

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA MARZO 2014

El Panel de Previsiones de la economía española es una encuesta realizada por FUNCAS entre los 19 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 19 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 para 2014 se eleva una décima hasta 1,0%

Los indicadores disponibles para los primeros meses de 2014, fundamentalmente afiliados a la Seguridad Social e índices de clima y PMIs, apuntan a que la recuperación de la economía española ha ganado algo de fuerza en el primer trimestre. Al mismo tiempo, la rentabilidad de la deuda española ha seguido descendiendo, al igual que la prima de riesgo. En consecuencia, la previsión de consenso para el crecimiento del PIB en 2014 se ha elevado una décima porcentual hasta el 1,0%. De los 19 participantes en el consenso, 14 han revisado al alza su estimación de crecimiento para 2014.

También se ha modificado la composición esperada de dicho crecimiento; ahora se espera una contribución positiva de la demanda nacional de 0,2 pp – antes se esperaba que fuese negativa-, y del sector exterior de 0,8 pp. Se han revisado sensiblemente al alza todos los componentes de la demanda nacional –consumo privado y público, y formación bruta de capital fijo-, así como las importaciones –en consonancia con el mayor crecimiento esperado para la primera-, en tanto que la previsión de exportaciones se ha corregido a la baja.

Por otra parte, el consenso estima que en el primer trimestre de este año el PIB crecerá un 0,3% (cuadro 2), una décima más que en el anterior Panel, y el ritmo de crecimiento se mantendrá en el 0,4% hasta el final del ejercicio.

La previsión para 2015 se sitúa en el 1,8%

En este Panel se solicitan por primera vez las previsiones para 2015. La previsión de consenso se sitúa en el 1,8%, por encima de las de los organismos internacionales. La aportación de la demanda nacional será de 1,3 pp, y la del sector exterior de 0,5 pp. El consumo privado avanzará un 1,4%, y la inversión en construcción aumentará por primera vez desde que empezó la crisis. El perfil trimestral esperado es un ritmo estable de crecimiento de entre el 0,4% y el 0,5%.

Nueva mejoría de la previsión sobre actividad industrial La actividad industrial, medida a través del índice de producción industrial, presentó en 2013 una modesta tendencia ascendente, más acusada en el caso específico de la industria manufacturera, mientras que en el sector energético la tendencia ha sido negativa. El último dato publicado, correspondiente a enero, confirma esta trayectoria. La previsión de consenso de crecimiento de este indicador en 2014 ha vuelto a revisarse al alza hasta un 1,4%, mientras que para 2015 se espera un ascenso del 2,8%.

La inflación fue más baja de lo esperado En los dos primeros meses de 2014 la tasa de inflación ha seguido en niveles muy reducidos, e incluso negativos si excluimos todos los alimentos y los productos energéticos. Pese a la recuperación económica prevista, las presiones inflacionistas durante 2014 van a seguir siendo muy débiles, tanto por el lado de la demanda como de la oferta, de modo que la previsión para la tasa media anual es del 0,6%, tres décimas porcentuales menos que en el anterior Panel. La previsión para 2015 es del 1,1%.

En cuanto a la tasa interanual de diciembre (cuadro 3), se espera un 0,8% este año y un 1,2% el año próximo.

Mejoran las previsiones sobre empleo Según las cifras de afiliación a la Seguridad Social, el tímido crecimiento del empleo que se registró en los meses finales de 2013 ha ganado intensidad en enero y febrero de 2014. Las perspectivas relativas a la evolución de esta variable han mejorado notablemente, de modo que ahora se espera un aumento del 0,4% este año –la previsión anterior era una variación nula- y del 1,1% en 2015.

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 0,6% en 2014 y del 0,7% en 2015, mientras que para los CLU se prevé un descenso del 0,5% este año, y una variación nula el año próximo. Es decir, se modera el ritmo de recuperación de competitividad en costes.

El superávit exterior se ampliará en 2014 y 2015 El saldo de la Balanza de Pagos por cuenta corriente ascendió el año pasado a un superávit del 0,7% del PIB, resultado de un saldo comercial total positivo – deficitario en el comercio de bienes, pero superavitario en el de servicios- y de sendos saldos negativos en las balanzas de rentas y transferencias corrientes.

Como consecuencia de la mayor fortaleza esperada para la demanda nacional, la previsión para 2014 se ha revisado ligeramente a la baja, hasta un saldo del 1,7% del PIB, mientras que para 2015 se prevé un resultado del 2,0% del PIB.

