

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA MARZO 2016

El Panel de Previsiones de la economía española es una encuesta realizada por FUNCAS entre los 16 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 16 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 previsión para 2016 se mantiene sin cambios en el 2,7%

La todavía escasa información disponible relativa al primer trimestre de 2016 apunta, en general, a una desaceleración del crecimiento. La previsión de consenso relativa a dicho periodo apunta a una tasa intertrimestral del 0,6% (cuadro 2), tasa en torno a la cual se mantendría el resto del año. Para el conjunto del mismo, la previsión es de un crecimiento del 2,7%, el mismo resultado que en el Panel anterior, y en línea con las previsiones de los organismos internacionales.

Se ha modificado ligeramente la composición de dicho crecimiento. Ahora se espera una contribución de la demanda nacional de 2,8 puntos porcentuales – frente a 2,9 pp en el Panel anterior- y una contribución del sector exterior de -0,1, una décima porcentual menos negativa que en el anterior consenso. Se ha revisado sensiblemente a la baja tanto el crecimiento previsto de las exportaciones como el de las importaciones.

La previsión para 2017 se sitúa en el 2,3%

En este Panel se ofrecen por primera vez previsiones para 2017. Para el PIB se espera un crecimiento del 2,3%, que procedería de una aportación de la demanda nacional de 2,4 pp y de una contribución del sector exterior de -0,1 pp. Se espera un ritmo de crecimiento trimestral estable en torno al 0,6% durante todo el ejercicio.

Buen ritmo de crecimiento en el sector industrial

El resultado del índice de producción industrial en enero fue algo débil, lo que ha prolongado la tendencia a la desaceleración que este indicador presentaba desde hace varios meses, pese a lo cual el ritmo de crecimiento sigue siendo elevado. La tasa interanual correspondiente al índice general fue del 3,2%, mientras que en el índice de manufacturas el crecimiento fue notablemente superior, un 6%, ya que el subsector energético sufre acusadas caídas desde mediados del pasado año. Además la creación de empleo en el sector,

conforme a las cifras de afiliación a la Seguridad Social, ha sido intensa tanto en enero como en febrero

La previsión de consenso para el crecimiento del IPI en 2016 se ha revisado una décima porcentual a la baja hasta el 3%, y para 2017 se prevé un 2,7%, resultados en ambos casos que se encontrarían muy por encima de la media del periodo de crecimiento anterior a la crisis.

Inflación inferior a la esperada por la caída del petróleo

La tasa de inflación de febrero fue, una vez más, inferior a lo esperado, un -0,8%, debido a la caída de precios de los productos energéticos, así como de los alimentos. La previsión de consenso para la tasa media anual de 2016 se ha revisado notablemente a la baja, hasta el 0%, siete décimas porcentuales menos que en el anterior Panel. Para 2017 se prevé una tasa media anual del 1,3%. Las tasas interanuales de diciembre de 2016 y 2017 se situarán en el 0,6% y el 1,3% respectivamente (cuadro 3).

Evolución positiva del empleo

Según las cifras de afiliación a la Seguridad Social, el empleo creció en enero a un ritmo muy semejante al de los meses anteriores, mientras que en febrero se ralentizó. No obstante, dicha desaceleración obedeció a la caída del empleo en el sector agrícola por el adelanto del final de la cosecha de la aceituna, así como a la paralización de la contratación pública. Excluyendo el sector agrícola y el empleo público, lo que nos ofrece una imagen más fiel de la tendencia de fondo que presenta el empleo, el resultado está en línea con los de los meses anteriores, a pesar de los indicios de desaceleración económica que se observan en otros indicadores de actividad o de demanda.

Para 2016 se espera un crecimiento del empleo del 2,4% -sin cambios con respecto al Panel anterior-, mientras que para 2017 la previsión se sitúa en el 2,1%. 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 por ocupado y de los costes laborales unitarios: para la primera se espera un ascenso del 0,3% en 2016 y del 0,2% en 2017, mientras que para los CLU se prevé un variación del 0,7% en 2016 y del 0,9% el próximo año.

