

Panel de previsiones de la economía española

Marzo 2024

Dirección de Coyuntura y Estadística de Funcas

El PIB creció un 0,6 % en el cuarto trimestre de 2023, el doble de la estimación de consenso recogida en el Panel de enero. El efecto de arrastre sobre la tasa anual de 2024 derivada de este resultado, unido a los positivos resultados de los indicadores al arranque del nuevo año, han conducido a una revisión al alza de la previsión para 2024 en tres décimas porcentuales, hasta el 1,9 % (cuadro 1).

Se ha revisado al alza el crecimiento previsto para la demanda nacional –fundamentalmente para el consumo público, mientras que la formación bruta de capital fijo se ha revisado a la baja– así como la contribución del sector exterior, que ha pasado de negativa a nula. Se esperan tasas intertrimestrales del 0,4 % durante todo el año (cuadro 2).

En este Panel se solicitan por primera vez las previsiones para el año 2025. La previsión de consenso se establece en el 2 %. La aceleración con respecto a la previsión para 2024 procedería de la inversión y del incremento de la aportación del sector exterior, que sería de 0,2 puntos porcentuales, mientras que el consumo público se ralentizaría sensiblemente. Las tasas de crecimiento intertrimestral del PIB serían de en torno al 0,5 %.

La tasa de inflación se ralentizó en febrero, tal y como se esperaba, aunque de forma más acusada de lo previsto, influida en gran medida por la caída del precio de la electricidad debido a la meteorología.

Se eleva la previsión para 2024 hasta el 1,9 %

La previsión para 2025 se sitúa en el 2 %

La tasa de inflación aún seguirá por encima del 2 % al final de 2025

* 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 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.

El mercado laboral continúa mostrando fortaleza

Los panelistas esperan que la tasa vuelva a moverse al alza en los próximos meses (cuadro 3). Para el conjunto del año se espera una tasa media anual del 3 % en la general (sin cambios con respecto a la previsión anterior) y del 3,1 % en la subyacente (una décima más).

Las previsiones para 2025 se sitúan en el 2,3 % y el 2,5 % para la tasa general y subyacente respectivamente. La interanual de diciembre se situaría ligeramente por encima del 2 %.

El mercado laboral sigue mostrando fortaleza al inicio del año. La creación de empleo en términos desestacionalizados incluso se aceleró en febrero, a tenor de los datos de afiliación a la Seguridad Social.

Se ha revisado al alza la previsión de crecimiento del empleo para 2024 en cinco décimas porcentuales hasta el 2 %. Para 2025 se anticipa una ligera ralentización hasta el 1,8 %. Se espera que la tasa de desempleo media anual se sitúe en el 11,6 % este año y en el 11,2 % el año próximo.

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 costes laborales unitarios (CLU). La productividad por puesto de trabajo equivalente a tiempo completo descendería un 0,1 % este año y crecería un 0,2 % el próximo. En cuanto a los CLU, se incrementarán un 3,7 % en 2024 y un 2,8 % en 2025, en consonancia con el proceso de desinflación de los precios.

Superávit externo en 2023 superior a lo esperado

La balanza de pagos por cuenta corriente registró en 2023 un saldo positivo de 36,6 miles de millones de euros (cifras provisionales), el mejor resultado de la serie histórica en términos nominales. En relación al PIB, el superávit fue del 2,5 %, solo por debajo de los máximos históricos de 2016 y 2017, superando las expectativas del anterior Panel. Destacó especialmente el superávit de la balanza comercial, máximo histórico, en este caso, tanto en términos nominales como en porcentaje del PIB.

La previsión de superávit por cuenta corriente para 2024 se ha elevado hasta el 1,9 % del PIB, y la de 2025 se establece en el 2 %, valores todavía elevados en términos históricos.

Se mantiene la previsión de déficit público

Todavía no se conocen las cifras de déficit de las AA. PP. para 2023. Hasta noviembre, las administraciones excluyendo las corporaciones locales registraron un déficit de 27,9 miles de millones de euros, solo 1,9 miles de millones menos que en el mismo periodo del año anterior.