Se incumplirán los objetivos de déficit público Todavía no se conoce el dato de déficit público de 2013, aunque, a la vista de la información disponible hasta el mes de noviembre, se prevé una ligera desviación con respecto al objetivo del 6,5% del PIB. Para 2014 se espera una

desviación de solo una décima porcentual, es decir, un 5,9% del PIB, aunque la desviación será mayor en 2015, año para el que se espera un saldo negativo del 5,0% del PIB, frente a un objetivo del 4,2%.

***Se espera una
mejoría del
contexto
exterior***

La recuperación de las economías desarrolladas gana intensidad progresivamente. Estados Unidos continúa creciendo y creando empleo, mientras que en la zona euro se consolida la recuperación, con un ascenso del PIB del 0,3% en el último trimestre de 2013 que ganaría firmeza en el primer trimestre de este año según se desprende de los indicadores PMI y de confianzas disponibles. Con respecto a las economías emergentes, sin embargo, la percepción sigue siendo de pérdida de dinamismo.

La opinión de los panelistas con respecto a la situación actual del entorno dentro de la UE es de que es neutra, y se espera, de forma unánime, que la tendencia los próximos meses sea a mejorar. Con respecto a la situación fuera de la UE, la opinión también es, al igual que en los Paneles anteriores, que es neutra, y también se prevé que la evolución a lo largo de los próximos meses sea a mejor.

***No se espera
que los tipos
de la deuda
pública vuelvan
a aumentar***

Los tipos de interés a corto plazo (Euribor a tres meses) se han mantenido estables en las últimas semanas en torno al 0,29%, ligeramente por encima del tipo de referencia de la política monetaria, establecido en el 0,25%. Pese a ello, los panelistas piensan que su nivel actual puede considerarse bajo para las condiciones coyunturales de la economía española. Se sigue pensando que se van a mantener estables en los próximos meses.

Con respecto a los tipos a largo plazo, han intensificado su trayectoria descendente durante las últimas semanas, y ahora se sitúan en el 3,3%, lo que ha permitido estrechar aún más el diferencial con respecto a la deuda alemana, que ha caído hasta por debajo de los 180 puntos básicos. Como consecuencia, si en los Paneles anteriores se estimaba que su nivel era demasiado elevado para la recuperación de nuestra economía, ahora la mayoría de los panelistas opina que su nivel es el adecuado.

***El euro está
apreciado***

El tipo de cambio del euro frente al dólar, que desde hace ya mucho tiempo la mayoría de los panelistas consideran que es demasiado elevado, se ha incluso apreciado en las últimas semanas hasta casi 1,39 dólares, pese al anuncio de la Reserva Federal sobre la moderación progresiva de sus estímulos monetarios.

La mayoría de las opiniones con respecto a la evolución que se espera en los próximos meses apunta a que se depreciará, aunque esto requeriría probablemente una política monetaria mucho más beligerante por parte del BCE.

***La política
fiscal debe ser
restrictiva***

Con respecto a la política fiscal, se considera de forma unánime que es restrictiva, y que esta debe seguir siendo su orientación. También casi todas las opiniones apuntan a que la política monetaria es expansiva, a pesar del escaso efecto de esta sobre la liquidez en circulación, debido al mal funcionamiento de los mecanismos de transmisión y de la resistencia por parte del BCE adoptar medidas de carácter cuantitativo. Todos los participantes del consenso piensan que la orientación debe ser expansiva.

