

---

## PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA JULIO 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.*

**El crecimiento del PIB en 2017 se revisa al alza hasta el 3,1%** El PIB creció un 0,8% en el primer trimestre de 2017. El consumo privado se desaceleró debido al repunte de la inflación, pero la inversión cobró un fuerte impulso, tanto la materializada en bienes de equipo como en construcción de vivienda. También crecieron con intensidad las exportaciones, dando lugar a una aportación positiva del sector exterior al crecimiento. Con respecto al segundo trimestre del año, los indicadores apuntan a un ritmo de crecimiento algo superior al del trimestre anterior. La previsión de consenso para dicho periodo se ha elevado hasta el 0,9% (cuadro 2). El consumo podría haber recuperado dinamismo, mientras que la inversión habría moderado su crecimiento desde la elevada tasa registrada en el primer trimestre.

Para el conjunto del año, la previsión media se sitúa en el 3,1%, lo que supone una revisión al alza de tres décimas porcentuales con respecto al Panel de mayo. Dicha revisión procede de una aportación mayor de la anteriormente prevista tanto de la demanda nacional (2,5 puntos porcentuales) como del sector exterior (0,6 puntos porcentuales). Se ha reducido ligeramente la previsión de crecimiento del consumo de los hogares, pero la previsión para la inversión se ha modificado notablemente al alza. La tasa de crecimiento intertrimestral se moderará hasta el 0,7% en la segunda mitad del año.

**Para 2018, se prevé un crecimiento del 2,7%** La previsión de consenso para el crecimiento del PIB en 2018 se ha revisado al alza en dos décimas porcentuales hasta el 2,7%. En este caso la revisión resulta de una mayor aportación esperada de la demanda nacional, fundamentalmente de la formación bruta de capital. La aportación del sector exterior al crecimiento seguirá siendo positiva aunque inferior a la del año actual.

**Repunte de la inflación en 2017 y moderación en 2018**

La tasa general de inflación descendió de forma acusada desde el 2,6% registrado en abril hasta el 1,5% en junio, debido fundamentalmente, tal y como se esperaba, a la caída de la misma en los productos energéticos. Los precios de estos últimos han evolucionado recientemente por debajo de lo esperado, como consecuencia del descenso del precio del petróleo, unido a la notable apreciación sufrida por el euro.

La previsión de consenso para la tasa media de inflación de 2017 se ha revisado a la baja hasta el 2%, mientras que la previsión para la tasa subyacente se mantiene en el 1,1%. Para 2018 se prevé una moderación de la tasa general de inflación hasta el 1,5%, y un aumento de la subyacente hasta el 1,4%. La previsión para las tasas interanuales de diciembre también se han revisado a la baja, hasta el 1,2% este año y el 1,5% el año próximo.

**Evolución positiva del empleo**

Según las cifras de afiliación a la Seguridad Social, el crecimiento del empleo se aceleró en el segundo trimestre del año, debido al mayor ritmo de crecimiento del mismo en los servicios. En la industria y sobre todo en la construcción el crecimiento del empleo se ralentizó desde las elevadas tasas registradas en el trimestre precedente.

La previsión de consenso para el crecimiento del empleo se ha revisado al alza hasta el 2,7% en 2017 y el 2,3% en 2018. 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 el próximo, mientras que los CLU aumentarán un 0,5% y un 1% en 2017 y 2018, respectivamente.

La tasa de paro media anual se reducirá hasta el 17,3% en 2017 y el 15,4% en 2018.

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

La balanza de pagos por cuenta corriente hasta abril arrojó un déficit de 409 millones de euros, frente al superávit de 1.945 millones registrado 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 del precio del petróleo, ya que el saldo comercial no energético 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 se contraerá, pero sin cumplir los objetivos**

El déficit de las AA.PP. excluyendo las corporaciones locales hasta abril era inferior en 4.171 millones al obtenido en el mismo periodo del año pasado, como consecuencia de un incremento de los ingresos muy superior al de los gastos. El Estado y la Seguridad Social mejoraron sus resultados, mientras que las CC.AA. empeoraron el suyo.

En consonancia con el aumento de la previsión de crecimiento, se ha revisado a la baja la previsión de consenso de déficit público para este año hasta el 3,2% del PIB, una décima porcentual por encima del objetivo, si bien hay nueve panelistas, de los 16 que ofrecen previsión para esta variable, que esperan que el déficit se situará en el objetivo. Para 2018 se espera un déficit del 2,4% del PIB, también por encima del objetivo.

