

## Panel de previsiones de la economía española junio 2011

*Dirección de Coyuntura y Estadística de FUNCAS*

El crecimiento del PIB en el primer trimestre del año, un 0,3% intertrimestral, ha sido algo mayor de lo esperado por el consenso del Panel de Previsiones, aunque ello obedece, sobre todo, al inesperado e intenso repunte del consumo público. El comportamiento del consumo de los hogares ha sido, sin embargo, peor de lo previsto. Las exportaciones han crecido a un ritmo muy intenso, pese a lo cual, la aportación del sector exterior al crecimiento ha sido incluso menor que en los trimestres anteriores, debido a que las importaciones también se han acelerado.

La previsión media o de consenso de los panelistas para el crecimiento del PIB en 2011 se mantiene sin cambios en el 0,8%, aunque se han producido cuatro revisiones al alza. No obstante, ha habido un pequeño cambio en la composición de dicho crecimiento: se ha reducido el crecimiento esperado de la demanda nacional y se ha incrementado el de las exportaciones e importaciones.

Tampoco ha habido cambios en la tasa de crecimiento de consenso esperada para 2012, que continúa en el 1,5%. También aquí se ha revisado su composición, en el mismo sentido que en las previsiones de 2011: menor aportación esperada de la demanda nacional (0,9 pp, una décima menos que en el Panel de abril) y mayor aportación del sector exterior (0,6 pp, una décima más).

El perfil esperado de crecimiento trimestral del PIB para 2011 y 2012 se mantiene prácticamente sin variación: las tasas serán de entre el 0,2% y 0,3% en 2011, y de entre el 0,4% y 0,5% en 2012. Es decir, una tendencia al alza pero con tasas reducidas y muy lentamente ascendentes.

Los indicadores de actividad industrial han arrojado buenos resultados en el arranque del año. El índice de producción industrial creció un 2,7% (tasa intertrimestral anualizada) en el primer trimestre, una tasa muy semejante a la recogida el trimestre anterior. Los resultados de otros indicadores, como índices de cifra de negocios o de entrada de pedidos, han sido incluso algo mejores.

Pero, en cualquier caso, solo son las exportaciones las que mantienen a flote la actividad industrial. Las previsiones de crecimiento son, por ello, más bien modestas: un 1,6% en 2011 y un 2,8% en 2012.