En 2016 descenderá el superávit por cuenta corriente

El saldo de la Balanza de Pagos por cuenta corriente en 2015 arrojó un superávit del 1,5% del PIB, frente al 1% del año anterior. Esta mejora obedeció, por una parte, al descenso del déficit de la balanza energética derivado de la caída del precio del petróleo y, por otra, al menor saldo negativo de la balanza de rentas y transferencias por el descenso en los pagos al exterior por intereses.

La previsión de consenso para el saldo por cuenta corriente es de un superávit del 1,4% del PIB en 2016, tres décimas más de lo previsto en el Panel anterior,

y del 1,2% en 2017.

El déficit público será unas décimas superior al objetivo

Hasta el mes de noviembre de 2015, el déficit conjunto de la Administración Central, los Fondos de la Seguridad Social y las Comunidades Autónomas ascendió a 41.806 millones de euros, 5.400 millones menos que en el mismo periodo del año anterior, cifra equivalente al 3,87% del PIB anual. Dicho resultado aún se encuentra por debajo del objetivo del 4,2%, pero dada la estacionalidad fuertemente negativa del mes de diciembre, sobre todo en el caso de las cuentas de la Seguridad Social, dicho límite será rebasado.

Conforme a las previsiones de consenso para 2016 y 2017, el resultado también superará los objetivos establecidos para ambos ejercicios (2,8 y 1,4%, respectivamente). Para este año se prevé un déficit del 3,5% del PIB, y para 2017 un 2,7%.

La percepción sobre la economía mundial sigue siendo negativa

En las últimas semanas han remitido las tensiones que sufrieron los mercados financieros en el mes de enero, al tiempo que se alejaban las expectativas de nuevas subidas de tipos de interés en Estados Unidos, y aumentaba la perspectiva de una intensificación de la política de QE por parte del Banco Central Europeo. En cualquier caso, la situación de China y de otras economías emergentes sigue despertando preocupación, mientras que EE.UU. sigue creando empleo de forma intensa pese a que otros indicadores económicos muestran señales de debilidad.

La opinión mayoritaria de los panelistas con respecto a la situación actual dentro de la UE es que esta es neutra en cuanto factor condicionante de la economía española, igual que en Paneles anteriores, y se espera que se mantenga igual en los próximos meses. Con respecto a la situación fuera de la UE, la situación se considera mayoritariamente que es desfavorable, al igual que en el Panel anterior, y se espera que continúe así en los próximos meses.

Los tipos de interés a largo son demasiado bajos

El tipo de interés a corto plazo (Euribor a tres meses) ha seguido adentrándose en terreno negativo, e incluso el tipo a un año ha caído por debajo del 0%. Se sigue estimando, al igual que en los últimos Paneles de Previsiones, que su nivel es excesivamente bajo en relación a la situación coyuntural de la economía española, y que se va a mantener estable en los próximos meses.

Con respecto al tipo a largo plazo (deuda española a 10 años), desde el inicio del año ha oscilado entre el 1,6% y el 1,8%, con un aumento del diferencial con respecto al bono alemán. La mayoría de los panelistas sigue opinando que este nivel es muy reducido y prevé que se mantenga estable en los próximos meses.

El euro seguirá depreciándose

El euro se sigue moviendo por encima de 1,09 dólares, donde parece que, al menos de momento, ha encontrado un suelo. La mayoría de los panelistas

considera que se encuentra en el nivel adecuado, y se espera que en los próximos meses su tendencia sea descendente.

***La política
fiscal es neutra***

Los participantes del Panel han modificado su opinión con respecto a cuál es la orientación actual de la política fiscal, de modo que, si en anteriores Paneles se consideraba expansiva, ahora se estima que es neutra. La opinión mayoritaria es que dicha orientación es la adecuada. Con respecto a la política monetaria, sigue existiendo unanimidad en cuanto a que es expansiva, y en cuanto a que esta orientación es la adecuada.