***Mejoran las perspectivas sobre la economía mundial***

La información económica de los últimos meses sigue apuntando a un fortalecimiento del crecimiento de la economía mundial. Destacan, sobre todo en la zona euro, el ascenso de los indicadores cualitativos como los índices de sentimiento económico.

Ha aumentado la mayoría de los panelistas que consideran que el contexto en la UE es favorable, y además en este Panel ya son también mayoría quienes opinan que el contexto no-UE es también favorable (en el anterior Panel la opinión mayoritaria señalaba que era neutro). Asimismo, la mayoría opina que en los próximos meses dicha situación se mantendrá igual. Ningún participante considera que el contexto es desfavorable y nadie espera que empeore.

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

El tipo de interés a corto plazo (Euribor a tres meses) se ha mantenido estable en las últimas semanas en el -0,33%. Todos los analistas siguen estimando que su nivel es bajo, teniendo en cuenta el dinamismo de la economía española. Se espera que esas condiciones favorables se mantengan en los próximos seis meses.

La rentabilidad de la deuda a largo plazo (deuda pública a 10 años) ha descendido desde una media mensual del 1,57% en mayo hasta un 1,45% en junio, sensiblemente por debajo del máximo del 1,8% alcanzado a principios de marzo, pero todavía por encima del nivel previo a las elecciones de EE.UU. Se sigue considerando que este nivel es relativamente bajo para las condiciones de nuestra economía. Sin embargo, los pronósticos apuntan a un alza en un futuro próximo.

***El euro sigue ascendiendo***

Las últimas declaraciones de Draghi, que se han interpretado como una advertencia de que las medidas extraordinarias de política monetaria van a ser retiradas con más contundencia de lo que se esperaba, le han dado un nuevo impulso al euro. Así, su cotización frente al dólar ha continuado su trayectoria alcista y ahora se mueve en torno al 1,13, desde una media mensual de 1,10 en mayo (y 1,06 al inicio del año).

Pese a ello, la mayoría de los participantes en el Panel piensa que su nivel es inferior al de equilibrio, aunque prevén que se mantenga estable en los próximos meses.

***La política fiscal ya no es***

En comparación con el anterior Panel, ha aumentado la mayoría que considera que la política fiscal es neutra. También son mayoría los que opinan que esa

***expansiva***

orientación es la apropiada. En cuanto a la política monetaria, las opiniones no presentan cambios. Se mantiene la unanimidad en cuanto a que es expansiva y la mayoría estima que esa es la orientación adecuada.

