

# Indicadores de Coyuntura y Previsiones

---

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

## PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. SEPTIEMBRE 2002

---

### Revisión a la baja del crecimiento del PIB previsto para 2002...

Como puede observarse en el gráfico 1, las perspectivas de crecimiento del PIB para 2002 sufrieron un fuerte recorte (del 3 al 2 por 100) entre julio de 2001 y enero de este año, siendo especialmente acusada la realizada justo después de los atentados de Nueva York del 11-S. No obstante, esta revisión no fue provocada por el posible deterioro de la aportación del saldo exterior de bienes y servicios, sino por el debilitamiento de la demanda interna. La mejora de la economía norteamericana, más rápida e intensa de lo previsto, y de los indicadores de clima empresarial en Europa provocó un ligero cambio de tendencia en la encuesta de marzo, que se mantuvo en mayo y julio, basado en la mejora de la aportación del saldo exterior, mientras las cifras de la demanda interna siguieron recortándose moderadamente. En esta encuesta, realizada entre finales de septiembre y comienzos de octubre, las expectativas vuelven a orientarse de nuevo a la baja, situándose la cifra de consenso (media de las catorce previsiones) en el 1,9 por 100, dos décimas porcentuales menos que en la encuesta anterior y tres décimas por debajo de la previsión del Gobierno incluida en el proyecto de PGE-2003.

Dado que ya se conocen los datos contables de la primera mitad del año y que los del segundo trimestre coincidieron con la previsión de los panelistas (2 por 100 de crecimiento del PIB en tasa interanual), estas dos décimas suponen un cambio importante en las expectativas para

la segunda mitad. Esto puede verse en las previsiones trimestrales recogidas en el cuadro 2, que rebajan las cifras para el tercer y cuarto trimestres del año en curso en tres décimas porcentuales en ambos casos. De nuevo es la moderación de la demanda interna la que está detrás de estas revisiones. No obstante, como se ve en el cuadro, los panelistas piensan que el suelo de la fase de desaceleración que atraviesa la economía española (aproximada por las tasas de variación interanual) se ha alcanzado en el tercer trimestre, esperándose una recuperación a partir del cuarto.

Entre los componentes de la demanda interna, la inversión en equipo y otros productos es la que sufre la mayor revisión a la baja, mientras que la inversión en construcción se mueve en sentido contrario y es revisada al alza, recogiendo el nuevo auge que ha experimentado la vivienda en la primera mitad del año; el consumo se rebaja lo mismo que el PIB. Los flujos de comercio exterior sufren aún mayores recortes, pero de igual magnitud las exportaciones y las importaciones (2,8 puntos porcentuales).

### ... y sobre todo para 2003.

Aunque se mantiene prácticamente el mismo perfil de aceleración del PIB para 2003 que en la encuesta anterior, al comenzar el año con una tasa cuatro décimas porcentuales inferior a lo que se estimaba entonces, la media anual disminuye en esas cuatro décimas, situándose en el 2,5 por 100, medio punto por debajo de la previsión del Gobierno. El movi-

CUADRO 1  
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA. SEPTIEMBRE 2002  
Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