El consenso de analistas mantiene la previsión de déficit público en el 3,6 % del PIB para 2024, y no se espera que en 2025 se reduzca por debajo del 3 % —la previsión es del 3,2 %—.

Las incertidumbres globales junto con los conflictos bélicos siguen lastrando el comercio internacional y obligando a una transición compleja de las cadenas de suministro y del modelo energético. Otro factor que complica el escenario es el efecto restrictivo del ciclo de subida de tipos de interés. En ambos casos, el impacto en la eurozona está siendo más pronunciado que en otras economías avanzadas, particularmente EE. UU. Finalmente, el entorno internacional también se resiente del ajuste de China tras el estallido de la burbuja de crédito, con reverberaciones en la demanda interna y los intercambios internacionales.

El entorno europeo es desfavorable

El impacto diferencial entre bloques de estas perturbaciones se refleja en los indicadores de coyuntura. El índice PMI de facturación de empresas se mantiene en terreno contractivo en la eurozona, si bien un ligero repunte se percibe según el dato de marzo. En sus proyecciones de marzo, el BCE recortó la previsión de crecimiento para la eurozona hasta el 0,6 % (dos décimas menos que en la ronda de diciembre). Este contexto de debilidad de la demanda también motivó una reducción de la previsión de inflación hasta el 2,3 % (cuatro décimas menos). En el caso de EE. UU., sin embargo, el indicador PMI apunta al mantenimiento de la expansión, tanto en la industria como en los servicios. Finalmente, en el caso de China, el indicador es consistente con la persistencia de un débil ritmo de crecimiento.

Con todo, las valoraciones del Panel siguen siendo pesimistas acerca del contexto internacional (cuadro 4). No se vislumbra un cambio claro de tendencia a corto plazo en la UE. Fuera de Europa, sin embargo, se reduce el número de panelistas que anticipan un deterioro (3 frente a 6 en el anterior Panel).

Los bancos centrales consideran que la desescalada de la inflación se enfrenta a importantes desafíos. Por una parte, los salarios siguen avanzando a un ritmo superior a lo que sería compatible con el objetivo de estabilidad de precios. Además, la inflación en el sector de servicios se muestra resiliente a la baja –un fenómeno que ya se había observado en otros episodios inflacionarios. Todo ello sin contar con los riesgos para los precios energéticos y el transporte marítimo de la convulsa situación en Oriente Medio.

Los tipos de interés bajarán lentamente

Esto explica que, de momento, los bancos centrales opten por un discurso cauteloso en relación a la reducción de los tipos de interés –si bien este giro sería coherente con la debilidad de la demanda, al menos en Europa. En todo caso, tanto el BCE como la Reserva Federal mantienen sus planes de reducción del balance. Como consecuencia de esta política de restricción cuantitativa y de los elevados niveles de endeudamiento de la mayoría de las economías avanzadas, la OCDE vaticina un importante incremento de la oferta de títulos de deuda a colocar en el mercado en los próximos dos años.

Todo apunta a que el BCE mantendrá sus tipos de interés al menos hasta junio. Los analistas prevén un primer recorte de tipos de interés en ese mes, seguido de dos recortes adicionales, llevando la facilidad de

depósitos hasta el entorno del 3,25 % a finales de año, sin cambios en relación a la valoración de enero (cuadro 2). La senda descendente seguiría en 2025, si bien el nivel terminal de tipos de interés sería muy superior al que prevalecía en la era de relajación monetaria.

Los tipos de interés de mercado seguirían una tendencia menos acentuada. El euríbor todavía se situaría en el 3,2 % a finales de este año (prácticamente lo mismo que en la anterior valoración) y el 2,75 % a finales del 2025. El descenso del rendimiento de la deuda pública española con vencimientos a 10 años sería aún más paulatino, situándose todavía en el 3 % a finales del próximo ejercicio.