***Se mantiene la previsión de PIB para 2011 en el 0,8%***

***La previsión para 2012, también sin cambios en el 1,5%***

***Previsiones modestas para la actividad industrial***

Cuadro 1

**PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - JUNIO 2011**

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 |            |
|--|------------|------------|-----------------|------------|-----------------|-------------|-------------------------------|------------|--------------------|--------------------|-------------------|-------------|----------------------|------------|------------------|------------|
|  | 2011       | 2012       | 2011            | 2012       | 2011            | 2012        | 2011                          | 2012       | 2011               | 2012               | 2011              | 2012        | 2011                 | 2012       | 2011             | 2012       |
| Analistas Financieros Internacionales (AFI)            | 0,8        | 1,3        | 0,5             | 1,5        | -0,9            | -1,1        | -4,6                          | -0,1       | 1,3                | 4,5                | -8,9              | -2,9        | 0,5                  | 1,5        | -1,0             | 0,6        |
| Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)                 | 0,9        | 1,6        | 0,4             | 0,9        | -1,1            | -0,3        | -3,8                          | 2,4        | 2,6                | 4,9                | -7,7              | 1,2         | -0,7                 | 2,6        | -0,9             | 1,0        |
| Bankia   | 0,7        | 1,5        | 0,5             | 1,2        | -1,2            | 0,3         | -2,9                          | 2,0        | 1,6                | 4,0                | -6,7              | 0,4         | 0,9                  | 3,1        | -0,6             | 1,2        |
| CatalunyaCaixa   | 1,0        | 1,8        | 0,9             | 1,3        | -0,4            | -0,1        | -2,5                          | 1,9        | 2,3                | 4,1                | -7,2              | 0,9         | 1,8                  | 0,9        | -0,1             | 1,2        |
| Cemex  | 0,6        | 1,5        | 0,8             | 1,8        | -1,7            | -1,0        | -3,6                          | 1,3        | 0,4                | 4,2                | -7,1              | -1,6        | 0,7                  | 4,3        | -0,7             | 1,1        |
| Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-URIC)      | 0,7        | 1,4        | 0,5             | 1,0        | -1,0            | -0,8        | -2,6                          | 0,7        | 2,8                | 3,8                | -6,0              | -2,0        | 0,2                  | 4,0        | -0,5             | 0,6        |
| Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)           | 0,8        | 1,0        | 0,9             | 1,3        | -1,1            | 0,5         | -1,8                          | 2,0        | 4,0                | 5,1                | -5,6              | -0,5        | 1,9                  | 4,8        | -0,1             | 1,3        |
| Esade  | 0,7        | -          | 1,0             | -          | -1,0            | -           | -2,0                          | -          | -                  | -                  | -                 | -           | -                    | -          | -0,1             | -          |
| Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)                    | 0,9        | 1,5        | 0,3             | 1,2        | -1,0            | -1,1        | -4,7                          | -0,6       | 1,9                | 4,0                | -9,6              | -4,7        | 1,7                  | 3,8        | -0,9             | 0,4        |
| Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM) | 0,7        | -          | 1,0             | -          | -1,2            | -           | -2,9                          | -          | 2,6                | -                  | -7,1              | -           | 2,8                  | -          | -0,3             | -          |
| Instituto de Estudios Económicos (IEE)                 | 0,5        | -          | 0,6             | -          | -1,0            | -           | -3,5                          | -          | 1,5                | -                  | -7,0              | -           | 1,0                  | -          | -0,6             | -          |
| Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M)                   | 0,7        | 1,4        | 0,4             | 1,1        | 0,0             | -0,3        | -4,8                          | 0,4        | 2,1                | 6,8                | -9,1              | -2,7        | -0,2                 | 1,2        | -0,9             | 0,6        |
| Intermoney   | 1,1        | 1,9        | 0,6             | 1,2        | -1,1            | -0,1        | -2,8                          | 3,1        | 3,9                | 7,1                | -7,5              | -0,2        | 2,5                  | 6,4        | -0,5             | 1,3        |
| La Caixa   | 0,5        | 1,5        | 0,4             | 1,3        | -0,2            | -0,9        | -4,4                          | 1,0        | 1,5                | 6,8                | -8,3              | -2,0        | -0,5                 | 1,0        | -0,8             | 0,8        |
