

# TENDENCIAS

## INFORME DE DIRECCION

 **Cámara**  
Madrid

**I. R. KLEIN**  
INSTITUTO DE PREDICCIÓN ECONOMICA  


## PERSPECTIVAS MUNDIALES

- SE ESPERA UN REPUNTE DEL CRECIMIENTO MUNDIAL EN 2015. Aun que a un menor ritmo de lo estimado hace tres meses, el PIB de economía mundial elevará su trayectoria en cuatro décimas respecto de la expansión prevista para el presente año. Esta recuperación estará impulsada por un repunte tanto en las economías avanzadas, fundamentalmente en EE.UU, como en los mercados emergentes de Asia. En contraste, las perspectivas para 2014 se reducen en 0,2 puntos porcentuales, como consecuencia del freno en la actividad de América Latina y de Japón, así como por la atonía mostrada en la Zona del Euro.

- EE.UU LIDERA EL CRECIMIENTO MUNDIAL MIENTRAS JAPÓN SUAVIZA SU TRAYECTORIA ACTUAL Y FUTURA. Las condiciones financieras favorables, la reducción en el déficit fiscal, el fortalecimiento del consumo privado y la reactivación del mercado inmobiliario impulsarán el PIB norteamericano por encima del 3% en 2015 reduciendo en consecuencia la tasa de paro por debajo del 6%. Por el contrario, la caída del consumo privado (en respuesta al incremento del IVA), el déficit comercial y el elevado endeudamiento público han ocasionado un retroceso del PIB nipón en el segundo trimestre del año, corrigiendo hacia la baja las previsiones para el período 2014-15.

- LA ACTIVIDAD DE LOS PAÍSES EMERGENTES RESULTARÁ MAS DÉBIL DE LO ESPERADO. Con la excepción de los países del eje Asia-Pacífico e India, en términos generales el PIB de los mercados emergentes, de cara al 2015, se ajustará a tasas de crecimiento más reducidas. Concretamente, Rusia continuará sufriendo un fuerte deterioro en las expectativas de crecimiento producto de la crisis geopolítica, el empeoramiento de los términos de intercambio, el elevado endeudamiento en moneda extranjera del sector privado y el incremento de los tipos de interés. En el caso de China, se prevé una leve moderación en su elevada senda de crecimiento atribuida en buena medida a factores estructurales; a esta tendencia bajista se suma la notable desaceleración esperada en el PIB de la región Latinoamericana.

- PERSISTEN ALGUNOS RIESGOS A LA BAJA. La recuperación mundial podría verse lastrada por un incremento de las tensiones geopolíticas, fundamentalmente entre algunos países de Oriente Medio. Otras fuentes de riesgo están asociadas con prolongados períodos de baja inflación en algunos países desarrollados, al ritmo al que la Reserva Federal llevará a cabo la normalización de la política monetaria y a una posible mayor desaceleración de la economía China

	% Crecimiento PIB			Cambio en la previsión para 2015 Prev. Actual Vs. Previa (Sep.14)	INFLACIÓN		
	2013	2014	2015		2013	2014	2015
MUNDO <sup>(*)</sup>	2,6	2,7	3,1	Empeora (-0,1)	2,5	3,3	3,4
OCDE	1,4	1,8	2,3	Empeora (-0,1)	1,4	2,1	2,2
EE.UU.	2,2	2,2	3,1	Empeora (-0,1)	1,1	1,8	1,8
JAPÓN	1,5	0,7	1,2	Empeora (-0,4)	0,4	2,8	2,0
Zona Euro	-0,5	0,8	1,1	Empeora (-0,4)	1,4	0,5	0,9
UE-28	0,1	1,3	1,5	Empeora (-0,3)	1,5	0,6	1,0
RUSIA	1,2	0,3	0,5	Empeora (-0,5)	6,8	7,5	7,3
LATINOAMÉRICA	2,7	1,1	1,9	Empeora (-0,4)	8,3	11,2	9,7
ASIA – Pacífico <sup>(1)</sup>	4,0	4,0	4,5	Estable (0,0)	2,8	3,2	3,6
CHINA	7,7	7,3	7,1	Mejora (0,1)	2,6	2,3	2,9
INDIA	5,0	5,6	6,4	Empeora (-0,1)	10,0	7,6	7,2

(\*) Corresponde únicamente al promedio ponderado de las áreas representadas en esta tabla. (1) ASEAN-4 (Indonesia, Malasia, Filipinas y Tailandia) y NEIS (Hong Kong, Corea del Sur, Singapur y Taiwán).

