

Panel de previsiones de la economía española

Septiembre 2010

Los resultados de CNTR del segundo trimestre fueron mejor de lo esperado por las cifras de consenso. El PIB avanzó un 0,2 por 100 intertrimestral impulsado por un repunte de la demanda nacional, mientras que la aportación del sector exterior al crecimiento intertrimestral fue negativa. El incremento del consumo de los hogares, en positivo por tercer trimestre consecutivo, se aceleró hasta un 1,3 por 100, probablemente empujado, al menos en parte, por un efecto adelanto ante la subida del IVA en julio. También el consumo público se aceleró. Más difícil de explicar fue la evolución de la inversión en bienes de equipo, que registró un crecimiento del 4,6 por 100. La recuperación de estos componentes de la demanda nacional aceleró el crecimiento de las importaciones, que por segundo trimestre consecutivo fue superior al de las exportaciones.

*Revisión al alza de la
previsión para 2010*

Estos resultados han conducido a una revisión al alza de la previsión de crecimiento para este año, desde un $-0,6$ por 100 hasta un $-0,4$ por 100. De los 16 panelistas participantes en el consenso, 13 han elevado sus estimaciones. La mejoría procede de una aportación prevista de la demanda nacional al crecimiento menos negativa, mientras que la aportación esperada del sector exterior será positiva.

No obstante, el perfil previsto para el resto del año apenas se modifica. Al igual que en el Panel anterior, se espera una recaída del PIB en el tercer trimestre, con una tasa intertrimestral del $-0,3$ por 100 (cuadro 2; a partir de esta edición del Panel, este cuadro representará las tasas intertrimestrales previstas en lugar de las interanuales). En el cuarto trimestre, regresarán las tasas positivas, y se mantendrá ese signo a lo largo de todo el periodo considerado.

La previsión de crecimiento del PIB para 2011 se mantiene sin cambios en un $+0,6$ por 100. La aportación de la demanda nacional al crecimiento será de $-0,3$ puntos porcentuales, mientras que la del sector exterior será de 0,9 pp. No hay apenas modificaciones en el resto de macromagnitudes con respecto a la anterior encuesta. Tan solo en la composición de la inversión —mejora notablemente la previsión para la FBCF en equipo, y empeora la correspondiente a construcción— y en las cifras de exportaciones e importaciones —ambas revisadas al alza, sobre todo las segundas—.

*Se mantiene la previsión
para 2011*

La previsión para 2010 se encuentra en línea con las del Gobierno y otros organismos, aunque se distancia algo más de las de la OCDE ($-0,2$ por 100). Para 2011, la previsión del consenso se sitúa, junto con la del FMI, entre las menos favorables, distanciándose notablemente de las del Gobierno.

