

## Panel de previsiones de la economía española SEPTIEMBRE 2017

*El Panel de Previsiones de la economía española es una encuesta realizada por Funcas entre los 17 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 17 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 de crecimiento del PIB en 2017 se mantiene sin cambios en 3,1%** El PIB aceleró una décima porcentual su tasa de crecimiento en el segundo trimestre del año hasta el 0,9%, en línea con lo previsto. El consumo privado mejoró su resultado, mientras que el consumo público –cuya tasa de crecimiento en el primer trimestre fue revisada notablemente al alza- y la inversión en bienes de equipo se ralentizaron. La aportación del sector exterior al crecimiento fue mayor que en el trimestre anterior –cuya cifra fue revisada a la baja–.

Los indicadores disponibles relativos al tercer trimestre apuntan a una desaceleración. La previsión de consenso para el crecimiento en dicho periodo es del 0,8% –sin cambios con respecto al Panel anterior– (cuadro 2).

Para el conjunto del año, la previsión media se sitúa en el 3,1%, sin cambios con respecto al Panel de julio. Se mantiene la misma composición esperada: la aportación del sector exterior al crecimiento será de 0,6 puntos porcentuales, y la de la demanda nacional será de 2,5 puntos porcentuales. No obstante, dentro de esta última se ha elevado la previsión para el consumo público y se ha rebajado la correspondiente a la inversión. También se ha recortado la previsión de crecimiento de exportaciones e importaciones.

**Para 2018 se prevé un crecimiento del 2,7%** La previsión de consenso para el crecimiento del PIB en 2018 se mantiene sin cambios en el 2,7%. Apenas hay modificaciones en la composición esperada de dicho crecimiento. Al igual que para 2017, se prevé una aportación positiva del sector exterior. Por otra parte, se prevé un ritmo intertrimestral de crecimiento estable en torno al 0,6% a lo largo del ejercicio (cuadro 2).

**Repunte de la inflación en 2017 y moderación en 2018** La tasa general de inflación se ha movido en los últimos meses en torno al 1,5%-1,6%, notablemente por debajo del 3% alcanzado en los primeros meses del año. El precio del petróleo ascendió de nuevo en las últimas semanas por encima de los 50 dólares, pero esto ha sido en parte contrarrestado por la

apreciación del euro.

La tasa general de inflación prevista para 2017 –tasa media anual– es del 1,9%, una décima menos que en el Panel de julio, mientras que para 2018 se prevé una moderación hasta el 1,5%. Para la tasa subyacente se espera un 1,2% en 2017 y un 1,4% en 2018. Las tasas interanuales de diciembre serán del 1,1% y el 1,6% este año y el próximo respectivamente (cuadro 3).

### ***Ralentización del empleo***

Según las cifras de afiliación a la Seguridad Social, el crecimiento del empleo se ralentizó de forma significativa en julio y agosto en comparación con el ascenso registrado el trimestre anterior, especialmente en los servicios de mercado y en la construcción. En el sector industrial, sin embargo, el ritmo de crecimiento se ha mantenido estable.

La previsión de consenso para el crecimiento del empleo se mantiene en el 2,7% para 2017, mientras que la correspondiente a 2018 se ha elevado ligeramente hasta el 2,4%. A partir de las previsiones de crecimiento del PIB, del empleo y de las remuneraciones salariales se obtiene la previsión implícita de crecimiento de la productividad y de los CLU. La primera crecerá un 0,4% este año y un 0,3% el próximo, mientras que los CLU aumentarán un 0,2% y un 0,9% en 2017 y 2018, respectivamente.

La tasa de paro media anual se reducirá hasta el 17,2% en 2017 y hasta el 15,2% en 2018; en ambos casos la previsión se ha revisado a la baja.

### ***Mantenimiento de un sólido superávit por cuenta corriente***

La balanza de pagos por cuenta corriente hasta junio arrojó un superávit de 3.570 millones de euros, inferior a los 5.750 millones registrados en el mismo periodo del pasado año. El deterioro obedece al empeoramiento del saldo comercial de bienes, consecuencia, a su vez, según los datos de Aduanas, del aumento de precio de los productos energéticos, así como del incremento del volumen de importaciones de los mismos. El saldo comercial no energético, por el contrario, mejoró con respecto al mismo periodo del año anterior.

La previsión de consenso apunta a un superávit en el conjunto del año del 1,8% del PIB, y del 1,7% para 2018.