CUADRO 1  
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - JULIO 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).....	3,2	2,8	2,8	2,6	0,8	0,7	3,7	4,0	4,9	4,4	3,0	4,2	2,5	2,4
Axesor.....	3,1	2,8	2,2	2,0	1,0	2,0	4,6	4,5	5,0	4,1	4,3	4,9	2,5	2,6
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	2,5	1,1	1,0	4,8	4,7	5,7	5,0	4,1	4,7	2,7	2,7
CaixaBank.....	3,1	2,5	2,3	2,1	0,7	0,8	4,5	3,7	5,7	3,8	3,5	3,6	2,4	2,2
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	2,5	2,5	2,3	1,0	1,0	4,2	3,9	4,1	4,0	4,4	4,2	2,5	2,3
Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-URJC).....	3,1	2,7	2,8	2,5	1,4	1,6	3,2	3,0	3,6	3,4	3,1	2,9	2,7	2,4
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM).....	3,0	2,5	2,4	2,1	1,2	1,3	4,5	4,2	5,9	4,8	3,7	4,0	2,6	2,4
CEOE.....	3,2	2,7	2,6	2,4	0,4	0,7	4,2	3,5	5,3	4,2	3,1	2,9	2,4	2,2
Funcas.....	3,2	2,8	2,5	2,4	0,8	0,7	4,8	5,2	5,2	5,3	4,5	5,1	2,5	2,5
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM).....	3,1	2,8	2,9	3,3	1,2	1,0	3,7	4,3	4,5	5,3	3,3	4,0	2,6	2,8
Instituto de Estudios Económicos (IEE).....	3,3	2,7	2,8	2,1	0,8	0,7	4,8	4,8	6,0	6,2	3,5	3,6	2,9	2,6
Intermoney.....	3,0	2,5	2,8	2,4	0,8	1,0	3,9	2,9	5,1	3,7	2,7	2,1	2,6	2,2
Repsol.....	3,3	3,0	2,3	2,2	1,0	2,1	4,9	4,9	6,4	6,3	3,9	3,9	2,6	2,7
Santander.....	3,2	2,7	2,2	2,1	0,8	1,0	5,4	4,7	7,3	4,9	3,9	4,7	2,9	2,6
Solchaga Recio & asociados.....	3,1	2,7	2,7	2,2	1,0	0,9	4,0	4,0	4,8	4,7	3,7	4,5	2,6	2,4
<b>CONSENSO (MEDIA).....</b>	<b>3,1</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>5,2</b>	<b>4,7</b>	<b>3,6</b>	<b>3,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>
Máximo.....	3,3	3,0	2,9	3,3	1,4	2,1	5,4	5,2	7,3	6,3	4,5	5,1	2,9	2,8
Mínimo.....	3,0	2,5	2,2	2,0	0,4	0,7	3,2	2,9	3,6	3,4	2,7	2,1	2,4	2,2
Diferencia 2 meses antes (1).....	0,3	0,2	-0,1	0,2	0,0	0,0	1,0	0,6	1,4	0,5	0,6	0,5	0,2	0,3
- Suben (2).....	16	15	5	10	5	7	17	13	15	13	15	14	12	15
- Bajan (2).....	0	1	9	3	8	4	0	2	1	2	1	2	3	1
Diferencia 6 meses antes (1).....	0,7	--	0,2	--	-0,3	--	0,9	--	0,6	--	0,8	--	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 (abril 2017).....	2,6	2,1	2,6	2,1	0,7	0,7	3,1	2,7	--	--	--	--	2,3	2,0
OCDE (marzo 2017).....	2,5	2,2	2,2	1,6	0,9	1,2	3,6	4,7	--	--	--	--	2,3	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 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).....	6,4	4,4	4,9	3,5	1,9	1,4	1,0	1,3	0,7	0,9	2,4	2,0	17,5	15,9	1,9	1,8	-3,3	-2,4
Axesor.....	7,7	4,3	6,1	4,0	2,1	1,8	1,1	1,6	1,2	1,5	2,7	2,4	17,9	16,0	1,3	0,5	-3,3	-2,9
BBVA.....	7,0	4,9	5,3	5,2	1,9	1,7	1,1	1,5	0,0	1,2	2,7	2,3	17,1	15,3	2,0	1,9	-3,2	-1,9
Bankia.....	6,7	4,9	5,1	4,3	2,0	1,6	1,1	1,4	0,7	1,4	2,7	2,5	17,1	15,0	2,0	2,3	--	--
CaixaBank.....	7,9	4,6	6,4	3,6	1,8	1,4	1,0	1,5	1,0	1,6	2,5	2,2	17,5	16,1	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	4,4	5,0	4,3	2,0	1,4	1,1	1,3	--	--	2,5	2,3	17,5	16,1	1,5	1,5	-3,1	-2,2
Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-URJC).....	4,9	4,5	4,0	3,8	1,9	1,6	1,2	1,5	--	--	2,9	2,5	17,1	14,8	1,7	1,6	-3,1	-2,2
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM).....	6,3	4,7	5,4	4,8	2,1	1,4	--	--	1,2	2,2	2,5	2,0	17,5	16,0	1,9	2,0	-3,1	-2,5
CEOE.....	8,1	6,6	6,4	5,6	2,0	1,2	1,0	1,0	0,5	0,8	2,8	2,6	17,2	15,0	1,7	1,6	-3,3	-2,9
Funcas.....	6,4	5,5	4,7	5,0	1,9	1,2	1,1	1,5	1,4	1,4	2,9	2,4	17,0	14,6	2,2	2,2	-3,2	-2,2
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM).....	5,3	4,0	4,1	5,3	2,2	2,0	1,2	1,5	--	--	2,5	2,3	17,5	15,6	1,8	1,8	-3,4	-2,6
Instituto de Estudios Económicos (IEE).....	6,9	4,8	5,8	4,4	2,2	1,9	1,0	0,9	1,1	1,3	3,1	2,4	17,0	15,0	2,0	1,6	-3,1	-2,3
Intermoney.....	6,4	4,2	5,6	3,8	1,9	1,6	1,2	1,5	--	--	2,7	2,1	17,4	15,0	1,7	1,5	-3,1	--
Repsol.....	9,2	6,3	7,7	5,7	2,0	1,4	1,2	1,5	0,8	1,0	2,6	2,3	17,5	15,4	1,8	1,6	-3,1	-2,2
Santander.....	7,7	4,3	7,4	4,4	2,0	1,5	--	--	1,1	1,8	2,7	2,3	17,2	15,3	2,0	1,8	-3,1	-2,8
Solchaga Recio & asociados.....	7,0	4,7	5,9	4,0	2,1	1,7	1,2	1,6	--	--	2,6	2,1	17,6	15,9	1,8	1,7	-3,3	-2,6
<b>CONSENSO (MEDIA).....</b>	<b>6,9</b>	<b>4,9</b>	<b>5,6</b>	<b>4,5</b>	<b>2,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>2,7</b>	<b>2,3</b>	<b>17,3</b>	<b>15,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,4</b>
Máximo.....	9,2	6,6	7,7	5,7	2,2	2,0	1,2	1,6	1,4	2,2	3,1	2,6	17,9	16,1	2,2	2,3	-3,1	-1,9
Mínimo.....	4,9	4,0	4,0	3,5	1,8	1,2	1,0	0,9	0,0	0,8	2,4	2,0	17,0	14,6	1,3	0,5	-3,4	-2,9
Diferencia 2 meses antes (1).....	2,0	0,6	1,6	0,5	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,0	0,3	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,1	0,0
- Suben (2).....	16	10	16	11	1	3	3	6	1	3	14	13	2	2	7	7	4	4
- Bajan (2).....	0	3	0	4	11	7	4	1	5	4	1	2	12	11	3	4	1	2
Diferencia 6 meses antes (1).....	3,0	--	1,8	--	0,1	--	0,1	--	-0,2	--	0,5	--	-0,8	--	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 (abril 2017).....	4,6	4,2	4,1	4,1	2,4	1,4	--	--	--	--	2,4	1,5	17,7	16,6	1,5	1,6	-3,3	-2,7
OCDE (marzo 2017).....	4,3	4,4	3,7	4,5	1,9	1,8	1,1	1,5	--	--	2,4	1,9	17,5	16,1	2,2	2,2	-3,4	-2,8

