

## Panel de previsiones de la economía española Enero-Febrero 2006

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

Dado que en el momento de realización de la encuesta (primera semana de febrero) no se conocían aún los datos de la Contabilidad Nacional (CNTR) del cuarto trimestre del pasado año, y teniendo en cuenta que los cambios en los niveles o tendencias que puedan producirse en los datos de los últimos meses de un año apenas influyen en la media del mismo, sino más bien en la del siguiente, la estimación de crecimiento medio anual en 2006 que resulta del consenso de panelistas (media simple de las catorce previsiones) no ha variado respecto a la encuesta anterior, un 3,7 por 100, a pesar de que el INE lo ha situado en el 3,8 por 100 en su estimación de avance publicada el 13 de febrero. Cabe añadir que cinco de los catorce panelistas también estiman en un 3,8 por 100 el crecimiento medio de 2006. Como se ve en el gráfico 1.1, esta previsión de consenso se ha ido revisando al alza de forma casi constante desde el 3,2 por 100 que se estimaba en la pasada primavera.

Por otra parte, hay que tener en cuenta que algunos analistas sólo efectúan revisiones en sus predicciones dos o tres de veces al año y que la mayoría lo hace trimestralmente, una vez conocidos los datos de la CNTR. Ello explica que tampoco haya cambiado la tasa estimada para el cuarto trimestre (un 3,8 por 100 interanual, la misma que se conocía para el tercer trimestre en el momento de realizar la encuesta), a pesar de que los indicadores de actividad, demanda y empleo apuntaban a una cierta aceleración y que el Banco de España avanzara un crecimiento del 4 por 100 para el cuarto trimestre en su último informe de coyuntura, cifra que confirmó posteriormente el INE.

Por todo lo comentado anteriormente, la composición del PIB de 2006 por agregados sufre modificaciones mínimas. Para la demanda nacional se mantiene la misma tasa del 4,7 por 100, lo que supone una aportación al crecimiento del PIB de 4,9 puntos porcentuales (pp), mientras que el saldo exterior detrae 1,2 pp.

El hecho de no haber podido incorporar los nuevos datos contables del cuarto trimestre también explica que las modificaciones introducidas en las predicciones para 2007 sean mínimas. No obstante, seis de los catorce panelistas revisan al alza el crecimiento del PIB, lo que se traduce en un aumento de una décima porcentual (dp) en la cifra de consenso, que ahora se sitúa en el 3,5 por 100. Esta cifra supone 0,5 pp más que la primera previsión solicitada en marzo de 2006, como se ve en el gráfico citado, y supera en una décima a la estimada por el Gobierno en diciembre último, cuando revisó al alza las previsiones de los PGE-2007. También la nueva cifra del consenso de analistas supera a las previstas por los organismos internacionales en el otoño último. Es muy probable, además, que en la próxima

