

Panel de previsiones de la economía española septiembre 2011

Dirección de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

Los resultados de la CNTR correspondientes al segundo trimestre arrojan una ralentización del crecimiento intertrimestral del PIB desde el 0,4% recogido en el primer trimestre –cifra revisada al alza– hasta el 0,2%, tasa esta última que se encuentra en línea con las previsiones de consenso. No obstante, el consumo de los hogares avanzó a un ritmo notablemente superior al esperado, un 0,6%, cuando el consenso de los analista había previsto un 0,3%. Pese a ello, la demanda nacional, que en el trimestre anterior registró una tasa de crecimiento positiva debido al inesperado repunte del consumo público, volvió a terreno negativo (-0,4%), con recortes tanto en esta última variable como en la inversión.

Los indicadores disponibles relativos al tercer trimestre apuntan a un empeoramiento de la actividad económica en España, coincidiendo con un agravamiento de la crisis de la deuda soberana en Europa, el aumento de las tensiones en los mercados financieros y una desaceleración del crecimiento mundial. Además, la parálisis política de la UE no hace más que intensificar la incertidumbre y el nerviosismo. En este contexto, las perspectivas para el conjunto de la economía mundial en general, y para la economía española en particular, se han deteriorado sensiblemente.

La previsión de crecimiento para 2011 se ha reducido en una décima porcentual hasta el 0,7%. Esta cifra implica un práctico estancamiento económico en los trimestres tercero y cuarto (cuadro 2), frente a tasas intertrimestrales del 0,2% y del 0,3% que se preveían en el anterior Panel. También se ha revisado a la baja la contribución al crecimiento esperada de la demanda nacional, compensada por una superior aportación del sector exterior como consecuencia de un crecimiento de las importaciones inferior al previsto anteriormente.

El deterioro del panorama económico se refleja en mayor medida en la previsión de crecimiento correspondiente a 2012, que se ha recortado en cinco décimas porcentuales hasta el 1,0%. Es una tasa ligeramente inferior a la contemplada por los organismos internacionales. Todos los componentes de la demanda nacional han sido revisados a la baja, de modo que la aportación esperada de esta al crecimiento se ha reducido notablemente, si bien se sigue esperando que sea ligeramente positiva.

Las tasas intertrimestrales esperadas a lo largo de 2012 son muy semejantes a las contempladas en el anterior panel, en torno al 0,4%, de modo que el menor crecimiento previsto para 2012 resulta sobre todo de un efecto aritmético derivado de la revisión a la baja del crecimiento en la última parte de este ejercicio.

Se recorta la previsión de PIB para 2011 hasta el 0,7%

Importante recorte en la previsión para 2012

Previsiones modestas para la actividad industrial

La actividad en la industria, medida por el índice de producción industrial, sufrió una recaída en el segundo trimestre del año, confirmada por otros indicadores, que se ha reflejado en un descenso del VAB sectorial según las cifras de CNTR, aunque mucho más suave que lo sugerido por aquellos. Los indicadores correspondientes al inicio del tercer trimestre apuntan en la misma dirección de descenso de la actividad.

El consenso de previsiones del Panel ha corregido sustancialmente a la baja las tasas de crecimiento de la actividad industrial –medida a través del IPI-esperadas para este año y el próximo, hasta el 0,6% y el 1,6% respectivamente, siete y ocho décimas porcentuales menos que en anterior Panel.

La inflación acabará el año en el 2,1%

Se confirma la tendencia a la baja en la tasa de inflación, que en agosto se situó en el 3,0% en el índice general y en el 1,6% en el subyacente, debido a la desaparición del escalón que se produjo el año pasado tras el incremento del IVA, así como a la estabilización del precio del petróleo. El dato provisional de septiembre señala una posible interrupción en dicha tendencia descendente, con un crecimiento del 3,1%. No obstante, durante los próximos meses la desaparición de otros efectos escalón en el precio de los productos energéticos y el tabaco, unido a la prevista debilidad del consumo, favorecerán la continuación de la trayectoria descendente.

