

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA MARZO 2015

El Panel de Previsiones de la economía española es una encuesta realizada por FUNCAS entre los 18 servicios de análisis que se recogen en el cuadro 1. La encuesta, que se viene realizando desde 1999, se publica bimestralmente en la primera quincena de los meses de enero, marzo, mayo, julio, septiembre y noviembre. A partir de las respuestas a dicha encuesta, se ofrecen las previsiones de “consenso”, que se calculan como la media aritmética de las 18 previsiones individuales. A modo de comparación, aunque sin formar parte del consenso, también se presentan las previsiones del Gobierno, el Banco de España y los principales organismos internacionales.

La estimación de crecimiento para 2015 se eleva hasta el 2,6%

En 2014 el PIB creció un 1,4%. La evolución trimestral fue ascendente, desde un ritmo del 0,3% en el primer trimestre del año hasta un 0,7% en el último. El crecimiento procedió de la demanda nacional, que aportó en su conjunto 2,2 puntos porcentuales (pp) al crecimiento del PIB, mientras que la aportación del sector exterior fue de -0,8 pp. A su vez, el ascenso de la demanda nacional se sustentó sobre el consumo privado y la inversión en bienes de equipo. Uno de los elementos más destacables de las cifras de 2014 fue la recuperación de la inversión en construcción, tanto residencial como no residencial, que presentó crecimientos trimestrales durante prácticamente todo el año, aunque el crecimiento medio anual sobre 2013 aún fue negativo.

Con respecto a 2015, la previsión media o de consenso para el crecimiento del PIB se ha elevado en cinco décimas porcentuales, hasta un 2,6%. Dicha previsión se sitúa sensiblemente por encima de las previsiones de los organismos internacionales. El rango de previsiones de los participantes en el Panel se mueve entre un mínimo del 2% y un máximo del 3%.

El crecimiento en 2015 procedería de la demanda nacional, que aportaría íntegramente los 2,6 puntos porcentuales de crecimiento, mientras que la aportación del sector exterior sería nula. Se espera que el consumo de los hogares avance un 2,9%, y un 2,8% la inversión en construcción, mientras que las exportaciones crecerían un 5,4%.

La previsión para 2016 se sitúa también en el 2,6%

En este Panel se presentan por primera vez previsiones para 2016. La previsión de consenso es un crecimiento del PIB también del 2,6%. La aportación de la demanda nacional será, según dicha previsión de consenso, de 2,5 pp, y la del sector exterior de 0,1 pp. El ritmo de crecimiento intertrimestral se mantendrá estable en torno al 0,6% durante 2015 y 2016

(cuadro 2).

La actividad industrial cobrará impulso en 2015 y 2016

El índice de producción industrial creció un 1,2% en 2014, aunque el índice relativo a las manufacturas presentó una evolución algo más expansiva, un 1,9%. El resultado procedió básicamente del crecimiento registrado en la primera mitad del año, ya que en la segunda mitad el comportamiento de la actividad industrial medido por este indicador fue negativo. En enero de este año se ha observado un leve repunte, con un crecimiento del 0,2% sobre el mes anterior, pero el índice de manufacturas mantuvo el mismo tono de debilidad de meses anteriores.

La previsión de consenso para el crecimiento del IPI en 2015 se ha elevado en una décima porcentual hasta el 2,1%, mientras que para 2016 se prevé un incremento del 2,6%.

La inflación esperada se revisa de nuevo a la baja

La tasa de inflación, que desde el pasado mes de julio se ha mantenido en tasas negativas prácticamente todos los meses, alcanzó un mínimo del -1,3% en enero, y ascendió hasta -1,1% en febrero (dato provisional). La tasa subyacente, no obstante, se encuentra en positivo, si bien en niveles muy reducidos.

La previsión de consenso para la tasa media anual de 2015 se ha recortado cuatro décimas porcentuales hasta -0,5%, mientras que para 2016 se prevé una tasa media anual del 1,2%. En diciembre de 2015 se prevé una tasa interanual del 0,7%, y en diciembre de 2016 esta sería del 1,2% (cuadro 3).

