

Panel de previsiones de la economía española JULIO 2018

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.

Sin cambios en la previsión para 2018 La previsión de consenso para el crecimiento del PIB en el segundo trimestre es del 0,7%, la misma tasa que en los tres trimestres anteriores. Los indicadores apuntan a una ralentización del consumo, que se resentiría del aumento de la inflación, y una recuperación de la inversión.

La previsión de consenso de crecimiento del PIB para 2018 se mantiene en el 2,8%, igual que en el Panel anterior. Para los dos últimos trimestres del año se prevé un crecimiento del 0,6%. Se han producido algunos cambios en la composición esperada de dicho crecimiento: se ha elevado la previsión para el consumo privado y público, así como para la inversión en construcción, y se ha recortado sensiblemente la correspondiente a la inversión en equipo. También se ha rebajado el crecimiento previsto para las exportaciones y las importaciones. La demanda nacional aportará 2,5 puntos porcentuales, y el sector exterior tres décimas.

La previsión para 2019 se mantiene en el 2,4% La previsión de consenso para el crecimiento del PIB en 2019 se mantiene en el 2,4%. La desaceleración será consecuencia fundamentalmente de un debilitamiento del consumo privado. Respecto al sector exterior, su aportación a la tasa de crecimiento del PIB volverá a ser positiva.

Inflación al alza en 2019 La tasa de inflación se ha elevado hasta el 2,3% en junio, desde tasas de entorno al 1% en los tres primeros meses del año, como consecuencia fundamentalmente del encarecimiento de los productos energéticos.

La previsión para la tasa de inflación media anual de 2018 se ha elevado en dos décimas porcentuales hasta el 1,7%, mientras que la correspondiente a la inflación subyacente se mantiene sin cambios en el 1,2%. Para 2019 se prevé un descenso de la tasa de inflación general, y un aumento de la subyacente. Las cifras estimadas para las tasas interanuales de diciembre de este año y el

próximo son del 1,8% y el 1,5% respectivamente.

La tasa de paro sigue descendiendo

Según las cifras de afiliación a la Seguridad Social, el ritmo de crecimiento del empleo se fortaleció en mayo y junio, tras la desaceleración sufrida los dos meses anteriores, de modo que el crecimiento del mismo en el conjunto del trimestre fue igual al del primer trimestre del año. No obstante, no hay que olvidar que, desde hace algún tiempo, el comportamiento del empleo según la Encuesta de Población Activa es menos dinámico que según las cifras de afiliación.

Según las previsiones de consenso, el empleo crecerá un 2,4% en 2018 y un 2% en 2019. 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% tanto este año como el próximo, mientras que los CLU aumentarán un 0,7% en 2018 y un 1,1% 2019. La tasa de paro media anual seguirá reduciéndose hasta el 15,3% en 2018, y al 13,6% en 2019. No hay cambios en ninguna de estas cifras con respecto al Panel anterior.

La economía seguirá registrando superávit corriente

La balanza de pagos por cuenta corriente registró un déficit hasta abril de 2.800 millones de euros, frente al ligero superávit obtenido en el mismo periodo del año anterior. Este resultado fue consecuencia del descenso del superávit comercial, y del incremento del déficit de la balanza de rentas.

El saldo negativo de los primeros meses del año tiene un elevado componente estacional, esperándose un resultado superavitario para el conjunto del año equivalente al 1,5% del PIB, una décima por debajo de la previsión anterior. Se prevé una décima menos para 2019.

El déficit público no cumplirá los objetivos

Las Administraciones Públicas registraron en el primer trimestre de 2018 un déficit de 3.980 millones de euros, frente a 5.381 millones en el mismo periodo del año anterior. La recaudación impositiva creció un 6,8% en el trimestre, mientras que, por el lado de los gastos destaca la recuperación de la inversión, especialmente por parte del Estado.