La tasa media anual de consenso prevista para este año se sitúa en 3,2%, y la de 2012 en el 1,7%. En el cuadro 3 se recogen las previsiones de consenso para las tasas interanuales de diciembre, que se han modificado ligeramente a la baja, hasta un 2,1% este año y un 1,4% el próximo.

Empeoran las perspectivas para el empleo

El empleo, corregido de estacionalidad, creció en el segundo trimestre en comparación con el trimestre anterior, tanto en términos de Contabilidad Nacional (puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo) como de EPA, aunque el número de afiliados a la Seguridad Social descendió.

Conforme a las previsiones de consenso contenidas en este Panel, la ocupación descenderá un 0,9% en 2011, y en 2012 registrará una variación nula, lo que representa un empeoramiento de tres y seis décimas respectivamente con respecto a las previsiones anteriores. Las previsiones para la tasa de paro media anual se han elevado hasta el 20,8%, tanto para 2011 como 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 1,6% este año y un 1,0% el próximo (mejor que en el Panel de julio), mientras que los CLU experimentarán una variación del -0,8% y del 0,1% en 2011 y 2012, respectivamente.

Se intensifica la corrección del déficit exterior

La corrección del déficit exterior sufrió una interrupción en el primer trimestre del año como consecuencia del aumento de la factura energética, pero en el segundo trimestre se retomó con intensidad la tendencia a la reducción del mismo. Según las cifras de aduanas, el saldo comercial no energético se ha vuelto positivo en julio, debiéndose todo el saldo negativo exclusivamente a la factura energética. Además, el superávit de la balanza de servicios ha mejorado.

El déficit corriente de 2011 y 2012, según las previsiones de consenso, será del 3,9% del PIB y del 3,4% respectivamente, sin apenas modificaciones con respecto a las previsiones anteriores.

La evolución de las cuentas públicas ha empeorado recientemente como consecuencia de la caída de la recaudación en el impuesto de sociedades. La recaudación total por IRPF e IVA sigue creciendo, aunque a un ritmo decreciente. El mayor elemento de preocupación siguen siendo, en cualquier caso, las cuentas de las CC.AA.

Ligero empeoramiento en la previsión de déficit del Estado

El consenso de analistas prevé que el déficit de las AA.PP. en 2011 será del 6,5% del PIB, y en 2012 del 4,9%, en ambos casos una décima más de déficit que el estimado en el consenso anterior.

El agudo deterioro del clima económico a escala internacional en los últimos meses –estancamiento, situación explosiva de los mercados financieros, incertidumbre, inacción de los gobiernos europeos– ha modificado sustancialmente la valoración de los panelistas con respecto al contexto exterior. El contexto UE ha dejado de valorarse como neutro (Cuadro 4), y ahora se estima de forma claramente mayoritaria como desfavorable, mientras que el contexto fuera de la UE ha pasado de considerarse favorable a neutro. En ambos casos se prevé que siga igual en los próximos meses.

Deterioro del clima económico internacional

El brusco cambio de escenario económico de los últimos dos meses ha provocado un vuelco en las expectativas en torno a la política monetaria del BCE. Este había iniciado en marzo el cambio de ciclo de la misma con dos elevaciones de los tipos de interés de referencia hasta el 1,50%, y se esperaban más subidas a lo largo de este año y el próximo. Ahora, sin embargo, se prevé una vuelta atrás en la orientación de la política monetaria y el retorno a tipos mínimos. Como consecuencia, los tipos del mercado interbancario a corto plazo se redujeron en agosto desde máximos del 1,60% y desde entonces se han mantenido estables en torno a 1,53%. La mayoría de los panelistas esperan que se mantengan estables, lo que representa un cambio con respecto a Paneles anteriores, en los que se esperaba una tendencia al alza.

