

Indicadores de Coyuntura y Previsiones

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA NOVIEMBRE-DICIEMBRE 2005

Se mantienen las previsiones de crecimiento del PIB para 2005...

Tras la publicación de la CNTR del tercer trimestre, con un crecimiento del PIB superior en una décima porcentual a la tasa prevista por el consenso en la encuesta anterior, ocho panelistas han revisado al alza su previsión para el conjunto del año y dos lo han hecho a la baja, si bien, la media, redondeada a un decimal, no varía: un 3,4 por 100. Sí que ha aumentado en una décima, del 3,3 por 100 (tasa interanual) al 3,4 por 100, la previsión para el cuarto trimestre. Cabe añadir que, tras estos movimientos, hay unanimidad en la tasa media de crecimiento para 2005.

Se han modificado, obviamente, los distintos agregados del PIB, en algunos casos de manera significativa. Lo más destacable es que se reduce en dos décimas el crecimiento previsto para la demanda nacional, lo cual es la primera vez que ocurre desde que se solicitaron cifras para 2005 (ver gráfico 1.2). Este menor crecimiento afecta al consumo de los hogares, al consumo público y a la formación bruta de capital fijo en equipo, mientras que la construcción se mueve al alza. Ahora bien, examinando el conjunto de los agregados del PIB, parece que la revisión a la baja de la demanda nacional es un puro efecto estadístico ocasionado por la corrección por parte del INE del error en el cálculo de la misma en los trimestres anteriores. Así, la menor contribución de la demanda nacional al crecimiento del PIB no se ve compensada por una mayor aportación del saldo exterior, pues las exportaciones se revisan a la baja en cinco décimas y las importaciones, en dos, lo que tiene

que dar como resultado una contribución de dicho saldo más negativa que en la encuesta anterior.

...y para 2006

El perfil trimestral de crecimiento del PIB (cuadro 2) no cambia significativamente respecto a la encuesta anterior, observándose una muy ligera desaceleración a partir del cuarto trimestre de 2005, que da como resultado una media para 2006 del 3,2 por 100, la misma cifra que dos meses atrás. Esta tendencia a la baja es más acusada en el caso del consumo de los hogares, que, al igual que en 2005, también registra una revisión a la baja de una décima en la media anual. Ello se compensa con revisiones al alza de la formación bruta de capital fijo, tanto en su componente de construcción como de equipo y otros productos. El conjunto de la demanda nacional crece ligeramente menos que en la encuesta anterior, si bien, cabe hacer el mismo comentario que el realizado para 2005, puesto que, de nuevo, la revisión a la baja de las exportaciones (cinco décimas) es superior a la de las importaciones (tres décimas).

Tras estas reducciones, la tasa media anual de la demanda nacional queda en un 4,5 por 100, siete décimas menos que en 2005, de las cuales, cinco se compensan con una contribución del saldo exterior menos negativa (en torno a -2 puntos en 2005 y -1,5 puntos en 2006). Las exportaciones registran una recuperación respecto a 2005, aunque modesta, manteniéndose la tasa prevista (2,7 por 100) muy por debajo del crecimiento de los mercados exteriores (5,8 por 100, según las últimas