Estabilidad del euro frente al dólar

Desde el último Panel, el euro se ha depreciado ligeramente frente al dólar reflejando la fuerza relativa de la economía norteamericana. Sin embargo, la tendencia parece haberse interrumpido, y los analistas pronostican una relativa estabilidad del tipo de cambio durante el periodo de previsión (cuadro 2).

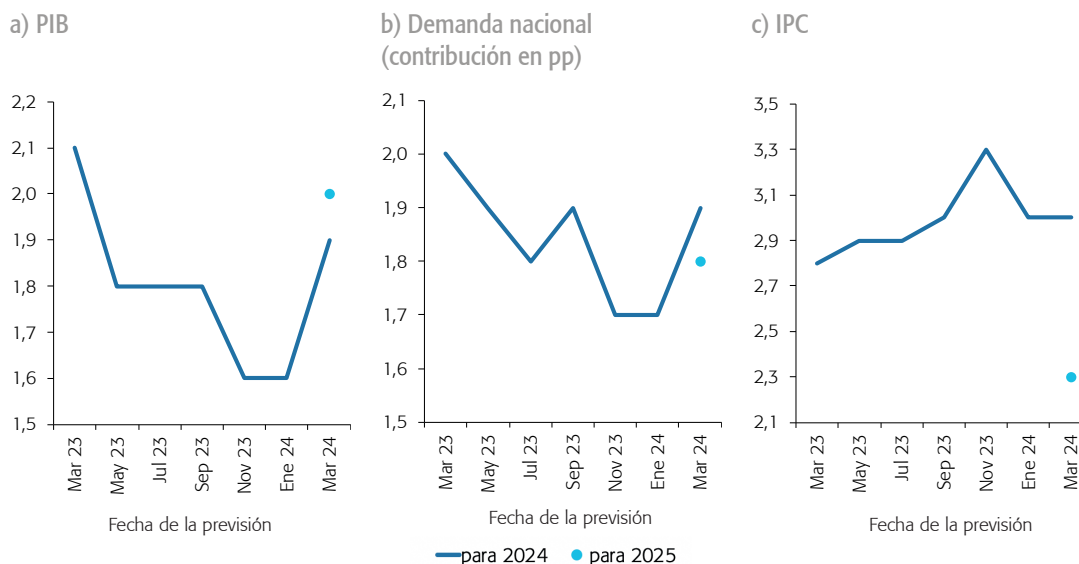
La política fiscal debería ser menos expansiva

Persiste la cuasi unanimidad con respecto al impulso expansivo que está ejerciendo la política fiscal, cuando se esperaría una posición más neutra habida cuenta del relativo vigor de la economía española (cuadro 4). En cuanto a la política monetaria, las valoraciones siguen coincidiendo en su carácter restrictivo en la actualidad. Sin embargo, se incrementa ligeramente el número de panelistas que considera que esta política debería ser menos restrictiva (10 frente a 8 en el anterior Panel).

Gráfico 1

Evolución de las previsiones (valores de consenso)

(Variación anual en porcentaje)



Fuente: Panel de previsiones Funcas.

Cuadro 1

Previsiones económicas para España - marzo 2024

(Variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario)