CUADRO 1
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - MARZO 2016

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	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
Analistas Financieros Internacionales (AFI).....	2,7	2,3	2,9	2,1	1,6	1,3	5,0	4,9	7,0	6,1	4,6	4,9	2,9	2,5
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA).....	2,7	--	2,9	--	0,4	--	5,5	--	6,3	--	5,0	--	2,9	--
Bankia.....	2,8	2,3	3,0	2,2	2,0	1,3	4,8	4,3	8,2	6,8	3,2	3,0	3,2	2,5
CaixaBank.....	2,8	2,1	2,9	2,1	0,4	-0,7	4,6	3,7	6,5	3,6	3,7	3,8	2,7	1,9
Cemex.....	2,8	2,5	3,1	2,6	1,4	2,0	5,1	4,6	6,0	4,8	4,9	5,2	3,1	2,8
Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-URJC).....	2,6	2,4	2,9	2,6	1,5	1,2	4,4	3,7	4,6	4,1	4,8	3,8	2,8	2,5
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM).....	2,3	2,2	2,5	2,2	1,7	1,2	4,3	4,7	6,3	5,2	3,1	4,8	2,7	2,7
CEOE.....	2,7	2,5	2,9	2,3	1,2	1,5	5,1	4,1	7,2	5,1	4,3	3,8	2,8	2,4
Fundación Cajas de Ahorros (Funcas).....	2,7	2,3	3,3	2,6	2,0	1,3	4,3	3,9	6,2	4,8	3,6	3,8	3,2	2,5
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM).....	2,8	2,4	2,9	2,5	1,0	1,2	4,9	4,0	6,7	5,0	3,0	2,7	3,0	2,5
Instituto de Estudios Económicos (IEE).....	2,8	2,4	2,9	2,2	1,8	1,6	4,2	3,0	6,6	3,8	3,1	2,6	2,7	2,3
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M).....	2,8	2,1	3,1	3,1	1,0	-1,0	4,6	4,9	7,4	8,6	3,2	3,1	2,9	2,5
Intermoney.....	2,6	2,1	2,9	2,1	1,1	1,4	4,3	2,9	5,1	3,9	3,5	2,0	2,8	2,2
Repsol.....	2,8	2,5	2,9	2,5	1,1	2,4	4,8	4,9	7,1	5,6	3,5	4,6	3,0	2,9
Santander.....	2,9	2,3	3,0	2,1	1,7	1,2	5,7	4,5	6,2	3,0	5,7	5,7	3,2	2,4
Solchaga Recio & asociados.....	2,6	2,3	3,0	2,4	0,8	0,5	4,9	4,6	7,6	6,9	3,7	3,7	3,0	2,5
CONSENSO (MEDIA).....	2,7	2,3	2,9	2,4	1,3	1,1	4,8	4,2	6,6	5,2	3,9	3,8	2,9	2,5
Máximo.....	2,9	2,5	3,3	3,1	2,0	2,4	5,7	4,9	8,2	8,6	5,7	5,7	3,2	2,9
Mínimo.....	2,3	2,1	2,5	2,1	0,4	-1,0	4,2	2,9	4,6	3,0	3,0	2,0	2,7	1,9
Diferencia 2 meses antes (1).....	0,0	--	-0,1	--	0,3	--	-0,2	--	-0,1	--	-0,8	--	-0,1	--
- Suben (2).....	4	--	5	--	9	--	3	--	4	--	2	--	4	--
- Bajan (2).....	5	--	8	--	4	--	10	--	10	--	12	--	7	--
Diferencia 6 meses antes (1).....	-0,1	--	0,0	--	0,5	--	-0,6	--	-0,5	--	-1,0	--	-0,1	--
Pro memoria:														
Gobierno (septiembre 2015).....	3,0	--	3,0	--	0,3	--	5,4	--	--	--	5,5	--	3,0	--
Banco de España (junio 2015).....	2,7	--	2,3	--	0,1	--	6,1	--	8,9	--	4,5	--	--	--
CE (febrero 2016).....	2,8	2,5	3,4	2,3	0,6	0,6	4,6	4,8	8,0 (3)	5,9 (3)	--	--	3,1	2,5
FMI (enero 2016).....	2,7	2,3	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
OCDE (noviembre 2015).....	2,7	2,5	3,0	2,4	0,3	1,1	5,1	4,1	--	--	--	--	2,9	2,5