*A la espera de la CNTR, sin novedades en el cuadro de 2006...*

*...aunque vuelve a revisarse al alza el crecimiento esperado para 2007*

Cuadro 1

**PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - ENERO-FEBRERO 2007**

Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	PIB		Consumo hogares		Consumo público		Formac. bruta de capital fijo		FBCF construcción		FBCF equipo y otra		Demanda nacional		Exportaciones bienes y servicios	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
AFI	3,7	3,4	3,6	2,9	4,2	4,0	6,2	5,3	5,8	4,8	9,0	7,7	4,8	4,0	5,9	3,8
BBVA	3,7	3,5	3,7	3,3	4,2	4,3	6,4	5,2	5,9	3,9	7,0	6,6	4,9	4,3	5,3	4,8
Caixa Catalunya	3,7	3,5	3,6	3,3	4,2	3,9	6,1	5,0	5,9	4,8	6,6	6,0	4,5	4,3	5,7	5,2
Caja Madrid	3,8	3,4	3,6	3,1	4,3	4,2	6,2	5,2	5,8	4,7	6,8	5,8	4,5	4,0	5,8	5,2
CEPREDE-UAM	3,7	3,4	3,6	3,2	4,3	3,8	6,3	5,9	6,0	5,4	6,8	6,6	4,6	4,1	5,6	4,6
CSCC	3,8	3,6	3,7	3,5	4,3	4,6	6,3	6,0	5,9	5,4	7,0	6,7	4,8	4,3	5,8	4,2
FUNCAS	3,8	3,8	3,8	3,6	4,7	5,0	6,8	6,2	6,2	5,7	7,6	7,0	4,9	4,8	5,6	4,0
ICAE-UCM	3,7	3,4	3,7	3,3	4,2	4,2	6,3	5,3	5,9	5,0	6,9	5,7	4,8	4,2	5,5	4,1
ICO	3,7	3,4	3,6	3,3	4,2	3,8	6,3	5,3	6,0	4,7	6,8	6,1	4,6	3,9	5,5	4,7
IEE	3,8	3,3	3,6	3,0	4,3	4,4	6,2	5,5	5,9	4,9	6,7	5,9	4,5	4,2	6,0	5,0
IFL-UC3M	3,7	3,4	3,6	3,4	4,2	4,1	6,2	5,7	6,0	4,7	—	—	4,7	4,3	5,7	4,6
Intermoney	3,8	3,9	3,7	3,5	4,2	4,2	6,4	6,1	6,0	5,7	6,5	6,6	4,9	4,8	5,6	4,9
La Caixa	3,7	3,5	3,6	3,2	4,2	4,3	6,3	6,0	6,0	5,6	6,8	6,6	4,6	4,2	5,2	4,2
SCH	3,7	3,2	3,6	3,1	4,2	4,2	6,3	4,8	5,9	4,6	7,0	5,2	4,8	4,0	5,6	4,4
Consenso (media)	3,7	3,5	3,6	3,3	4,3	4,2	6,3	5,5	5,9	5,0	7,0	6,3	4,7	4,2	5,6	4,6
<b>Máximo</b>	3,8	3,9	3,8	3,6	4,7	5,0	6,8	6,2	6,2	5,7	9,0	7,7	4,9	4,8	6,0	5,2
<b>Mínimo</b>	3,7	3,2	3,6	2,9	4,2	3,8	6,1	4,8	5,8	3,9	6,5	5,2	4,5	3,9	5,2	3,8
Diferencia 2 meses antes <sup>1</sup>	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,2
– Suben <sup>2</sup>	3	6	2	3	1	2	5	5	3	3	3	5	4	4	2	3
– Bajan <sup>2</sup>	1	0	0	1	2	1	1	0	0	2	2	1	1	0	2	3
Diferencia 6 meses antes <sup>1</sup>	0,3	0,4	-0,2	0,0	-0,3	-0,2	0,2	0,5	0,2	0,5	0,3	0,6	0,1	0,2	-0,2	-0,3
<b>Pro memoria:</b>																
Gobierno (diciembre 2006)	3,8	3,4	3,7	3,4	4,2	4,0	6,3	5,4	—	—	—	—	4,5	4,1	5,7	6,1
CE (noviembre 2006)	3,8	3,4	3,6	3,4	4,5	4,4	6,1	5,2	6,2	4,3	7,4	7,4	4,5	4,1	6,9	4,9
FMI (septiembre 2006)	3,4	3,0	3,6	3,4	3,8	3,6	5,3	4,1	—	—	—	—	4,4	3,6	4,4	4,4
OCDE (noviembre 2006)	3,7	3,3	3,4	3,3	4,0	4,0	6,0	4,9	—	—	—	—	4,3	3,9	6,5	5,2

<sup>1</sup> Diferencia en puntos porcentuales entre la media del mes actual y la de dos meses antes (o seis meses antes).<sup>2</sup> Número de panelistas que modifican el alza (o a la baja) su previsión respecto a dos meses antes.<sup>3</sup> Deflactor del consumo privado.<sup>4</sup> Remuneración media por puesto de trabajo equivalente a tiempo completo: incluye todos los conceptos de coste laboral para las empresas.<sup>5</sup> En términos de Contabilidad Nacional: puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.<sup>6</sup> Saldo de la balanza por cuenta corriente, según estimaciones del Banco de España.<sup>7</sup> Necesidad de financiación frente al resto del mundo. Esta cifra es superior (menos negativa) al saldo por cuenta corriente en torno al 1 por 100 del PIB.

encuesta se produzcan nuevas revisiones al alza como consecuencia de la elevación del nivel de partida por parte de la contabilidad nacional.