### ***El déficit público seguirá sin cumplir los objetivos***

El déficit de las AA.PP. excluyendo las corporaciones locales hasta junio era inferior en 6.500 millones al obtenido en el mismo periodo del año pasado, como consecuencia de un incremento de los ingresos y la estabilidad de los gastos. El Estado y la Seguridad Social mejoraron sus resultados, mientras que las CC.AA. empeoraron el suyo.

La previsión de consenso de déficit público para este año es del 3,2% del PIB, una décima porcentual por encima del objetivo, si bien hay once panelistas, de los 16 que ofrecen previsión para esta variable, que esperan que el déficit cumpla la cifra comprometida. Para 2018 se espera un resultado del 2,4%,

también por encima del objetivo.

***Las perspectivas sobre la economía mundial son favorables***

Las tendencias recientes apuntan a un contexto externo relativamente favorable. Los principales organismos internacionales han revisado al alza sus previsiones de crecimiento económico y del comercio internacional. En el caso de la zona euro, las revisiones son significativas.

Una amplia mayoría de panelistas considera que el contexto internacional es favorable, sobre todo con respecto a la UE. Asimismo, la opinión mayoritaria es que el contexto internacional se mantendrá en los próximos meses. En el caso de la UE, ningún analista estima que la situación empeorará. Sin embargo, dos panelistas opinan que el contexto empeorará (comparado con ninguno en el anterior Panel).

***Los tipos de interés a largo se moverán al alza***

El Euribor a tres meses (tipo de interés que indica el coste del crédito interbancario a corto plazo) se ha mantenido estable en los últimos meses en torno al -0,33%, el mínimo de la serie histórica. Prácticamente todos los panelistas consideran que su nivel es bajo, y la mayoría espera que las condiciones favorables se mantengan en un futuro próximo.

La rentabilidad de la deuda a largo plazo (bono del Estado a 10 años) ha repuntado ligeramente desde principios de mes, hasta el 1,54%. No obstante, su nivel se mantiene por debajo de los valores alcanzados a principios de julio. Los participantes estiman que ese nivel es favorable, teniendo en cuenta la buena situación de la economía española. Sin embargo, la mayoría prevé un aumento de la rentabilidad de la deuda en los próximos meses.

***El euro sigue ascendiendo***

La mejora coyuntural en la zona euro, junto con el anuncio esperado de nuevas medidas de normalización de la política monetaria por parte del BCE, han impulsado el Euro. Su cotización supera ya 1,20 dólares, lo que implica una apreciación del 15% desde el inicio del año.

La mayoría de panelistas piensa que el Euro se sitúa en niveles próximos al equilibrio –mientras que en anterior Panel se estimaba que el Euro cotizaba por debajo del equilibrio. Son más los participantes que prevén que el Euro seguirá apreciándose, que los que pronostican una depreciación en los próximos meses.

***La política fiscal es neutra y la política monetaria expansiva***

La evaluación que realizan los panelistas de las políticas macroeconómicas no ha cambiado con respecto al anterior Panel. Una mayoría considera que la política fiscal es neutra y que esa posición es la apropiada. En cuanto a la política monetaria, todos siguen coincidiendo en que es expansiva. Para los próximos meses, ningún participante pronostica una política monetaria restrictiva, lo mismo que en el Panel de julio.

CUADRO 1  
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - SEPTIEMBRE 2017