Cuadro 1

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - SEPTIEMBRE 2010

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	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Analistas Financieros Internacionales (AFI)	-0,3	0,4	1,4	0,8	0,2	-0,9	-7,1	-2,8	4,5	3,3	-10,5	-6,3	-11,1	-0,6	-0,9	-0,4
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	-0,5	0,7	0,9	0,6	0,3	0,1	-8,2	-2,7	0,2	0,7	-10,4	-4,0	-11,9	-2,9	-1,4	-0,3
Caja Madrid	-0,3	0,4	0,7	0,0	-1,0	-2,3	-7,6	-2,2	2,3	0,9	-10,9	-4,0	-11,1	-2,2	-1,5	-0,9
Catalunyacaixa	-0,3	0,7	1,2	0,5	-0,8	-1,7	-6,5	0,2	2,7	2,6	-10,1	-2,1	-8,8	3,0	-1,0	0,1
Cemex	-0,8	0,0	0,2	0,7	-0,8	-2,5	-7,7	-2,4	2,8	4,4	-12,0	-6,8	-10,5	-1,0	-1,9	-0,7
Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-URJC)	-0,5	0,5	0,2	0,7	-0,7	-2,2	-7,6	-2,1	-1,0	3,0	-9,5	-4,5	-10,0	-1,0	-1,9	-0,6
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	-0,6	0,5	0,3	0,3	0,5	0,5	-7,5	-1,1	1,4	4,9	-10,4	-4,4	-9,4	1,0	-1,4	0,2
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	-0,4	0,4	1,2	0,5	-0,4	-1,8	-7,3	-3,1	3,4	2,0	-10,8	-6,8	-10,1	1,3	-1,0	-0,8
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	-0,4	0,5	1,0	0,6	-0,3	-1,5	-7,1	-2,2	3,2	4,0	-10,2	-6,0	-9,0	2,0	-1,0	-0,6
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	-0,9	0,5	-0,4	0,7	-1,0	-1,0	-7,0	-1,9	-2,0	3,0	-10,0	-5,0	-8,0	1,0	-2,0	-0,3
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M)	-0,3	0,3	1,3	0,3	0,0	0,2	-7,1	-3,2	3,6	5,3	-10,4	-5,6	-11,1	-6,5	-0,9	-0,7
Intermoney	0,0	1,2	1,8	2,1	0,3	-0,6	-7,1	-1,4	4,5	3,9	-10,6	-3,8	-10,8	-1,9	-0,5	0,8
la Caixa	-0,3	0,7	0,4	0,7	-0,2	-1,0	-6,6	-0,7	3,7	6,3	-10,0	-3,9	-9,0	-0,5	-1,4	0,0
Repsol	-0,4	0,4	1,3	0,9	0,1	-0,4	-6,7	-2,3	5,9	6,7	-10,7	-6,0	-10,2	-3,1	-0,8	-0,1
Santander	-0,3	0,8	1,2	0,8	0,2	-0,4	-6,9	-3,7	4,0	3,1	-9,8	-7,0	-11,8	-2,9	-0,9	-0,4
Solchaga Recío & asociados	-0,3	0,8	1,3	1,2	-0,4	-1,5	-7,0	-1,8	2,7	3,5	-10,3	-5,0	-9,9	1,0	-0,9	-0,5
CONSENSO (MEDIA)	-0,4	0,6	0,9	0,7	-0,3	-1,1	-7,2	-2,1	2,6	3,6	-10,4	-5,1	-10,2	-0,8	-1,2	-0,3
Máximo	0,0	1,2	1,8	2,1	0,5	0,5	-6,5	0,2	5,9	6,7	-9,5	-2,1	-8,0	3,0	-0,5	0,8
Mínimo	-0,9	0,0	-0,4	0,0	-1,0	-2,5	-8,2	-3,7	-2,0	0,7	-12,0	-7,0	-11,9	-6,5	-2,0	-0,9
Diferencia 2 meses antes ¹	0,2	0,0	0,7	0,0	-0,2	0,1	0,4	0,1	3,7	1,2	-0,6	-0,2	-1,1	0,1	0,5	0,1
- Suben ²	13	4	14	6	4	6	12	8	14	10	1	6	7	3	13	7
- Baján ²	0	3	0	6	8	4	2	3	0	0	13	5	6	9	1	3
Diferencia 6 meses antes ¹	0,1	-0,4	1,2	-0,3	-1,5	-1,7	-1,1	-1,7	4,5	0,1	-3,0	-2,4	-1,8	-1,7	0,2	-0,9
Pro memoria:																
Gobierno (septiembre 2010)	-0,3	1,3	0,5	1,8	0,6	-1,6	-8,5	-1,5	1,8	4,2	-11,7	-4,5	-11,4	-0,4	-1,6	0,4
Banco de España (marzo 2010)	-0,4	0,8	0,2	1,0	1,2	-0,2	-9,8	-3,5	-3,2	1,1	-12,7	-7,2	--	--	-1,9	-0,3
CE (septiembre 2010)	-0,3	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
FMI (julio 2010)	-0,4	0,6	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
OCDE (mayo 2010)	-0,2	0,9	0,5	1,0	-0,8	-1,0	-5,5	-1,5	--	--	--	--	--	--	-1,1	0,0

¹ Diferencia en puntos porcentuales entre la media del mes actual y la de dos meses antes (o seis meses antes).² Número de panelistas que modifican al alza (o a la baja) su previsión respecto a dos meses antes.