|                                 | PIB  |      | Consumo hogares |      | Formac. bruta de capital fijo |      | FBCF Construcción |      | FBCF Equipo y otra |      | Demanda interna |      | Exportaciones bienes y serv. |      | Importaciones bienes y serv. |      |
|---------------------------------|------|------|-----------------|------|-------------------------------|------|-------------------|------|--------------------|------|-----------------|------|------------------------------|------|------------------------------|------|
|                                 | 2002 | 2003 | 2002            | 2003 | 2002                          | 2003 | 2002              | 2003 | 2002               | 2003 | 2002            | 2003 | 2002                         | 2003 | 2002                         | 2003 |
| AFI.....                        | 1,9  | 2,6  | 1,9             | 3,0  | 1,7                           | 2,8  | 5,0               | 3,5  | -4,0               | 1,9  | 1,9             | 2,9  | -0,8                         | 5,0  | -0,9                         | 5,8  |
| BBVA.....                       | 1,7  | 2,5  | 1,7             | 2,4  | 1,2                           | 2,4  | 4,2               | 2,7  | -2,3               | 1,9  | 1,7             | 2,6  | -0,9                         | 3,5  | -0,9                         | 3,7  |
| Caixa Catalunya.....            | 2,0  | 1,9  | 2,0             | 2,1  | 1,3                           | 1,0  | 4,6               | 2,9  | -2,6               | -1,4 | 2,0             | 1,9  | -1,3                         | 1,5  | -1,1                         | 1,4  |
| Caja Madrid.....                | 1,8  | 2,4  | 1,8             | 2,1  | 1,3                           | 2,3  | 4,2               | 2,1  | -2,1               | 2,5  | 1,8             | 2,3  | -1,4                         | 3,5  | -1,1                         | 3,2  |
| CEPREDE.....                    | 2,0  | 2,8  | 1,8             | 2,8  | 1,5                           | 3,4  | 4,2               | 3,5  | -1,7               | 3,3  | 1,8             | 2,8  | -0,2                         | 6,7  | -0,6                         | 6,3  |
| Consejo Superior de Cámaras..   | 2,0  | 2,6  | 2,1             | 2,1  | 1,5                           | 3,7  | 3,5               | 3,5  | -1,0               | 4,0  | 2,1             | 2,5  | -0,8                         | 5,4  | -0,2                         | 5,0  |
| FUNCAS.....                     | 1,9  | 2,5  | 2,0             | 2,4  | 1,7                           | 3,7  | 4,6               | 3,3  | -1,8               | 4,2  | 2,1             | 2,8  | -0,9                         | 5,2  | -0,2                         | 5,9  |
| ICAE.....                       | 1,9  | 2,5  | 2,0             | 2,3  | 1,3                           | 2,2  | 4,5               | 2,7  | -2,5               | 1,7  | 1,9             | 2,3  | -1,4                         | 4,2  | -1,3                         | 3,5  |
| IGO.....                        | 2,1  | 2,8  | 1,8             | 2,6  | 1,7                           | 3,7  | 4,3               | 3,6  | -1,3               | 3,7  | 1,9             | 3,0  | -0,8                         | 4,6  | -1,1                         | 5,0  |
| IEE.....                        | 2,1  | -    | 1,9             | -    | 1,4                           | -    | 4,4               | -    | -2,0               | -    | 2,1             | -    | -0,5                         | -    | -0,5                         | -    |
| I. Flores de Lemus.....         | 1,9  | 2,6  | 2,1             | 2,5  | 1,7                           | 3,4  | 4,3               | 3,6  | -1,8               | 3,2  | 1,8             | 2,8  | 1,5                          | 5,4  | 1,3                          | 5,7  |
| Intermoney.....                 | 2,0  | 2,5  | 1,8             | 2,6  | 1,4                           | 2,4  | 4,1               | 4,1  | -4,0               | 0,5  | 1,8             | 2,4  | -1,7                         | 5,6  | -2,1                         | 5,0  |
