Santander Central Hispano.  
 CE: Comisión de la Unión Europea.  
 FMI: Fondo Monetario Internacional.  
 OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

tiene bastante amplio en los dos años, lo que indica que hay una relativa divergencia de criterios entre los analistas respecto al sector industrial.

### Precios de consumo y costes laborales, al alza...

La tasa de inflación media anual para 2005 aumenta a un 3,4 por 100, dos décimas más que en la encuesta anterior, lo que cabe atribuir básicamente al importante aumento del precio del petróleo. En los últimos seis meses la revisión al alza ha

sido de 6 dp. Como se ve en el cuadro 2, los analistas esperan que la inflación siga aumentando hasta el primer trimestre de 2006, para iniciar posteriormente una senda descendente hasta una tasa media del 2,6 por 100 en el cuarto trimestre. La media de 2006 se sitúa en el 3,1 por 100.

En cambio, el aumento de los costes laborales por trabajador se revisa a la baja en 2005 y se mantiene para 2006. Ahora bien, en términos de costes por unidad producida, esta reducción se ve más que contrarrestada por el menor crecimiento que se estima ahora para la productividad, dado que la

CUADRO 2  
PREVISIONES TRIMESTRALES - SEPTIEMBRE-OCTUBRE 2005 (1)  
Variación interanual en porcentaje

	2005-I	2005-II	2005-III	2005-IV	2006-I	2006-II	2006-III	2006-IV
PIB (2) .....	3,3	3,4	3,4	3,3	3,2	3,2	3,2	3,1
Consumo hogares (2) .....	4,8	4,8	4,6	4,3	4,2	4,1	4,0	3,8
IPC .....	3,3	3,2	3,4	3,6	3,7	3,3	2,9	2,6

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

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

previsión del empleo aumenta 4 dp en 2005, frente a un aumento de sólo una décima del PIB, y una décima en 2006 frente a una reducción de una décima del PIB. El crecimiento de los costes unitarios que se sitúa en tasas cercanas al 3 por 100, el doble de los previstos por la Comisión Europea para la zona del euro, con la consiguiente pérdida de competitividad para la economía española.

### ...y tasa de paro, a la baja

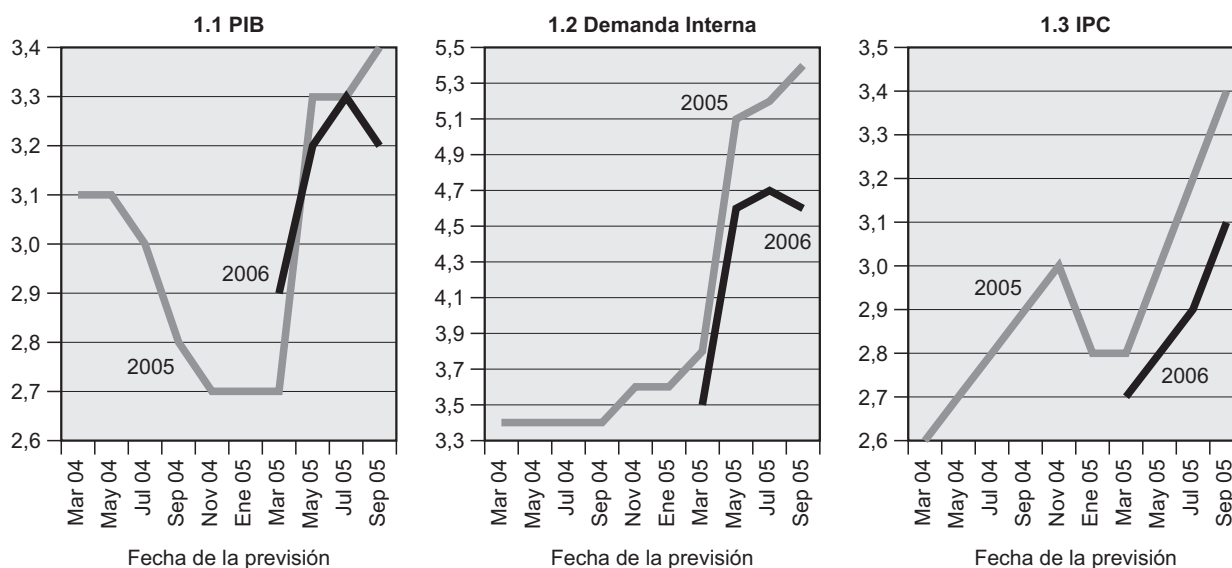
Entre los cambios más acusados respecto a la encuesta anterior, realizada dos meses atrás, se sitúan la previsiones de la tasa de paro, que se reducen en 4 dp para 2005 y en 5 dp para 2006, lo que se explica porque los datos de las dos últimas

encuestas de población activa han superado los pronósticos. Si las previsiones se cumplen, sería primera vez en veinticinco años que la tasa de paro media anual fuera de un solo dígito.

