

## Panel de previsiones de la economía española septiembre 2009

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

Los resultados de la contabilidad nacional trimestral (CNTR) correspondientes al segundo trimestre de 2009 han arrojado un descenso intertrimestral del PIB del 1,1 por 100 (-4,2 por 100 en tasa anualizada), con lo que la caída interanual se eleva hasta el 4,2 por 100. Pese a confirmar que el ritmo de ajuste de la economía se ha suavizado (en el trimestre anterior el retroceso intertrimestral fue del 1,6 por 100), el resultado ha sido peor de lo esperado por el consenso de los analistas recabado en el último Panel de Previsiones de julio.

La revisión de las cifras correspondientes a los trimestres anteriores pone de manifiesto que el repliegue del consumo ha sido más acusado de lo que se creía. No obstante, la evolución de las exportaciones ha sido mejor de lo previsto, gracias a que la economía internacional ha comenzado a presentar síntomas de recuperación antes de lo esperado.

Si en el anterior Panel la previsión media o de consenso de crecimiento del PIB para 2009 mejoró en unas centésimas porcentuales, de modo que, por los efectos del redondeo, la cifra final aumentó desde -3,7 por 100 hasta -3,6 por 100, en esta ocasión se ha producido el efecto contrario, y la previsión de consenso ha vuelto a empeorar en unas centésimas porcentuales, lo que deja la cifra final de nuevo en el -3,7 por 100. Estas mínimas variaciones al alza y a la baja parecen indicar que las expectativas se han estabilizado, tras el acelerado deterioro que se había observado en las anteriores encuestas (gráfico 1). Lo que sigue empeorando, no obstante, es la previsión con respecto al comportamiento de la demanda nacional, pero esto es compensado con una mayor aportación esperada de la demanda externa.

La previsión de consenso para 2010 se mantiene en el -0,6 por 100, después de que seis de los panelistas encuestados revisaran al alza su previsión, frente a cuatro que la han revisado en el sentido contrario. Se ha modificado algo la composición de dicha tasa, con una aportación esperada de la demanda exterior ligeramente más favorable, debido a la mejora de las perspectivas para la economía internacional, y una mayor caída esperada para el consumo de los hogares.

El perfil trimestral del PIB (cuadro 2) apenas sufre variaciones. Se sigue esperando una moderación de las caídas interanuales a partir del cuarto trimestre de 2009. Las tasas intertrimestrales que se corresponden con las interanuales de consenso comenzarán a ser positivas a partir del segundo trimestre de 2010.

De acuerdo con las cifras de CNTR, la actividad industrial intensificó su caída en el segundo trimestre, al contrario de lo anunciado por diversos indicadores, como el índice de producción