| "la Caixa".....                 | 1,9  | 2,5  | 1,8             | 2,3  | 1,8                           | 3,9  | 4,6               | 3,9  | -1,6               | 3,7  | 2,0             | 2,7  | -1,0                         | 5,7  | -0,6                         | 6,0  |
| Santander Central Hispano.....  | 1,9  | 2,5  | 1,9             | 2,9  | 1,2                           | 2,8  | 4,2               | 3,4  | -2,4               | 2,1  | 1,8             | 2,7  | -1,3                         | 2,4  | -1,6                         | 3,1  |
| CONSENSO (MEDIA).....           | 1,9  | 2,5  | 1,9             | 2,5  | 1,5                           | 2,9  | 4,3               | 3,3  | -2,2               | 2,4  | 1,9             | 2,6  | -0,8                         | 4,5  | -0,8                         | 4,6  |
| Máximo.....                     | 2,1  | 2,8  | 2,1             | 3,0  | 1,8                           | 3,9  | 5,0               | 4,1  | -1,0               | 4,2  | 2,1             | 3,0  | 1,5                          | 6,7  | 1,3                          | 6,3  |
| Mínimo.....                     | 1,7  | 1,9  | 1,7             | 2,1  | 1,2                           | 1,0  | 3,5               | 2,1  | -4,0               | -1,4 | 1,7             | 1,9  | -1,7                         | 1,5  | -2,1                         | 1,4  |
| Diferencia 2 meses antes(4).... | -0,2 | -0,4 | -0,2            | -0,4 | -0,1                          | -0,8 | 0,3               | -0,4 | -0,7               | -1,6 | -0,2            | -0,4 | -2,8                         | -2,0 | -2,8                         | -2,2 |
| - Suben(5).....                 | 0    | 0    | 0               | 0    | 5                             | 0    | 10                | 1    | 2                  | 0    | 2               | 0    | 0                            | 1    | 0                            | 1    |
| - Bajan(5).....                 | 11   | 10   | 11              | 7    | 7                             | 10   | 3                 | 6    | 12                 | 10   | 7               | 10   | 14                           | 9    | 14                           | 9    |
| Diferencia 6 meses antes(4).... | -0,2 | -0,3 | -0,2            | -0,2 | -0,6                          | -0,8 | 0,5               | -0,5 | -2,0               | -1,7 | -0,3            | -0,3 | -3,6                         | -1,1 | -4,0                         | -1,1 |
| <b>Pro memoria:</b>             |      |      |                 |      |                               |      |                   |      |                    |      |                 |      |                              |      |                              |      |
| Gobierno (septiembre 2002)....  | 2,2  | 3,0  | 1,9             | 2,9  | 1,7                           | 3,8  | 4,7               | 4,3  | -1,8               | 3,2  | 2,1             | 3,1  | -0,6                         | 4,0  | -0,6                         | 4,4  |
| Comisión UE (abril 2002).....   | 2,1  | 3,1  | 2,0             | 3,1  | 1,9                           | 4,2  | 4,0               | 4,2  | -1,4               | 4,9  | 2,2             | 3,2  | 3,6                          | 6,6  | 3,6                          | 6,7  |
| FMI (septiembre 2002).....      | 2,0  | 2,7  | -               | -    | -                             | -    | -                 | -    | -                  | -    | -               | -    | -                            | -    | -                            | -    |
| OCDE (abril 2002).....          | 2,1  | 3,3  | 1,8             | 3,1  | 1,9                           | 4,6  | -                 | -    | -                  | -    | 2,1             | 3,3  | 3,3                          | 7,4  | 3,0                          | 7,2  |