(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 - JULIO 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	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6
Consumo hogares (2) .....	0,4	0,7	0,7	0,7	0,5	0,6	0,5	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 - JULIO 2017 (1)**

Variación mensual en %

Variación interanual en %

jun-17	jul-17	ago-17	sep-17	dic-17	dic-18
0,3	0,0	0,5	0,4	1,2	1,5

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

CUADRO 4

**OPINIONES - JULIO 2017**

Número de respuestas

	Actualmente			Tendencia 6 próximos meses		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional: UE.....	12	5	0	5	12	0
Contexto internacional: No-UE.....	9	8	0	4	13	0
	Bajo (1)	Normal (1)	Alto (1)	A aumentar	Estable	A disminuir
Tipo interés a corto plazo (2) .....	17	0	0	3	13	1
Tipo interés a largo plazo (3) .....	16	1	0	12	5	0
	Apreciado (4)	Normal (4)	Depreciado (4)	Apreciación	Estable	Depreciación
Tipo cambio euro/dólar .....	1	7	9	5	8	4
	Está siendo			Debería ser		
	Restrictiva	Neutra	Expansiva	Restrictiva	Neutra	Expansiva
Valoración política fiscal (1) .....	1	13	3	5	12	0
Valoración política monetaria (1) .....	0	0	17	0	5	12

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

(2) Euríbor a tres meses.

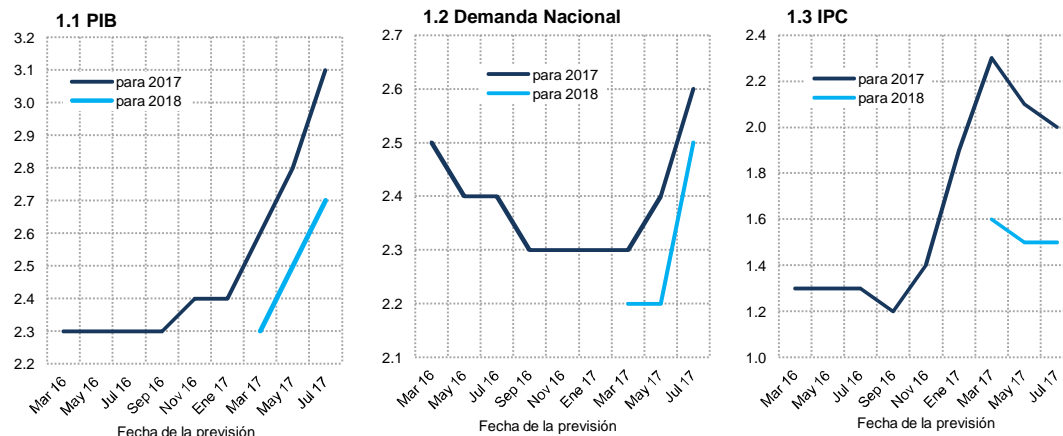
(3) Rendimiento deuda pública española a 10 años.

(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