Cambio de panorama en los tipos a corto plazo

En cuanto a los tipos de la deuda pública a 10 años, tras dispararse por encima del 6% a comienzos de agosto, han retrocedido hasta niveles algo superiores al 5%, en buena medida gracias a las compras de deuda pública efectuadas por la autoridad monetaria. Su evolución futura es incierta, en tanto que depende crucialmente de las decisiones que tomen los socios del euro con respecto a la crisis de la deuda griega. Al igual que en el Panel anterior la previsión mayoritaria es que se mantengan estables en los próximos meses, aunque existe una dispersión notable de opiniones que refleja la mencionada incertidumbre.

El euro, que había resistido con una sorprendente fortaleza el agravamiento progresivo de la crisis de la deuda desde el inicio de esta a comienzos de 2010, ha comenzado a ceder posiciones frente al dólar en los últimos dos meses, aunque de forma muy moderada, de modo que se sigue considerando de forma mayoritaria que está apreciado. No obstante, si en los paneles anteriores se pensaba que la tendencia del tipo de cambio iba a ser a la estabilidad, ahora se espera una depreciación.

El euro está apreciado

No hay cambios en la opinión con respecto a la política fiscal, que se sigue valorando de forma unánime como restrictiva, y se considera que esa orientación es la adecuada.

La política fiscal debe ser restrictiva

También se sigue considerando que la política monetaria es expansiva, aunque aumenta el número de panelistas que opinan que es restrictiva o neutra. Sigue habiendo prácticamente unanimidad en cuanto a que su orientación debe ser expansiva.