CUADRO 1
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - MARZO 2014
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	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Analistas Financieros Internacionales (AFI).....	0,8	--	0,6	--	-1,3	--	-1,4	--	2,6	--	-4,4	--	-0,2	--
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA).....	0,9	1,9	0,9	1,3	-1,1	1,3	0,2	5,2	5,8	7,8	-3,8	3,1	0,4	2,0
Bankia.....	1,1	1,5	1,0	1,1	-1,6	-0,6	-1,0	2,6	5,4	7,0	-4,7	0,0	0,0	1,0
CatalunyaCaixa.....	0,9	1,5	1,5	1,5	-4,7	-1,1	1,2	0,7	6,3	2,3	-3,5	-0,8	0,2	0,8
Cemex.....	1,1	1,7	1,1	1,5	-2,1	-0,2	1,5	3,1	4,6	5,5	-2,3	0,0	0,5	1,4
Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-URJC).....	1,2	1,9	0,4	1,4	-0,8	0,2	-0,9	2,1	2,5	2,6	-3,3	1,6	-0,1	1,2
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM).....	1,3	2,2	1,1	1,4	-1,3	1,1	0,3	2,8	5,7	3,1	-3,5	2,4	0,6	1,6
CEOE.....	1,2	1,8	1,4	1,6	-1,7	-1,4	0,3	3,9	8,6	8,1	-5,9	0,9	0,5	1,5
ESADE.....	1,0	--	1,2	--	-2,3	--	-1,2	--	-0,9	--	-3,6	--	-0,6	--
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS).....	1,2	1,8	1,3	1,5	-1,3	-0,9	0,6	2,5	4,1	4,4	-1,9	1,1	0,7	1,3
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM).....	0,9	1,7	0,8	1,3	-1,5	0,0	0,2	2,0	4,5	6,0	-3,5	0,0	0,1	1,4
Instituto de Estudios Económicos (IEE).....	1,0	--	0,6	--	-1,8	--	-0,1	--	5,0	--	-5,0	--	-0,1	--
Instituto de Macroeconomía y Finanzas (Universidad CJC).....	1,0	--	0,2	--	-1,9	--	1,3	--	7,6	--	-2,3	--	0,0	--
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M).....	0,9	1,6	1,5	1,8	-3,4	-0,5	0,3	1,3	7,7	5,8	-4,8	-1,8	0,3	1,2
Intermoney.....	1,1	2,1	1,2	1,5	-1,9	-0,5	-1,0	2,6	4,1	6,2	-4,7	0,4	0,8	1,9
La Caixa.....	1,0	1,5	1,1	0,8	-3,6	-0,5	1,0	1,4	6,6	3,6	-2,4	0,0	0,1	0,6
Repsol.....	0,8	1,5	0,8	1,0	-1,3	-0,4	-1,1	0,7	5,9	5,3	-6,7	-2,2	0,0	0,6
Santander.....	1,1	2,0	1,3	1,7	-3,1	-0,2	1,6	3,5	7,9	10,4	-2,0	0,1	0,4	1,6
Solchaga Recio & asociados.....	1,3	2,0	1,2	1,6	-1,4	-0,5	0,4	2,6	5,7	6,6	-3,3	-0,3	0,4	1,3
CONSENSO (MEDIA).....	1,0	1,8	1,0	1,4	-2,0	-0,3	0,1	2,5	5,2	5,7	-3,8	0,3	0,2	1,3
Máximo.....	1,3	2,2	1,5	1,8	-0,8	1,3	1,6	5,2	8,6	10,4	-1,9	3,1	0,8	2,0
Mínimo.....	0,8	1,5	0,2	0,8	-4,7	-1,4	-1,4	0,7	-0,9	2,3	-6,7	-2,2	-0,6	0,6
Diferencia 2 meses antes (1).....	0,1	--	0,4	--	-0,4	--	1,0	--	1,6	--	0,4	--	0,4	--
- Suben (2).....	14	--	16	--	5	--	12	--	13	--	11	--	15	--
- Bajan (2).....	0	--	0	--	8	--	3	--	1	--	4	--	0	--
Diferencia 6 meses antes (1).....	0,3	--	1,0	--	0,0	--	1,1	--	2,3	--	-0,1	--	0,7	--
Pro memoria:														
Gobierno (septiembre 2013).....	0,7	--	0,2	--	-2,9	--	0,2	--	--	--	--	--	-0,4	--
Banco de España (marzo 2013).....	0,6	--	-0,3	--	-1,5	--	-0,9	--	1,4 (3)	--	-2,5	--	-0,6	--
CE (febrero 2014).....	1,0	1,7	0,6	1,1	-0,9	-0,2	0,1	2,0	5,8 (3)	6,7 (3)	--	--	0,2	1,0
FMI (enero 2014).....	0,6	0,8	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
OCDE (noviembre 2013).....	0,5	1,0	-0,4	0,2	-2,9	-2,6	-1,6	-0,1	--	--	--	--	-1,2	-0,4