## PERSPECTIVAS PARA LATINOAMÉRICA

- EL CRECIMIENTO SE DEBILITA. El menor dinamismo de la demanda global y la debilidad estructural interna explican la desaceleración de la región, por cuarto año consecutivo, en 2014. A la incertidumbre que rodea el entorno económico, que lastra la confianza de empresarios y consumidores, se une el deterioro del mercado laboral y una elevada inflación que reduce la capacidad de consumo de los hogares. Aún con todo, parece que lo peor ha pasado y que la aceleración en el crecimiento parece haber vuelto en el tercer trimestre del año.

- LA CAÍDA DEL PRECIO DEL PETRÓLEO ELEVA EL RIESGO EN LA REGIÓN. Los países más afectados son Venezuela, Colombia, México y Ecuador que, como exportadores netos de petróleo, tendrán un deterioro en sus saldos comerciales y finanzas públicas. El país que más preocupa es Venezuela, en el que el descenso de ingresos que sufrirá el gobierno pone en peligro los programas sociales en un contexto de desabastecimiento de productos de primera necesidad, inflación elevada y debilidad económica.

- EVOLUCIÓN HETEROGÉNEA POR PAÍSES. Contrasta el repunte registrado por México en el tercer trimestre (debido al mayor dinamismo de la economía americana) con la debilidad de las economías de Argentina y Brasil. La celebración en 2015 de elecciones presidenciales en Argentina y el tema de los holdouts aún sin resolverse incrementan la incertidumbre sobre su ya deteriorada economía. Por su parte, el margen de maniobra para aplicar políticas monetarias expansivas en Brasil se estrecha debido al crecimiento de precios y a la inestabilidad cambiaria.

- DESDE LOS ORGANISMOS INTERNACIONALES SE ANIMA A LA REGIÓN A LA IMPLEMENTACIÓN DE REFORMAS ESTRUCTURALES. El proceso de normalización de la política monetaria de la Fed, cuyo comienzo está previsto para mediados del año 2015, supondrá una reducción de los flujos de capital y una elevación de los costes de financiación que limitará la capacidad productiva de la región. En este contexto apremia la puesta en marcha de reformas, que incrementen la productividad, y permitan atraer inversión tanto nacional como extranjera.

	% Crecimiento PIB			Cambio en la previsión para 2015 Actual vs. Previa (Sep. 2014)	INFLACIÓN		
	2013	2014	2015		2013	2014	2015
TOT. LATINOAMÉRICA	2,7	1,1	1,9	Empeora (-0,4)	8,3	11,2	9,7
ARGENTINA	2,9	-1,5	-0,3	Empeora (-1,0)	10,9	29,0	26,5
BRASIL	2,5	0,2	0,8	Empeora (-0,5)	5,9	6,4	6,4
CHILE	4,1	2,0	3,1	Empeora (-0,7)	3,0	4,8	3,0
COLOMBIA	4,7	5,0	4,5	Estable	1,9	3,3	3,3
ECUADOR	4,5	4,1	3,8	Empeora (-0,8)	2,8	3,5	3,7
MÉXICO	1,1	2,2	3,5	Mejora (+0,3)	4,0	3,6	3,4
PERÚ	5,8	3,1	4,6	Empeora (-0,5)	2,9	3,2	2,6
VENEZUELA	1,3	-3,1	-1,6	Empeora (-1,4)	52,7	68,0	50,0
Resto Latinoamérica (1)	6,2	4,5	4,2	Empeora (-0,1)	5,1	5,3	5,2

Previsiones cedidas por el Centro de Estudios Latinoamericanos ([www.cesla.com](http://www.cesla.com))

(1) Bolivia, Costa Rica, República Dominicana, Panamá, Paraguay y Uruguay.