| Repsol   | 0,7        | 1,4        | 0,6             | 0,9        | -0,1            | -1,8        | -4,2                          | 0,3        | 1,8                | 4,1                | -8,3              | -1,9        | 0,4                  | 1,0        | -0,6             | 0,4        |
| Santander  | 0,8        | 1,5        | 0,5             | 1,0        | -0,7            | -0,4        | -3,6                          | 2,1        | 3,4                | 4,6                | -7,0              | 0,5         | -2,7                 | 3,8        | -0,6             | 0,8        |
| Solchaga Recio & asociados                             | 1,1        | 1,9        | 0,5             | 1,5        | -1,2            | -0,8        | -3,5                          | 0,0        | 1,5                | 5,0                | -6,5              | -4,0        | 0,4                  | 4,2        | -0,6             | 0,8        |
| <b>CONSENSO (MEDIA)</b>                                | <b>0,8</b> | <b>1,5</b> | <b>0,6</b>      | <b>1,2</b> | <b>-0,9</b>     | <b>-0,6</b> | <b>-3,4</b>                   | <b>1,2</b> | <b>2,2</b>         | <b>4,9</b>         | <b>-7,5</b>       | <b>-1,4</b> | <b>0,7</b>           | <b>3,0</b> | <b>-0,6</b>      | <b>0,9</b> |
| Máximo   | 1,1        | 1,9        | 1,0             | 1,8        | 0,0             | 0,5         | -1,8                          | 3,1        | 4,0                | 7,1                | -5,6              | 1,2         | 2,8                  | 6,4        | -0,1             | 1,3        |
| Mínimo   | 0,5        | 1,0        | 0,3             | 0,9        | -1,7            | -1,8        | -4,8                          | -0,6       | 0,4                | 3,8                | -9,6              | -4,7        | -2,7                 | 0,9        | -1,0             | 0,4        |
| Diferencia 2 meses antes <sup>(1)</sup>                | 0,0        | 0,0        | -0,2            | -0,1       | 0,3             | -0,2        | -0,4                          | -0,4       | -0,2               | -0,1               | -0,8              | -0,9        | 0,0                  | -0,1       | -0,1             | -0,1       |
| - Suben <sup>(2)</sup>                                 | 4          | 5          | 1               | 1          | 7               | 3           | 1                             | 0          | 5                  | 5                  | 2                 | 2           | 4                    | 2          | 3                | 1          |
| - Bajan <sup>(2)</sup>                                 | 0          | 2          | 8               | 4          | 2               | 5           | 11                            | 7          | 7                  | 3                  | 10                | 6           | 5                    | 3          | 9                | 10         |
| Diferencia 6 meses antes <sup>(1)</sup>                | 0,1        | -          | -0,3            | -          | 0,2             | -           | -0,9                          | -          | -0,5               | -                  | -1,5              | -           | 0,0                  | -          | -0,4             | -          |
| <b>Pro memoria:</b>                                    |            |            |                 |            |                 |             |                               |            |                    |                    |                   |             |                      |            |                  |            |
| Gobierno (abril 2011)                                  | 1,3        | 2,3        | 0,9             | 1,4        | -1,3            | -0,8        | -1,3                          | 2,7        | 3,2 <sup>(3)</sup> | 5,2 <sup>(3)</sup> | -4,7              | 0,7         | -                    | -          | 0,0              | 1,3        |
| Banco de España (marzo 2011)                           | 0,8        | 1,5        | 0,7             | 1,0        | -1,1            | -0,9        | -3,1                          | 3,6        | 2,9                | 6,7                | -7,5              | 1,3         | -                    | -          | -                | -          |
| CE (mayo 2011)   | 0,8        | 1,5        | 0,8             | 1,1        | -1,4            | -0,3        | -3,4                          | 1,8        | 3,1                | 4,4                | -7,4              | 0,2         | -                    | -          | -0,6             | 1,0        |
| FMI (abril 2011)                                       | 0,8        | 1,6        | 1,3             | 1,4        | -1,1            | -1,6        | -2,7                          | 4,0        | -                  | -                  | -                 | -           | -                    | -          | -0,1             | 1,4        |
| OCDE (mayo 2011)                                       | 0,9        | 1,6        | 0,4             | 1,6        | -1,7            | -1,3        | -3,4                          | 2,0        | -                  | -                  | -                 | -           | -                    | -          | -0,9             | 1,0        |