Cuadro 1

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - SEPTIEMBRE 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	0,9	0,5	0,9	-0,7	-2,0	-5,2	-0,5	-0,1	3,3	-8,4	-3,1	-2,7	1,5	-1,1	0,0
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	0,8	1,0	0,4	0,5	-0,2	-2,2	-5,1	-0,5	0,1	3,8	-8,6	-3,0	-1,5	1,4	-1,0	-0,3
Bankia	0,7	1,0	0,5	0,7	-0,4	-1,8	-4,9	-0,6	-0,2	1,2	-8,1	-2,6	-1,8	1,7	-0,8	-0,1
CatalunyaCaixa	0,8	1,1	0,6	1,1	-0,2	-0,9	-4,4	1,2	-0,4	2,4	-8,0	-0,9	-1,0	3,1	-0,8	0,6
Cemex	0,7	0,9	0,6	0,9	-1,2	-1,9	-5,2	-1,1	-0,8	2,5	-8,2	-4,6	-2,8	2,5	-1,1	-0,1
Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-URIC)	0,7	1,1	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)	0,6	0,9	0,4	0,9	-1,2	-0,9	-4,5	2,1	0,3	5,1	-7,8	0,2	-1,3	3,1	-0,9	0,8
CEOE	0,7	0,7	0,5	0,8	-0,6	-2,0	-5,6	-1,9	-0,7	1,9	-8,9	-4,7	-1,5	2,0	-1,1	-0,3
Esade	0,7	0,9	1,0	1,0	-1,0	-1,0	-2,0	-1,0	--	--	--	--	--	--	-0,1	0,2
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	0,7	1,0	0,6	1,1	-1,0	-2,4	-5,4	-1,7	-0,5	2,1	-8,6	-4,9	-2,2	2,3	-0,9	-0,1
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)	0,7	--	0,6	--	-1,0	--	-5,1	--	0,5	--	-8,5	--	-2,0	--	-1,0	--
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M)	0,9	1,3	0,5	1,3	0,2	-0,6	-5,4	-0,1	0,6	6,0	-8,5	-2,2	-3,3	-1,2	-0,8	0,7
Intermoney	0,8	1,0	0,6	0,8	0,0	-1,7	-5,0	-0,2	-0,4	0,1	-8,0	-2,1	-2,1	1,3	-0,8	0,1
La Caixa	0,8	1,1	0,7	0,7	-0,3	-2,4	-5,0	0,1	0,6	4,3	-8,2	-1,9	-3,2	-0,1	-0,8	0,0
Repsol	0,7	1,0	0,7	0,7	-0,9	-2,6	-5,1	-0,6	-0,3	1,1	-7,9	-1,2	-3,0	-1,3	-0,9	0,0
Santander	0,7	0,9	0,5	0,7	-0,7	-0,9	-3,9	-0,3	2,0	3,2	-7,0	-2,7	-3,0	2,0	-0,7	0,2
Solchaga Recio & asociados	0,8	1,1	0,7	1,2	-1,3	-2,5	-5,2	-1,8	-0,2	2,0	-8,9	-5,0	-2,8	0,5	-1,0	-0,1
CONSENSO (MEDIA)	0,7	1,0	0,6	0,9	-0,7	-1,7	-4,6	-0,4	0,3	2,8	-8,0	-2,7	-1,8	1,5	-0,8	0,1
Máximo	0,9	1,3	1,0	1,3	0,2	-0,6	-2,0	2,1	2,8	6,0	-6,0	0,2	2,8	4,0	-0,1	0,8
Mínimo	0,6	0,7	0,4	0,5	-1,3	-2,6	-5,6	-1,9	-0,8	0,1	-8,9	-5,0	-3,3	-1,3	-1,1	-0,3
Diferencia 2 meses antes ¹	-0,1	-0,5	0,0	-0,3	0,2	-1,1	-1,1	-1,4	-1,8	-2,0	-0,5	-1,1	-2,4	-1,5	-0,2	-0,7
- Suben ²	3	0	4	0	6	0	2	0	2	0	1	5	0	1	1	1
- Bajan ²	7	13	3	12	4	13	14	10	14	11	8	8	14	11	11	12
Diferencia 6 meses antes ¹	-0,1	-0,5	-0,2	-0,4	0,5	-1,3	-1,6	-2,0	-2,1	-2,2	-1,3	-2,2	-2,5	-1,6	-0,3	-0,9
Pro memoria:																
Gobierno (abril 2011)	1,3	2,3	0,9	1,4	-1,3	-0,8	-1,3	2,7	3,2 ³	5,2 ³	-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 (septiembre 2011)	0,8	1,1	0,8	1,4	-1,2	-0,8	-5,1	-0,9	--	--	--	--	--	--	-0,9	0,5
OCDE (mayo 2011)	0,9	1,6	0,4	1,6	-1,7	-1,3	-3,4	2,0	--	--	--	--	--	--	-0,9	1,0

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 Equipo y otros.

Cuadro 1 (continuación)