Mejoran las previsiones sobre empleo

El número de afiliados a la Seguridad Social ha seguido creciendo a buen ritmo en los dos primeros meses de 2015. Destaca el notable aumento de los afiliados en el sector de la construcción, así como el crecimiento de los contratos indefinidos y a tiempo completo.

La previsión de aumento del empleo en 2015 se ha elevado considerablemente en línea con la revisión de la cifra de crecimiento del PIB hasta un 2,3%. Para 2016 se prevé un incremento del 2,2%.

A partir de las estimaciones de consenso de crecimiento del PIB, del empleo y de las remuneraciones salariales, obtenemos la previsión implícita de crecimiento de la productividad y de los costes laborales unitarios: para la primera se espera un ascenso del 0,3% en 2015 y del 0,4% en 2016, mientras que para los CLU se prevé un descenso del 0,1% este año y un incremento del 0,5% el año próximo.

El repunte de la demanda deteriora el saldo exterior

Según cifras provisionales, en 2014 se registró un superávit de la balanza de pagos de 1.200 millones de euros, frente a 15.000 obtenido el año anterior. Este deterioro obedeció al empeoramiento del saldo comercial, como consecuencia del repunte de las importaciones derivado de la recuperación del

consumo de bienes duraderos y de la inversión en bienes de equipo. También empeoró el saldo de rentas.

La previsión de consenso para el saldo por cuenta corriente de 2015 se ha modificado a la baja respecto a las previsiones anteriores, hasta un superávit del 0,7% del PIB, mientras que para 2016 se espera un excedente del 0,6% del PIB.

El déficit público será ligeramente superior al objetivo

El déficit conjunto de la Administración Central, la Seguridad Social y las Comunidades Autónomas hasta el mes de noviembre de 2014, excluyendo las ayudas al sistema financiero, ascendió al 4,62% del PIB anual, frente a un 5,15% en el mismo periodo del año anterior. La mejoría procedió fundamentalmente del aumento de los ingresos, que crecieron un 1,7%, mientras que el gasto, excluyendo las ayudas a las entidades financieras, apenas descendió un 0,9%. La Administración Central y los fondos de la Seguridad Social redujeron su déficit, mientras que las Comunidades Autónomas elevaron el suyo. En el caso de la Seguridad Social, la mejora de su saldo procedió del aumento del superávit del Sistema Público de Empleo Estatal –prestaciones por desempleo-, mientras que el Sistema de la Seguridad Social –fundamentalmente el sistema de pensiones- empeoró su déficit.

Las previsiones de consenso de déficit de las AA.PP. para 2015 y 2016 se sitúan en el 4,4% del PIB y el 3,2% respectivamente.

Mejora la opinión sobre la situación de la UE

El PIB de Estados Unidos ralentizó su crecimiento en el último trimestre de 2014, aunque dentro de una tendencia de gran dinamismo, mientras que en la zona euro la recuperación ganó algo de fuerza, con un crecimiento intertrimestral del 0,3%. Al inicio del año los indicadores de confianza y PMI apuntan a una continuación de la tendencia al alza. Por otra parte, las economías emergentes, por su parte, siguen ofreciendo señales de debilidad.

La opinión de los panelistas con respecto a la situación actual dentro de la UE ha cambiado de desfavorable a neutra (cuadro 4) y, con respecto a la evolución esperada para los próximos meses, también se ha producido un cambio de opinión y ahora se espera que vaya a mejor. El contexto fuera de la UE sigue considerándose que es neutral, pero ahora, a diferencia de los Paneles anteriores, se prevé que mejore en los próximos meses.

Se considera que los tipos de interés a largo son demasiado bajos

El tipo de interés a corto plazo (Euribor a tres meses) se ha movido a la baja en las últimas semanas hasta el entorno del 0,04%. Se sigue estimando, al igual que en los últimos Paneles de Previsiones, que su nivel es excesivamente bajo, y que se va a mantener estable en los próximos meses.

Con respecto al tipo a largo plazo (10 años), a mediados de febrero sufrió un ligero repunte debido a la incertidumbre generada por las nuevas negociaciones en torno al rescate de Grecia, pero inmediatamente retomó su

trayectoria a la baja hasta nuevos mínimos, en torno a 1,3%. La opinión mayoritaria de los encuestados es que dicho nivel es demasiado bajo y que se va a mantener estable en los próximos meses.