# PERSPECTIVAS PARA LA UNIÓN EUROPEA

- **REVISIÓN A LA BAJA.** La reducción del comercio mundial y un crecimiento de la inversión más moderado de lo previsto modifican el escenario hacia una recuperación más lenta. Aunque el deterioro del contexto reduce la confianza de consumidores y empresarios, el consumo privado sigue siendo el motor del crecimiento gracias a una mejora del mercado laboral, una baja inflación y la reactivación del crédito.

- **EN 2015 EL SECTOR EXTERIOR COBRARÁ PROTAGONISMO.** Las medidas del BCE para expandir su balance, por un lado, y las diferencias en la evolución económica entre Estados Unidos y la eurozona, por otro, mantendrán el euro depreciado, lo que permitirá impulsar las exportaciones. A su vez, la aplicación de políticas fiscales menos contractivas y la puesta en marcha del plan Juncker, cuyas medidas buscan fomentar la inversión privada y pública, permitirán mantener el dinamismo de la demanda interna.

- **EN ALEMANIA LA FORTALEZA DEL CONSUMO COMPENSA EL DETERIORO DEL SECTOR EXPORTADOR.** La crisis entre Ucrania y Rusia es la principal responsable de la reducción de exportaciones y, con ello, de la inversión en Alemania. Aún con todo, el consumo privado crece con fuerza, esperándose que esta tendencia se mantenga en el futuro dado el comportamiento del mercado laboral (la tasa de paro se sitúa en mínimos históricos) y el abaratamiento del crédito.

- **LA CONSOLIDACIÓN FISCAL ENFRENTA A LOS PAÍSES DE LA EUROZONA.** Francia e Italia demandan una pausa en la consolidación fiscal para impulsar su crecimiento económico, que se sitúa entre los más bajos de la eurozona. De momento, las desviaciones de sus objetivos de déficit no han supuesto sanciones, aunque ambos países deberán someterse a una segunda evaluación en marzo en la que se les exigirá mayor ajuste y aceleración en la implementación de reformas estructurales.

PAÍS/ÁREA	Tasa Paro 2014 <sup>(1)</sup>	CRECIMIENTO DEL PIB			Cambio en la previsión para 2015	INFLACIÓN		
		2013	2014	2015	Actual Vs. Previa (Sep.14)	2013	2014	2015
ALEMANIA	4,9	0,1	1,4	1,2	Empeora (-0,6)	1,6	0,9	1,3
AUSTRIA	5,1	0,2	0,7	1,4	Empeora (-0,4)	2,1	1,6	1,7
BÉLGICA	8,6	0,3	0,9	1,2	Empeora (-0,3)	1,2	0,7	0,9
DINAMARCA	6,4	-0,1	0,8	1,4	Empeora (-0,4)	0,5	0,5	1,0
ESPAÑA	24,0	-1,2	1,4	2,2	Estable	1,4	-0,1	0,7
FINLANDIA	8,9	-1,2	-0,2	1,1	Empeora (-0,4)	2,2	1,3	1,5
FRANCIA	10,5	0,3	0,4	0,7	Empeora (-0,4)	1,0	0,6	0,7
GRECIA	25,9	-3,3	0,7	2,0	Estable	-0,9	-1,2	-0,2
HOLANDA	6,5	-0,7	0,6	1,2	Empeora (-0,2)	2,6	0,6	1,0
IRLANDA	10,9	0,2	4,2	3,0	Mejora (+0,5)	0,5	0,4	0,8
ITALIA	13,2	-1,9	-0,3	0,3	Empeora (-0,4)	1,3	0,2	0,4
LUXEMBURGO	6,0	2,0	2,7	1,9	Empeora (-0,2)	1,7	0,8	1,2
PORTUGAL	13,4	-1,4	0,8	1,2	Estable	0,4	-0,2	0,5
REINO UNIDO	5,9	1,7	3,0	2,5	Estable	2,6	1,5	1,4
SUECIA	7,8	1,5	2,0	2,5	Estable	0,4	-0,1	1,1
UE 28	10,0	0,1	1,3	1,5	Empeora (-0,3)	1,5	0,6	1,0
Zona Euro	11,5	-0,5	0,8	1,1	Empeora (-0,4)	1,4	0,5	0,9
Europa del Este <sup>(2)</sup>	-	1,3	2,5	2,6	Empeora (-0,2)	1,4	0,3	1,3

(1) Datos mensuales de Eurostat actualizados a fecha del informe, Tasas de Paro corregidas de estacionalidad.