<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> Equipo y otros.

Cuadro 1 (continuación)

## PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - JUNIO 2011

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 <sup>(3)</sup> |      | Empleo <sup>(4)</sup> |      | Páreo (EPA) (% pob. activa) |      | Saldo B. Pagos c/c (% del PIB) <sup>(5)</sup> |                     | Saldo AAPP. (% del PIB) |      |  |
|--|------------------------------|------|------------------------------|------|-----------------------------|------|--------------------|--------------------|---------------------------------|------|-----------------------|------|-----------------------------|------|---|---------------------|-------------------------|------|--|
|  | 2011                         | 2012 | 2011                         | 2012 | 2011                        | 2012 | 2011               | 2012               | 2011                            | 2012 | 2011                  | 2012 | 2011                        | 2012 | 2011  | 2012                | 2011                    | 2012 |  |
| Analistas Financieros Internacionales (AFI)            | 9,9                          | 5,7  | 3,0                          | 3,4  | --                          | --   | 3,4                | 1,6                | --                              | --   | -0,8                  | 0,5  | 21,0                        | 20,8 | -3,5  | -3,5                | -6,4                    | -4,8 |  |
| Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)                 | 10,6                         | 6,2  | 3,7                          | 3,6  | --                          | --   | 2,9                | 1,3                | 2,8                             | 2,6  | -0,7                  | 0,7  | 20,8                        | 20,5 | -2,9  | -2,4                | -6,0                    | -4,4 |  |
| Bankia   | 8,0                          | 5,6  | 3,0                          | 4,5  | 1,9                         | 2,6  | 3,3                | 2,0                | 0,9                             | 1,4  | -0,5                  | 0,6  | 20,4                        | 19,9 | -3,2  | -3,0                | -6,3                    | -4,8 |  |
| CatalunyaCaixa   | 8,7                          | 6,2  | 4,3                          | 4,3  | --                          | --   | 3,4                | 1,9                | --                              | --   | -0,2                  | 0,8  | 20,6                        | 20,3 | --  | --                  | --                      | --   |  |
| Cemex  | 10,0                         | 8,5  | 4,9                          | 7,0  | 2,3                         | 2,8  | 3,0                | 1,8                | --                              | --   | -0,1                  | 0,5  | 20,5                        | 20,0 | -3,6  | -3,0                | -6,2                    | -5,0 |  |
| Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-URIC)      | 8,0                          | 7,0  | 3,2                          | 3,8  | --                          | --   | 2,9                | 1,4                | --                              | --   | -0,1                  | 0,8  | 20,2                        | 19,7 | -3,8  | -3,5                | -6,5                    | -5,1 |  |
| Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)           | 8,0                          | 4,3  | 4,1                          | 4,6  | 1,2                         | 2,0  | 2,4                | 1,9                | 0,4                             | 1,1  | -0,5                  | 0,7  | 20,6                        | 20,3 | -4,0  | -4,8                | -7,6                    | -6,9 |  |
| Esade  | 4,0                          | --   | 0,5                          | --   | --                          | --   | --                 | --                 | --                              | --   | --                    | --   | 20,0                        | --   | --  | --                  | --                      | --   |  |
| Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)                    | 9,9                          | 7,5  | 2,9                          | 3,4  | 1,6                         | 3,4  | 3,5                | 1,7                | 1,0                             | 1,2  | -1,0                  | 0,5  | 20,8                        | 20,4 | -4,3  | -3,9                | -6,5                    | -4,9 |  |
| Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM) | 5,2                          | --   | 1,3                          | --   | 1,4                         | --   | 3,3                | 2,4                | 1,1                             | --   | -0,3                  | --   | 20,4                        | --   | -3,6  | --                  | -6,5                    | --   |  |
| Instituto de Estudios Económicos (IEE)                 | 7,9                          | --   | 3,0                          | --   | 1,6                         | --   | 3,0                | --                 | 1,0                             | --   | -0,5                  | --   | 20,4                        | --   | -4,0  | --                  | -6,5                    | --   |  |
| Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M)                   | 10,9                         | 6,0  | 4,2                          | 2,8  | 1,4                         | 2,9  | 3,1                | 1,6                | 0,5                             | 1,2  | -0,8                  | 0,1  | 20,9                        | 21,0 | -4,0  | -3,5                | -6,6                    | -5,1 |  |
| Intermoney   | 8,8                          | 7,5  | 2,5                          | 5,2  | --                          | --   | 3,3                | 1,9                | 1,2                             | 1,6  | -0,5                  | 1,1  | 20,3                        | 19,6 | -4,9  | -3,5                | -6,0                    | -4,8 |  |
| La Caixa   | 13,1                         | 9,0  | 7,4                          | 6,4  | 1,7                         | 2,6  | 3,2                | 1,7                | 0,5                             | 1,0  | -0,7                  | 0,8  | 20,8                        | 20,2 | -4,3  | -3,9                | -6,4                    | -5,2 |  |