Todos los panelistas salvo uno consideran que el objetivo de déficit no se alcanzará este año ni el próximo. El saldo esperado para 2018 es el 2,5% del PIB, sin cambios con respecto al Panel anterior, y para 2019 se prevé un 2%, una décima más que en el anterior consenso.

El entorno externo es menos favorable

El contexto externo sigue siendo favorable, como lo muestran las previsiones de los principales organismos internacionales para la economía mundial. Sin embargo, se aprecia un cierto deterioro con respecto al anterior Panel. Los síntomas de desaceleración de la economía europea que ya se advertían en las anteriores previsiones, se han confirmado. La economía alemana, cercana

al pleno empleo, podría estar encontrando dificultades para mantener un elevado ritmo de crecimiento. Además, las incertidumbres políticas y la posición del sector financiero han ensombrecido las perspectivas de la economía italiana. Por otra parte, las negociaciones sobre la salida del Reino Unido no parecen acercarse a una fase de acercamiento de posiciones. Entre tanto, la economía británica mantiene un débil crecimiento.

Sin embargo, el principal factor de riesgo externo radica en el recrudecimiento de las tensiones comerciales surgidas a raíz de la imposición de aranceles por parte del ejecutivo norteamericano. Las tensiones han contribuido a debilitar la expansión de la economía China, que ya se enfrentaba a un problema de desendeudamiento del sector privado. Para la economía europea, en general, y española, en particular, la imposición por parte del gobierno de los EE.UU. de nuevos aranceles a las importaciones de automóviles podría tener un impacto importante sobre el sector. Finalmente, el petróleo mantiene una cotización elevada, que en algunas jornadas de acerca a 80\$ por barril.

Por ello, los panelistas se muestran menos optimistas en cuanto al contexto externo que en el anterior Panel. La mayoría sigue opinando que ese contexto es favorable. Sin embargo, varios analistas consideran que el entorno actual es neutro y, en el caso del entorno fuera de la Unión Europea, dos lo consideran negativo. Asimismo, la mayoría de analistas considera que el entorno favorable se mantendrá, pero aumenta el número de quienes advierten de un deterioro en el contexto internacional en los próximos meses.

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

El BCE, pese a la perspectiva de un leve repunte de la inflación subyacente, no parece estar considerando un cambio significativo en el proceso de normalización de la política monetaria. Esto significa que el diferencial de tipos de interés con respecto a los EE.UU., donde la normalización ha ganado ritmo, se mantendrá durante el periodo de previsión.

Los panelistas no anticipan una alteración en el calendario de los tipos de intervención respecto al anterior Panel. Prácticamente todos opinan que este giro se producirá en 2019, y la mayoría lo sitúa durante el segundo semestre de ese año. Sólo 2 panelistas estiman que el cambio de tendencia se producirá antes, durante el segundo trimestre, y ninguno antes.

El alza anticipada en los tipos de intervención se reflejará en los mercados. Los analistas estiman que el Euribor a un año empezaría a elevarse a partir de la segunda mitad del presente ejercicio para acabar en terreno positivo a finales de 2019 –sin cambio con respecto al anterior Panel. La rentabilidad de los bonos del Tesoro a 10 años seguiría una senda similar, hasta alcanzar el 2% a finales de 2019. Este sería todavía un nivel reducido de tipos de interés, en consonancia con lo que requiere la economía.

La caída del euro frente al dólar podría mantenerse hasta 2019

El diferencial de tipos de interés entre Europa y EE.UU. se ha reflejado en los mercados de capital y sigue presionando sobre el tipo de cambio. El euro cotiza en torno a 1,16 dólares, por debajo del anterior Panel. Así pues, se ha depreciado un 7% con respecto a los máximos alcanzados este año. La mayoría de panelistas consideran que los valores observados a principios de año no se recuperarán hasta finales de 2019.

Cambia la valoración con respecto a la política fiscal

No cambia la valoración de la política monetaria. Todos los panelistas opinan que es expansiva y una mayoría estima que esa posición debería mantenerse en los próximos meses, igual que en el anterior Panel.