***El euro ya no
está apreciado
frente al dólar***

El tipo de cambio del euro frente al dólar ha continuado su senda descendente hasta 1,10 en los últimos días. Tras la depreciación sufrida en los últimos meses, ahora la mayoría de los panelistas consideran que su nivel actual es el adecuado. Se espera que en los próximos meses siga perdiendo valor.

***La política
fiscal debe ser
neutra***

Con respecto a la política fiscal, ya no se considera que es restrictiva, sino neutra, y esa es la orientación adecuada en opinión de la mayoría de los panelistas. Todos los panelistas califican la política monetaria de expansiva, y también existe unanimidad en cuanto que esa orientación es la adecuada.

CUADRO 1
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - MARZO 2015

Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	PIB		Consumo hogares		Consumo público		Formac. bruta de capital fijo		FBCF maquinaria y bienes equipo		FBCF Construcción		Demanda nacional	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016
Analistas Financieros Internacionales (AFI).....	2,5	2,2	3,1	2,3	1,4	0,9	4,9	4,6	8,1	7,1	3,2	3,4	3,0	2,4
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA).....	2,7	2,7	2,5	1,7	1,5	1,4	5,2	6,2	7,2	6,3	3,2	5,6	2,7	2,4
Bankia.....	2,7	2,6	3,6	3,2	0,4	1,0	5,0	5,4	9,8	9,3	2,3	2,9	3,3	3,2
CatalunyaCaixa.....	2,5	2,7	2,8	2,0	0,1	0,8	4,8	3,8	7,6	5,9	2,8	1,6	2,7	2,1
Cemex.....	2,5	2,5	2,7	2,4	1,5	1,2	5,3	5,7	8,0	5,5	3,0	5,9	2,9	2,8
Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-URJC).....	2,5	2,7	2,6	2,3	0,9	1,0	4,2	4,5	5,5	5,7	3,6	3,8	2,5	2,3
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM).....	2,0	2,2	1,7	2,3	-0,2	0,4	3,0	4,6	3,0	4,6	2,3	4,9	1,5	2,2
CEOE.....	2,8	2,6	3,1	2,5	0,6	0,2	5,5	4,4	8,4	5,0	3,9	4,2	2,9	2,1
ESADE.....	2,2	--	2,3	--	0,7	--	4,2	--	6,6	--	2,0	--	2,0	--
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS).....	3,0	2,8	3,5	2,9	0,6	0,5	6,6	5,6	9,7	7,7	5,1	4,5	3,5	3,0
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM).....	2,2	2,5	3,0	2,9	0,4	1,1	3,2	5,2	7,6	8,7	0,8	2,8	2,6	3,0
Instituto de Estudios Económicos (IEE).....	2,8	2,8	3,2	3,1	0,8	0,5	4,4	5,0	7,9	8,1	2,3	3,2	2,9	2,9
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M).....	3,0	2,8	3,4	4,3	0,1	-1,0	3,7	4,8	7,1	7,2	1,4	3,1	2,6	2,5
Intermoney.....	2,6	2,8	2,4	2,5	0,7	1,1	6,0	6,7	6,7	5,9	2,8	4,5	2,8	2,8
La Caixa.....	2,5	2,3	2,6	1,6	0,5	0,1	4,6	4,2	7,7	5,3	2,9	3,4	2,6	1,8
Repsol.....	2,8	2,7	3,0	2,7	0,4	0,0	5,6	4,4	3,1	7,9	1,9	2,1	2,8	2,6
Santander.....	2,5	2,6	3,1	2,6	0,1	1,4	4,6	3,7	7,3	4,8	2,5	2,6	2,7	2,6
Solchaga Recio & asociados.....	2,8	2,6	3,2	2,7	0,7	0,8	5,2	5,3	7,6	5,9	4,1	5,4	3,1	2,9
CONSENSO (MEDIA).....	2,6	2,6	2,9	2,6	0,6	0,7	4,8	4,9	7,2	6,5	2,8	3,8	2,7	2,6
Máximo.....	3,0	2,8	3,6	4,3	1,5	1,4	6,6	6,7	9,8	9,3	5,1	5,9	3,5	3,2
Mínimo.....	2,0	2,2	1,7	1,6	-0,2	-1,0	3,0	3,7	3,0	4,6	0,8	1,6	1,5	1,8
Diferencia 2 meses antes (1).....	0,5	--	0,4	--	0,1	--	0,7	--	0,5	--	0,6	--	0,3	--
- Suben (2).....	16	--	16	--	9	--	13	--	12	--	13	--	13	--
- Bajan (2).....	1	--	1	--	5	--	4	--	5	--	4	--	3	--
Diferencia 6 meses antes (1).....	0,6	--	1,0	--	0,6	--	1,4	--	0,2	--	1,8	--	0,9	--
Pro memoria:														
Gobierno (septiembre 2014).....	2,0	--	2,1	--	-1,0	--	--	--	6,0	--	3,1	--	--	--
Banco de España (julio 2014).....	2,0	--	1,6	--	-1,5	--	4,2	--	7,7 (3)	--	1,7	--	--	--
CE (febrero 2015).....	2,3	2,5	2,7	2,6	0,3	0,1	4,7	5,2	4,7 (3)	5,2 (3)	--	--	2,6	2,6
FMI (octubre 2014).....	2,0	1,8	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
OCDE (noviembre 2014).....	1,7	1,9	1,9	1,7	-1,1	-0,5	3,6	4,9	--	--	--	--	1,6	1,9