*Estabilización  
de las expectativas*

*La previsión para 2010  
se mantiene*

*Leve mejoría  
de las expectativas  
para la industria*

Cuadro 1

**PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - SEPTIEMBRE 2009**

Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	PIB		Consumo hogares		Consumo público		Formac. bruta de capital fijo		FBCF Equipo		FBCF Construcción		FBCF Otros productos		Demanda nacional	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Analistas Financieros Internacionales (AFI)	-3,6	-0,6	-5,5	-2,2	5,1	2,6	-16,3	-7,5	-27,9	-12,6	-11,7	-6,2	-14,6	-5,4	-6,8	-2,5
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	-3,5	-0,7	-4,0	0,0	3,3	2,4	-13,9	-9,0	-26,1	-15,0	-9,1	-6,2	-11,5	-8,2	-5,5	-1,5
Caixa Catalunya	-3,8	-0,9	-5,1	-1,3	5,1	2,2	-15,6	-4,2	-25,9	-6,4	-11,1	-4,5	-13,4	0,1	-5,9	-1,4
Caja Madrid	-3,9	-1,1	-5,7	-3,7	4,8	3,6	-16,2	-6,2	-26,6	-9,2	-11,1	-5,4	-14,9	-4,2	-6,6	-2,7
Cemex	-4,0	-0,6	-5,7	-1,0	3,8	2,7	-15,3	-2,9	-23,2	-1,2	-10,9	-4,2	--	--	-6,7	-0,7
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	-3,6	-0,3	-5,3	-1,4	5,2	4,0	-15,4	-3,2	-26,6	-5,7	-10,7	-1,2	-14,1	-6,3	-6,2	-0,7
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	-3,8	-1,0	-5,1	0,1	4,3	1,5	-15,8	-10,2	-26,7	-7,9	-11,4	-12,5	-14,6	-5,3	-6,2	-1,9
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	-3,8	-0,9	-5,1	-0,8	4,4	1,3	-15,5	-6,5	-25,0	-4,3	-11,6	-8,8	-13,9	-2,0	-6,4	-1,8
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	-3,7	-1,1	-4,0	0,0	4,5	3,0	-15,4	-9,2	-20,0	-12,0	-15,0	-9,0	-10,0	-6,0	-6,1	-2,2
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M)	-3,9	-1,1	-4,8	-0,1	5,1	4,1	-15,0	-9,2	-25,3	-17,5	-11,1	-9,3	-12,6	3,6	-6,1	-2,0
Intermoney	-3,5	0,6	-4,8	0,4	4,5	2,0	-15,6	-4,2	-26,0	-2,2	-11,2	-4,2	-14,9	-6,7	-6,1	-0,4
La Caixa	-3,7	0,0	-3,1	0,3	4,3	2,4	-15,4	-5,4	-22,2	-8,0	-14,2	-6,9	-9,4	2,2	-5,1	-0,7
Repsol	-3,8	-1,0	-5,1	-0,8	5,1	2,6	-15,6	-6,7	-26,2	-7,0	-11,3	-6,8	-14,2	-6,6	-6,0	-1,7
Santander	-3,7	-0,4	-4,7	-1,1	6,0	2,2	-14,1	-5,5	-23,4	-8,1	-9,0	-5,7	-13,0	-0,8	-5,1	-1,4
<b>CONSENSO (MEDIA)</b>	<b>-3,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>-4,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>4,7</b>	<b>2,6</b>	<b>-15,4</b>	<b>-6,4</b>	<b>-25,1</b>	<b>-8,4</b>	<b>-11,4</b>	<b>-6,5</b>	<b>-13,2</b>	<b>-3,5</b>	<b>-6,1</b>	<b>-1,5</b>
Máximo	-3,5	0,6	-3,1	0,4	6,0	4,1	-13,9	-2,9	-20,0	-1,2	-9,0	-1,2	-9,4	3,6	-5,1	-0,4
Mínimo	-4,0	-1,1	-5,7	-3,7	3,3	1,3	-16,3	-10,2	-27,9	-17,5	-15,0	-12,5	-14,9	-8,2	-6,8	-2,7
Diferencia 2 meses antes <sup>1</sup>	-0,1	0,0	-0,9	-0,2	0,5	-0,3	-1,2	0,0	-2,9	1,0	0,2	-0,2	-2,2	0,1	-0,6	-0,1
- Suben <sup>2</sup>	1	6	0	4	8	4	2	7	2	7	6	4	2	8	0	3
- Bajan <sup>2</sup>	7	4	12	8	2	6	10	5	9	3	5	7	7	1	12	7
Diferencia 6 meses antes <sup>1</sup>	-0,7	0,0	-1,3	-0,2	0,0	-0,5	-1,5	0,3	-5,7	0,6	1,1	-0,1	-4,1	0,2	-1,1	-0,1
<b>Pro memoria:</b>																
Gobierno (junio 09)	-3,6	-0,3	-4,1	-0,4	2,9	1,8	-14,1	-4,5	--	--	--	--	--	--	-5,7	-1,0
Banco de España (abril 09)	-3,0	-1,0	-3,1	-0,4	3,5	2,1	-15,1	-10,3	-24,3	-12,6	-12,9	-11,6	--	--	-5,3	-2,4
CE (septiembre 09)	-3,7	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
FMI (julio 09)	-4,0	-0,8	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
OCDE (junio 09)	-4,2	-0,9	-4,4	-1,1	--	--	-13,5	-4,6	--	--	--	--	--	--	-5,6	-1,2

<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 al alza (o a la baja) su previsión respecto a dos meses antes.