(2) Bulgaria, Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta, Polonia, República Checa y Rumanía.

## ESPAÑA A CORTO Y MEDIO PLAZO

- **OPTIMISMO EN LAS PREVISIONES.** Nuestro anterior informe era optimista y ya anticipaba un crecimiento del PIB de 1,4% para 2014 y por encima del 2% para el próximo año. La realidad que nos muestran los últimos datos de coyuntura y los del tercer trimestre de la Contabilidad Nacional lo confirman, y asistimos a una mejora generalizada de las expectativas y de las estimaciones de la mayoría de los centros de previsión. En esta línea, anticipamos una revisión al alza de las previsiones para España del FMI y OCDE, aunque entendemos que la recesión no está superada y que persisten los riesgos al crecimiento tanto internos, desde las turbulencias políticas, como externos, desde una Europa sin potencia de arranque.

- **DEMANDA INTERNA: LA GRAN PROTAGONISTA.** Si durante 2013 el gran protagonista de la economía española fue el comportamiento del sector exterior, que de la mano de mejoras en la competitividad de las empresas y la apertura de nuevos mercados permitió el aumento de nuestras exportaciones y cifras positivas en nuestra balanza por cuenta corriente, el protagonismo actual le corresponde a la demanda interna, y en especial a la inversión en equipo que se muestra como el elemento más dinámico de todos los componentes del PIB y crece por encima del 10%. El crecimiento de la inversión productiva es la condición necesaria para mejorar nuestra productividad, nuestro crecimiento y la demanda de empleo.

- **UN MODELO DE CRECIMIENTO BASADO EN LA INVERSIÓN PRIVADA.** Este es el modelo que venimos defendiendo como más probable en varios informes y que describe cómo desde las reformas realizadas, la mejora en las expectativas y el aumento de nuestra competitividad exterior, se produce un crecimiento de la inversión privada, un aumento del empleo y en consecuencia un incremento del consumo privado y de la actividad global del país. Nuestra prima de riesgo se ha reducido desde los 649 pb a los 120 pb actuales, nuestras exportaciones crecen más del 4% en circunstancias no favorables y cuando nuestro mejor cliente, Europa, solo crece al 1% y el consumo privado está sorprendiendo con tasas superiores al 2%.

- **BUENAS PERO INSUFICIENTES NOTICIAS SOBRE EL EMPLEO.** Según la Encuesta de Población Activa del tercer trimestre el empleo crece y lo hace en todos los sectores –salvo el primario–, incluida la construcción. Es de destacar por lo positivo la elevada elasticidad que muestra el empleo y que de mantenerse podría situar la tasa de paro próxima al 10% en 2020 con una economía creciendo al 3%. Sin embargo y por el momento no parecen realistas ni las tasas de crecimiento ni las elasticidades que, si bien y como consecuencia de las reformas realizadas seguirán siendo elevadas a corto plazo, descenderán en los próximos años para permitir ganancias en productividad.

	2012	2013	2014 <sup>P</sup>	2015 <sup>P</sup>
<b>PRODUCTO INTERIOR BRUTO (pm)</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>
<b>Consumo total</b>	<b>-3,3</b>	<b>-2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>2,1</b>
Consumo privado	-2,8	-2,1	2,4	2,4
Consumo público	-4,8	-2,3	0,8	1,0
<b>Inversión total</b>	<b>-7,0</b>	<b>-5,1</b>	<b>2,2</b>	<b>4,2</b>
Inversión en equipo y otros productos	-3,9	2,2	11,6	10,4
Inversión en construcción	-9,7	-9,6	-2,6	3,8
<b>Exportaciones</b>	<b>2,1</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>	<b>5,4</b>
<b>Importaciones</b>	<b>-5,7</b>	<b>0,4</b>	<b>7,7</b>	<b>6,4</b>
<b>Tasa de paro (EPA, media anual)</b>	<b>25,0</b>	<b>26,4</b>	<b>24,4</b>	<b>22,4</b>
<b>Índice de Precios al Consumo</b>	<b>2,4</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,7</b>
<b>Déficit público (% PIB)</b>	<b>-7,0</b>	<b>-6,7</b>	<b>-5,5</b>	<b>-4,7</b>
<b>Déficit por cuenta corriente (%PIB)</b>	<b>-1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,6</b>