(1) Remuneración media por puesto de trabajo asalariado equivalente a tiempo completo; incluye todos los conceptos de coste laboral para las empresas.

(2) En términos de Contabilidad Nacional: puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

(3) Saldo de la balanza por cuenta corriente, según estimaciones del Banco de España.

(4) Diferencia en puntos porcentuales entre la media del mes actual y la de dos meses antes (o seis meses antes).

(5) Número de panelistas que modifican al alza (a la baja) su previsión respecto a dos meses antes.

(6) Deflactor del consumo privado.

(7) Necesidad de financiación frente al resto del mundo. Esa cifra es superior al saldo por c/c en torno a 0,8 por 100 del PIB.

miento a la baja es generalizado, pues sólo uno, entre los panelistas que en julio presentaron cifras para el próximo año, la ha mantenido. Esta media anual supone iniciar el año con una tasa del 2,1 por 100 y terminarlo con el 2,9 por 100.

Como en 2002, las perspectivas para el consumo se reducen en línea con las del PIB, siendo de nuevo la inversión en equipo la que más se recorta. Tampoco la construcción se libra en esta ocasión de las rebajas, si bien aún mantiene una tasa relativamente elevada. Las exportaciones e importaciones se moderan notable y paralelamente, dando como resultado

una aportación negativa del saldo exterior al crecimiento del PIB de una o dos décimas porcentuales, lo mismo que en la encuesta anterior.