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

(3) Inversión en bienes de equipo.

CUADRO 1 (Continuación)

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - MARZO 2015

Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Exportaciones bienes y serv.		Importaciones bienes y serv.		Producción industrial (IPI)		IPC (media anual)		Costes laborales (3)		Empleo (4)		Paro (EPA) (% pob. activa)		Saldo B. Pagos c/c (% del PIB) (5)		Saldo AA.PP. (% del PIB) (7)	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016
Analistas Financieros Internacionales (AFI).....	5,3	5,8	7,4	6,9	--	--	-0,8	1,1	--	--	2,3	1,6	22,6	21,5	0,0	-0,6	-4,5	-4,0
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA).....	6,1	7,2	6,8	7,1	--	--	-0,4	1,4	-0,9	0,6	2,6	2,3	22,5	20,9	0,9	1,0	-4,2	-2,8
Bankia.....	5,6	5,4	7,9	7,9	1,5	--	-0,6	1,1	0,1	0,6	2,5	2,3	22,5	20,6	0,8	0,7	--	--
CatalunyaCaixa.....	4,9	5,2	5,5	4,1	--	--	-0,4	1,4	--	--	2,7	2,5	22,6	20,8	--	--	--	--
Cemex.....	4,9	5,4	6,8	7,0	--	--	-0,5	1,6	--	--	2,7	2,7	22,8	21,4	--	--	-4,2	-2,8
Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-URJC).....	5,6	6,1	5,9	5,5	--	--	-0,7	0,7	--	--	2,4	2,4	22,5	20,5	0,9	1,4	-4,3	-3,0
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM).....	6,1	6,2	5,0	6,4	2,5	3,0	-0,7	1,6	0,4	1,7	1,4	1,5	23,1	21,6	0,5	0,3	-4,9	-3,8
CEOE.....	5,8	5,6	6,8	5,2	2,0	1,5	-0,3	1,4	0,4	0,6	2,6	2,4	22,1	20,0	0,6	0,9	-4,3	-3,5
ESADE.....	5,0	--	5,5	--	--	--	0,7	--	0,5	--	1,5	--	20,5	--	1,5	--	-4,2	--
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS).....	5,2	5,5	7,3	6,7	2,6	2,9	-0,7	0,6	0,3	0,7	2,6	2,3	22,3	20,4	0,8	0,5	-4,4	-3,3
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM).....	5,6	7,0	7,7	8,2	1,6	2,6	-0,3	1,2	--	--	1,3	2,0	23,1	22,2	0,7	0,0	-4,5	-3,5
Instituto de Estudios Económicos (IEE).....	5,7	6,0	6,2	6,5	1,9	2,2	-0,4	1,0	0,5	1,0	2,0	2,1	22,2	20,0	0,4	0,8	-4,4	-3,0
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M).....	4,7	4,5	4,7	4,2	1,4	3,0	-0,5	1,1	--	--	2,4	2,1	23,0	--	--	--	--	--