	PIB		Consumo hogares		Consumo público		Formación bruta de capital fijo						Demanda nacional (3)	
							Total		Maquinaria y bienes de equipo		Construcción			
	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Analistas Financieros Internacionales (AFI)	1,8	1,8	2,0	1,3	1,9	0,8	1,6	2,5	2,7	2,9	0,4	1,4	1,9	1,4
BBVA Research	2,1	2,0	2,0	1,7	2,6	1,0	3,1	7,3	2,5	8,9	3,5	7,2	2,5	2,5
CaixaBank Research	1,9	2,2	2,4	2,3	2,9	1,6	0,3	3,1	-0,2	3,8	-0,2	2,8	2,3	2,3
Cámara de Comercio de España	2,0	1,9	1,7	1,5	2,5	1,4	2,1	2,1	1,8	1,9	2,4	2,2	1,9	1,9
Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-URJC)	1,9	2,3	2,0	2,4	1,2	1,0	1,9	2,1	2,5	2,3	1,5	1,9	1,8	2,1
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	2,1	2,4	1,7	1,4	4,5	2,3	6,6	5,1	8,9	5,8	5,8	4,3	3,2	2,3
CEOE	1,8	2,0	1,5	1,7	1,0	0,5	1,1	1,6	1,0	1,4	1,0	1,3	1,6	1,4
Equipo Económico (Ee)	2,1	2,0	1,9	2,0	2,9	0,7	2,0	2,5	2,4	2,9	2,0	2,5	1,9	1,7
EthiFinance Ratings	1,9	2,0	2,1	1,8	2,3	0,8	2,3	5,9	3,1	3,0	1,3	5,9	-	-
Funcas	1,8	2,0	1,8	2,0	2,8	0,7	0,5	2,8	0,4	2,7	0,6	2,9	2,0	1,8
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	2,1	2,0	1,7	1,8	2,0	1,0	2,2	3,2	2,1	3,4	2,0	3,0	2,0	2,1
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	1,7	1,9	1,4	1,5	1,5	1,0	1,3	2,4	0,8	3,0	1,4	2,0	1,7	1,6
Intermoney	1,8	1,7	2,2	1,8	1,0	1,2	3,2	2,6	3,0	3,9	3,5	1,5	2,1	0,0
Mapfre Economics	1,4	1,8	1,4	1,7	0,7	0,9	1,7	4,9	-	-	-	-	1,0	1,9
Metyis	2,0	2,0	1,9	2,1	1,1	1,3	2,8	2,5	2,3	2,2	3,5	3,0	2,0	1,9
Oxford Economics	2,1	1,7	1,8	1,7	2,9	0,6	1,7	5,3	1,5	4,5	-0,2	3,3	1,7	2,0
Repsol	1,5	2,3	2,0	2,1	2,3	2,0	2,4	2,4	5,9	3,2	0,5	1,7	1,3	2,1
Santander	1,8	2,0	2,2	1,9	1,6	0,0	1,5	5,2	0,5	5,3	0,7	4,9	1,8	2,0
Universidad Loyola Andalucía	1,8	1,5	2,2	1,8	3,4	2,5	1,2	1,0	2,0	1,6	1,0	2,6	1,3	0,9
CONSENSO (MEDIA)	1,9	2,0	1,9	1,8	2,2	1,1	2,1	3,4	2,4	3,5	1,7	3,0	1,9	1,8
Máximo	2,1	2,4	2,4	2,4	4,5	2,5	6,6	7,3	8,9	8,9	5,8	7,2	3,2	2,5
Mínimo	1,4	1,5	1,4	1,3	0,7	0,0	0,3	1,0	-0,2	1,4	-0,2	1,3	1,0	0,0
Diferencia 2 meses antes (1)	0,3	-	0,1	-	0,9	-	-0,3	-	-0,2	-	-0,3	-	0,2	-
- Suben (2)	16	-	8	-	15	-	5	-	5	-	5	-	11	-
- Bajan (2)	1	-	7	-	3	-	9	-	8	-	9	-	3	-
<u>Diferencia 6 meses antes (1)</u>	0,1	-	0,1	-	0,8	-	-1,3	-	-1,0	-	-1,5	-	0,0	-
Pro memoria:														
Gobierno (octubre 2023)	2,0	-	2,5	-	0,2	-	4,0	-	-	-	-	-	2,2	-
Banco de España (marzo 2024)	1,9	1,9	2,3	1,9	1,2	1,7	0,4	2,7	-	-	-	-	2,0	1,9
CE (febrero 2024)	1,7	2,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FMI (enero 2024)	1,5	2,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
OCDE (noviembre 2023)	1,4	2,0	1,9	2,0	1,6	1,3	1,4	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.

(3) Contribución al crecimiento del PIB en puntos porcentuales.

Cuadro 1 (cont.)