Cuadro 1 (continuación)

**PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - SEPTIEMBRE 2009**

Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Exportaciones bienes y serv.		Importaciones bienes y serv.		Producción industrial (IP)		IPC (media anual)		Costes laborales <sup>3</sup>		Empleo <sup>4</sup>		Paro (EPA) (% pob. activa)		Saldo B. Pagos c/c (% del PIB) <sup>5</sup>		Saldo AAPP (% del PIB)	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Analistas Financieros Internacionales (AFI)	-14,1	-0,8	-21,5	-8,4	--	--	-0,2	1,6	--	--	-6,3	-2,9	18,3	20,9	-6,4	-2,8	-10,4	-10,5
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	-19,5	0,3	-22,9	-4,4	-18,1	--	-0,2	1,0	2,9	2,8	-6,0	-2,5	18,2	20,7	-7,0	-4,4	-9,5	-10,3
Caixa Catalunya	-14,5	-2,7	-20,1	-4,9	--	--	-0,2	1,4	--	--	-6,5	-0,8	18,2	19,6	--	--	--	--
Caja Madrid	-13,9	0,3	-20,0	-5,5	-17,2	-1,6	-0,1	1,5	3,1	2,4	-6,5	-1,9	18,3	20,5	-5,7	-4,4	-9,8	-11,5
Cemex	-13,9	0,9	-19,4	0,2	-17,0	0,0	-0,2	1,8	2,7	2,0	-8,5	-3,0	20,0	23,0	-5,5	-4,5	-9,2	-8,3
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	-12,1	1,6	-18,8	-0,3	-16,6	-3,1	0,0	2,1	4,2	2,5	-6,2	-1,7	18,2	20,3	-4,2	-4,2	-6,4	-8,0
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	-14,1	2,0	-20,2	-1,9	-16,9	0,1	-0,2	1,8	3,9	2,0	-6,6	-2,8	18,3	20,5	-5,8	-5,2	-10,3	-11,2
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	-13,8	0,5	-20,7	-3,5	-21,8	-14,1	-0,1	1,6	3,4	1,8	-6,8	-1,8	18,5	19,9	-5,2	-4,5	-9,9	-10,9
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	-10,0	-2,0	-15,0	-5,0	-20,0	-5,0	0,5	1,2	2,0	1,5	-5,0	-2,0	18,0	20,0	-7,0	-5,0	-10,0	-8,0
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M)	-15,0	-3,1	-19,0	-5,5	-18,1	-9,2	-0,2	1,6	2,6	1,5	-6,6	-2,3	18,3	20,9	-6,0	-5,1	-11,2	-9,1
Intermoney	-13,2	4,8	-19,7	0,5	-17,2	-2,1	-0,4	1,8	3,7	1,8	-6,2	-0,4	18,1	19,3	-4,9	-3,5	-10,7	-9,9
la Caixa	-14,4	1,8	-17,0	-1,0	-19,6	-7,0	-0,1	1,6	2,5	1,2	-6,6	-1,4	18,2	19,3	-6,1	-5,0	-9,5	-9,2
Repsol	-12,1	4,0	-18,0	0,6	-17,5	-8,9	-0,2	1,6	3,2	2,0	-6,3	-3,0	18,4	20,0	-5,5	-5,0	-10,5	-10,0
Santander	-13,6	3,3	-16,3	-0,9	--	--	-0,2	1,8	--	--	-6,6	-2,8	18,3	20,9	-5,7	-4,4	-9,0	-10,0
<b>CONSENSO (MEDIA)</b>	<b>-13,9</b>	<b>0,8</b>	<b>-19,2</b>	<b>-2,9</b>	<b>-18,2</b>	<b>-5,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,6</b>	<b>3,1</b>	<b>2,0</b>	<b>-6,5</b>	<b>-2,1</b>	<b>18,4</b>	<b>20,4</b>	<b>-5,8</b>	<b>-4,5</b>	<b>-9,7</b>	<b>-9,8</b>
Máximo	-10,0	4,8	-15,0	0,6	-16,6	0,1	0,5	2,1	4,2	2,8	-5,0	-0,4	20,0	23,0	-4,2	-2,8	-6,4	-8,0
Mínimo	-19,5	-3,1	-22,9	-8,4	-21,8	-14,1	-0,4	1,0	2,0	1,2	-8,5	-3,0	18,0	19,3	-7,0	-5,2	-11,2	-11,5
Diferencia 2 meses antes <sup>1</sup>	2,8	1,1	0,6	0,4	0,1	0,8	0,0	0,0	0,2	0,0	-0,3	-0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,6
- Suben <sup>2</sup>	10	9	8	7	4	5	3	4	5	1	1	3	4	4	4	3	2	4
- Bajan <sup>2</sup>	2	2	4	4	4	2	6	6	1	5	7	6	5	7	3	3	7	5
Diferencia 6 meses antes <sup>1</sup>	-1,8	1,5	-2,9	0,4	-2,2	0,1	-0,1	0,0	0,2	-0,5	-1,1	-0,6	0,6	0,5	0,7	0,5	-1,9	-2,1
<b>Pro memoria:</b>																		
Gobierno (junio 09)	-16,2	2,1	-20,5	-0,6	--	--	--	--	--	--	-5,9	-1,7	17,9	18,9	--	--	-9,5	-7,9
Banco de España (abril 09)	-8,9	2,9	-15,1	-2,6	--	--	0,2 <sup>6</sup>	1,5 <sup>6</sup>	3,1	2,7	-5,2	-2,1	17,1	19,4	-5,3 <sup>7</sup>	-4,4 <sup>7</sup>	-8,3	-8,7
CE (septiembre 09)	--	--	--	--	--	--	0,0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
FMI (julio 09)	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
OCDE (junio 09)	-22,8	-1,3	-24,0	-2,1	--	--	-0,1	0,3	--	--	--	--	18,1	19,6	-6,1	-5,6	-9,1	-9,6