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	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
Analistas Financieros Internacionales (AFI).....	3,1	2,8	2,5	2,3	1,0	2,0	3,6	4,0	4,8	4,3	3,0	4,2	2,4	2,4
Axesor.....	3,1	2,8	2,5	2,4	1,1	1,6	4,0	3,3	5,3	4,0	3,3	3,2	2,6	2,4
BBVA.....	3,3	2,8	2,7	2,4	0,8	1,9	4,4	4,8	5,1	4,6	3,7	4,7	2,6	2,7
Bankia.....	3,3	3,0	2,6	2,6	1,1	1,0	4,4	4,6	5,5	5,0	3,9	4,6	2,7	2,7
CaixaBank.....	3,1	2,7	2,5	2,4	1,1	0,9	4,2	3,5	5,3	3,5	3,5	3,6	2,5	2,3
Cámara de Comercio de España.....	3,1	2,8	2,7	2,4	0,8	0,9	4,0	4,0	4,5	5,6	3,4	3,0	2,5	2,4
Cemex.....	3,1	2,7	2,5	2,4	1,1	1,1	4,2	4,0	4,4	4,0	4,2	4,2	2,5	2,4
Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-URJC).....	3,1	2,7	2,7	2,5	1,4	1,6	3,2	3,0	3,6	3,4	3,1	2,9	2,6	2,4
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM).....	3,1	2,5	2,4	2,1	1,3	1,4	4,0	3,9	4,7	4,9	3,5	3,2	2,5	2,4
CEOE.....	3,2	2,7	2,5	2,4	1,1	0,9	3,9	3,7	4,6	3,9	3,4	3,7	2,4	2,3
Funcas.....	3,1	2,7	2,5	2,4	1,3	0,8	4,7	5,4	5,8	5,5	4,0	5,3	2,7	2,4
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM).....	3,1	2,6	2,6	2,5	0,9	0,8	4,2	4,0	4,9	4,7	3,9	3,8	2,6	2,5
Instituto de Estudios Económicos (IEE).....	3,3	2,7	2,7	2,1	1,1	0,7	4,3	3,9	5,5	3,5	3,5	3,9	2,7	2,2
Intermoney.....	3,1	2,7	2,6	2,5	1,1	1,0	4,7	3,9	4,9	3,9	4,6	4,0	2,7	2,4
Repsol.....	3,2	3,0	2,4	2,2	1,2	2,0	4,5	4,6	5,7	5,8	3,7	3,9	2,5	2,6
Santander.....	3,2	2,7	2,5	2,4	1,3	1,0	4,6	4,6	6,0	4,9	3,7	4,7	2,7	2,6
Solchaga Recio & asociados.....	3,1	2,7	2,5	2,2	0,9	0,7	4,3	4,1	5,2	4,8	3,8	4,0	2,7	2,4
CONSENSO (MEDIA).....	3,1	2,7	2,6	2,4	1,1	1,2	4,2	4,1	5,1	4,5	3,7	3,9	2,6	2,4
Máximo.....	3,3	3,0	2,7	2,6	1,4	2,0	4,7	5,4	6,0	5,8	4,6	5,3	2,7	2,7
Mínimo.....	3,1	2,5	2,4	2,1	0,8	0,7	3,2	3,0	3,6	3,4	3,0	2,9	2,4	2,2
Diferencia 2 meses antes (1).....	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,1	0,0	0,0	-0,1
- Suben (2).....	2	3	4	6	11	6	3	5	5	4	4	4	5	4
- Bajan (2).....	3	2	7	2	2	4	10	8	9	7	7	5	6	5
Diferencia 6 meses antes (1).....	0,7	--	0,2	--	-0,1	--	0,8	--	0,5	--	0,9	--	0,3	--
<b>Pro memoria:</b>														
Gobierno (julio 2017).....	3,0	2,6	2,6	2,4	0,8	0,7	3,9	3,6	4,2	3,5	3,9	4,0	--	--
Banco de España (junio 2017).....	3,1	2,5	2,7	2,0	0,8	0,8	3,7	4,6	3,6	5,1	4,0	4,9	--	--
CE (mayo 2017).....	2,8	2,4	2,5	2,0	0,9	0,8	3,4	3,9	3,9	3,7	3,0	3,9	2,4	2,2
FMI (julio 2017).....	3,1	2,4	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
OCDE (junio 2017).....	2,8	2,4	2,3	1,9	0,8	0,7	3,9	4,9	--	--	--	--	2,3	2,3

(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.

CUADRO 1 (Continuación)

## PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - SEPTIEMBRE 2017

Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Exportaciones bienes y serv.		Importaciones bienes y serv.		IPC total (media anual)		IPC subyacente (media anual)		Costes laborales (3)		Empleo (4)		Paro (EPA) (% pob. activa)		Saldo B. Pagos c/ (% del PIB) (5)		Saldo AA.PP. (% del PIB) (7)	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
Analistas Financieros Internacionales (AFI).....	5,3	4,4	3,5	3,5	1,9	1,4	1,2	1,3	0,6	0,9	2,5	2,3	17,4	15,6	1,9	1,8	-3,3	-2,4
Axesor.....	6,3	4,6	4,6	3,4	2,1	1,8	1,2	1,5	1,2	1,5	2,7	2,3	17,9	16,1	1,3	0,5	-3,1	-2,6
BBVA.....	7,0	4,9	5,3	5,2	1,9	1,7	1,1	1,5	0,6	1,7	2,7	2,3	17,1	15,3	2,0	1,9	-3,1	-2,2
Bankia.....	6,0	4,9	4,4	4,2	1,9	1,6	1,2	1,7	0,5	1,4	2,8	2,5	17,1	14,9	2,0	2,3	--	--
CaixaBank.....	6,3	4,4	4,8	3,3	1,9	1,5	1,1	1,5	0,3	1,3	2,7	2,3	17,2	15,5	2,0	1,8	-3,1	-2,4
Cámara de Comercio de España.....	7,4	6,0	5,9	5,5	1,9	1,3	1,0	1,0	--	--	2,7	2,4	17,2	15,2	1,5	1,6	-3,1	-2,2
Cemex.....	6,4	4,5	5,0	4,2	1,9	1,4	1,1	1,3	--	--	2,6	2,3	17,0	15,4	1,5	1,5	-3,1	-2,2
Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-URJC).....	4,9	4,5	3,9	3,8	1,9	1,6	1,2	1,5	--	--	2,9	2,5	17,1	14,8	1,8	1,6	-3,1	-2,2
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM).....	5,6	4,9	4,0	4,6	1,9	1,7	--	--	0,6	1,7	2,6	2,0	17,1	15,4	1,9	1,9	-3,0	-2,4
CEOE.....	5,9	5,0	4,1	4,0	1,9	1,1	1,2	1,2	0,3	0,8	2,8	2,5	17,1	14,9	1,7	1,6	-3,1	-2,9
Funcas.....	5,6	5,4	4,7	5,1	1,9	1,2	1,2	1,5	0,8	1,0	2,9	2,3	17,1	15,0	1,9	1,8	-3,3	-2,4
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM).....	6,3	4,9	4,9	4,6	1,8	1,4	1,2	1,6	--	--	2,8	2,5	17,2	15,2	1,9	1,8	-3,2	-2,1
Instituto de Estudios Económicos (IEE).....	6,7	5,5	5,1	4,3	2,1	1,8	1,2	1,3	0,0	0,5	2,8	2,5	17,1	14,6	1,5	1,8	-3,4	-2,0
Intermoney.....	5,9	4,3	4,8	4,1	2,0	1,6	1,2	1,5	--	--	2,8	2,4	17,2	14,9	1,7	1,5	-3,1	--
Repsol.....	6,8	5,8	5,3	5,2	1,9	1,5	1,2	1,3	0,4	1,0	2,6	2,3	17,3	15,1	1,8	1,6	-3,1	-2,2
Santander.....	6,4	4,4	5,1	4,0	1,9	1,4	1,2	1,5	1,0	1,8	2,7	2,3	17,2	15,2	1,9	1,7	-3,1	-2,8
Solchaga Recio & asociados.....	6,0	4,7	4,7	4,0	2,0	1,4	1,3	1,6	--	--	2,7	2,2	17,5	15,7	1,7	1,6	-3,2	-2,4
<b>CONSENSO (MEDIA).....</b>	<b>6,2</b>	<b>4,9</b>	<b>4,7</b>	<b>4,3</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>2,7</b>	<b>2,4</b>	<b>17,2</b>	<b>15,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,4</b>
Máximo.....	7,4	6,0	5,9	5,5	2,1	1,8	1,3	1,7	1,2	1,8	2,9	2,5	17,9	16,1	2,0	2,3	-3,0	-2,0
Mínimo.....	4,9	4,3	3,5	3,3	1,8	1,1	1,0	1,0	0,0	0,5	2,5	2,0	17,0	14,6	1,3	0,5	-3,4	-2,9
Diferencia 2 meses antes (1).....	-0,7	0,0	-0,9	-0,2	-0,1	0,0	0,1	0,0	-0,3	-0,2	0,0	0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
- Suben (2).....	1	7	1	2	2	3	8	4	1	1	8	6	2	2	2	1	6	5
- Bajan (2).....	12	4	12	10	9	5	0	2	9	4	1	3	9	12	4	4	2	2
Diferencia 6 meses antes (1).....	2,3	--	0,9	--	0,0	--	0,2	--	-0,5	--	0,5	--	-0,9	--	0,4	--	0,3	--
<b>Pro memoria:</b>																		
Gobierno (julio 2017).....	6,5	5,4	5,4	4,7	--	--	--	--	--	--	2,8	2,6	17,4	15,4	1,6	1,5	-3,1	-2,2
Banco de España (junio 2017).....	6,9	4,9	5,8	4,5	2,0	1,3	1,1	1,5	--	--	2,9	2,3	17,3	15,4	1,8 (6)	1,9 (6)	-3,2	-2,6
CE (mayo 2017).....	5,7	4,8	4,8	4,4	2,0	1,4	--	--	1,0	1,3	2,3	2,1	17,6	15,9	1,6	1,6	-3,2	-2,6
FMI (julio 2017).....	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
OCDE (junio 2017).....	6,7	5,0	5,5	4,9	2,3	1,4	--	--	1,1	1,7	2,5	2,1	17,5	16,0	2,1	2,1	-3,1	-2,3