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - SEPTIEMBRE 2011

Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Exportaciones bienes y serv.		Importaciones bienes y servicios		Producción industrial (PI)		IPC (media anual)		Costes laborales ³		Empleo ⁴		Paro (EPA) (% pob. activa)		Saldo B. Pagos c/c (% del PIB) ⁵		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)	7,7	4,7	0,5	1,6	--	--	3,1	1,6	--	--	-1,1	-0,1	21,1	21,3	-3,5	-3,5	-7,0	-4,8
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	8,9	4,5	2,0	-0,3	--	--	3,0	1,2	1,7	2,4	-1,0	0,2	20,9	20,9	-4,5	-3,0	-6,5	-4,4
Bankia	8,9	6,2	2,5	2,6	0,7	2,3	3,1	2,2	0,8	1,1	-0,9	0,0	20,8	20,9	-3,4	-3,1	-6,3	-4,8
CatalunyaCaixa	7,7	3,1	1,8	1,7	--	--	3,2	1,5	--	--	--	--	20,8	20,8	--	--	--	--
Cemex	8,1	5,6	1,6	2,3	--	--	3,0	1,5	--	--	-0,8	-0,1	20,9	20,8	-4,0	-3,0	-6,2	-5,0
Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-URIC)	8,0	4,9	3,2	2,9	--	--	3,0	1,4	--	--	-0,1	0,6	20,2	19,9	-3,8	-3,8	-6,5	-5,2
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	8,1	4,4	1,6	3,7	1,1	1,2	3,7	2,6	0,8	1,9	-1,1	-0,1	21,0	21,3	-4,0	-4,6	-7,1	-6,2
CEOE	8,3	5,5	1,4	2,0	1,5	2,5	3,1	1,5	0,7	1,2	-1,1	-0,4	21,1	21,4	-4,2	-3,9	-6,4	-5,0
Esade	4,0	4,0	0,5	1,0	--	--	--	1,7	--	--	--	--	20,0	20,0	--	--	--	--
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	8,3	5,3	1,7	1,4	-0,2	1,7	3,2	1,6	0,8	1,2	-1,0	-0,2	20,9	20,9	-4,1	-3,5	-6,8	-5,0
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UQAM)	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)	8,5	--	2,0	--	--	--	3,2	--	0,8	--	-1,0	--	20,8	--	-4,0	--	-6,5	--
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M)	9,2	4,7	2,8	2,2	-1,0	0,5	3,2	1,6	0,8	1,0	-1,1	-0,3	21,0	21,1	-3,9	-3,4	-6,5	-5,0
Intermoney	8,4	3,7	2,0	0,5	--	--	3,0	0,9	0,9	0,7	-0,9	0,0	20,8	20,8	-3,2	-1,9	-6,4	-5,0
La Caixa	9,7	6,4	3,2	2,3	0,9	1,5	3,2	1,6	0,4	0,8	-0,9	0,3	20,8	20,7	-4,0	-3,5	-6,4	-4,8
Repsol	8,5	5,1	2,2	1,3	0,3	1,7	3,1	1,6	0,4	0,0	-1,0	0,1	20,7	20,4	-4,2	-3,8	-6,1	-4,5
Santander	7,8	5,3	2,3	2,6	--	--	3,1	1,8	0,6	0,8	-0,9	0,1	20,7	20,6	-4,3	-3,7	-6,2	-4,8
Solchaga Recio & asociados	8,5	5,5	1,8	1,6	--	--	3,2	1,7	--	--	-1,0	0,0	21,0	21,0	-4,0	-3,5	-6,5	-4,6
CONSENSO (MEDIA)	8,0	4,9	1,9	1,8	0,6	1,6	3,2	1,7	0,8	1,1	-0,9	0,0	20,8	20,8	-3,9	-3,4	-6,5	-4,9
Máximo	9,7	6,4	3,2	3,7	1,5	2,5	3,7	2,6	1,7	2,4	-0,1	0,6	21,1	21,4	-3,2	-1,9	-6,1	-4,4
Mínimo	4,0	3,1	0,5	-0,3	-1,0	0,5	3,0	0,9	0,4	0,0	-1,1	-0,4	20,0	19,9	-4,5	-4,6	-7,1	-6,2
Diferencia 2 meses antes ⁽¹⁾	-1,2	-1,8	-1,7	-2,5	-0,7	-0,8	0,1	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	-0,6	0,3	0,6	0,0	0,1	-0,1	0,1
- Suben ⁽²⁾	2	2	1	0	0	0	6	4	2	1	0	0	12	14	6	6	3	4
- Baján ⁽²⁾	11	12	13	14	6	6	3	7	8	7	11	13	0	0	3	3	5	4
Diferencia 6 meses antes ⁽¹⁾	0,8	-1,4	-0,4	-2,5	-1,3	-1,4	0,4	-0,1	-0,3	-0,4	-0,6	-0,6	0,4	0,8	-0,2	0,1	-0,1	0,2
Pro memoria:																		
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 ⁷	-2,7 ⁷	-6,0	-4,4
Banco de España (marzo 2011)	8,0	6,1	2,7	4,9	--	--	2,9 ⁶	1,5 ⁶	1,1	1,5	-0,6	1,0	20,7	20,4	-3,7 ⁷	-3,7 ⁷	-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 (septiembre 2011)	8,7	3,0	2,1	0,8	--	--	2,9	1,5	--	--	-0,8	0,1	20,7	19,7	-3,8	-3,1	-6,1	-5,2
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