CUADRO 1
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - NOVIEMBRE-DICIEMBRE 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 nacional		Exportaciones bienes y servicios	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006
AFI.....	3,4	3,3	4,4	4,0	5,0	4,6	7,5	5,9	6,1	5,0	9,4	7,3	5,2	4,7	0,7	2,9
BBVA.....	3,4	3,1	4,5	3,9	4,7	4,5	7,5	6,0	6,3	4,6	8,9	7,7	5,2	4,4	1,1	3,3
Caixa Catalunya.....	3,4	3,3	4,5	3,9	4,8	4,8	7,7	6,6	6,2	6,0	9,6	7,3	4,9	4,4	0,5	1,4
Caja Madrid.....	3,4	3,2	4,5	4,0	4,8	4,8	7,2	5,8	6,1	5,0	8,6	6,8	5,2	4,6	1,0	2,2
CEPREDE-UAM.....	3,4	3,4	4,5	4,0	4,7	4,0	7,3	6,2	6,1	5,3	8,1	6,6	5,2	4,4	0,8	4,0
CSCC.....	3,4	3,2	4,5	4,1	4,8	4,7	7,4	6,5	6,2	5,8	9,4	7,5	5,3	4,7	0,8	3,2
FUNCAS.....	3,4	3,1	4,4	3,5	4,9	4,8	7,3	5,7	6,2	5,0	8,8	6,8	5,2	4,3	0,8	2,9
ICAE-UCM.....	3,4	3,3	4,5	4,1	4,7	4,6	7,3	6,2	6,2	5,6	9,0	6,8	5,2	4,7	0,5	2,5
ICO.....	3,4	3,3	4,5	3,9	4,7	4,0	7,2	5,8	6,2	5,1	8,5	6,9	5,3	4,5	0,8	2,8
IEE.....	3,4	3,1	4,4	4,0	5,2	5,5	7,0	5,7	6,0	5,2	8,5	6,5	5,2	4,7	1,0	2,0
IFL-UC3M.....	3,4	3,1	4,5	4,2	4,9	5,0	7,0	5,2	6,0	3,9	7,9	7,0	5,3	4,4	0,7	2,2
Intermoney.....	3,4	3,4	4,5	4,1	4,8	5,1	7,5	6,8	6,3	5,7	9,0	7,8	5,2	4,9	0,5	3,1
La Caixa.....	3,4	3,2	4,4	3,7	4,7	4,4	7,3	6,3	6,3	5,8	8,5	6,6	5,5	4,6	0,5	2,8
SCH.....	3,4	3,0	4,5	3,5	4,8	4,6	7,4	5,1	6,2	3,0	8,0	8,5	5,2	4,1	0,8	1,8
CONSENSO (MEDIA).....	3,4	3,2	4,5	3,9	4,8	4,7	7,3	6,0	6,2	5,1	8,7	7,2	5,2	4,5	0,8	2,7
Máximo.....	3,4	3,4	4,5	4,2	5,2	5,5	7,7	6,8	6,3	6,0	9,6	8,5	5,5	4,9	1,1	4,0
Mínimo.....	3,4	3,0	4,4	3,5	4,7	4,0	7,0	5,1	6,0	3,0	7,9	6,5	4,9	4,1	0,5	1,4
Diferencia 2 meses antes (1)...	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	0,0	0,1	0,5	0,3	0,6	-0,1	0,4	-0,2	-0,1	-0,5	-0,5
— Suben (2).....	8	2	0	2	2	3	8	9	9	10	6	5	3	4	3	4
— Bajan (2).....	1	1	10	6	12	6	4	2	3	2	6	5	10	7	10	8
Diferencia 6 meses antes (1)...	0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,7	0,1	0,7	0,4	0,5	0,6	1,0	0,3	0,1	-0,1	-0,3	-0,4
Pro memoria:																
Gobierno (septiembre 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 (noviembre 2005).....	3,4	3,2	4,3	3,9	5,3	5,3	6,5	5,3	7,0	4,7	6,2	6,6	5,0	4,5	1,1	1,7
FMI (septiembre 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 (noviembre 2005).....	3,4	3,2	4,2	3,3	5,3	4,6	6,4	5,7	—	—	—	—	5,0	4,1	1,2	5,1

(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 (o a la baja) su previsión respecto a dos meses antes.

(3) Deflactor del consumo privado.

(4) Remuneración media por puesto de trabajo 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.

Previsiones Económicas, Otoño 2005, de la Comisión Europea), lo que, sin duda, es indicativo de una pérdida de competitividad.

Inflación de los precios de consumo estable y costes laborales, a la baja

Tras continuadas revisiones al alza de la tasa media anual de inflación para 2005, en esta encuesta se mantiene sin cambios en el 3,4 por 100. Tampoco cambia la cifra prevista para 2006, un 3,1 por 100. Las previsiones trimestrales siguen manteniendo un perfil de desaceleración a partir

del segundo trimestre del próximo año, para acabar en un 2,7 por 100 en el cuarto, dando una media anual del 3,1 por 100, también igual a la de la encuesta anterior.