Cuadro 1 (continuación)

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - SEPTIEMBRE 2010

Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Exportaciones bienes y serv.		Importaciones bienes y serv.		Producción industrial (IPI)		IPC (media anual)		Costes laborales ³		Empleo ⁴		Pato (EPA) (% pob. activa)		Saldo B. Pagos c/c (% del PIB) ⁵		Saldo AA.PP. (% del PIB)		
	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	
Analistas Financieros Internacionales (AFI)	8,9	4,5	5,8	1,4	--	--	1,6	1,4	--	--	-2,4	-0,3	20,9	20,9	4,1	-3,5	-9,8	-6,8	
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	8,6	7,3	4,6	2,6	--	--	1,6	1,4	1,8	2,4	-2,7	-0,5	19,6	19,4	4,6	-3,7	-9,6	-6,6	
Caja Madrid	8,0	6,3	2,5	1,3	1,2	1,7	1,7	1,4	1,5	1,3	-2,4	-0,8	20,2	20,5	4,0	-1,5	-9,9	-6,9	
Catalunyacaixa	9,5	4,8	6,0	2,7	--	--	1,6	1,4	--	--	--	--	19,8	19,7	--	--	--	--	
Cemex	6,8	3,3	2,0	0,9	0,5	2,3	1,6	1,3	--	--	-2,8	-0,1	20,5	20,0	4,3	-3,6	-10,0	-7,0	
Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-URJC)	9,3	6,0	3,0	2,1	--	--	1,6	1,3	--	--	-2,2	0,1	19,7	20,0	4,5	-3,8	-9,5	-7,0	
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	2,1	1,8	5,3	1,8	1,6	3,2	0,6	1,4	1,6	1,8	-2,2	-0,3	19,9	20,1	5,8	-5,1	-10,6	-8,9	
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	9,1	6,3	5,8	1,3	0,7	0,9	1,7	1,5	1,3	1,0	-2,3	-0,8	20,0	20,3	5,0	-4,2	-9,7	-6,8	
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	8,7	4,5	5,4	1,5	0,8	1,8	1,6	1,7	1,1	1,2	-2,4	-0,7	20,0	20,2	4,4	-3,6	-9,4	-6,5	
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	7,0	5,5	2,0	2,0	0,5	1,5	1,6	1,6	1,5	1,4	-2,2	-0,5	20,1	20,3	5,0	-4,0	-10,0	-7,5	
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M)	8,5	3,7	5,2	0,0	0,6	0,3	1,7	1,3	1,2	1,0	-2,2	-0,3	19,9	20,4	4,2	-3,7	-8,5	-7,9	
Intermoney	8,6	4,6	6,0	2,8	3,5	4,1	1,4	1,3	0,8	0,2	-2,5	-0,2	19,8	18,7	4,3	-3,9	-8,9	-6,0	
la Caixa	10,3	8,6	5,2	5,6	0,5	1,6	1,7	1,4	1,1	0,5	-2,4	-0,4	19,8	20,0	5,1	-4,3	-9,5	-6,4	
Repsol	8,4	6,1	6,5	4,1	1,1	1,2	1,7	1,6	1,6	1,5	-2,3	-0,6	20,1	20,0	4,5	-3,6	-9,3	-6,0	
Santander	8,3	7,0	5,0	2,1	--	--	1,7	1,7	1,4	1,0	-2,4	0,1	19,9	19,9	5,1	-4,1	-9,4	-7,0	
Solchaga Recio & asociados	9,0	6,0	6,0	1,8	--	--	1,6	1,4	--	--	-2,0	0,2	19,5	19,2	4,7	-4,5	-9,6	-6,5	
CONSENSO (MEDIA)	8,2	5,4	4,8	2,1	1,1	1,9	1,6	1,4	1,4	1,2	-2,4	-0,3	19,9	20,0	4,6	-3,8	-9,6	-6,9	
Máximo	10,3	8,6	6,5	5,6	3,5	4,1	1,7	1,7	1,8	2,4	-2,0	0,2	20,5	20,9	4,0	-1,5	-8,5	-6,0	
Mínimo	2,1	1,8	2,0	0,0	0,5	0,3	0,6	1,3	0,8	0,2	-2,8	-0,8	19,5	18,7	5,8	-5,1	-10,6	-8,9	
Diferencia 2 meses antes ¹	1,3	0,2	3,0	0,5	0,2	-0,1	0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,3	-0,3	-0,4	0,1	0,0	
- Suben ²	13	8	14	8	7	5	13	8	3	1	5	5	10	8	2	2	6	7	
- Bajan ²	1	3	0	4	2	3	2	3	4	3	5	5	1	4	7	5	2	1	
Diferencia 6 meses antes ¹	4,4	0,9	5,1	-0,5	1,0	0,0	0,2	-0,2	-0,3	-0,7	-0,3	-0,4	0,3	0,4	-0,2	-0,2	0,6	1,6	
Pro memoria:																			
Gobierno (septiembre 2010)	9,3	6,4	3,3	2,9	--	--	--	--	--	--	-2,2	0,3	--	--	--	--	-7	-9,3	-6,0
Banco de España (marzo 2010)	5,0	4,8	-1,5	0,7	--	--	1,1 ⁶	1,1 ⁶	1,5	1,4	-2,6	-0,3	19,4	19,7	-3,6 ⁷	-2,9 ⁷	-10,2	-8,9	
CE (septiembre 2010)	--	--	--	--	--	--	1,6	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	
FMI (julio 2010)	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	
OCDE (mayo 2010)	13,0	12,4	8,2	8,4	--	--	1,4	0,6	--	--	--	--	19,1	18,2	-4,1	-3,3	-9,4	-7,0	