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

² Número de paneles que modifican el alza (o 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 2011¹

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 ²	0,4	0,2	0,0	0,1	0,4	0,3	0,4	0,5
Consumo hogares ²	-0,1	0,6	0,1	0,2	0,1	0,3	0,3	0,3

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 2011¹

Variación mensual en %				Variación interanual en %	
sep-11	oct-11	nov-11	dic-11	dic-11	dic-12
0,0	0,8	0,3	0,2	2,1	1,4

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

Cuadro 4

OPINIONES - SEPTIEMBRE 2011

Número de respuestas

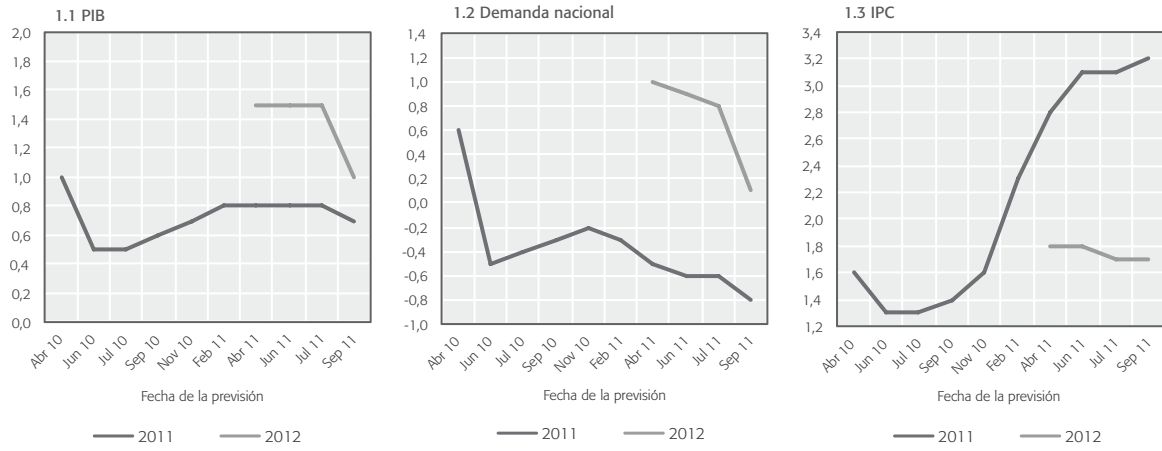
	Actualmente			Tendencia 6 próximos meses		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional: UE	1	5	12	3	12	3
Contexto internacional: No-UE	4	10	4	3	12	3
	Bajo ¹	Normal ¹	Alto ¹	A aumentar	Estable	A disminuir
Tipo interés a corto plazo ²	4	10	4	3	11	4
Tipo interés a largo plazo ³	0	3	15	4	9	5
	Apreciado ⁴	Normal ⁴	Depreciado ⁴	Apreciación	Estable	Depreciación
Tipo cambio euro/dólar	12	5	1	1	6	11
	Está siendo			Debería ser		
	Restrictiva	Neutra	Expansiva	Restrictiva	Neutra	Expansiva
Valoración política fiscal ¹	18	0	0	15	3	0
Valoración política monetaria ¹	2	6	10	0	2	16

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

Gráfico 1

EVOLUCIÓN DE LAS PREVISIONES (VALORES DE CONSENSO)

Variación anual en porcentaje



Fuente: Panel de previsiones FUNCAS.