Previsiones económicas para España - marzo 2024

(Variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario)

	Exportaciones bienes y servicios		Importaciones bienes y servicios		IPC total (media anual)		IPC subyacente (media anual)		Remunerac. salarial (3)		Empleo (4)		Paro (EPA) (% población activa)		B. Pagos c/c (% del PIB) (5)		Saldo AA.PP. (% del PIB)	
	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
	Analistas Financieros Internacionales (AFI)	0,8	4,1	1,0	3,3	3,1	2,2	2,8	2,4	3,5	2,7	0,9	2,2	11,8	11,6	0,7	1,3	-3,0
BBVA Research	3,4	2,7	5,0	4,4	3,1	2,3	3,1	2,1	3,6	3,6	2,6	1,8	11,4	10,9	3,2	2,8	-3,6	-2,9
CaixaBank Research	0,2	2,1	1,2	2,3	3,0	2,5	2,7	2,5	3,9	3,0	2,4	1,8	11,8	11,4	2,3	2,5	-3,4	-2,9
Cámara de Comercio de España	1,4	2,5	1,2	2,4	2,7	2,6	3,3	3,0	--	--	1,9	1,7	11,3	10,9	2,6	2,5	-3,5	-3,0
Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-URJC)	3,4	4,6	3,2	2,9	3,3	2,8	3,2	3,0	--	--	1,2	2,1	10,4	10,0	1,0	1,0	-3,4	-2,8
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	2,4	4,3	5,5	4,1	2,9	2,4	--	--	4,3	3,2	2,3	1,7	12,2	11,9	1,0	0,7	-4,4	-4,6
CEOE	2,4	5,0	2,1	3,8	3,1	2,2	3,1	2,3	3,7	2,9	2,0	2,1	11,8	11,0	1,5	1,7	-3,7	-3,2
Equipo Económico (Ee)	1,5	1,9	1,0	1,3	3,0	2,3	3,2	2,4	3,9	3,6	2,1	1,3	11,8	11,7	1,4	1,8	-3,7	-3,5
EthiFinance Ratings	2,0	1,5	3,0	3,7	3,2	2,5	3,3	2,5	--	--	--	--	11,6	11,0	1,3	1,0	-3,8	-3,1
Funcas	1,2	2,9	1,4	2,7	3,1	2,1	2,9	2,2	3,0	2,7	1,3	1,3	11,5	10,6	2,4	2,8	-3,5	-3,3
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	3,8	3,0	2,7	3,5	3,2	2,5	3,1	2,8	--	--	1,5	1,5	11,4	10,8	2,5	2,5	-3,4	-3,0
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	3,1	4,0	3,2	3,5	3,1	2,7	3,2	2,9	3,6	3,0	2,0	2,1	11,9	11,2	1,4	1,6	-3,8	-3,3
Intermoney	1,5	2,9	2,3	3,2	3,5	2,2	3,2	2,1	--	--	2,0	1,6	12,0	11,6	1,8	--	-3,6	-3,4
Mapfre Economics	2,3	3,4	1,4	4,1	2,4	2,0	3,0	2,5	--	--	--	--	11,4	11,4	3,2	3,4	-4,0	-3,1
Metýs	2,0	3,0	1,5	2,5	2,9	2,2	3,1	2,5	3,4	2,8	2,4	1,7	11,2	10,8	2,4	2,7	-3,4	-3,3
Oxford Economics	2,1	2,7	1,0	3,8	3,1	2,0	3,0	2,0	--	--	--	--	11,5	11,3	3,8	3,8	-3,6	-2,9
Repsol	2,3	3,8	1,7	3,5	3,1	2,5	3,3	2,7	3,2	2,5	2,1	2,5	11,9	11,0	1,0	1,5	-3,5	-3,0
Santander	1,9	2,8	3,0	3,1	3,0	2,3	3,1	2,2	--	--	1,4	1,6	11,7	11,2	--	--	--	--
Universidad Loyola Andalucía	2,0	2,3	0,6	1,8	2,0	1,7	3,7	3,5	--	--	3,1	1,9	11,4	11,9	1,1	1,2	-4,2	-3,8
CONSENSO (MEDIA)	2,1	3,1	2,2	3,2	3,0	2,3	3,1	2,5	3,6	3,0	2,0	1,8	11,6	11,2	1,9	2,0	-3,6	-3,2
Máximo	3,8	5,0	5,5	4,4	3,5	2,8	3,7	3,5	4,3	3,6	3,1	2,5	12,2	11,9	3,8	3,8	-3,0	-2,8
Mínimo	0,2	1,5	0,6	1,3	2,0	1,7	2,7	2,0	3,0	2,5	0,9	1,3	10,4	10,0	0,7	0,7	-4,4	-4,6
Diferencia 2 meses antes (1)	0,5	--	0,2	--	0,0	--	-0,1	--	0,1	--	0,5	--	-0,1	--	0,4	--	0,0	--
- Suben (2)	10	--	7	--	4	--	7	--	5	--	10	--	4	--	11	--	4	--
- Bajan (2)	3	--	7	--	8	--	7	--	3	--	2	--	10	--	0	--	3	--
Diferencia 6 meses antes (1)	-0,5	--	-0,9	--	0,0	--	0,0	--	0,1	--	0,4	--	-0,4	--	0,8	--	0,0	--
<u>Pro memoria:</u>																		
Gobierno (octubre 2023)	2,4	--	3,3	--	--	--	--	--	--	--	1,4	--	10,9	--	1,9	--	-3,0	--
Banco de España (marzo 2024)	1,7	3,0	2,1	3,4	(6)	(6)	(7)	(7)	--	--	(8)	(8)	11,6	11,5	--	--	-3,5	-3,5
CE (febrero 2024)	--	--	--	--	(6)	(6)	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
FMI (enero 2024)	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
OCDE (noviembre 2023)	1,4	2,6	2,0	2,4	(6)	(7)	(7)	(7)	3,1	3,1	2,2	2,3	12,0	11,8	1,4	1,2	-3,2	-3,1