P: Previsión

# PERSPECTIVAS DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

• **SE MANTIENE EL OPTIMISMO EN CRECIMIENTO PARA 2014.** Con el crecimiento del PIB del 1,4% para el total nacional que ya se pronosticó en el anterior informe, se espera que la mayoría de comunidades alcancen crecimientos por encima del 1%. Si bien los intereses de la deuda han neutralizado en cierta medida los efectos de los recortes, la menor presión sobre las autonomías para la reducción de su déficit, los distintos planes para pago a proveedores e inyección de liquidez y el cambio de rumbo de la economía harán posible el giro previsto en el crecimiento regional. Las mayores tasas, serán las de Madrid, Baleares y La Rioja. Las comunidades con menores crecimientos y que no superarán el 1% serán Murcia, Asturias y Comunidad Valenciana.

• **REBAJA EN LAS PREVISIONES DE DESEMPLEO REGIONAL PARA 2014.** El presente año dejará las mejores cifras de paro desde el año 2011. Tan sólo Andalucía y Canarias registrarán tasas de paro por encima del 30%; Extremadura, que en 2013 ocupó el segundo puesto del ranking con un 33,9% se espera que cierre el presente año con una tasa de paro ligeramente superior al 28%. En el extremo opuesto se situarían Navarra y País Vasco con tasas que no superarían el 15%.

• **INFLACIÓN EN NEGATIVO EN CASI TODAS LAS COMUNIDADES.** Los últimos datos de IPC publicados por el INE correspondientes al mes de noviembre han arrojado, por primera vez, tasas interanuales negativas en todas las comunidades autónomas. Así, a la espera de los resultados para el mes de diciembre, todas las regiones salvo Baleares, Cataluña, País Vasco y Galicia por este orden registrarían datos negativos. Canarias, Extremadura y Navarra serían las comunidades con menores tasas de inflación.

• **NUEVAS MEDIDAS DE FINANCIACIÓN AUTÓNOMICA PARA EVITAR EL FRENO AL CRECIMIENTO REGIONAL.** La deuda y los ajustes para cumplir con el objetivo de déficit de las comunidades autónomas podrían lastimar durante el próximo año su recuperación económica. En esta línea, el Gobierno ultima un nuevo Fondo de Liquidez Autonómico (FLA) y medidas para la reestructuración de la deuda regional. En esta ocasión, el nuevo FLA no sólo aliviaría a las comunidades más endeudadas sino que también premiaría a las que tuviesen las cuentas más saneadas ahorrándoles costes financieros. No obstante, si bien la continuidad de las ayudas a las cuentas regionales podrá potenciar su crecimiento, también supone un nuevo aplazamiento de la demandada revisión del sistema de financiación autonómica.

	CRECIMIENTO		INFLACIÓN		TASA DE PARO	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014
ANDALUCÍA	-1,5	1,4	1,3	-0,2	36,2	33,2
ARAGÓN	-1,2	1,2	1,3	-0,3	21,4	19,3
ASTURIAS	-2,1	0,7	1,4	-0,3	24,1	19,9
BALEARS (ILLES)	-0,4	1,5	1,6	0,3	22,3	19,2
CANARIAS	-0,4	1,7	0,8	-0,5	33,7	31,2
CANTABRIA	-1,9	1,1	2,1	-0,2	20,4	18,4
CASTILLA Y LEÓN	-2,1	1,5	1,6	-0,1	21,7	19,6
CASTILLA-LA MANCHA	-1,1	1,2	1,3	-0,3	30,0	27,7
CATALUÑA	-0,8	1,1	1,7	0,2	23,1	18,8
COMUNITAT VALENCIANA	-0,8	1,0	1,3	-0,2	28,1	24,7
EXTREMADURA	-1,4	1,5	1,3	-0,5	33,9	28,3
GALICIA	-1,0	1,4	1,5	0,0	22,0	20,6
MADRID	-1,2	1,8	1,3	-0,1	19,8	17,4
MURCIA	-1,7	0,4	1,7	-0,3	29,0	25,0
NAVARRA	-1,5	1,4	1,3	-0,4	17,9	14,7
PAIS VASCO	-1,9	1,3	1,6	0,2	16,6	14,9
RIOJA (LA)	-1,8	1,7	1,3	-0,1	20,0	17,2
Total ESPAÑA	-1,2	1,4	1,4	-0,1	26,1	24,4