El perfil trimestral del PIB (cuadro 2) mantiene la misma senda de suave desaceleración que en las encuestas anteriores, partiendo de un 3,7 por 100 para el primer trimestre hasta un 3,3 por 100 en el cuarto. Esta tendencia también se reproduce para el consumo de los hogares, aunque su tasa de crecimiento se sitúa entre dos y tres décimas por debajo de la del

Cuadro 1 (continuación)

**PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - ENERO-FEBRERO 2007**

Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Importaciones bienes y servicios		Producción industrial (PI)		IPC (media anual)		Costes laborales <sup>4</sup>		Empleo <sup>5</sup>		Paro (EPA) (Porcentaje población activa)		Saldo B. Pagos c/c (Porcentaje del PIB) <sup>6</sup>		Saldo AA.PP. (Porcentaje del PIB)		
2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	
8,3	5,0	3,7	3,5	3,5	2,2	3,0	3,0	3,3	2,8	8,5	8,4	-8,2	-7,8	1,4	1,0	AFI
8,1	5,9	3,7	3,6	3,5	2,2	2,6	2,4	3,1	2,8	8,5	8,0	-8,5	-7,0	1,5	1,3	BBVA
8,4	5,9	3,7	4,5	3,5	2,6	-	-	-	-	8,5	8,2	-	-	-	-	Caixa Catalunya
8,0	6,2	3,7	3,3	3,5	2,6	3,1	2,8	3,1	2,6	8,5	8,2	-8,2	-8,5	1,5	1,1	Caja Madrid
8,3	6,7	3,7	3,4	3,5	2,8	3,2	3,0	3,0	2,3	8,5	8,3	-8,8	-9,5	1,5	1,1	CEPREDE-UAM
8,0	6,1	3,7	3,2	3,5	2,9	-	-	3,0	2,6	8,5	8,0	-8,5	-8,0	1,1	0,6	CSCC
8,9	7,2	3,7	3,6	3,5	2,1	3,3	3,0	3,3	3,0	8,5	8,1	-8,5	-9,2	1,6	1,2	FUNCAS
8,2	6,3	3,7	2,8	3,5	2,8	3,2	2,8	3,1	2,6	8,5	8,2	-8,2	-8,0	1,5	0,9	ICAE-UCM
8,1	6,3	3,7	3,3	3,5	2,7	3,2	2,9	3,1	2,8	8,5	8,0	-8,5	-8,4	1,5	1,0	ICO
8,5	6,5	3,7	3,5	3,5	3,0	3,2	3,0	3,1	2,5	8,5	8,2	-8,3	-8,4	1,1	0,7	IEE
8,2	7,2	3,7	4,1	3,5	2,2	3,2	3,1	-	-	8,5	-	-8,4	-9,0	1,5	0,7	IFL-UC3M
8,2	6,5	3,7	5,3	3,5	2,2	2,5	2,0	3,1	2,9	8,5	8,0	-9,0	-9,5	1,9	2,0	Intermoney
7,9	6,2	3,7	3,5	3,5	2,5	3,2	2,9	3,1	2,7	8,5	8,0	-8,7	-9,5	1,6	1,2	La Caixa
8,1	5,5	3,7	-	3,5	2,3	3,0	3,1	3,1	2,7	8,5	8,2	-8,5	-9,0	1,5	1,5	SCH
8,2	6,3	3,7	3,7	3,5	2,5	3,1	2,8	3,1	2,7	8,5	8,1	-8,5	-8,6	1,5	1,1	Consenso (media)
8,9	7,2	3,7	5,3	3,5	3,0	3,3	3,1	3,3	3,0	8,5	8,4	-8,2	-7,0	1,9	2,0	Máximo
7,9	5,0	3,7	2,8	3,5	2,1	2,5	2,0	3,0	2,3	8,5	8,0	-9,0	-9,5	1,1	0,6	Mínimo
0,0	-0,1	0,2	0,3	0,0	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	Diferencia 2 meses antes <sup>1</sup>
3	4	11	9	0	0	1	2	3	3	1	2	2	5	6	4	- Suben <sup>2</sup>
1	4	1	9	3	8	0	3	0	2	2	3	4	3	2	1	- Bajan <sup>2</sup>
-0,9	-0,9	1,0	1,4	-0,2	-0,5	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-9,4	0,7	0,7	Diferencia 6 meses antes <sup>1</sup>
<b>Pro memoria:</b>																
8,4	7,9	-	-	3,5 <sup>3</sup>	2,7 <sup>3</sup>	3,2	2,8	3,1	2,6	8,3	7,8	-8,2	-8,9	1,4	1,0	Gobierno (diciembre 2006)
8,9	6,9	-	-	3,6	2,8	3,1	2,9	3,2	3,0	8,1	7,9	-8,6	-9,6	1,5	1,1	CE (noviembre 2006)
7,0	5,8	-	-	3,8	3,4	-	-	3,9	3,2	8,6	8,3	-8,3	-8,7	1,3	0,9	FMI (septiembre 2006)
8,3	6,6	-	-	3,5	2,7	-	-	-	-	8,4	7,8	-8,8	-9,2	1,4	1,2	OCDE (noviembre 2006)