(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 2014

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)	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Analistas Financieros Internacionales (AFI).....	5,6	--	3,2	--	--	--	0,5	--	--	--	0,6	--	25,7	--	1,5	--	-5,8	--
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA).....	6,5	6,7	5,2	7,4	--	--	0,5	1,0	0,2	0,5	0,3	0,9	25,6	24,8	1,6	1,7	-5,8	-5,1
Bankia.....	5,8	6,2	3,0	5,3	1,5	2,5	0,5	0,9	0,6	0,7	0,2	0,6	25,3	23,8	2,5	3,0	--	--
CatalunyaCaixa.....	5,6	5,5	4,3	5,2	--	--	0,6	1,5	--	--	0,3	0,5	25,7	25,0	--	--	--	--
Cemex.....	6,1	6,2	4,7	5,9	--	--	0,6	1,2	--	--	0,7	1,0	25,5	24,7	1,7	1,5	-5,8	-4,2
Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-URJC).....	5,7	5,3	2,2	3,5	--	--	0,4	0,7	--	--	0,7	1,2	25,2	24,1	2,0	2,7	-5,7	-4,8
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM).....	5,4	6,5	3,5	5,0	1,1	2,2	0,8	1,6	0,2	0,7	0,5	1,3	25,3	24,3	1,8	2,6	-6,6	-6,5
CEO.....	5,6	5,7	3,8	4,7	2,1	4,5	0,4	0,9	0,1	0,1	0,6	1,2	25,1	23,8	1,2	1,9	-6,0	-5,4
ESADE.....	4,5	--	1,0	--	--	--	1,0	--	--	--	0,5	--	25,5	--	1,5	--	-5,9	--
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS).....	3,6	4,8	2,3	3,5	1,5	2,4	0,3	0,6	0,4	0,5	0,5	1,1	25,1	23,5	1,3	1,7	-6,0	-5,5
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM).....	6,5	7,1	2,9	6,7	1,2	2,3	0,6	1,2	--	--	0,3	0,9	25,3	24,5	1,6	1,4	-5,8	-4,7
Instituto de Estudios Económicos (IEE).....	6,0	--	2,8	--	--	--	0,5	--	0,3	--	0,1	--	26,0	--	2,1	--	-5,8	--
Instituto de Macroeconomía y Finanzas (Universidad CJC).....	4,5	--	1,6	--	0,9	--	0,9	--	-0,9	--	-0,5	--	25,4	--	2,0	--	-5,8	--
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M).....	6,3	6,4	4,7	5,7	1,3	3,3	0,5	1,1	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Intermoney.....	5,0	5,1	4,3	4,7	0,9	3,4	0,5	1,2	--	--	0,3	1,3	25,5	24,6	1,3	1,4	-5,9	-4,7
La Caixa.....	5,4	4,9	3,2	2,6	1,0	2,4	0,6	1,3	0,8	1,7	0,6	1,2	25,2	24,1	1,3	1,6	-5,8	-4,2
Repsol.....	5,1	6,8	3,0	4,7	1,9	1,7	0,4	1,1	-0,2	0,4	0,1	0,5	25,6	24,5	1,7	2,4	-6,0	--
Santander.....	4,8	4,4	3,1	3,4	2,0	3,1	0,5	1,0	0,0	1,0	0,9	1,7	25,0	23,5	2,0	2,5	-5,8	-4,2
Solchaga Recio & asociados.....	5,5	6,4	3,5	5,1	--	--	0,5	1,0	--	--	0,5	1,5	24,9	23,4	1,4	1,5	-5,8	-6,1
CONSENSO (MEDIA).....	5,4	5,9	3,3	4,9	1,4	2,8	0,6	1,1	0,1	0,7	0,4	1,1	25,4	24,2	1,7	2,0	-5,9	-5,0
Máximo.....	6,5	7,1	5,2	7,4	2,1	4,5	1,0	1,6	0,8	1,7	0,9	1,7	26,0	25,0	2,5	3,0	-5,7	-4,2
Mínimo.....	3,6	4,4	1,0	2,6	0,9	1,7	0,3	0,6	-0,9	0,1	-0,5	0,5	24,9	23,4	1,2	1,4	-6,6	-6,5
Diferencia 2 meses antes (1).....	-0,4	--	0,3	--	0,6	--	-0,4	--	0,0	--	0,4	--	-0,2	--	-0,1	--	0,0	--
- Suben (2).....	3	--	10	--	5	--	0	--	3	--	15	--	2	--	5	--	1	--
- Bajan (2).....	10	--	4	--	2	--	16	--	3	--	0	--	9	--	8	--	5	--
Diferencia 6 meses antes (1).....	-0,5	--	0,9	--	1,4	--	-0,7	--	0,0	--	0,6	--	-0,5	--	-0,4	--	0,0	--
Pro memoria:																		
Gobierno (septiembre 2013).....	5,5	--	2,4	--	--	--	--	--	0,3	--	-0,2	--	25,9	--	2,8	--	-5,8	-4,2
Banco de España (marzo 2013).....	5,4	--	2,0	--	--	--	1,0	--	-0,1	--	-0,6	--	26,8	--	3,5 (6)	-- (6)	-5,9	--
CE (febrero 2014).....	5,4	6,4	3,3	4,9	--	--	0,3	0,9	0,6	0,6	0,1	1,1	25,7	24,6	1,6	1,8	-5,8	-6,5
FMI (enero 2014).....	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
OCDE (noviembre 2013).....	5,4	6,5	0,7	3,1	--	--	0,5	0,6	--	--	-0,6	0,3	26,3	25,6	1,6	3,1	-6,1	-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 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 2014 (1)