# PERSPECTIVAS EN LOS MERCADOS FINANCIEROS

• **DESINFLACIÓN Y TIPOS DE INTERÉS EN MÍNIMOS HISTÓRICOS.** Los tipos de interés en Europa siguen en mínimos históricos. La referencia del EURIBOR a tres meses se sitúa en el 0,08 % y puede mantener ese nivel durante bastante tiempo. El banco central Europeo va a seguir durante bastantes meses con una política monetaria laxa. Por otro lado, la evolución del petróleo y otras materias primas provocan desinflación. Esta situación continuará en el próximo ejercicio con buenas noticias por el lado del petróleo que estimularán la economía y volatilidad generada por los procesos electorales en varios países europeos.

• **LA REPRESIÓN FINANCIERA.** En el último trimestre del año, las rentabilidades ofrecidas por la deuda pública de los tesoros europeos han seguido cayendo. Por ejemplo, la deuda española a diez años ha cotizado en las últimas semanas con una rentabilidad próxima al 1,80 % lo que supone un mínimo histórico. Se habla del fenómeno de la represión financiera que sufren los ahorradores. Las políticas de mantenimiento de los tipos de interés en mínimos históricos son ideales para los países altamente endeudados pero suponen un impuesto "implícito" al ahorro privado. En el caso español, esta situación puede cambiar en función de los resultados de las próximas elecciones generales. En base a las expectativas electorales, nuestra previsión es que la prima de riesgo aumentará en el último trimestre de 2015.

• **TIPOS DE CAMBIO Y TIPOS DE INTERÉS.** Los tipos de cambio del dólar siguen con la tendencia alcista que apuntamos en informes anteriores pero con mayor intensidad de la que preveíamos. Lo más lógico es que en USA se inicie el proceso de normalización de los niveles de los tipos de interés, lo que contribuirá a la fortaleza del dólar. Las divisas de los países emergentes seguirán debilitándose. Por otro lado el fortalecimiento del dólar junto con las expectativas de oferta de hidrocarburos obtenidos con tecnologías no convencionales empujan al petróleo a niveles de precio por debajo de los 60 dólares por barril. Es probable que veamos esta referencia por debajo de los 50 dólares por barril, lo que tendrá un fuerte impacto en las divisas y por supuesto en el reparto del crecimiento económico entre las diferentes áreas mundiales.

• **LA SITUACIÓN DE LA RENTA VARIABLE.** El impacto positivo en múltiples sectores de la bajada de los precios de las materias primas, los bajos tipos de interés y la recuperación económica son estímulos positivos para los mercados de renta variable en los países desarrollados. Como hemos comentado en otras ocasiones, las rentabilidades que proporcionan los mercados de deuda pública, el elevado rendimiento por dividendos de muchas acciones y las operaciones corporativas siguen apoyando a los precios de las acciones. Los riesgos para el inversor en acciones vienen por sucesos de carácter político. La caída de un 12 % de la bolsa de Atenas en un día ante la perspectiva de una mayor presencia de la extrema izquierda en el parlamento griego, es un buen ejemplo de las turbulencias que vamos a tener el próximo año.

	2012 (Final de año)	2013 (Final de año)	2014				2015	
			Trim. I	Trim. II	Trim. III	Trim. IV <sup>e</sup>	Trim. I <sup>p</sup>	FIN DE AÑO
Interés CP EE.UU. (% Medio) <sup>(1)</sup>	0,28	0,20	0,20	0,19	0,25	0,20	0,25	0,40
Interés CP UEM (% Medio) <sup>(2)</sup>	0,19	0,25	0,30	0,29	0,15	0,08	0,10	0,30
Diferencia EE.UU.-UE	0,09	-0,05	-0,10	-0,10	0,10	0,12	0,15	0,10
DOW JONES (% Cto. Medio) <sup>(3)</sup>	-0,02	9,56	-0,80	2,24	1,30	4,00	4,00	10,00
EUROSTOXX (% Cto. Medio) <sup>(3)</sup>	7,60	7,46	1,68	2,11	0,00	2,00	5,00	12,00
DÓLAR / EURO	1,31	1,38	1,37	1,37	1,31	1,25	1,22	1,20
Tipo LP España	5,41	4,10	3,46	2,86	2,36	2,08	2,20	4,20