¹ Diferencia en puntos porcentuales entre la media del mes actual y la de dos meses antes (o seis meses antes).

² Número de panelistas que modifican al alza (o a la baja) su previsión respecto a dos meses antes.

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

⁴ En términos de Contabilidad Nacional: puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

⁵ Saldo de la balanza por cuenta corriente, según estimaciones del Banco de España.

⁶ Deflactor del consumo privado.

⁷ Necesidad de financiación frente al resto del mundo.

Cuadro 2

PREVISIONES TRIMESTRALES - SEPTIEMBRE 2010¹

Variación interanual en porcentaje

	10-I T	10-II T	10-III T	10-IV T	11-I T	11-II T	11-III T	11-IV T
PIB ²	0,1	0,2	-0,3	0,1	0,2	0,3	0,3	0,5
Consumo hogares ²	0,9	1,3	-1,0	0,3	0,3	0,6	0,0	0,5

¹ Medias de las previsiones de las entidades privadas del cuadro núm. 1.
² Según la serie corregida de estacionalidad y calendario laboral.

Cuadro 3

PREVISIONES IPC - SEPTIEMBRE 2010¹

Variación interanual en porcentaje

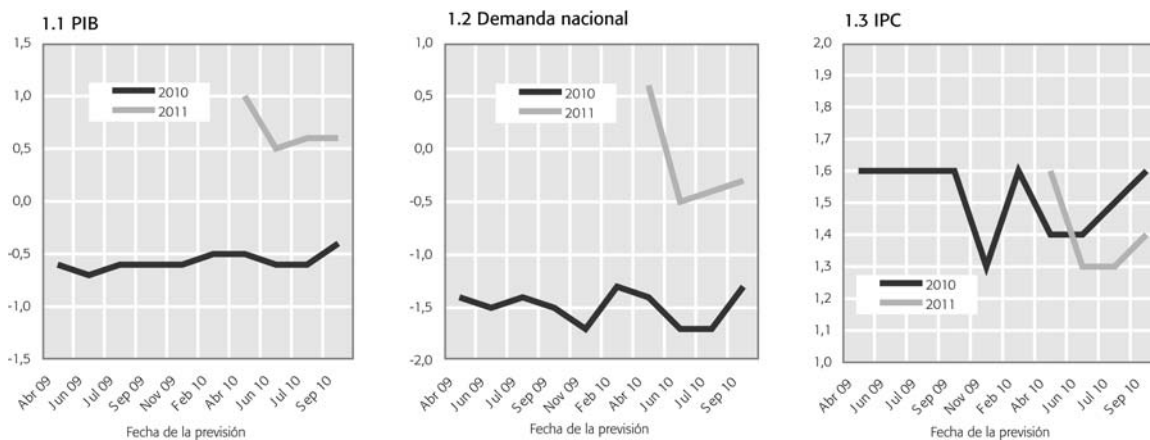
Variación mensual en %				Variación interanual en %	
oct-10	nov-10	dic-10	ene-11	dic-10	dic-11
0,8	0,3	0,1	-0,8	2,0	1,2