| Repsol   | 9,8                          | 6,8  | 4,4                          | 2,9  | 1,6                         | 3,0  | 3,1                | 1,6                | 1,1                             | 1,0  | -1,0                  | 0,5  | 20,7                        | 20,3 | -4,3  | -3,8                | -6,1                    | -4,9 |  |
| Santander  | 7,8                          | 6,2  | 2,2                          | 4,1  | --                          | --   | 3,4                | 1,9                | 1,4                             | 1,9  | -0,5                  | 0,6  | 20,6                        | 20,3 | -4,3  | -3,7                | -6,2                    | -4,8 |  |
| Solchaga Recio & asociados                             | 9,2                          | 7,1  | 2,5                          | 3,6  | --                          | --   | 2,8                | 1,8                | --                              | --   | 0,0                   | 0,9  | 20,3                        | 19,5 | -3,7  | -3,1                | -6,0                    | -4,5 |  |
| CONSENSO (MEDIA)                                       | 8,8                          | 6,7  | 3,4                          | 4,3  | 1,6                         | 2,8  | 3,1                | 1,8                | 1,1                             | 1,4  | -0,5                  | 0,6  | 20,5                        | 20,2 | -3,9  | -3,5                | -6,4                    | -5,0 |  |
| Máximo   | 13,1                         | 9,0  | 7,4                          | 7,0  | 2,3                         | 3,4  | 3,5                | 2,4                | 2,8                             | 2,6  | 0,0                   | 1,1  | 21,0                        | 21,0 | -2,9  | -2,4                | -6,0                    | -4,4 |  |
| Mínimo   | 4,0                          | 4,3  | 0,5                          | 2,8  | 1,2                         | 2,0  | 2,4                | 1,3                | 0,4                             | 1,0  | -1,0                  | 0,1  | 20,0                        | 19,5 | -4,9  | -4,8                | -7,6                    | -6,9 |  |
| Diferencia 2 meses antes <sup>(1)</sup>                | 1,6                          | 0,4  | 1,1                          | 0,0  | -0,3                        | -0,2 | 0,3                | 0,0                | 0,0                             | -0,1 | -0,2                  | 0,0  | 0,1                         | 0,2  | -0,2  | 0,0                 | 0,0                     | 0,1  |  |
| - Suben <sup>(2)</sup>                                 | 13                           | 7    | 12                           | 2    | 1                           | 1    | 9                  | 4                  | 3                               | 1    | 0                     | 5    | 9                           | 6    | 1   | 4                   | 3                       | 3    |  |
| - Baján <sup>(2)</sup>                                 | 0                            | 2    | 1                            | 8    | 3                           | 2    | 3                  | 2                  | 2                               | 2    | 9                     | 3    | 1                           | 5    | 6   | 4                   | 2                       | 0    |  |
| Diferencia 6 meses antes <sup>(1)</sup>                | 3,4                          | --   | 1,6                          | --   | -0,1                        | --   | 1,5                | --                 | 0,1                             | --   | -0,3                  | --   | 0,3                         | --   | -0,2  | --                  | 0,2                     | --   |  |
| <b>Pro memoria:</b>                                    |                              |      |                              |      |                             |      |                    |                    |                                 |      |                       |      |                             |      |   |                     |                         |      |  |
| Gobierno (abril 2011)                                  | 8,3                          | 7,9  | 3,0                          | 4,1  | --                          | --   | --                 | --                 | 0,5                             | 1,4  | 0,2                   | 1,4  | 19,8                        | 18,5 | -3,4 <sup>(7)</sup>                           | -2,7 <sup>(7)</sup> | -6,0                    | -4,4 |  |
| Banco de España (marzo 2011)                           | 8,0                          | 6,1  | 2,7                          | 4,9  | --                          | --   | 2,9 <sup>(6)</sup> | 1,5 <sup>(6)</sup> | 1,1                             | 1,5  | -0,6                  | 1,0  | 20,7                        | 20,4 | -3,7 <sup>(7)</sup>                           | -3,7 <sup>(7)</sup> | -6,2                    | -5,2 |  |
| CE (mayo 2011)   | 7,0                          | 5,8  | 1,7                          | 3,8  | --                          | --   | 3,0                | 1,4                | 0,9                             | 1,2  | -0,6                  | 0,9  | 20,6                        | 20,2 | -4,1  | -4,1                | -6,3                    | -5,3 |  |
| FMI (abril 2011)                                       | 6,7                          | 4,6  | 3,0                          | 3,5  | --                          | --   | 2,6                | 1,5                | --                              | --   | 0,3                   | 1,0  | 19,4                        | 18,2 | -4,8  | -4,5                | -6,2                    | -5,6 |  |
| OCDE (mayo 2011)                                       | 9,9                          | 8,7  | 2,9                          | 6,6  | --                          | --   | 2,9                | 0,9                | --                              | --   | --                    | --   | 20,3                        | 19,3 | -2,9  | -2,3                | -6,3                    | -4,4 |  |