### El más perjudicado, el sector industrial.

El Índice de Producción Industrial registró una recuperación durante los primeros meses del año, que no se ha consolidado posteriormente. Ello ha llevado a los panelistas a revisar a la baja las previsiones para este indicador en seis décimas porcentuales para 2002 y ocho para 2003. La recuperación prevista para este último año se mantiene, pero a un ritmo mode-

CUADRO 1 (Continuación)  
**PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA. SEPTIEMBRE 2002**  
 Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

| Producción industrial (IPI) |      | IPC (media anual) |         | Costes laborales(1) |      | Empleo(2) |      | Paro (EPA) (Porc. pobl. activa) |      | Saldo bal. pagos (Porc. del PIB)(3) |          | Saldo AA.PP. (Porcentaje del PIB) |      |                                   |
|-----------------------------|------|-------------------|---------|---------------------|------|-----------|------|---------------------------------|------|-------------------------------------|----------|-----------------------------------|------|-----------------------------------|
| 2002                        | 2003 | 2002              | 2003    | 2002                | 2003 | 2002      | 2003 | 2002                            | 2003 | 2002                                | 2003     | 2002                              | 2003 |                                   |
| -1,1                        | -1,3 | 3,6               | 3,0     | 3,9                 | -    | 1,0       | 1,5  | 11,4                            | 11,1 | -2,5                                | -        | 0,0                               | -0,2 | ..... AFI                         |
| -0,8                        | 0,3  | 3,6               | 3,3     | 3,5                 | 3,7  | 0,9       | 1,2  | 11,7                            | 11,4 | -2,4                                | -2,1     | -0,4                              | -0,6 | ..... BBV                         |
| -0,5                        | 1,7  | 3,5               | 3,0     | -                   | -    | -         | -    | 11,2                            | 11,1 | -                                   | -        | -                                 | -    | ..... Caixa Catalunya             |
| 0,0                         | 2,4  | 3,6               | 3,2     | 3,6                 | 3,4  | 1,2       | 1,5  | 11,3                            | 11,4 | -2,4                                | -2,1     | -0,2                              | -0,2 | ..... Caja Madrid                 |
| 0,3                         | 3,1  | 3,4               | 2,6     | 4,3                 | 4,3  | 1,3       | 1,5  | 11,3                            | 11,4 | -2,5                                | -2,2     | -0,1                              | 0,1  | ..... CEPREDE                     |
| 0,5                         | 2,8  | 3,4               | 2,8     | -                   | -    | 1,0       | 1,5  | 11,0                            | 10,9 | -2,2                                | -2,2     | 0,0                               | 0,0  | Consejo Superior de Cámaras       |
| 0,1                         | 4,0  | 3,6               | 3,2     | 3,8                 | 3,9  | 1,3       | 1,7  | 11,5                            | 11,6 | -2,7                                | -2,6     | 0,0                               | -0,4 | ..... FUNCAS                      |
| 0,1                         | 2,7  | 3,5               | 3,0     | 4,1                 | 4,2  | 1,2       | 1,5  | 11,5                            | 11,2 | -2,2                                | -2,0     | 0,0                               | -0,2 | ..... ICAE                        |
| 0,2                         | 2,6  | 3,5               | 2,9     | 3,2                 | 2,9  | 1,5       | 2,0  | 11,3                            | 11,0 | -2,6                                | -2,5     | -0,2                              | -0,2 | ..... ICO                         |
| 0,5                         | -    | 3,5               | -       | 4,0                 | -    | 1,0       | -    | 11,2                            | -    | -2,6                                | -        | 0,0                               | -    | ..... IEE                         |
| 0,3                         | 1,3  | 3,6               | 3,5     | 3,5                 | 3,6  | 1,0       | 1,2  | 11,5                            | 11,2 | -2,1                                | -2,6     | -0,3                              | -0,3 | ..... I. Flores de Lemus          |
| -0,6                        | 1,2  | 3,5               | 3,2     | 3,5                 | 3,3  | 1,1       | 1,3  | 11,0                            | 11,2 | -2,5                                | -2,3     | -0,4                              | -0,2 | ..... Intermoney                  |
| 0,2                         | 3,5  | 3,5               | 3,3     | 3,8                 | 3,7  | 1,3       | 2,0  | 11,2                            | 10,5 | -2,6                                | -2,7     | -0,2                              | 0,0  | ..... "la Caixa"                  |
| 0,5                         | 2,2  | 3,6               | 3,0     | 3,8                 | 3,5  | 1,5       | 2,3  | 11,1                            | 10,5 | -2,9                                | -3,2     | 0,0                               | 0,0  | ..... Santander Central Hispano   |
| 0,0                         | 2,0  | 3,5               | 3,1     | 3,8                 | 3,7  | 1,2       | 1,6  | 11,3                            | 11,1 | -2,5                                | -2,4     | -0,1                              | -0,2 | ..... CONSENSO (MEDIA)            |
| 0,5                         | 4,0  | 3,6               | 3,5     | 4,3                 | 4,3  | 1,5       | 2,0  | 11,7                            | 11,6 | -2,1                                | -2,0     | 0,0                               | 0,1  | ..... Máximo                      |
| -1,1                        | -1,3 | 3,4               | 2,6     | 3,2                 | 2,9  | 0,9       | 1,2  | 11,0                            | 10,5 | -2,7                                | -2,7     | -0,4                              | -0,6 | ..... Mínimo                      |
| -0,6                        | -0,8 | 0,2               | 0,2     | 0,1                 | 0,2  | 0,0       | -0,4 | 0,2                             | 0,6  | -0,1                                | 0,0      | 0,1                               | -0,1 | ..... Diferencia 2 meses antes(4) |
| 0                           | 2    | 12                | 8       | 4                   | 5    | 4         | 0    | 9                               | 5    | 3                                   | 2        | 8                                 | 0    | ..... Suben(5) -                  |
| 11                          | 6    | 0                 | 1       | 3                   | 0    | 4         | 8    | 3                               | 2    | 4                                   | 2        | 2                                 | 4    | ..... Bajan(5) -                  |
| -0,6                        | -0,8 | 0,6               | 0,4     | 0,2                 | 0,3  | 0,0       | -0,3 | -                               | -    | -0,1                                | -0,1     | 0,3                               | 0,0  | ..... Diferencia 6 meses antes(4) |
| <i>Pro memoria:</i>         |      |                   |         |                     |      |           |      |                                 |      |                                     |          |                                   |      |                                   |
| -                           | -    | 3,5 (6)           | 3,1 (6) | 3,4                 | 3,5  | 1,1       | 1,8  | 11,3                            | 11,0 | -1,6 (7)                            | -1,7 (7) | 0,0                               | 0,0  | ..... Gobierno (septiembre 2002)  |
| -                           | -    | 3,0               | 2,5     | 3,5                 | 3,0  | 1,2       | 2,1  | -                               | -    | -2,5                                | -2,3     | -0,2                              | 0,0  | ..... Comisión UE (abril 2002)    |
| -                           | -    | 2,8               | 2,4     | -                   | -    | -         | -    | 10,7                            | 9,9  | -1,7                                | -1,8     | -                                 | -    | ..... FMI (septiembre 2002)       |
| -                           | -    | 2,8               | 2,6     | -                   | -    | -         | -    | 10,7                            | 10,5 | -2,9                                | -2,8     | -0,3                              | 0,0  | ..... OCDE (abril 2002)           |