**SIGLAS:**

AFI: Analistas Financieros Internacionales.  
 BBVA: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria.  
 CEPREDE-UAM: Centro de Predicción Económica, Univ. Autónoma de Madrid.  
 CSCC: Consejo Superior de Cámaras de Comercio.  
 FUNCAS: Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas.  
 ICAE-UCM: Instituto Complutense de Análisis Económico.  
 ICO: Instituto de Crédito Oficial.

IEE: Instituto de Estudios Económicos.  
 IFL-UC3M: Instituto Flores de Lemus de la Universidad Carlos III de Madrid.  
 La Caixa: Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona.  
 SCH: Santander Central Hispano.  
 CE: Comisión Europea.  
 FMI: Fondo Monetario Internacional.  
 OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

PIB. La tasa media anual para este último agregado es del 3,3 por 100, tres décimas menos que en 2006. Mayor es la desaceleración (0,8 puntos porcentuales) que se prevé para la formación bruta de capital fijo, tanto en su componente de construcción como de equipo, aunque la misma también puede calificarse de moderada, dada la alta volatilidad cíclica que caracteriza a este agregado. El crecimiento que se prevé para la demanda nacional, que aumenta una décima respecto a la encuesta anterior, es del 4,2 por 100, cinco décimas menos que en 2005. Tres de estas décimas se compensan con una contribución del saldo exterior menos ne-

Cuadro 2

**PREVISIONES TRIMESTRALES - ENERO-FEBRERO 2007<sup>1</sup>**

Variación interanual en porcentaje

	2006-I	2006-II	2006-III	2006-IV	2007-I	2007-II	2007-III	2007-IV
PIB <sup>2</sup>	3,6	3,7	3,8	3,8	3,7	3,6	3,4	3,3
Consumo hogares <sup>2</sup>	3,8	3,7	3,6	3,5	3,4	3,3	3,2	3,1
IPC	4,0	3,9	3,5	2,6	2,5	2,2	2,2	2,7

<sup>1</sup> Medias de las previsiones de las entidades privadas del cuadro 1.

<sup>2</sup> Según la serie corregida de estacionalidad y calendario laboral.

gativa (en torno a -0,9 pp frente a -1,2 puntos en 2006), pues aunque se prevé un moderación del crecimiento de las exportaciones, el de las importaciones se reduce en mayor medida. El menor crecimiento de las exportaciones es coherente con la moderación que se espera para el comercio internacional de bienes y servicios, aunque cabe señalar que la tasa del 4,6 por 100 estimada para las primeras queda varios puntos por debajo del segundo, lo que significa que de nuevo se perderá cuota de mercado internacional.

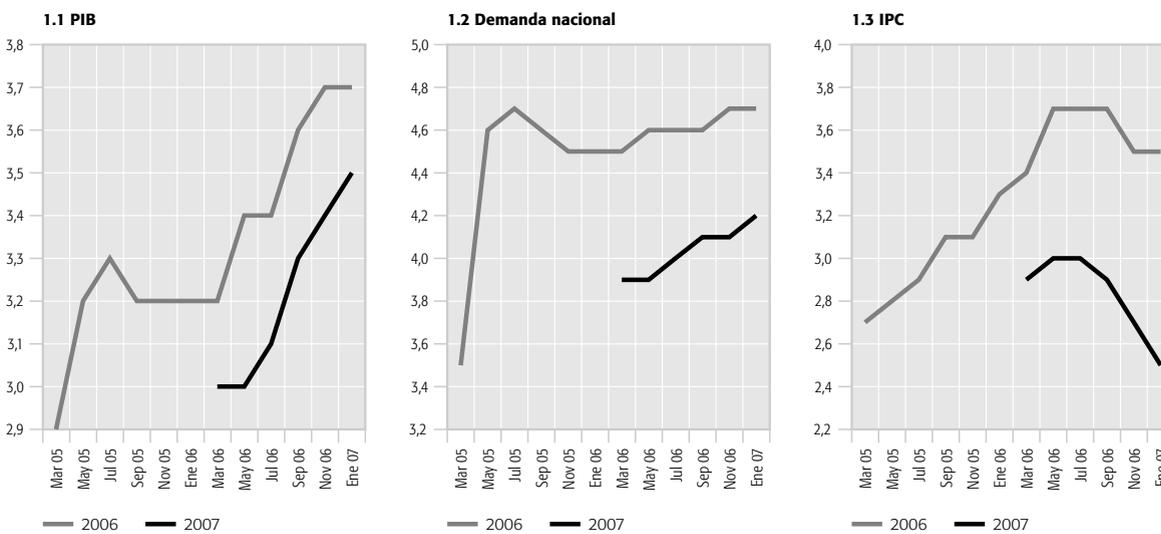
*También se revisa notablemente al alza la producción industrial*