La revisión a la baja del crecimiento de las remuneraciones por asalariado, que llevó a cabo la contabilidad nacional del tercer trimestre, se plasma en un movimiento paralelo de los costes laborales en la actual encuesta, reduciéndose en dos décimas porcentuales en 2005 y 2006. Restando a los mismos el aumento de la productividad que se deduce del empleo y del PIB (0,3 por 100 en 2005 y 0,4 por 100 en 2006), se obtienen unos creci-

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

Importaciones bienes y servicios		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	
7,4	6,3	—	—	3,4	3,1	—	—	—	—	9,0	8,5	-7,6	-8,6	0,0	0,1	.....AFI
7,5	7,3	0,5	1,4	3,4	2,9	2,7	2,8	3,1	3,0	9,1	8,0	-8,0	-7,0	0,2	0,1	.....BBVA
7,3	6,8	0,5	0,8	3,3	3,0	—	—	—	—	9,2	8,4	—	—	—	—	.....Caixa Catalunya
7,3	6,7	0,5	1,0	3,3	3,1	3,1	3,0	3,0	2,8	9,1	8,6	-7,7	-8,5	0,8	0,6	.....Caja Madrid
7,7	7,0	0,4	1,7	3,4	3,0	2,9	3,2	3,1	2,9	9,3	8,5	-6,4	-6,9	0,2	0,6	.....CEPREDE-UAM
7,5	7,9	0,7	1,4	3,3	2,8	—	—	3,2	2,9	9,1	8,5	-9,0	-8,4	—	—	.....CSCC
7,3	7,1	0,7	1,8	3,4	3,2	2,7	3,1	3,1	2,7	9,1	8,1	-7,1	-8,2	1,0	1,1	.....FUNCAS
7,3	7,2	0,5	1,6	3,4	3,4	3,0	2,9	3,1	3,0	9,1	8,4	-6,7	-6,9	-0,2	-0,2	.....ICAE-UCM
7,4	6,9	0,2	1,5	3,4	3,1	2,7	2,8	3,1	2,9	9,0	8,0	-6,8	-7,3	0,1	0,2	.....ICO
7,0	6,5	0,5	1,0	3,5	3,1	3,0	3,3	3,1	2,8	9,1	8,4	-7,5	-7,0	-0,2	0,0	.....IEE
7,3	7,0	0,2	1,3	3,4	3,0	3,1	3,1	2,8	2,8	9,5	8,8	-7,4	-7,1	0,4	0,0	.....IFL-UC3M
7,4	7,3	-0,2	0,2	3,4	3,3	3,4	3,3	2,9	2,3	9,3	8,8	-7,5	-8,5	1,0	0,5	.....Intermoney
7,6	7,3	0,5	1,9	3,3	3,0	2,7	2,7	3,1	2,9	9,1	8,4	-7,4	-7,3	0,0	0,0	.....La Caixa
7,2	5,6	—	—	3,4	3,2	3,0	3,2	3,1	2,7	9,1	8,4	-7,0	-8,0	0,5	0,5	.....SCH
7,4	6,9	0,4	1,3	3,4	3,1	2,9	3,0	3,1	2,8	9,2	8,4	-7,4	-7,7	0,3	0,3	.....CONSENSO (MEDIA)
7,7	7,9	0,7	1,9	3,5	3,4	3,4	3,3	3,2	3,0	9,5	8,8	-6,4	-6,9	1,0	1,1	.....Máximo
7,0	5,6	-0,2	0,2	3,3	2,8	2,7	2,7	2,8	2,3	9,0	8,0	-9,0	-8,6	-0,2	-0,2	.....Mínimo
-0,2	-0,3	0,0	0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,5	-1,0	-0,5	-0,3	0,3	0,3	..Diferencia 2 meses antes (1)
6	4	4	4	5	6	1	1	5	4	0	0	1	2	6	5	.....Suben (2)
6	7	3	3	2	4	0	4	1	1	12	11	7	5	0	0	.....Bajan (2)
0,4	-0,1	-1,0	-0,6	0,4	0,3	-0,3	-0,1	0,2	0,0	-0,9	-1,4	-1,8	-1,8	0,4	0,3	..Diferencia 6 meses antes (1)
Pro memoria:																
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 (septiembre 2005)
6,8	6,4	—	—	3,6	3,3	3,1	3,9	3,0	2,4	9,2	8,5	-7,4	-8,3	0,2	0,1	.....CE (noviembre 2005)
7,0	7,0	—	—	3,2	3,0	—	—	—	—	9,1	8,0	-6,2	-6,9	0,3	0,3	.....FMI (septiembre 2005)
6,3	8,1	—	—	3,4	3,0	—	—	—	—	9,1	8,7	-7,7	-8,9	0,3	0,3	.....OCDE (noviembre 2005)

SIGLAS:

AFI: Analistas Financieros Internacionales.
 BBVA: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria.
 CEPREDE-UAM: Centro de Predicción Económica, Univ. Autónoma de Madrid.
 CSCC: Consejo Superior de Cámaras de Comercio.
 FUNCAS: Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas.
 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 Universidad Carlos III de Madrid.
 La Caixa: Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona.
 SCH: Santandar Central Hispano.
 CE: Comisión Europea.
 FMI: Fondo Monetario Internacional.
 OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

mientos de los costes laborales por unidad producida del 2,6 por 100 en ambos años. Estas tasas son notablemente inferiores al deflactor del PIB (4,3 por 100 para la media de los tres primeros trimestres del año, según la CNTR), lo que implica una ganancia importante para los márgenes empresariales, que explica la elevada rentabilidad de las empresas. Ahora bien, estos costes laborales son también significativamente superiores a los de la zona del euro y la mayoría de países competidores, lo que daña la competitividad de las empresas de los sectores expuestos a la competencia. Se produce, por tanto, una aparente paradoja consistente en aumentos de la rentabilidad y, al mismo tiempo,

pérdidas de competitividad, que se explica por la marcada dualidad en la evolución de la economía española en los últimos años entre sectores no expuestos (o poco expuestos) a la competencia (de elevada rentabilidad a costa de inflación) y sectores expuestos, que pierden competitividad y rentabilidad al padecer los efectos de mayores costes frente a sus competidores extranjeros.

De nuevo se recorta la tasa de paro...

Por segunda vez consecutiva se produce un fuerte recorte de la tasa de paro, que se sitúa en

CUADRO 2
PREVISIONES TRIMESTRALES - NOVIEMBRE-DICIEMBRE 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	3,5	3,4	3,3	3,3	3,2	3,2
Consumo hogares (2)	4,6	4,6	4,4	4,3	4,1	4,0	3,8	3,7
IPC	3,3	3,2	3,4	3,5	3,6	3,2	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.

el 9,2 por 100 para 2005 y 8,4 por 100 para 2006, es decir, 0,5 y 1 punto porcentuales menos, respectivamente, que en la encuesta anterior, lo que se explica porque los datos de las últimas encuestas de población activa han superado ampliamente los pronósticos. En relación a las predicciones de hace seis meses, la tasa de paro se ha revisado a la baja en 0,9 puntos en 2005 y 1,4 puntos en 2006.

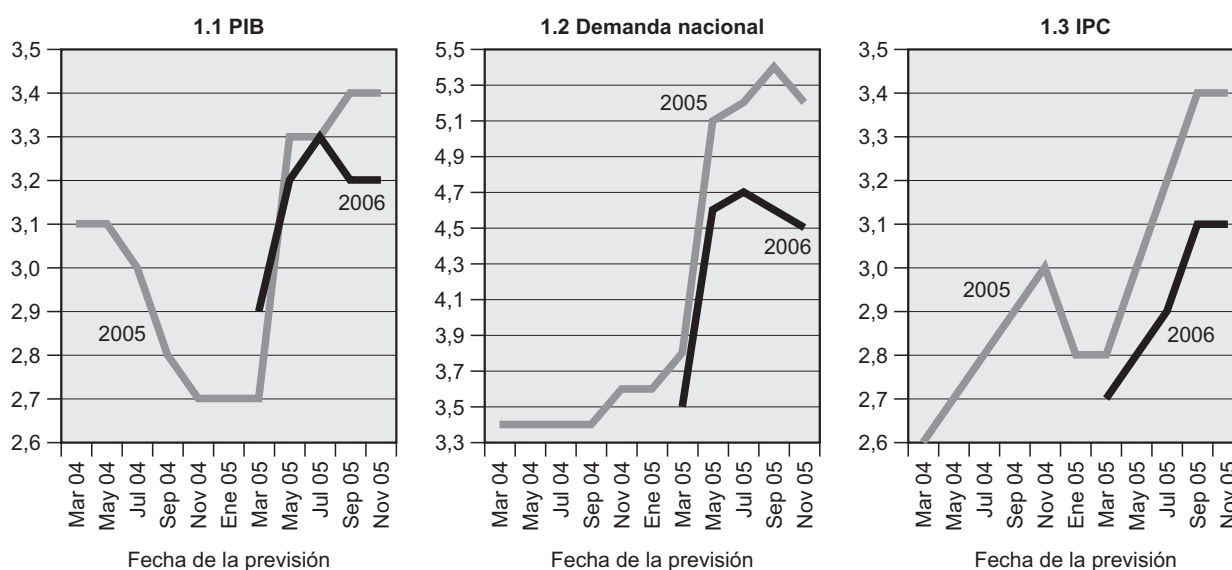
...y se amplía el déficit por cuenta corriente