Por el contrario, no aparece un consenso en cuanto a la política fiscal. Las opiniones están repartidas entre los analistas que consideran que es expansiva y los que estiman que es neutra. Asimismo, mientras que la mayoría aboga por una política fiscal neutra, 5 analistas opinan que debería ser restrictiva.

CUADRO 1
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - JULIO 2018

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	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
Analistas Financieros Internacionales (AFI).....	2,9	2,4	2,5	2,0	1,5	2,0	4,6	3,7	4,1	3,4	5,2	4,2	2,7	2,3
Axesor.....	2,9	2,6	2,4	1,8	2,0	2,2	4,2	5,5	2,0	4,1	6,3	7,4	2,8	2,7
BBVA.....	2,9	2,5	2,2	2,0	1,7	1,9	4,8	5,4	5,2	5,3	4,7	5,4	2,6	2,6
Bankia.....	2,9	2,3	2,4	2,0	1,4	1,1	4,4	3,9	4,8	4,0	4,2	3,9	2,6	2,3
CaixaBank.....	2,8	2,4	2,6	2,0	1,5	0,8	3,4	3,0	1,6	2,6	4,8	3,2	2,6	2,0
Cámara de Comercio de España.....	2,7	2,4	2,5	2,1	1,4	1,5	4,2	4,1	4,0	4,0	4,3	4,2	2,6	2,4
Cemex.....	2,7	2,3	2,5	2,1	1,6	1,2	3,9	3,8	3,8	3,8	4,3	4,0	2,6	2,2
Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-URJC).....	2,7	2,4	2,2	1,8	1,4	1,3	4,4	4,2	4,0	3,5	5,2	5,0	2,4	2,2
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM).....	2,7	2,3	2,5	2,1	1,6	1,6	4,0	3,8	3,0	3,9	5,0	4,0	2,6	2,3
CEOE.....	2,8	2,6	2,6	2,3	1,4	1,7	4,4	4,5	3,7	4,1	5,2	4,8	2,7	2,5
Equipo Económico (Ee).....	2,8	2,5	2,3	2,1	1,7	1,9	4,1	4,2	4,2	3,9	4,3	4,9	2,5	2,3
Funcas.....	2,8	2,4	2,1	1,8	1,4	1,2	5,5	4,6	5,2	4,1	5,8	5,1	2,7	2,3
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM).....	2,7	2,4	2,3	2,0	1,5	1,4	4,7	4,2	4,8	4,5	4,5	4,0	2,6	2,4
Instituto de Estudios Económicos (IEE).....	2,8	2,3	2,5	2,0	1,4	1,4	4,2	3,4	6,0	4,7	3,2	3,1	2,8	2,2
Intermoney.....	2,8	2,4	2,4	2,0	1,6	1,7	4,5	4,0	4,4	4,0	4,8	4,2	2,6	2,4
Repsol.....	2,6	2,4	2,3	1,6	1,8	1,5	4,0	4,7	2,3	5,2	5,4	4,9	2,4	2,2
Santander.....	2,9	2,4	2,5	2,0	1,8	1,6	4,0	4,0	2,3	3,6	5,4	4,3	2,7	2,4
Solchaga Recio & asociados.....	2,8	2,3	2,5	1,9	1,6	1,5	4,0	3,7	3,1	4,0	5,3	4,3	2,8	2,3
CONSENSO (MEDIA).....	2,8	2,4	2,4	2,0	1,6	1,5	4,3	4,1	3,8	4,0	4,9	4,5	2,6	2,3
Máximo.....	2,9	2,6	2,6	2,3	2,0	2,2	5,5	5,5	6,0	5,3	6,3	7,4	2,8	2,7
Mínimo.....	2,6	2,3	2,1	1,6	1,4	0,8	3,4	3,0	1,6	2,6	3,2	3,1	2,4	2,0
Diferencia 2 meses antes (1).....	0,0	0,0	0,1	0,0	0,2	0,1	-0,2	0,1	-1,5	-0,2	0,5	0,5	0,0	0,0
- Suben (2).....	2	4	10	4	11	5	5	5	0	1	12	9	7	4
- Bajan (2).....	1	3	2	3	1	0	8	4	14	7	1	1	3	1
Diferencia 6 meses antes (1).....	0,2	--	0,2	--	0,5	--	0,4	--	-0,4	--	1,2	--	0,3	--
Pro memoria:														
Gobierno (abril 2018).....	2,7	2,4	2,0	1,8	1,1	1,2	4,7	4,4	--	--	--	--	--	--
Banco de España (junio 2018).....	2,7	2,4	2,4	1,8	1,5	1,3	4,2	4,2	2,5	4,2	5,7	4,5	--	--
CE (mayo 2018).....	2,9	2,4	2,3	1,9	1,9	1,3	4,6	3,9	5,0	4,3	--	--	--	--
FMI (abril 2018).....	2,8	2,2	2,3	2,0	1,0	0,7	4,5	3,6	--	--	--	--	2,5	2,1
OCDE (mayo 2018).....	2,8	2,4	2,3	1,8	1,2	1,1	4,4	4,3	--	--	--	--	2,6	2,2