<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 - JUNIO 2011<sup>(1)</sup>**

Variación intertrimestral en porcentaje

|                                | 11-I T | 11-II T | 11-III T | 11-IV T | 12-I T | 12-II T | 12-III T | 12-IV T |
|--------------------------------|--------|---------|----------|---------|--------|---------|----------|---------|
| PIB <sup>(2)</sup>             | 0,3    | 0,2     | 0,2      | 0,3     | 0,4    | 0,4     | 0,5      | 0,5     |
| Consumo hogares <sup>(2)</sup> | 0,0    | 0,3     | 0,2      | 0,4     | 0,2    | 0,4     | 0,4      | 0,5     |

<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.

Cuadro 3

**PREVISIONES IPC - JUNIO 2011<sup>(1)</sup>**

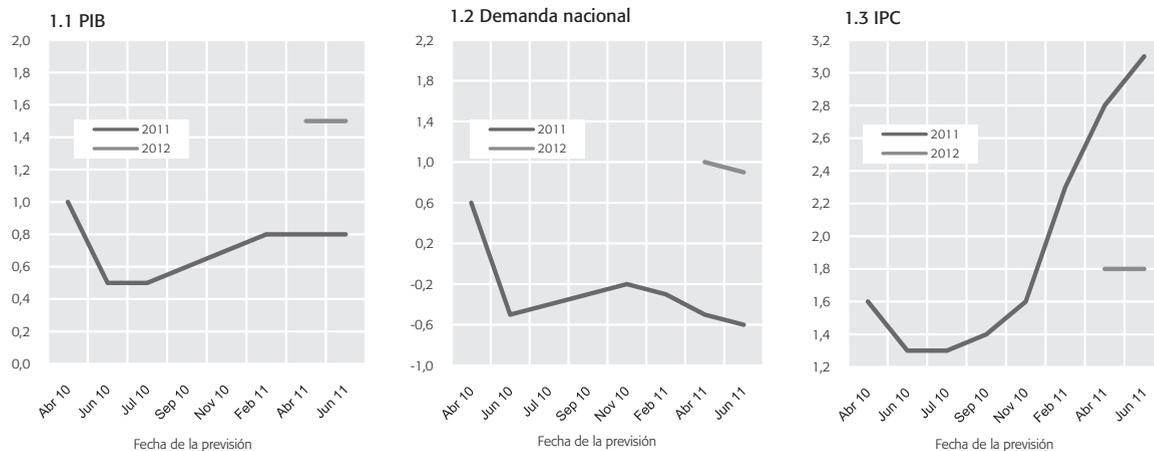
| Variación mensual en % |               |               |               | Variación interanual en % |               |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------------------|---------------|
| <i>jun-11</i>          | <i>jul-11</i> | <i>ago-11</i> | <i>sep-11</i> | <i>dic-11</i>             | <i>dic-12</i> |
| 0,1                    | -0,7          | 0,1           | 0,0           | 2,3                       | 1,7           |

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

Gráfico 1

**COMPOSICIÓN DE LAS EXPORTACIONES DE ESPAÑA Y EUROZONA EN 2010**

% sobre total de las exportaciones



Fuente: Panel de previsiones FUNCAS.