Intermoney.....	5,5	5,8	6,3	6,2	2,0	3,5	-0,3	1,1	--	--	2,4	2,5	22,6	20,8	0,5	0,8	-4,2	-2,9
La Caixa.....	5,2	6,0	5,5	4,9	2,4	2,8	-0,1	1,9	0,4	1,4	2,3	2,0	22,7	21,5	0,6	0,6	-4,8	-3,3
Repsol.....	5,5	5,9	6,3	5,4	2,2	2,5	-0,7	1,4	-0,5	0,2	2,4	1,8	22,9	21,8	0,6	0,2	-4,3	-2,8
Santander.....	4,9	4,5	5,7	4,7	2,9	1,6	-0,8	0,8	0,5	1,0	2,1	2,2	22,7	20,3	0,8	1,0	-4,2	-2,8
Solchaga Recio & asociados.....	5,1	5,4	6,6	6,5	--	--	-0,7	1,0	--	--	3,0	2,7	22,3	20,2	0,5	0,7	-4,5	-3,4
CONSENSO (MEDIA).....	5,4	5,7	6,3	6,1	2,1	2,6	-0,5	1,2	0,2	0,9	2,3	2,2	22,5	20,9	0,7	0,6	-4,4	-3,2
Máximo.....	6,1	7,2	7,9	8,2	2,9	3,5	0,7	1,9	0,5	1,7	3,0	2,7	23,1	22,2	1,5	1,4	-4,2	-2,8
Mínimo.....	4,7	4,5	4,7	4,1	1,4	1,5	-0,8	0,6	-0,9	0,2	1,3	1,5	20,5	20,0	0,0	-0,6	-4,9	-4,0
Diferencia 2 meses antes (1).....	0,4	--	-0,2	--	0,1	--	-0,4	--	-0,1	--	0,6	--	-0,3	--	-0,1	--	0,1	--
- Suben (2).....	12	--	7	--	3	--	4	--	4	--	14	--	5	--	5	--	9	--
- Bajan (2).....	5	--	10	--	5	--	13	--	3	--	2	--	13	--	8	--	2	--
Diferencia 6 meses antes (1).....	-0,2	--	1,0	--	-0,5	--	-1,3	--	-0,2	--	0,8	--	-0,7	--	0,0	--	0,3	--
Pro memoria:																		
Gobierno (septiembre 2014).....	5,2	--	5,0	--	--	--	--	--	1,0	--	1,4	--	22,9	--	1,1	--	-4,2	-2,8
Banco de España (julio 2014).....	5,9	--	4,5	--	--	--	0,7	--	--	--	1,4	--	--	--	1,6 (6)	-- (6)	--	--
CE (febrero 2015).....	5,4	6,0	6,9	6,7	--	--	-1,0	1,1	0,7	0,8	1,8	2,0	22,5	20,7	0,6	0,5	-4,5	-3,7
FMI (octubre 2014).....	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
OCDE (noviembre 2014).....	4,9	5,4	4,9	5,5	--	--	0,1	0,5	--	--	1,3	1,4	23,1	21,9	0,8	0,9	-4,4	-3,3

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

(3) Remuneración media por puesto de trabajo equivalente a tiempo completo. (4) En términos de Cont. Nacional: puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo. (5) Saldo de la balanza por cuenta corriente, según Banco de España. (6) Capacidad de financiación frente al resto del mundo. (7) Excluyendo pérdidas por ayudas a entidades financieras.