En sentido contrario, el déficit de la Balanza de Pagos por cuenta corriente vuelve a revisarse al alza (aumenta el déficit). Para 2005 se estima una cifra equivalente al 7,4 por 100 del PIB (cinco déci-

mas más que en la encuesta anterior) y para 2006, un 7,7 por 100 (tres décimas más). 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.

En cambio, las previsiones de déficit público mejoran significativamente, estimándose sendos superávits del 0,3 por 100 del PIB para 2005 y 2006, frente a déficit cero en la encuesta anterior. Cabe añadir que las autoridades del ministerio de Hacienda han anunciado públicamente que el año en curso podría terminar con un superávit del 1 por 100 del PIB, si bien, en el Proyecto de PGE-2006, que ahora se debate en las Cortes, se contemplan superávits del 0,1 por 100 para 2005 y del 0,2 por 100 para 2006.

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



Fuente: Panel de previsiones FUNCAS.

CUADRO 3
PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES - NOVIEMBRE-DICIEMBRE 2005
 Número de respuestas

	ACTUALMENTE			TENDENCIA 6 PRÓXIMOS MESES		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional: UE.....	3	5	6	12	2	0
Contexto internacional: No-UE.....	10	4	0	0	11	3
	Bajo (1)	Normal (1)	Alto (1)	A aumentar	Estable	A disminuir
Tipo interés a corto plazo (2).....	14	0	0	12	2	0
Tipo interés a largo plazo (3).....	14	0	0	13	1	0
	Apreciado (4)	Normal (4)	Depreciado (4)	Apreciación	Estable	Depreciación
Tipo cambio euro/dólar.....	9	3	2	3	8	3
	ESTÁ SIENDO			DEBERÍA SER		
	Restrictiva	Neutra	Expansiva	Restrictiva	Neutra	Expansiva
Valoración política fiscal (1).....	0	8	6	9	5	0
Valoración política monetaria (1)..	1	0	13	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.

Mejora la percepción de la economía europea...

La percepción de la coyuntura actual y de las perspectivas de la economía europea para los próximos seis meses mejora notablemente en esta oleada del panel. Ocho de los catorce panelistas consideran ya que la coyuntura actual es favorable o neutra y doce, que la tendencia es a mejor (cuadro 3). En cuanto al contexto fuera de Europa, las respuestas apenas cambian, la mayoría lo juzga favorable en la actualidad y cree que así continuará en el futuro próximo.

...y aumentan las expectativas de subida de los tipos de interés...

En coherencia con estas expectativas, se produce un cambio importante en la tendencia de los tipos de interés en la zona del euro durante los seis próximos meses, especialmente los de corto plazo: la gran mayoría de los panelistas piensa ahora que subirán, mientras dos meses antes opinaban que se mantendrían estables. Ello significa que la última subida del BCE, el 1 de diciembre, fue una sorpresa para la mayoría de analistas, los cuales no descontaban movimientos hasta al menos el segundo trimestre de 2006. En cuanto a los tipos a largo,

también aumenta el porcentaje de los que creen que se orientarán al alza, aunque esta posición ya era mayoritaria en la encuesta anterior.

Respecto al tipo de cambio del euro frente al dólar, no se producen cambios significativos: la mayoría lo juzga apreciado en la actualidad y piensa que se mantendrá estable en los seis próximos meses.

La mayoría de los panelistas pide una política fiscal restrictiva

Por último, en lo que a la valoración de las políticas macroeconómicas se refiere, se consolida el cambio que se produjo dos meses atrás respecto a cómo es y cómo debería ser la política fiscal: ocho de los catorce panelistas la juzgan neutra y seis creen que es expansiva, mientras que sólo cinco opinan que debería ser neutra frente a nueve que creen que debería ser restrictiva.

En cuanto a la política monetaria, hay casi unanimidad en juzgarla expansiva en relación a las necesidades de la coyuntura española, mientras que se dividen las opiniones respecto a cómo debería ser, aunque ganan por ligera mayoría (ocho de catorce) los que creen que debe ser neutra.