Variación intertrimestral en porcentaje

	14-I T	14-II T	14-III T	14-IV T	15-I T	15-II T	15-III T	15-IV T
PIB (2)	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,4	0,5
Consumo hogares (2)	0,1	0,2	0,2	0,4	0,3	0,4	0,4	0,5

(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 2014 (1)

Variación mensual en %

Variación interanual en %

feb-14	mar-14	abr-14	may-14	dic-14	dic-15
0,0	0,4	0,6	0,1	0,8	1,2

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

 CUADRO 4
OPINIONES - MARZO 2014

Número de respuestas

	Actualmente			Tendencia 6 próximos meses		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional: UE.....	2	13	4	19	0	0
Contexto internacional: No-UE.....	5	12	2	13	5	1
	Bajo (1)	Normal (1)	Alto (1)	A aumentar	Estable	A disminuir
Tipo interés a corto plazo (2)	11	5	3	1	17	1
Tipo interés a largo plazo (3)	2	9	8	1	13	5
	Apreciado (4)	Normal (4)	Depreciado (4)	Apreciación	Estable	Depreciación
Tipo cambio euro/dólar	18	1	0	0	5	14
	Está siendo			Debería ser		
	Restrictiva	Neutra	Expansiva	Restrictiva	Neutra	Expansiva
Valoración política fiscal (1)	19	0	0	12	5	2
Valoración política monetaria (1)	1	2	16	0	0	19

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

(2) Euríbor a tres meses.

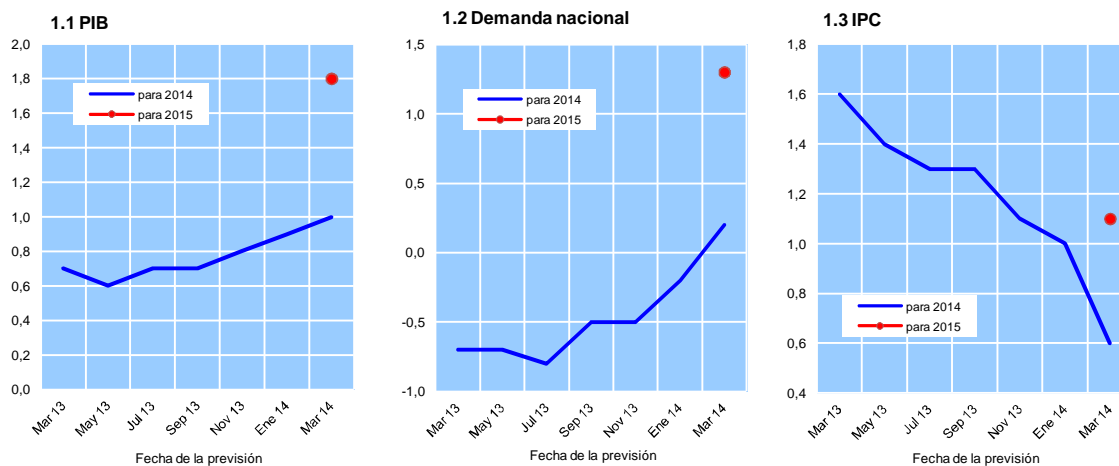
(3) Rendimiento deuda pública española a 10 años.

(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 2014	Previsiones para 2015	Fecha de la previsión	Previsiones para 2014	Previsiones para 2015	Fecha de la previsión	Previsiones para 2014	Previsiones para 2015
Mar 13	0,7		Mar 13	-0,7		Mar 13	1,6	
May 13	0,6		May 13	-0,7		May 13	1,4	
Jul 13	0,7		Jul 13	-0,8		Jul 13	1,3	
Sep 13	0,7		Sep 13	-0,5		Sep 13	1,3	
Nov 13	0,8		Nov 13	-0,5		Nov 13	1,1	
Ene 14	0,9		Ene 14	-0,2		Ene 14	1,0	
Mar 14	1,0	1,8	Mar 14	0,2	1,3	Mar 14	0,6	1,1