(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 2016

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/ (% del PIB) (5)		Saldo AA.PP. (% del PIB) (7)	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
Analistas Financieros Internacionales (AFI).....	5,5	4,7	6,8	6,1	--	--	-0,2	1,1	--	--	2,5	2,0	20,1	18,9	--	--	-3,7	-2,7
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA).....	5,2	--	6,0	--	--	--	1,2	--	1,7	--	2,5	--	20,5	--	1,9	--	-3,0	--
Bankia.....	5,0	4,6	6,4	5,5	2,6	--	-0,1	1,4	0,8	1,1	2,4	2,0	20,0	18,5	--	--	--	--
CaixaBank.....	5,6	4,9	5,4	4,4	3,9	2,4	0,1	2,2	0,8	1,1	2,5	2,0	19,9	18,5	1,7	1,5	-3,9	-2,1
Cemex.....	5,4	5,0	6,8	6,4	--	--	-0,2	2,0	--	--	2,7	2,5	20,0	19,0	2,0	1,5	--	--
Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-URJC).....	4,9	5,2	6,0	5,9	--	--	0,1	1,2	--	--	2,1	1,9	20,3	18,7	0,9	0,7	-3,6	-2,7
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM).....	5,0	4,7	6,4	6,7	2,9	2,5	0,4	1,1	1,2	1,4	1,4	1,2	20,7	19,8	0,4	-0,2	-4,1	-3,4
CEOE.....	5,3	5,4	5,9	5,6	--	--	-0,4	1,5	1,0	1,0	2,5	2,2	20,0	18,1	2,2	1,8	-3,3	-2,8
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS).....	3,8	4,8	5,7	6,0	2,3	2,4	-0,3	1,5	0,8	1,3	2,4	2,0	19,9	18,2	2,0	1,6	-4,0	-2,9
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM).....	5,6	5,5	6,0	6,0	2,9	--	0,5	1,3	--	--	2,5	2,1	20,4	19,0	1,7	1,5	-2,7	-1,9
Instituto de Estudios Económicos (IEE).....	5,3	5,3	5,4	5,6	2,5	2,1	0,0	1,1	0,6	--	2,1	1,8	20,5	19,5	1,1	--	-3,4	--
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M).....	4,6	3,7	5,2	5,5	3,3	3,8	-0,8	1,1	--	--	2,8	2,9	20,0	18,8	--	--	--	--
Intermoney.....	4,9	3,7	5,9	4,4	2,8	3,0	-0,4	1,3	--	--	2,3	1,9	20,6	18,9	0,8	--	-3,6	--
Repsol.....	4,0	5,1	5,2	6,7	3,5	3,1	-0,3	1,2	0,8	1,0	2,8	2,5	20,6	18,5	0,9	1,0	-3,2	-3,0
Santander.....	4,8	3,9	6,0	4,6	--	--	-0,3	1,1	1,0	1,0	2,5	1,8	19,8	18,0	1,0	0,8	-3,2	-2,0
Solchaga Recio & asociados.....	4,5	5,0	6,0	5,9	--	--	0,0	1,0	--	--	2,5	2,2	20,1	18,3	1,4	1,4	-3,8	-3,0
CONSENSO (MEDIA).....	5,0	4,8	5,9	5,7	3,0	2,7	0,0	1,3	1,0	1,1	2,4	2,1	20,2	18,7	1,4	1,2	-3,5	-2,7
Máximo.....	5,6	5,5	6,8	6,7	3,9	3,8	1,2	2,2	1,7	1,4	2,8	2,9	20,7	19,8	2,2	1,8	-2,7	-1,9
Mínimo.....	3,8	3,7	5,2	4,4	2,3	2,1	-0,8	1,0	0,6	1,0	1,4	1,2	19,8	18,0	0,4	-0,2	-4,1	-3,4
Diferencia 2 meses antes (1).....	-0,5	--	-0,9	--	-0,1	--	-0,7	--	0,0	--	0,0	--	-0,2	--	0,3	--	-0,2	--
- Suben (2).....	1	--	2	--	3,0	--	0	--	2	--	2	--	3	--	8	--	1	--
- Bajan (2).....	12	--	13	--	4	--	15	--	2	--	5	--	9	--	1	--	6	--
Diferencia 6 meses antes (1).....	-0,3	--	-0,5	--	-0,3	--	-1,1	--	0,0	--	-0,3	--	-0,3	--	0,5	--	-0,3	--
Pro memoria:																		
Gobierno (septiembre 2015).....	6,0	--	6,4	--	--	--	--	--	1,4	--	3,0	--	19,7	--	1,2	--	-2,8	-1,4
Banco de España (junio 2015).....	5,7	--	5,9	--	--	--	1,3	--	--	--	2,6	--	--	--	1,1 (6)	--	--	--
CE (febrero 2016).....	6,1	5,8	7,4	6,2	--	--	0,1	1,5	0,5	1,0	2,6	2,0	20,4	18,9	1,4	1,3	-3,6	-2,6
FMI (enero 2016).....	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
OCDE (noviembre 2015).....	5,1	5,4	5,8	5,8	--	--	0,3	0,9	0,6	1,2	2,7	2,4	19,8	18,2	1,3	1,2	-2,9	-1,8