<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 al alza (o a la baja) su previsión respecto a dos meses antes.

<sup>3</sup> Remuneración media por puesto de trabajo equivalente a tiempo completo; incluye todos los conceptos de coste laboral para las empresas.

<sup>4</sup> En términos de Contabilidad Nacional: puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

<sup>5</sup> Saldo de la balanza por cuenta corriente, según estimaciones del Banco de España.

<sup>6</sup> Deflactor del consumo privado.

<sup>7</sup> Necesidad de financiación frente al resto del mundo.

Cuadro 2

**PREVISIONES TRIMESTRALES - SEPTIEMBRE 2009<sup>1</sup>**

Variación interanual en porcentaje

	2009-I	2009-II	2009-III	2009-IV	2010-I	2010-II	2010-III	2010-IV
PIB <sup>2</sup>	-3,2	-4,2	-4,2	-3,5	-2,0	-0,9	-0,1	0,7
Consumo hogares <sup>2</sup>	-5,1	-5,9	-5,0	-4,3	-2,6	-1,3	-0,4	0,4
IPC	0,5	-0,7	-0,9	0,5	1,5	1,7	1,6	1,6

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

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

industrial (IPI), el índice de cifra de negocios en el sector o el índice de gestores de compras, que recogían una moderación en su ritmo de descenso en dicho período.

En cualquier caso, la previsión de consenso para la evolución de la actividad en el sector, medida a través del IPI, ha mejorado en una décima porcentual, hasta -18,2 por 100 en 2009, y en ocho décimas porcentuales, hasta -5,1 por 100, en 2010, lo que obedece, probablemente, a las expectativas más favorables para la demanda externa.