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

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 2010

Número de respuestas

	Actualmente			Tendencia 6 próximos meses		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional: UE	4	9	3	4	9	3
Contexto internacional: No-UE	6	10	0	5	8	3
	<i>Baja¹</i>	<i>Normal¹</i>	<i>Alto¹</i>	<i>A aumentar</i>	<i>Estable</i>	<i>A disminuir</i>
Tipo interés a corto plazo ²	6	10	0	3	13	0
Tipo interés a largo plazo ³	5	6	5	6	8	2
	<i>Apreciado⁴</i>	<i>Normal⁴</i>	<i>Depreciado⁴</i>	<i>Apreciación</i>	<i>Estable</i>	<i>Depreciación</i>
Tipo cambio euro/dólar	6	9	1	3	11	2
	Está siendo			Debería ser		
	RestRICTIVA	Neutra	Expansiva	RestRICTIVA	Neutra	Expansiva
Valoración política fiscal ¹	13	3	0	11	5	0
Valoración política monetaria ¹	0	3	13	0	2	14

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

³ Rendimiento deuda pública española a 10 años.

² Euríbor a tres meses.

⁴ En relación al tipo teórico de equilibrio.

El índice de producción industrial, según cifras corregidas de estacionalidad, ha registrado una notable recaída en el mes de julio, que también se advierte en otros indicadores como los índices de cifra de negocios y de entrada de pedidos. No obstante, se ha producido una revisión al alza de dos décimas porcentuales en la previsión de consenso de este indicador para 2010, que ahora se sitúa en un 1,1 por 100. Para 2011 se espera un crecimiento del 1,9 por 100, una décima porcentual por debajo de la anterior previsión.

Mejora la previsión para la actividad industrial en 2010

El impacto de la subida del IVA en julio sobre la tasa de inflación ha sido, en algunos componentes, mayor de lo esperado. La inflación subyacente se ha incrementado tanto en julio como en agosto, alejándose de los mínimos alcanzados en los primeros meses del año. De este modo, la tasa de inflación media anual esperada por el consenso de los analistas para 2010 y 2011 ha aumentado una décima porcentual hasta el 1,6 por 100 y el 1,4 por 100 respectivamente.

La inflación se mantendrá en niveles muy moderados

A partir de esta edición del Panel, se solicitan a los panelistas previsiones más detalladas sobre el comportamiento de esta variable. Además de la previsión para la tasa media anual que habitualmente se incorpora en el grueso de las previsiones (cuadro 1), en el cuadro 3 se recogen las tasas mensuales de consenso previstas para los próximos cuatro meses, así como las tasas interanuales de los meses de diciembre de este año y del próximo. Estas últimas se sitúan en el 2,0 por 100 y en el 1,2 por 100 respectivamente.

La caída del empleo en el tercer trimestre, medida a través de la evolución de la afiliación a la Seguridad Social, con cifras desestacionalizadas, ha sido muy semejante a la del trimestre precedente. Es decir, la tendencia a la desaceleración en el ritmo de destrucción de empleo no se ha mantenido de una forma clara, sobre todo si tenemos en cuenta el margen de error que hay en las cifras corregidas de estacionalidad.

Las perspectivas para el empleo siguen siendo negativas

Se espera una caída del 2,4 por 100 en el nivel de empleo medio de 2010, lo que supone un empeoramiento de dos décimas con respecto al Panel de julio. La previsión para 2011 se mantiene sin cambios en un -0,3 por 100. Las tasas de paro medias anuales se han revisado al alza, hasta un 19,9 por 100 en 2010 y un 20 por 100 en 2011.

A partir de las estimaciones de crecimiento del PIB, del empleo y de las remuneraciones salariales, obtenemos de forma implícita la previsión de consenso de crecimiento de la productividad y de los costes laborales unitarios: la primera avanzaría un 2,0 por 100 en 2010 y un 0,9 por 100 en 2011, lo que supone una revisión al alza con respecto a las anteriores estimaciones, mientras que los segundos descenderían un 0,6 por 100 este año y aumentarían un 0,3 por 100 el próximo, en ambos casos cifras revisadas implícitamente a la baja.