**SIGLAS:** AFI: Analistas Financieros Internacionales. BBVA: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria. CEPREDE: Centro de Predicción Económica, Univ. Autónoma de Madrid. FUNCAS: Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas. ICAE: Instituto Complutense de Análisis Económico. ICO: Instituto de Crédito Oficial. IEE: Instituto de Estudios Económicos. I. FLORES DE LEMUS: Instituto Flores de Lemus de la Univ. Carlos III de Madrid. "la Caixa": Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona. FMI: Fondo Monetario Internacional. OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico. UE: Unión Europea.

rado, un 2 por 100, y con mucha incertidumbre, como se pone de manifiesto en el amplio intervalo en el que se sitúan las previsiones, desde el -1,3 al 4 por 100.

### Lo único que se revisa al alza es la inflación y el paro.

Por quinta vez consecutiva, el consenso de previsiones para el IPC se orienta al alza, esta vez en dos décimas porcentuales tanto para 2002 como para 2003. Con ello, la tasa media anual se sitúa en el 3,5 y 3,1 por 100, respectivamente. El perfil trimestral (cuadro 2) mantiene la tendencia al alza durante el cuarto trimestre de este año, en el que alcanza una media del 4 por

100, y se desacelera durante la primera mitad del próximo hasta el entorno del 3 por 100, manteniéndose prácticamente en esta cifra hasta el final del año.

La mayor inflación acarrea mayores aumentos en los salarios. Sin embargo, los panelistas mantienen el tono de moderación salarial que se viene registrando desde 1994, pues los costes laborales, una vez deducido el aumento de la productividad, crecen en torno al 3 por 100 en 2002 y algo por debajo de esta cifra en 2003, en ambos casos por debajo del IPC y del deflactor del PIB.

En cuanto al empleo, se mantiene la misma

CUADRO 2  
PREVISIONES TRIMESTRALES-SEPTIEMBRE 2002(1)  
Variación interanual en porcentaje

|                         | 02-I | 02-II | 02-III | 02-IV | 03-I | 03-II | 03-III | 03-IV |
|-------------------------|------|-------|--------|-------|------|-------|--------|-------|
| PIB(2).....             | 2,0  | 2,0   | 1,7    | 2,0   | 2,1  | 2,4   | 2,7    | 2,9   |
| Consumo hogares(2)..... | 2,4  | 1,7   | 1,8    | 1,8   | 2,0  | 2,4   | 2,7    | 2,9   |
| IPC.....                | 3,1  | 3,5   | 3,6    | 4,0   | 3,7  | 3,1   | 3,1    | 2,9   |

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

(2) Según la serie corregida de estacionalidad y calendario laboral.

CUADRO 3  
PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES-SEPTIEMBRE 2002(1)  
Número de respuestas

|                                       | Actualmente |        |              | Tendencia 6 próximos meses |         |              |
|---------------------------------------|-------------|--------|--------------|----------------------------|---------|--------------|
|                                       | Favorable   | Neutro | Desfavorable | A mejor                    | Igual   | A peor       |
| Contexto internacional: UE.....       | 0           | 1      | 13           | 5                          | 9       | 0            |
| Contexto internacional: No-UE.....    | 0           | 2      | 12           | 8                          | 5       | 1            |
|                                       | Bajo        | Normal | Alto         | A aumentar                 | Estable | A disminuir  |
| Tipo interés a corto plazo(2).....    | 4           | 7      | 3            | 2                          | 10      | 2            |
| Tipo interés a largo plazo(3).....    | 8           | 5      | 1            | 7                          | 5       | 2            |
|                                       | Apreciado   | Normal | Depreciado   | Apreciación                | Estable | Depreciación |
| Tipo cambio euro/dólar.....           | 1           | 6      | 7            | 6                          | 7       | 1            |
|                                       | Está siendo |        |              | Debería ser                |         |              |
|                                       | Restrictiva | Neutra | Expansiva    | Restrictiva                | Neutra  | Expansiva    |
| Valoración política fiscal(4).....    | 1           | 9      | 4            | 1                          | 9       | 4            |
| Valoración política monetaria(4)..... | 0           | 3      | 11           | 1                          | 12      | 1            |