***Se mantienen las previsiones de inflación***

Conforme a lo esperado, la tasa de inflación alcanzó el mínimo en julio, con un -1,4 por 100, iniciando en agosto un cambio de tendencia. La tasa subyacente se ha mantenido en positivo, aunque ha sorprendido con resultados inferiores a lo previsto, en buena parte debido a la intensa desinflación en los servicios, el componente que históricamente había presentado siempre más resistencia a la baja.

Gráfico 1

**PREVISIONES DE CRECIMIENTO MEDIO ANUAL (Valores de consenso)**

Variación anual en porcentaje



Fuente: : Panel de previsiones FUNCAS.

Cuadro 3

**PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES - SEPTIEMBRE 2009**

Número de respuestas

	Actualmente			Tendencia 6 próximos meses		
	<i>Favorable</i>	<i>Neutro</i>	<i>Desfavorable</i>	<i>A mejor</i>	<i>Igual</i>	<i>A peor</i>
Contexto internacional: UE	1	3	10	12	2	0
Contexto internacional: No-UE	3	1	10	14	0	0
	<i>Bajo<sup>1</sup></i>	<i>Normal<sup>1</sup></i>	<i>Alto<sup>1</sup></i>	<i>A aumentar</i>	<i>Estable</i>	<i>A disminuir</i>
Tipo interés a corto plazo <sup>2</sup>	3	9	2	5	9	0
Tipo interés a largo plazo <sup>3</sup>	3	10	1	6	8	0
	<i>Apreciado<sup>4</sup></i>	<i>Normal<sup>4</sup></i>	<i>Depreciado<sup>4</sup></i>	<i>Apreciación</i>	<i>Estable</i>	<i>Depreciación</i>
Tipo cambio euro/dólar	12	0	2	6	3	5
	Está siendo			Debería ser		
	<i>Restrictiva</i>	<i>Neutra</i>	<i>Expansiva</i>	<i>Restrictiva</i>	<i>Neutra</i>	<i>Expansiva</i>
Valoración política fiscal <sup>1</sup>	1	0	13	0	2	12
Valoración política monetaria <sup>1</sup>	2	1	11	0	2	12

<sup>1</sup> En relación a la situación coyuntural de la economía española.

<sup>3</sup> Rendimiento deuda pública española a 10 años.

<sup>2</sup> Euríbor a tres meses.

<sup>4</sup> En relación al tipo teórico de equilibrio.

No hay cambios en las previsiones de consenso para esta variable, que se mantienen en el -0,1 por 100 para este año y en el 1,6 por 100 para el próximo.

La remuneración media por trabajador creció un 4,6 por 100 en el segundo trimestre del año en tasa interanual, según las cifras de la CNTR. El crecimiento es inferior al observado el pasado año (6,1 por 100), aunque superior a lo que cabría esperar, teniendo en cuenta la tasa negativa de inflación y las condiciones actuales del mercado de trabajo, si bien es probable que la cifra esté algo distorsionada al alza a causa de efectos composición.

**Los salarios crecen más de lo esperado**

La previsión de consenso de crecimiento de esta variable para este año se ha revisado al alza hasta un 3,1 por 100, mientras que la correspondiente a 2010 se sitúa en un 2,0 por 100.

La destrucción de empleo en el segundo trimestre del año, en comparación intertrimestral, fue inferior (menos de la mitad) a la registrada en el periodo precedente. Esto se debe, por una parte, a que el ajuste ha perdido intensidad, y por otra, al impacto del PlanE. En términos interanuales, el número de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo descendió un 7,1 por 100.

**Empeoramiento de las perspectivas para el empleo**

La previsión de consenso de los analistas para la tasa de crecimiento de esta variable en 2009 se ha recortado hasta un -6,5 por 100, mientras que para 2010 se espera un descenso del 2,1 por 100. Esto implica un crecimiento de la productividad del 2,9 por 100 en 2009, dos décimas más de lo previsto en el Panel anterior, y del 1,5 por 100 en 2010. La evolución de los costes laborales unitarios que se obtiene a partir de estas cifras es de un incremento del 0,2 por 100 en 2009 y del 0,5 por 100 en 2010.