Se frena la corrección del déficit exterior

La evolución del saldo de la balanza de pagos por cuenta corriente está siendo peor de lo previsto. El repunte de la demanda interna ha dado lugar a un aumento de las importaciones superior al de las exportaciones que ha conducido a un deterioro del saldo comercial. La balanza de transferencias también ha empeorado. No obstante, la evolución de estos componentes ha sido contrarrestado por un saldo menos negativo en la balanza de rentas, de modo que el déficit por cuenta corriente ha seguido descendiendo, pero a un ritmo muy inferior al observado durante el año pasado.

El hecho de que el ajuste se haya frenado de forma más intensa de lo esperado puede ser el motivo de que se haya revisado al alza nuevamente la previsión de déficit por cuenta corriente, hasta un 4,6 por 100 del PIB este año y hasta un 3,8 por 100 del PIB el próximo, tres y cuatro décimas porcentuales más que en el Panel de julio.

Mejora el déficit del Estado

La evolución del saldo de las cuentas del Estado ha mejorado notablemente en los últimos meses, debido sobre todo al incremento de los ingresos, especialmente por IVA, aunque también se ha producido un recorte de los gastos. El ascenso de los ingresos se debe en parte a cambios normativos y en los plazos de recaudación que hacen que las cifras no sean totalmente comparables con las del año pasado, pero también obedece a la supresión de la desgravación de los 400 euros en el IRPF, a la subida de impuestos especiales en junio del pasado año y a la mejor evolución de la economía.

La previsión de consenso de déficit público para 2010 se ha reducido en una décima porcentual hasta el 9,6 por 100 del PIB, mientras que la correspondiente a 2011 se mantiene sin cambios en el 6,9 por 100.

Empeora la percepción sobre la situación exterior fuera de la UE

Todo apunta a que el ritmo de la recuperación de la economía mundial se ha ralentizado en el segundo semestre del año, sobre todo en los países desarrollados, pese a los resultados mejores de lo esperado del segundo trimestre en la zona euro, gracias al imprevisto repunte de Alemania. Probablemente ha sido por ello que la valoración relativa a la situación de la UE ha pasado de ser mayoritariamente desfavorable a ser neutra, aunque la valoración de la situación internacional fuera de la UE ha dejado de considerarse favorable para considerarse también neutra. Por otra parte, se estima que en los próximos seis meses la situación tanto de la UE como fuera de ella se mantendrá igual.

Los tipos de interés de la deuda pública se mantendrán estables

Los tipos de interés a corto plazo, medidos por el euríbor a tres meses, han frenado en las últimas semanas la tendencia al alza que habían mantenido desde el mes de abril. En cuanto a los tipos de la deuda pública a 10 años, se han reducido debido al descenso de la prima de riesgo soberana. La valoración de la deuda española por parte de los mercados internacionales ha mejorado notablemente, lo que ha permitido que nuestro país se distancie de los más castigados, Grecia, Irlanda y Portugal.

No hay cambios en cuanto a la valoración sobre el nivel de los tipos de interés a corto plazo, que mayoritariamente se siguen considerando adecuados a la situación de nuestra economía, y se sigue esperando que se mantengan estables. La opinión relativa a los tipos a largo no es tan clara, y se ha modificado con frecuencia en los últimos paneles. En el actual, tras el descenso producido en las últimas semanas, hay una mínima mayoría para la opción de que su nivel es ahora el normal para la situación de la economía, y se cree que van a mantenerse estables.

El euro vuelve a moverse al alza y a situarse por encima de 1,30 dólares. Sin embargo, se ha producido un cambio en la opinión de los panelistas, que si antes opinaban mayoritariamente que estaba apreciado, ahora consideran que su nivel es el adecuado, y además esperan que su evolución en los próximos meses sea estable.

No se han producido cambios con respecto al anterior Panel en cuanto a la valoración de las políticas macroeconómicas. La política fiscal se sigue considerando restrictiva, y además se opina que esa orientación es la adecuada. En cuanto a la política monetaria también se sigue estimando con una clara mayoría que su orientación expansiva es la correcta.

El euro se sitúa en el nivel adecuado

La política fiscal debe ser restrictiva