CUADRO 2

PREVISIONES TRIMESTRALES - MARZO 2015 (1)

Variación intertrimestral en porcentaje

	15-I T	15-II T	15-III T	15-IV T	16-I T	16-II T	16-III T	16-IV T
PIB (2)	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Consumo hogares (2)	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6

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

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

CUADRO 3

PREVISIONES IPC - MARZO 2015 (1)

Variación mensual en %

Variación interanual en %

Feb-15	Mar-15	Abr-15	May-15	Dic-15	Dic-16
0,2	0,4	0,8	0,2	0,7	1,2

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

CUADRO 4

OPINIONES - MARZO 2015

Número de respuestas

	Actualmente			Tendencia 6 próximos meses		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional: UE.....	3	9	6	15	3	0
Contexto internacional: No-UE.....	5	11	2	11	6	1
	Bajo (1)	Normal (1)	Alto (1)	A aumentar	Estable	A disminuir
Tipo interés a corto plazo (2)	10	8	0	0	16	2
Tipo interés a largo plazo (3)	12	5	1	1	12	5
	Apreciado (4)	Normal (4)	Depreciado (4)	Apreciación	Estable	Depreciación
Tipo cambio euro/dólar	2	9	7	0	4	14
	Está siendo			Debería ser		
	Restrictiva	Neutra	Expansiva	Restrictiva	Neutra	Expansiva
Valoración política fiscal (1)	7	9	2	4	11	3
Valoración política monetaria (1)	0	0	18	0	0	18

(1) En relación a la situación coyuntural de la economía española.

(2) Euríbor a tres meses.

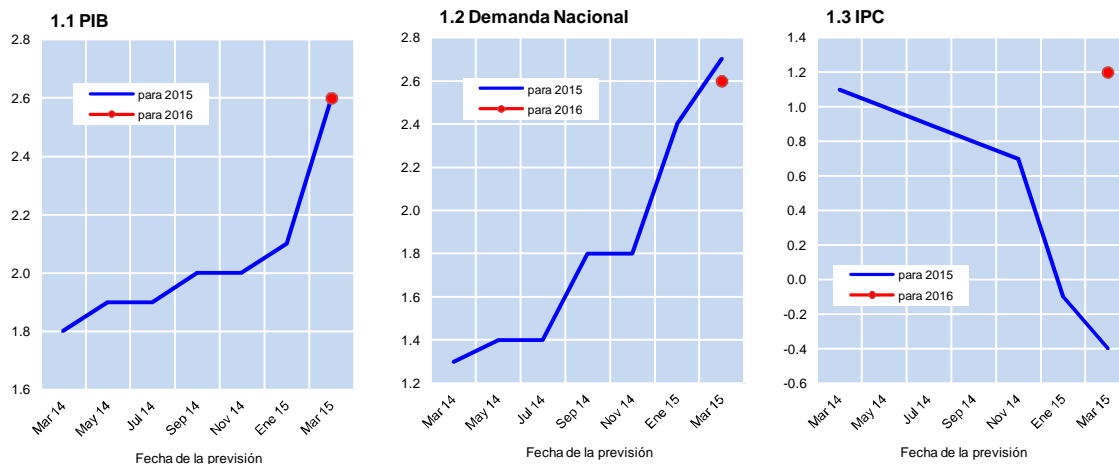
(3) Rendimiento deuda pública española a 10 años.

(4) En relación al tipo teórico de equilibrio.

Gráfico 1

EVOLUCIÓN DE LAS PREVISIONES (Valores de consenso)

Variación anual en porcentaje



Fuente: Panel de previsiones FUNCAS.

PANEL DE PREVISIONES - DATOS DE LOS GRÁFICOS

PIB			DEMANDA NACIONAL			IPC		
Fecha de la previsión	Previsiones para 2015	Previsiones para 2016	Fecha de la previsión	Previsiones para 2015	Previsiones para 2016	Fecha de la previsión	Previsiones para 2015	Previsiones para 2016
Mar 14	1,8		Mar 14	1,3		Mar 14	1,1	
May 14	1,9		May 14	1,4		May 14	1,0	
Jul 14	1,9		Jul 14	1,4		Jul 14	0,9	
Sep 14	2,0		Sep 14	1,8		Sep 14	0,8	
Nov 14	2,0		Nov 14	1,8		Nov 14	0,7	
Ene 15	2,1		Ene 15	2,4		Ene 15	-0,1	
Mar 15	2,6	2,6	Mar 15	2,7	2,6	Mar 15	-0,4	1,2