Cuadro 4

## OPINIONES - JUNIO 2011

Número de respuestas

|  | Actualmente              |                       |                           | Tendencia 6 próximos meses |         |              |
|--|--------------------------|-----------------------|---------------------------|----------------------------|---------|--------------|
|  | Favorable                | Neutro                | Desfavorable              | A mejor                    | Igual   | A peor       |
| Contexto internacional: UE                   | 8                        | 8                     | 1                         | 3                          | 13      | 1            |
| Contexto internacional: No-UE                | 15                       | 2                     | 0                         | 3                          | 12      | 2            |
|  | 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>    | 6                        | 10                    | 1                         | 15                         | 2       | 0            |
| Tipo interés a largo plazo <sup>(3)</sup>    | 2                        | 4                     | 11                        | 6                          | 7       | 4            |
|  | Apreciado <sup>(4)</sup> | Normal <sup>(4)</sup> | Depreciado <sup>(4)</sup> | Apreciación                | Estable | Depreciación |
| Tipo cambio euro/dólar                       | 16                       | 1                     | 0                         | 3                          | 7       | 7            |
|  | Está siendo              |                       |                           | Debería ser                |         |              |
|  | Restrictiva              | Neutra                | Expansiva                 | Restrictiva                | Neutra  | Expansiva    |
| Valoración política fiscal <sup>(1)</sup>    | 17                       | 0                     | 0                         | 15                         | 2       | 0            |
| Valoración política monetaria <sup>(1)</sup> | 3                        | 2                     | 12                        | 0                          | 3       | 14           |

<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.

La tasa de inflación, que en los primeros meses de 2011 se había situado en los niveles más elevados de los últimos dos años, se redujo en el mes de mayo, según cifras aún provisionales, hasta el 3,5%. Dichos niveles elevados se explican por el encarecimiento del petróleo y los productos agrícolas en los mercados internacionales, así como por varios efectos escalón derivados de los aumentos de impuestos indirectos y de la tarifa de la electricidad. El índice que recoge el núcleo inflacionista –es decir, excluyendo todos los alimentos y los productos energéticos– se ha movido con una tendencia suavemente ascendente, pero en niveles mucho más reducidos –un 1,7% en abril–, lo que pone de manifiesto la ausencia de tensiones inflacionistas por el lado de la demanda, circunstancia, además, que limita el traslado de los aumentos de costes derivados del encarecimiento de la energía y otras materias primas hacia los precios de los productos finales.

En el cuadro 3 se pueden observar las tasas intermensuales previstas para los próximos meses, así como la interanual esperada para diciembre de este año y el próximo: un 2,3% y un 1,7% respectivamente, en ambos casos dos décimas porcentuales más que en el Panel anterior. Las tasas medias anuales esperadas, recogidas en el cuadro 1, se sitúan en el 3,1% para 2011 –revisada al alza en tres décimas– y el 1,8% –sin cambios– para 2012.

El comportamiento del empleo en el primer trimestre del año fue algo peor de lo esperado. Las cifras de la CNTR reflejan un recorte en la ocupación superior al registrado en los trimestres anteriores, si bien, en términos de horas trabajadas, se ha producido un notable repunte en el mismo periodo. La EPA arrojó una tasa de paro del 21,3%.

Todos los panelistas esperan un crecimiento anual del empleo nulo o negativo en 2011. La tasa de variación de consenso se sitúa en el -0,5%, dos décimas más negativa que en

**Nueva revisión al alza de la previsión de inflación**

**Las perspectivas para el empleo siguen siendo negativas**

el Panel anterior. Para 2012, sin embargo, todos esperan tasas de crecimiento positivas, con una cifra de consenso del 0,6%, sin cambios con respecto al Panel anterior. En cuanto a la tasa de paro, se ha vuelto a revisar al alza: hasta el 20,5% en 2011 y hasta el 20,2% en 2012.