Tras la publicación de los datos de diciembre, el crecimiento medio anual del IPI en 2006 fue del 3,7 por 100, dos décimas más que lo previsto por el consenso en la encuesta anterior. Las previsiones para el indicador más representativo del sector industrial son, después de las relativas a las exportaciones, las que más se movieron al alza a lo largo de 2006, ya que

Gráfico 1

**PREVISIONES DEL CRECIMIENTO MEDIO ANUAL (VALORES DE CONSENSO)**

Variación anual en porcentaje



Fuente: Panel de previsiones FUNCAS.

se partía de un 1,1 por 100 al comienzo de dicho año. Ello indica que la evolución de la industria, muy ligada a la de las exportaciones, ha sido una de las sorpresas más positivas de la economía española durante 2006. En la misma línea, la previsión para 2007 también ha sido revisada al alza en 0,3 pp, situándose en la misma cifra de 2006, un 3,7 por 100. En los últimos seis meses esta tasa se ha elevado en 1,4 pp.

El IPC cerró 2006 con un aumento medio anual del 3,5 por 100, dos décimas más de lo que preveía el consenso de panelistas a comienzos de dicho año. La causa de esta desviación ha sido fundamentalmente el alza del precio del petróleo, que estaba situado por debajo de 60 dólares el barril a finales de 2005 y llegó a superar los 70 a mediados de año, aunque luego volvió a moderarse hasta el entorno de los 60 a finales de 2006. Esta moderación permitió que la tasa interanual de inflación se redujera en la segunda mitad del año cerrando con un 2,7 por 100 en diciembre. Durante el mes de enero último, el precio del petróleo ha vuelto a reducirse de forma significativa, y el avance de inflación publicado por el INE ha situado esta tasa en el 2,4 por 100, lo que ha llevado a los panelistas a modificar a la baja la previsión media anual del IPC para 2007 en dos décimas porcentuales, hasta el 2,5 por 100. Desde que se solicitó por primera vez esta previsión, en marzo de 2006, la cifra se ha reducido en 0,4 pp (gráfico 1.3). El perfil trimestral señala una ligera reducción de la inflación interanual en el primer trimestre del año, que se acentuaría en el segundo, una estabilización en el tercero y un nuevo repunte en el cuarto, acabando el año en una cifra similar a la de diciembre de 2006.

Esta revisión a la baja del IPC, y el hecho de que la tasa de diciembre de 2006 haya terminado por debajo de las previsiones realizadas meses atrás, han llevado a revisar igualmente a la baja el crecimiento de los costes laborales para 2007, hasta el 2,8 por 100. Restando a esta cifra el aumento de la productividad (0,8 por 100) que se deduce del empleo y del PIB, se obtiene un crecimiento de los costes laborales por unidad producida del 2 por 100, medio punto menos de lo que estiman los panelistas para 2006. Esta tasa seguirá siendo notablemente inferior al deflactor del PIB, lo que implica una nueva ganancia para los márgenes empresariales, que mantendrá la elevada rentabilidad de las empresas. Ahora bien, estos costes laborales, con ser moderados, siguen siendo superiores a los de la zona del euro y la mayoría de países competidores, lo que daña la competitividad de las empresas de los sectores expuestos a la competencia. Se produce, por tanto, una aparente paradoja consistente en aumentos de la rentabilidad y, al mismo tiempo, pérdidas de competitividad, que se explica por la marcada dualidad en la evolución de la economía española en los últimos años entre sectores no expuestos (o poco expuestos) a la competencia, que aumentan su rentabilidad a costa de inflación, y sectores expuestos, que pierden competitividad y rentabilidad al padecer los efectos de los mayores costes frente a sus competidores extranjeros.