(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) Contribución al crecimiento del PIB en puntos porcentuales.

(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) Índice armonizado.

(7) Índice armonizado excluyendo energía y alimentos.

(8) Horas.

Cuadro 2

Previsiones trimestrales - marzo 2024

	24-I T	24-II T	24-III T	24-IV T	25-I T	25-II T	25-III T	25-IV T
PIB (1)	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
Euríbor 1 año (2)	3,69	3,53	3,37	3,19	3,02	2,89	2,80	2,74
Tipo interés deuda pública 10 años (2)	3,25	3,22	3,15	3,09	3,03	2,99	2,97	2,95
Tipo interés BCE op. princip. de financ. (3)	4,50	4,30	4,02	3,72	3,43	3,15	2,95	2,82
Tipo interés BCE depósitos (3)	4,00	3,81	3,53	3,23	2,94	2,66	2,48	2,34
Tipo cambio dólar/euro (2)	1,08	1,09	1,09	1,10	1,10	1,10	1,11	1,11

Previsiones en zona sombreada.

(1) Tasas de crecimiento intertrimestrales.

(2) Media mensual del último mes del trimestre.

(3) Último día del trimestre.

Cuadro 3

Previsiones IPC - marzo 2024

(Variación interanual en porcentaje)

feb-24	mar-24	abr-24	may-24	dic-24	dic-25
2,8	3,0	3,0	3,2	2,9	2,2

Cuadro 4

Previsiones IPC - marzo 2024

(Variación interanual en porcentaje)

	Actualmente			Tendencia 6 próximos meses		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional: UE	1	2	16	6	11	2
Contexto internacional: No UE	0	4	15	2	14	3

	Está siendo			Debería ser		
	Restrictiva	Neutra	Expansiva	Restrictiva	Neutra	Expansiva
Valoración política fiscal (1)	0	1	18	3	17	0
Valoración política monetaria (1)	19	0	0	9	10	0

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