(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 2016 (1)

Variación intertrimestral en porcentaje

	16-I T	16-II T	16-III T	16-IV T	17-I T	17-II T	17-III T	17-IV T
PIB (2)	0,6	0,6	0,5	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 2016 (1)

Variación mensual en %

Variación interanual en %

feb-16	mar-16	abr-16	may-16	dic-16	dic-17
-0,3	0,4	1,1	0,4	0,6	1,3

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

 CUADRO 4
OPINIONES - MARZO 2016

Número de respuestas

	Actualmente			Tendencia 6 próximos meses		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional: UE.....	4	12	0	1	14	1
Contexto internacional: No-UE.....	0	5	11	0	16	0
	Bajo (1)	Normal (1)	Alto (1)	A aumentar	Estable	A disminuir
Tipo interés a corto plazo (2)	13	3	0	0	11	5
Tipo interés a largo plazo (3)	11	5	0	3	10	3
	Apreciado (4)	Normal (4)	Depreciado (4)	Apreciación	Estable	Depreciación
Tipo cambio euro/dólar	2	8	6	1	7	8
	Está siendo			Debería ser		
	Restrictiva	Neutra	Expansiva	Restrictiva	Neutra	Expansiva
Valoración política fiscal (1)	0	10	6	3	7	6
Valoración política monetaria (1)	0	0	16	0	0	16

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

(2) Euríbor a tres meses.

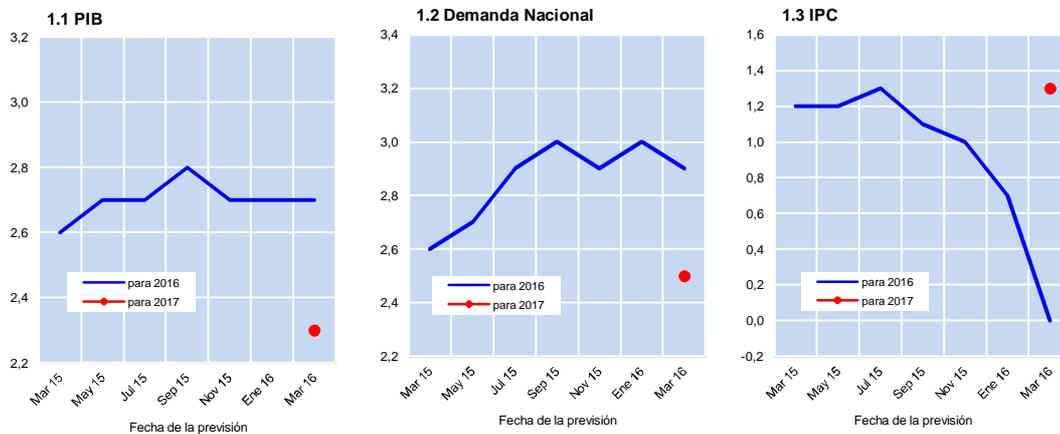
(3) Rendimiento deuda pública española a 10 años.

(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 2016	Previsiones para 2017	Fecha de la previsión	Previsiones para 2016	Previsiones para 2017	Fecha de la previsión	Previsiones para 2016	Previsiones para 2017
Mar 15	2,6		Mar 15	2,6		Mar 15	1,2	
May 15	2,7		May 15	2,7		May 15	1,2	
Jul 15	2,7		Jul 15	2,9		Jul 15	1,3	
Sep 15	2,8		Sep 15	3,0		Sep 15	1,1	
Nov 15	2,7		Sep 15	2,9		Sep 15	1,0	
Ene 16	2,7		Ene 16	3,0		Ene 16	0,7	
Mar 16	2,7	2,3	Mar 16	2,9	2,5	Mar 16	0,0	1,3