(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 - JULIO 2018

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)		B. Pagos c/c (% del PIB) (5)		Saldo AA.PP. (% del PIB) (7)	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
Analistas Financieros Internacionales (AFI).....	4,5	3,5	4,4	3,6	1,7	1,4	1,2	1,3	1,4	1,6	2,4	2,0	15,5	14,1	1,6	1,4	-2,6	-2,0
Axesor.....	3,5	4,2	3,7	4,7	2,0	1,9	1,3	1,6	1,2	1,5	2,3	1,9	15,1	13,3	1,2	0,7	-2,8	-2,3
BBVA.....	4,8	6,1	4,2	6,9	1,5	1,6	1,1	1,3	1,1	2,1	2,6	2,2	15,3	13,7	1,5	1,1	-2,4	-1,7
Bankia.....	4,9	3,6	4,2	3,6	1,8	1,9	1,1	1,5	1,1	1,5	2,5	1,8	15,3	13,9	1,8	1,6	--	--
CaixaBank.....	3,7	4,2	3,2	3,2	1,6	1,9	1,2	1,7	1,3	2,2	2,4	2,1	15,4	13,7	1,6	1,7	-2,6	-1,9
Cámara de Comercio de España.....	4,2	4,3	3,8	4,3	1,9	1,4	1,4	1,4	--	--	2,4	2,0	15,5	13,8	1,3	1,3	-2,2	-1,3
Cemex.....	4,0	3,8	3,9	4,0	1,7	1,7	1,3	1,3	--	--	2,5	1,8	15,4	14,0	1,5	1,5	-2,5	-2,0
Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-URJC).....	4,6	4,5	4,2	4,1	1,8	1,5	1,3	1,8	--	--	2,4	1,9	15,0	13,3	1,8	1,9	-2,7	-2,4
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM).....	3,2	3,8	2,8	3,7	1,5	1,6	--	--	0,9	1,4	2,2	1,9	15,6	14,1	1,1	1,4	-2,5	-2,0
CEOE.....	4,2	4,0	4,3	4,3	1,6	1,3	1,1	1,2	0,8	1,2	2,5	2,3	15,3	13,4	1,3	1,4	-2,5	-2,0
Equipo Económico (Ee).....	4,7	4,2	4,2	4,1	1,7	1,6	1,2	1,3	1,3	1,5	2,6	2,3	15,1	13,6	1,7	1,5	-2,5	-2,0
Funcas.....	4,8	4,6	4,7	4,3	1,9	1,5	1,2	1,2	1,0	1,2	2,5	2,1	15,1	13,2	1,5	1,4	-2,6	-2,1
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM).....	3,7	4,4	4,1	5,0	1,8	1,5	1,3	1,4	--	--	2,6	2,2	15,2	13,8	1,6	1,4	-2,4	-1,8
Instituto de Estudios Económicos (IEE).....	3,9	4,6	4,0	4,5	1,6	1,4	1,2	1,2	1,0	1,0	2,4	1,9	15,4	14,3	1,7	1,9	-2,6	-2,3
Intermoney.....	4,5	3,8	4,4	4,0	1,8	1,8	1,2	1,4	--	--	2,4	1,9	15,0	13,5	1,5	1,4	-2,6	-2,2
Repsol.....	3,5	3,2	3,1	2,9	1,9	1,6	1,2	1,2	1,2	1,0	2,4	2,3	14,9	12,6	1,5	1,3	-2,6	-1,7
Santander.....	3,9	3,6	3,5	3,5	1,7	1,7	1,1	1,6	1,1	1,5	--	--	15,3	13,8	1,7	1,5	-2,4	-1,5