Así como las encuestas de población activa de los tres primeros trimestres del año sorprendieron en creación de empleo y reducción de la tasa de paro, la del cuarto trimestre se situó más en línea con las previsiones, de manera que la tasa de paro media anual del 8,5 por 100 prevista por el consenso en la encuesta anterior se ha confirmado con dichos datos. Ello explica también que se mantenga la cifra de 2007 en el 8,1 por 100. El crecimiento del empleo esperado para este año ha aumentado en una décima, pero hay que tener en cuenta que este concepto lo es en términos de contabilidad Nacional (no de la EPA) y que con más empleo puede mantenerse, o incluso aumentar, la tasa de paro si también la población activa crece más.

Las previsiones del déficit de la Balanza de Pagos por cuenta corriente continúan empeorando, habiendo aumentado en esta encuesta hasta el 8,5 por 100 del PIB en 2006, una décima más que en la anterior. No obstante, se espera que esta cifra se estabilice prácticamente en 2007, tras varios años de fuerte aumento. Ello sería consecuencia de la desaceleración esperada de las importaciones y de la moderación del precio del petróleo. No obstante, y a ex-

*Precios de consumo  
y costes laborales  
a la baja*

*Sin cambios en las  
predicciones de  
paro...*

*...y muy limitadas  
en los déficit, a peor  
el de cuenta corriente  
y a mejor el déficit  
público*

Cuadro 3

## PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES - ENERO-FEBRERO 2007

Número de respuestas

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

<sup>1</sup> En relación a la situación coyuntural de la economía española.<sup>2</sup> Euríbor a tres meses.<sup>3</sup> Rendimiento deuda pública española a 10 años.<sup>4</sup> En relación al tipo teórico de equilibrio.

piensas de este precio, la cifra podría quedarse corta, dado que las importaciones de bienes y servicios continuarán creciendo por encima de las exportaciones y que las rúbricas de rentas y transferencias mantienen una tendencia negativa. De hecho, la última previsión del Gobierno sitúa este déficit en el 8,9 por 100 del PIB en 2007.

En cambio, las previsiones de déficit público mejoran de nuevo, estimándose superávit del 1,5 y del 1,1 por 100 del PIB para 2006 y 2007, respectivamente, una décima más en ambos casos que en la encuesta anterior. Cabe añadir que estas cifras, tras haberse revisado al alza considerablemente en los últimos seis meses, superan en una décima del PIB las previsiones del Gobierno, lo que raramente ocurre.

*Se mantienen perspectivas positivas para la economía internacional...*

La percepción de la coyuntura actual y de las perspectivas de la economía europea para los próximos seis meses apenas cambia respecto a la anterior encuesta. Trece de los catorce panelistas consideran que la coyuntura actual es favorable y once, que se mantendrá sin cambios apreciables en los próximos seis meses. Para el entorno no-UE tampoco cambia apenas la percepción de la coyuntura actual como favorable, pero se produce un cambio significativo en la tendencia para los próximos seis meses, que ahora es de continuidad para la mayoría, mientras que en la encuesta anterior era a peor. Sin duda, ello viene explicado las mejores expectativas que ahora se tienen para los EE.UU.

*...y se reducen las expectativas de subida de los tipos de interés*

Conforme el BCE se aproxima a lo que se considera el techo del actual proceso de normalización de los tipos de interés a corto plazo, las expectativas de subidas para los próximos seis meses se reducen, aunque siguen siendo mayoritarias. Al mismo tiempo, y a la

vista del efecto moderador sobre la inflación de la bajada de los precios del petróleo, se produce un cambio en las previsiones a seis meses de los tipos de interés a largo, ya que la mayoría piensa ahora que se mantendrán estables, en vez de aumentar. Respecto al tipo de cambio del euro frente al dólar, también se observa un trasvase de opiniones hacia la estabilidad y en detrimento de la apreciación.

Por último, y por lo que respecta a la valoración de las políticas macroeconómicas, cabe destacar que el empate de la anterior encuesta sobre el tono que debería tener la política fiscal entre restrictivo y neutro se ha resuelto en la actual hacia el lado de la restricción.