### El crecimiento desequilibrado se traduce en más déficit por cuenta corriente

El saldo de la Balanza de Pagos por cuenta corriente es otra de las variables que sufren una mayor revisión, en este caso a peor (aumenta el déficit). Para 2005 se estima un déficit del 6,9 por 100 del PIB (9 dp más que en la encuesta anterior) y para 2006, del 7,4 por 100 (1,2 puntos más). No obstante, estas cifras pueden quedarse cortas, pues ya en el segundo trimestre del año en curso

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



Fuente: Panel de previsiones FUNCAS.

CUADRO 3  
**PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES - SEPTIEMBRE-OCTUBRE 2005**  
 Número de respuestas

	ACTUALMENTE			TENDENCIA 6 PRÓXIMOS MESES		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional: UE.....	0	5	9	7	7	0
Contexto internacional: No-UE.....	9	5	0	1	11	2
	Bajo (1)	Normal (1)	Alto (1)	A aumentar	Estable	A disminuir
Tipo interés a corto plazo (2).....	14	0	0	3	11	0
Tipo interés a largo plazo (3).....	14	0	0	9	5	0
	Apreciado (4)	Normal (4)	Depreciado (4)	Apreciación	Estable	Depreciación
Tipo cambio euro/dólar.....	8	5	1	2	11	1
	ESTÁ SIENDO			DEBERÍA SER		
	Restrictiva	Neutra	Expansiva	Restrictiva	Neutra	Expansiva
Valoración política fiscal (1).....	0	7	7	8	6	0
Valoración política monetaria (1)..	0	0	14	6	8	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.

se alcanzó un 6,9 por 100 y la tendencia es fuertemente creciente. El mayor deterioro que se prevé ahora para el saldo exterior en términos reales y el aumento del precio del petróleo explican estas significativas revisiones.

Tras la presentación del proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2006, las previsiones de déficit público han cambiado poco, situándose en cero para los dos años. Cabe recordar que el Gobierno prevé sendos superávits de 0,1 y 0,2 por 100 del PIB para 2005 y 2006, respectivamente.

#### **Continúan las desfavorables expectativas sobre la economía europea, aunque menos**

La mayoría de los panelistas sigue valorando como desfavorable la situación actual de la economía europea (cuadro 3), aunque aumentan los que la ven neutra (ninguno la ve favorable). La previsión para los próximos seis meses se divide a partes iguales entre los que creen que mejorará y los que creen que se mantendrá igual. En cambio, en cuanto al contexto fuera de Europa, la mayor parte lo juzga favorable en la actualidad y cree que así continuará en el próximo futuro, manteniéndose los resultados de las últimas encuestas.

#### **Aumentan las expectativas de subida de los tipos de interés...**

En coherencia con estas expectativas, una gran mayoría de los panelistas consideran que los tipos de interés a corto permanecerán estables en los próximos seis meses en Europa, aunque se observa un progreso de los que piensan que aumentarán. También se ha producido este avance en las respuestas que consideran que los tipos a largo plazo van a subir, posición que en este caso representa a la mayoría.

#### **...y de estabilidad del euro**

Respecto al tipo de cambio del euro frente al dólar, disminuye significativamente el número de panelistas que consideran que el euro se apreciará en los próximos seis meses y pasan a ser una gran mayoría los que piensan que se mantendrá estable.

#### **La mayoría de panelistas pide una política fiscal restrictiva**

Los mayores cambios en este apartado de opiniones se producen en la valoración de la política

económica. Aumentan notablemente los que consideran que la política fiscal está siendo expansiva, hasta igualar a los que la consideran neutra, y ya son ligera mayoría los que piensan que no debería ser neutra sino restrictiva.

En el mismo sentido, avanzan notablemente los que creen que la economía española necesita una política monetaria también restrictiva, si bien aún son ligera mayoría los que creen que debe ser neutra.