Solchaga Recio & asociados.....	3,8	4,3	3,9	4,3	1,8	1,8	1,4	1,6	--	--	2,4	2,0	15,3	13,6	1,7	1,7	-2,7	-2,1
CONSENSO (MEDIA).....	4,1	4,1	3,9	4,2	1,7	1,6	1,2	1,4	1,1	1,5	2,4	2,0	15,3	13,6	1,5	1,4	-2,5	-2,0
Máximo.....	4,9	6,1	4,7	6,9	2,0	1,9	1,4	1,8	1,4	2,2	2,6	2,3	15,6	14,3	1,8	1,9	-2,2	-1,3
Mínimo.....	3,2	3,2	2,8	2,9	1,5	1,3	1,1	1,2	0,8	1,0	2,2	1,8	14,9	12,6	1,1	0,7	-2,8	-2,4
Diferencia 2 meses antes (1).....	-0,2	-0,2	-0,1	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,1
- Suben (2).....	4	1	6	4	15	6	4	3	2	3	3	1	3	3	1	1	1	1
- Bajan (2).....	6	5	6	3	1	5	4	4	2	0	2	3	4	2	7	8	7	7
Diferencia 6 meses antes (1).....	-0,5	--	0,0	--	0,1	--	0,0	--	0,0	--	0,1	--	0,0	--	-0,1	--	-0,1	--
Pro memoria:																		
Gobierno (abril 2018).....	4,8	4,6	4,1	4,2	--	--	--	--	--	--	2,5	2,3	15,5	13,8	1,7	1,6	-2,2	-1,3
Banco de España (junio 2018).....	4,6	4,8	4,5	4,6	1,9	1,7	1,3	1,7	--	--	2,4	2,0	15,2	13,4	1,6 (6)	1,6 (6)	-2,7	-2,3
CE (mayo 2018).....	5,0	4,7	4,7	4,5	1,4	1,4	--	--	1,1	1,6	2,6	2,3	15,3	13,8	1,5	1,6	-2,6	-1,9
FMI (abril 2018).....	4,7	4,2	4,3	4,1	1,7	1,6	--	--	--	--	2,0	0,8	15,5	14,8	1,6	1,7	-2,5	-2,1
OCDE (mayo 2018).....	4,6	4,5	4,2	4,2	1,6	1,5	--	--	--	--	2,2	2,0	15,5	13,8	1,7	1,7	-2,4	-1,5

(1) Diferencia en puntos porcentuales entre la media del mes actual y la de dos meses antes (o seis m (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 - JULIO 2018

	18-I T	18-II T	18-III T	18-IV T	19-I T	19-II T	19-III T	19-IV T
PIB (1).....	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5
Euribor 1 año (2).....	-0,19	-0,18	-0,14	-0,08	0,00	0,09	0,22	0,32
Tipo interés deuda pública 10 años (2).....	1,34	1,41	1,54	1,67	1,75	1,85	1,94	2,05
Tipo interés BCE (op. princip. de financ.) (2).....	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	0,15	0,26
Tipo cambio euro/dólar (2).....	1,23	1,19	1,18	1,19	1,20	1,21	1,22	1,23

(1) Tasas de crecimiento intertrimestrales.