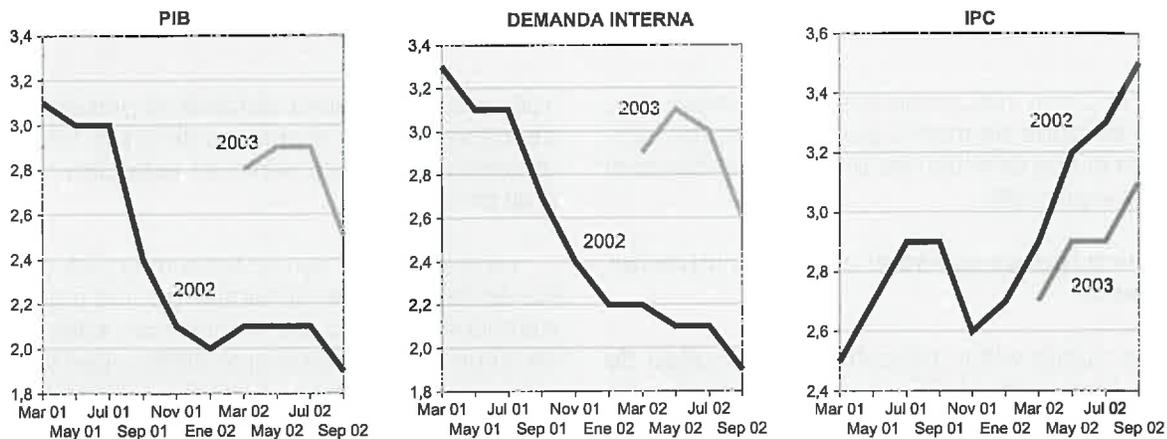
(1) Entidades privadas del cuadro 1.

(2) Euríbor a tres meses.

(3) Rendimiento deuda pública española a 10 años.

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

GRÁFICO 1  
PREVISIONES DE CRECIMIENTO MEDIO ANUAL (Valores de Consenso)



Fuente: Panel de previsiones, FUNCAS.

cifra que en la encuesta anterior para 2002, a pesar del recorte en el PIB, lo que significa que el crecimiento está siendo más intensivo en trabajo de lo previsto. A pesar de ello, la tasa de paro se revisa al alza en dos décimas, lo cual implica un mayor aumento de la población activa, tal como refleja la EPA. Para 2003, sin embargo, el menor crecimiento del PIB sí se traduce en menor empleo y esto, a su vez, en más paro que en la encuesta anterior. No obstante, la tasa se sitúa en el 11,1 por 100, dos décimas por debajo de la de 2002.

#### **Dificultad para alcanzar el objetivo gubernamental de déficit público cero.**

A pesar de que mejora ligeramente la previsión de déficit público para 2002, en línea con el buen comportamiento de los ingresos hasta agosto, los panelistas ven difícil alcanzar el equilibrio y estiman un déficit de una décima porcentual del PIB. Para 2003 las expectativas empeoran respecto a la encuesta anterior, lo que es coherente con la revisión a la baja del PIB. No obstante, ni la debilidad del crecimiento económico ni la pérdida de recaudación asociada a la rebaja del IRPF van a deteriorar, según los panelistas, las cuentas públicas de forma significativa.

#### **Se acentúa la percepción negativa de la economía europea.**

El contexto internacional sigue percibiéndose de forma muy negativa, habiendo empeorado las respuestas desfavorables sobre la situación actual en el ámbito europeo y sobre todo las perspectivas para los próximos seis meses, con un trasvase importante de respues-

tas desde "a mejor" a "igual". Ningún panelista piensa que va a mejorar la situación europea y sólo uno que mejorará el contexto fuera de la UE.

Por ello, las previsiones sobre la tendencia de los tipos de interés a corto plazo durante los próximos seis meses muestran un cambio notable, pasando de "a aumentar" a "estable". Los tipos a largo, que en la encuesta anterior eran valorados como normales, son valorados ahora como bajos, pero no por ello aumentan los que opinan que se orientarán al alza en los próximos meses. Incluso hay dos panelistas que piensan que disminuirán.

Apenas hay cambios en la valoración actual y en las perspectivas del tipo de cambio del euro frente al dólar. Las opiniones se dividen entre los que piensan que se apreciará y los que piensan que se mantendrá estable.

#### **No se juzgan necesarias políticas macro expansivas.**

En cuanto a las políticas macroeconómicas, la fiscal sigue juzgándose mayoritariamente como neutra, aunque avanzan los que piensan que es expansiva, y la monetaria se juzga como expansiva para las necesidades de la economía española, también en mayor medida que en la encuesta anterior, a lo que no debe ser ajena la tendencia alcista de la inflación. En cuanto a lo que deberían ser, hay un consenso muy amplio en que ambas deben ser neutras, más en lo que respecta a la política monetaria que a la fiscal, donde hay casi un 30 por 100 de panelistas que opina que debería ser expansiva.