(1) Diferencia en puntos porcentuales entre la media del mes actual y la de dos meses antes (o seis meses) (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 - SEPTIEMBRE 2017 (1)**

Variación intertrimestral en porcentaje

	17-I T	17-II T	17-III T	17-IV T	18-I T	18-II T	18-III T	18-IV T
PIB (2) .....	0,8	0,9	0,8	0,8	0,6	0,6	0,6	0,6
Consumo hogares (2) .....	0,4	0,7	0,7	0,7	0,5	0,5	0,5	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 - SEPTIEMBRE 2017 (1)**

Variación mensual en %

Variación interanual en %

sep-17	oct-17	nov-17	dic-17	dic-17	dic-18
0,4	0,8	0,5	0,3	1,1	1,6

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

CUADRO 4

**OPINIONES - SEPTIEMBRE 2017**

Número de respuestas

	Actualmente			Tendencia 6 próximos meses		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional: UE.....	14	3	0	2	15	0
Contexto internacional: No-UE.....	11	6	0	3	12	2
	Bajo (1)	Normal (1)	Alto (1)	A aumentar	Estable	A disminuir
Tipo interés a corto plazo (2) .....	16	1	0	4	13	0
Tipo interés a largo plazo (3) .....	16	1	0	13	4	0
	Apreciado (4)	Normal (4)	Depreciado (4)	Apreciación	Estable	Depreciación
Tipo cambio euro/dólar .....	3	11	3	7	8	2
	Está siendo			Debería ser		
	Restrictiva	Neutra	Expansiva	Restrictiva	Neutra	Expansiva
Valoración política fiscal (1) .....	0	12	5	5	12	0
Valoración política monetaria (1) .....	0	0	17	0	6	11

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

(2) Euríbor a tres meses.

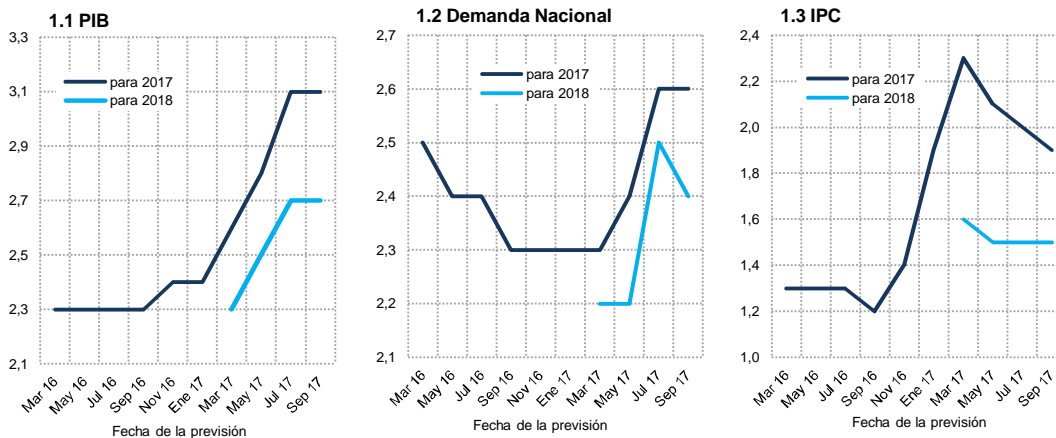
(3) Rendimiento deuda pública española a 10 años.

(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 2017	Previsiones para 2018	Fecha de la previsión	Previsiones para 2017	Previsiones para 2018	Fecha de la previsión	Previsiones para 2017	Previsiones para 2018
Mar 16	2,3		Mar 16	2,5		Mar 16	1,3	
May 16	2,3		May 16	2,4		May 16	1,3	
Jul 16	2,3		Jul 16	2,4		Jul 16	1,3	
Sep 16	2,3		Sep 16	2,3		Sep 16	1,2	
Nov 16	2,4		Nov 16	2,3		Nov 16	1,4	
Ene 17	2,4		Ene 17	2,3		Ene 17	1,9	
Mar 17	2,6	2,3	Mar 17	2,3	2,2	Mar 17	2,3	1,6
May 17	2,8	2,5	May 17	2,4	2,2	May 17	2,1	1,5
Jul 17	3,1	2,7	Jul 17	2,6	2,5	Jul 17	2,0	1,5
Sep 17	3,1	2,7	Sep 17	2,6	2,4	Sep 17	1,9	1,5