***Mejora el desequilibrio exterior y empeora el presupuestario***

El déficit comercial en la primera mitad del año se ha reducido a la mitad, como resultado de una caída de las importaciones más acusada que la de las exportaciones. También ha descendido el déficit de la balanza de transferencias, todo lo cual ha sido compensado solo en parte por el incremento del déficit de la balanza de rentas, de modo que saldo negativo de la balanza por cuenta corriente se ha reducido en algo más del 40 por 100 en dicho periodo. En el segundo trimestre se situó en el 7,5 por 100 del PIB (media de cuatro trimestres), frente a un 10,6 por 100 en el mismo periodo del año anterior.

El mayor optimismo con respecto a la situación internacional se ha reflejado en una sensible mejoría de las previsiones de consenso relativas a las exportaciones, que se estima se reducirán un 13,9 por 100 en 2009, es decir, 2,8 pp menos de caída que en el anterior Panel, y crecerán un 0,8 por 100 en 2010, frente a un retroceso del 0,3 por 100 que resultaba del anterior consenso de julio.

El consenso de los panelistas encuestados relativo al saldo de las AA.PP. ha vuelto a empeorar, y se sitúa en un déficit del 9,7 por 100 del PIB en 2009 y del 9,8 por 100 del PIB en 2010, cinco y seis décimas porcentuales más que en el anterior consenso respectivamente.

***Siguen mejorando las perspectivas sobre la situación internacional***

Por primera vez en mucho tiempo, la valoración sobre la situación internacional actual, que hasta ahora era unánimemente considerada como desfavorable, ha mejorado: ahora hay cuatro panelistas que estiman que es favorable o neutra, aunque la opinión mayoritaria sigue siendo que es desfavorable.

Al mismo tiempo, siguiendo la tendencia de las anteriores encuestas, continúa creciendo el número de panelistas que opinan que la evolución de la economía internacional en los próximos seis meses será a mejor, opción que ya es prácticamente unánime. Ningún panelista piensa que la situación va a empeorar. Como ya se indicaba en el anterior Panel, la opinión de consenso es, pues, que la crisis mundial ha tocado fondo.

***Los tipos de interés pueden haber tocado fondo***

Los tipos de interés a corto plazo medidos a través del euríbor a tres meses, que desde mediados de julio se sitúan por debajo del tipo de referencia del 1 por 100 de las operaciones principales de financiación del BCE, mantienen la trayectoria bajista, y en los últimos días se han situado en torno a 0,76 por 100, gracias a las holgadas condiciones de liquidez del mercado.

Los panelistas consideran que los tipos a corto han tocado fondo. La opción mayoritaria es que se van a mantener estables y que, además, se encuentran en el nivel adecuado para las condiciones de nuestra economía.

En cuanto a la opinión relativa a los tipos a largo, que durante el verano se han movido a la baja, mayoritariamente apunta a que se van a mantener estables (ningún panelista espera que sigan descendiendo), y también se estima que su nivel actual es el adecuado.

***El euro se dispara frente al dólar***

El euro se mantiene en una imparable senda ascendente, rozando 1,48 dólares, en contra de todos los pronósticos que apuntaban a una probable pérdida de valor frente a la divisa norteamericana.

La mayoría de los encuestados siguen pensando que la moneda común se encuentra apreciada, pero ha habido un cambio de opinión con respecto a la probable tendencia futura, que ahora se estima que seguirá siendo alcista en los próximos seis meses.

***Pese al déficit público, la política fiscal debe ser expansiva***

No hay apenas cambios en cuanto a la opinión sobre las políticas macroeconómicas, que se ha mantenido prácticamente invariable en los últimos paneles. Tanto la política fiscal como la monetaria se consideran expansivas, y se estima que dicha orientación es la adecuada, con tan solo un mínimo desplazamiento de "votos", en comparación con el Panel anterior, hacia la opción de que deben ser neutras.