(2) Media mensual del último mes del trimestre.

CUADRO 3					
PREVISIONES IPC - JULIO 2018					
Variación intermensual en %				Variación interanual en %	
jun-18	jul-18	ago-18	sep-18	dic-18	dic-19
0,2	-0,5	0,3	0,1	1,8	1,5

 CUADRO 4
OPINIONES - JULIO 2018

Número de respuestas

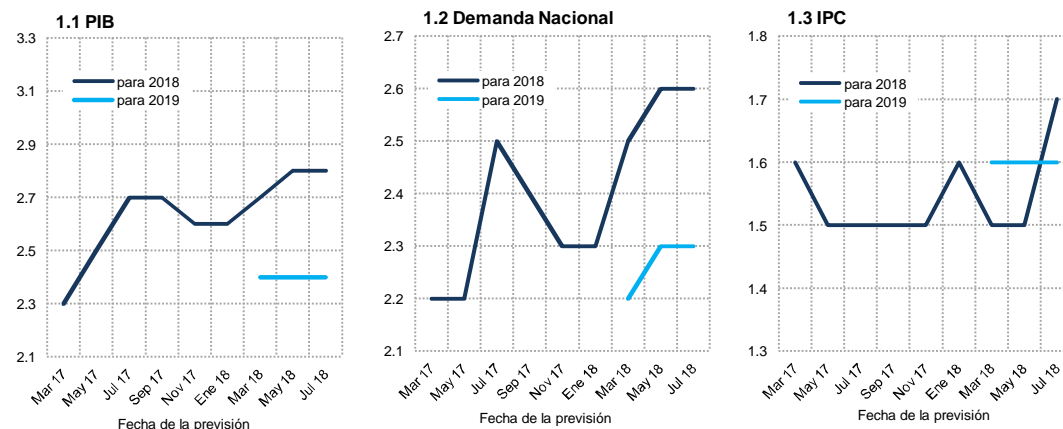
	Actualmente			Tendencia 6 próximos meses		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional: UE.....	13	5	0	0	12	6
Contexto internacional: No UE.....	13	3	2	0	13	5
	Está siendo			Debería ser		
	Restrictiva	Neutra	Expansiva	Restrictiva	Neutra	Expansiva
Valoración política fiscal (1).....	0	8	10	5	13	0
Valoración política monetaria (1).....	0	0	18	0	5	13

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

Gráfico 1

EVOLUCIÓN DE LAS PREVISIONES (Valores de consenso)

Variación anual en porcentaje



Fuente: Panel de previsiones Funcas.

EVOLUCIÓN DE LAS PREVISIONES

PIB			DEMANDA NACIONAL			IPC		
Fecha de la previsión	Previsiones para 2018	Previsiones para 2019	Fecha de la previsión	Previsiones para 2018	Previsiones para 2019	Fecha de la previsión	Previsiones para 2018	Previsiones para 2019
Mar 17	2,3		Mar 17	2,2		Mar 17	1,6	
May 17	2,5		May 17	2,2		May 17	1,5	
Jul 17	2,7		Jul 17	2,5		Jul 17	1,5	
Sep 17	2,7		Sep 17	2,4		Sep 17	1,5	
Nov 17	2,6		Nov 17	2,3		Nov 17	1,5	
Ene 18	2,6		Ene 18	2,3		Ene 18	1,6	
Mar 18	2,7	2,4	Mar 18	2,5	2,2	Mar 18	1,5	1,6
May 18	2,8	2,4	May 18	2,6	2,3	May 18	1,5	1,6
Jul 18	2,8	2,4	Jul 18	2,6	2,3	Jul 18	1,7	1,6