<sup>(1)</sup> LIBOR a 3 meses <sup>(2)</sup> EURIBOR a 3 meses <sup>(3)</sup> Variaciones intertrimestrales  
e: Estimación P: Previsión

# PREDICCIONES ALTERNATIVAS PARA ESPAÑA

• **PREVISIONES ESTABLES.** La previsión de crecimiento para 2014 se mantiene en el 1.3%. Los datos del tercer trimestre de la Contabilidad Nacional mostraron un crecimiento del PIB similar al del trimestre anterior, aun cuando los indicadores apuntaban hacia una desaceleración. Entre los aspectos más positivos destaca el hecho de que la construcción ha dejado la recesión, así como el dinamismo de las exportaciones, impulsado por la depreciación del euro. El crecimiento del empleo constituye también un dato de optimismo. En este contexto, no se observan grandes cambios en las previsiones para este año, aunque algunas instituciones han revisado al alza -muy ligeramente- su estimación. Se mantiene el consenso respecto a 2015: la economía española acelerará su actividad económica el próximo año, pudiendo crecer un 2%. El PIB vendrá impulsado por la demanda interna, y especialmente por el consumo privado, pues se prevé un mayor dinamismo de las importaciones que de las exportaciones y por tanto la demanda externa mantendrá su contribución negativa.

• **INFLACIÓN A LA BAJA.** Por quinto mes consecutivo, el IPC de noviembre ha registrado una caída generalizada de los precios, siendo especialmente acusada en las comunicaciones y el transporte. Aunque la principal causa de la disminución de precios se encuentra en la significativa caída del precio del petróleo (el Brent se sitúa ya por debajo de los 65 dólares), también la inflación subyacente se mantiene en negativo desde el mes de julio. Así, la inflación prevista para este año se ha rebajado nuevamente, situándose actualmente en el -0.1%. También se ha revisado a la baja la inflación para 2015, pero se mantiene el consenso de que los precios crecerán impulsados por la reactivación económica. Además, la depreciación del euro traerá inflación importada, contribuyendo al aumento de precios. Con todo, la estimación de inflación para el próximo año se cifra en el 0.6%.