A partir de las estimaciones de crecimiento del PIB, del empleo y de las remuneraciones salariales, obtenemos la previsión implícita de consenso de crecimiento de la productividad y de los costes laborales unitarios: la primera crecerá un 1,3% este año y un 0,9% el próximo, mientras que los CLU experimentarán una variación del -0,2% y del 0,6% en 2011 y 2012, respectivamente.

En el primer trimestre del año han continuado las tendencias observadas en la segunda mitad de 2011: reducción del déficit comercial no energético, que se contrarresta con el incremento del déficit energético, con lo que el déficit total sigue creciendo. Pero, mientras que el pasado año este empeoramiento del déficit comercial se compensó con un aumento del superávit de servicios y con un descenso del déficit de la balanza de rentas, en los primeros meses del ejercicio actual este último ha vuelto a elevarse. Esto, pese a la continuación de la mejora del superávit de servicios, ha supuesto un empeoramiento de la brecha por cuenta corriente, así como de las necesidades de financiación de la economía.

Coherentemente con estos datos, se ha revisado al alza la previsión del déficit por cuenta corriente de este año, hasta el 3,9%, mientras que la del año próximo se mantiene en el 3,5%.

El descenso del déficit del Estado se ha ralentizado en los primeros meses del año, debido a un cambio de signo en la evolución de los ingresos. No obstante, en comparación con las cifras de hace un año, es en torno a un 50% inferior, y no parece que se estén produciendo desviaciones importantes con respecto a lo esperado, aunque no se puede decir lo mismo de las cuentas de las CC.AA.

Pese a ello, no hay cambios en la previsión media o de consenso con respecto al déficit del conjunto de las AA.PP., que se sigue estimando en el 6,4% del PIB para este año, mientras que la previsión para el próximo se ha reducido en una décima (menos déficit), hasta un 5%.

Las opiniones con respecto a la valoración de la situación actual de la UE, igual que en el trimestre anterior, se reparten entre las opciones de favorable y neutra, mientras que la percepción de la situación internacional no-UE es aún más favorable que en la encuesta anterior. En ambos casos se espera mayoritariamente que la situación se mantenga en los próximos seis meses.

Pese al ascenso que han sufrido los tipos de interés a corto plazo en los últimos meses, como consecuencia del cambio de política por parte del BCE, solo hay un panelista que piensa que son altos para las condiciones de la economía española. La gran mayoría sigue opinando que son los normales, y que van a seguir en ascenso.

Los tipos a largo, representados por el rendimiento de la deuda pública española a diez años, se han movido en los últimos meses en torno al 5,3%, aunque con picos que han llegado hasta el 5,7% en los momentos de mayor tensionamiento de la prima de riesgo. La opinión mayoritaria es que son demasiado elevados para las condiciones de la economía española, y que se van a mantener estables.

La opinión de que el tipo de cambio del euro está apreciado es casi unánime entre los panelistas. Pocos esperan que se siga apreciando; la mayoría espera que se mantenga estable o se deprecie.

*Se frena la corrección del déficit exterior*

*Sin cambios en la previsión de déficit del Estado*

*Percepción favorable sobre la situación exterior*

*Los tipos de interés de la deuda pública son demasiado elevados*

*El euro está apreciado*

No hay cambios en la opinión con respecto a la política fiscal, que se sigue valorando como restrictiva, y al igual que ha venido sucediendo desde el Panel de junio del pasado año, se considera que esa orientación es la adecuada.

***La política fiscal  
debe ser restrictiva***

También se sigue considerando que la política monetaria es expansiva pese a la subida de tipos, y que esa es la orientación que debe mantenerse, aunque cada vez son más los panelistas que piensan que empieza a ser restrictiva para las condiciones de la economía española.