	PIB						INFLACIÓN					
	2014			2015			2014			2015		
	Hace 6 meses	Hace 3 meses	Actual	Hace 6 meses	Hace 3 meses	Actual	Hace 6 meses	Hace 3 meses	Actual	Hace 6 meses	Hace 3 meses	Actual
La Caixa (Dic.14)	1,2	1,2	1,3	1,7	1,7	1,9	0,4	0,2	-0,1	1,3	1,1	0,9
The Economist (Dic.14)	0,9	1,1	1,3	1,4	1,6	1,7	0,2	0,1	-0,1	-	-	-
BNP Paribas (Dic.14)	1,2	1,2	1,2	1,6	2,1	1,6	0,1	0,1	-0,2	0,9	0,9	0,2
Instituto L.R. Klein - Gauss (Dic. 14)	1,4	1,4	1,4	2,2	2,2	2,2	0,6	0,1	-0,1	1,1	0,7	0,7
FUNCAS (Dic. 14) (Inflación: deflac. consumo privado)	1,4	1,3	1,4	2,2	2,2	2,4	0,2	-0,1	-0,1	0,7	0,6	-0,2
BBVA (Dic. 14)	1,1	1,3	1,3	1,9	2,3	2,0	0,3	0,1	0,0	0,9	0,9	1,0
AFI (Dic.14)	1,1	1,3	1,3	1,5	1,9	1,8	0,5	-0,1	-0,1	1,7	0,5	0,0
Bankia (Nov. 14)	1,3	1,3	1,3	1,8	2,0	2,0	0,3	0,0	0,0	0,9	0,7	0,7
Instituto Flores de Lemus (Dic. 14)	0,8	1,1	1,4	1,3	1,9	1,9	0,3	0,0	0,0	1,1	0,9	0,8
CatalunyaCaixa (Nov.14)	1,0	1,1	1,3	1,7	1,9	2,0	0,4	0,0	-0,1	1,4	0,8	0,6
Grupo Santander (Nov.14)	1,1	1,3	1,3	2,0	2,1	2,1	0,3	0,2	-0,1	0,8	1,0	0,4
Instituto de Estudios Económicos (Nov. 14)	1,2	1,4	1,4	-	1,9	1,9	0,5	0,2	0,1	-	0,5	0,5
Cemex (Nov.14)	1,1	1,3	1,3	1,7	2,0	1,8	0,4	0,0	-0,1	1,2	0,8	0,8
Centro de Estudios Economía de Madrid (Nov.14)	1,2	1,4	1,3	1,9	2,2	2,1	0,4	0,1	0,0	0,7	0,7	0,6
Inst. Complutense de Análisis Económico (Nov. 14)	1,1	1,3	1,3	1,8	2,2	1,9	0,4	0,1	0,0	1,1	1,0	0,6
Intermoney (Nov. 14)	1,2	1,2	1,3	2,1	2,2	2,2	0,5	0,0	0,0	1,2	0,7	0,7
Repsol (Nov.14)	1,2	1,4	1,3	1,8	2,0	2,0	0,3	0,2	0,0	1,1	1,0	0,7
OCDE (Nov. 14)	1,0	1,2	1,3	1,5	1,6	1,7	0,1	0,1	-0,1	0,5	0,5	0,5
FMI (Oct. 14)	0,9	1,2	1,3	1,0	1,6	1,7	0,3	-	0,0	0,8	-	0,6
Comisión Europea (Nov. 14)	1,1	1,1	1,2	2,1	2,1	1,7	0,1	0,1	-0,1	0,8	0,8	0,5
Gobierno (Nov. 14) (inflación: deflac. consumo privado)	1,2	1,2	1,3	1,8	1,8	2,0	0,3	0,3	0,2	0,9	0,9	0,6
<b>Respuesta del Grupo (Mediana)</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>
<b>Grado de acuerdo (1)</b>	<b>Alto</b>	<b>Alto</b>	<b>Alto</b>	<b>Medio</b>	<b>Alto</b>	<b>Alto</b>	<b>Alto</b>	<b>Alto</b>	<b>Alto</b>	<b>Medio</b>	<b>Alto</b>	<b>Alto</b>

(1) Grado de acuerdo: estimado a partir del recorrido intercuartílico.

La información sobre la que se realiza este informe procede de diversas publicaciones e instituciones entre las que destacamos:

- Banco de datos macroeconómico del Instituto de Predicción Económica L.R. Klein – Centro Gauss - de la Universidad Autónoma de Madrid.
- Informes de coyuntura del Instituto de Predicción Económica L.R. Klein – Centro Gauss.
- CESLA.- Centro de Estudios Latinoamericanos [www.cesla.com](http://www.cesla.com)
- Publicación DELFOS.
- Diversos Informes de predicción económica mundial (FMI, Banco Mundial, Proyecto LINK, OCDE, Comisión Europea,...).

**El Instituto de Predicción Económica LR Klein (Centro Gauss [www.uam.es/klein/gauss](http://www.uam.es/klein/gauss) )** es un centro de la Universidad Autónoma de Madrid cuyas actividades se orientan a la investigación y difusión del conocimiento en el campo de la predicción y del análisis económico y empresarial.

Este INFORME de DIRECCIÓN se ha elaborado sobre la base del análisis de las estimaciones realizadas por los principales centros de predicción mundial y la amplia experiencia del Instituto en predicción y asesoramiento económico y empresarial.

Descarga del informe y más información sobre predicciones económicas internacionales en:

[www.prediccioneconomica.com](http://www.prediccioneconomica.com)

e-mail: [info@prediccioneconomica.com](mailto:info@prediccioneconomica.com)

Instituto L.R. Klein,  
UAM Facultad de CC.EE y EE  
Módulo E-XIV  
28049 Cantoblanco Madrid.  
Teléfono y Fax: (+34) 91 497 41 91  
[http:// www.uam.es/klein/gauss](http://www.uam.es/klein/gauss)  
e-mail: [klein.gauss@uam.es](mailto:klein.gauss@uam.es)