

Indicadores de Coyuntura y Previsiones

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA SEPTIEMBRE-OCTUBRE 2003

Se revisa al alza el crecimiento previsto para 2003 ...

Las previsiones de crecimiento del PIB de la encuesta realizada entre finales de septiembre y primeros de octubre dan una media del 2,4 por 100, lo que supone una décima más que en la encuesta anterior del mes de julio. Como se ve en el gráfico 1, esta revisión proviene de modificaciones importantes al alza de la demanda interna (cuatro décimas porcentuales (dp) más que en la encuesta anterior), que en su mayor parte se contrarrestan por una contribución más negativa del saldo exterior. Entre los componentes de la demanda interna, es el consumo de los hogares el que registra la mayor revisión al alza (8 dp), situándose ahora en un 3,1 por 100. También es significativa la correspondiente a la inversión en equipos y otros productos (5 dp), mientras que es menor la de la construcción (1 dp).

Todo ello refleja la incorporación a las previsiones de los últimos datos y tendencias de la contabilidad nacional hasta el segundo trimestre del año publicados por el INE en septiembre, que mostraron una mayor fortaleza del consumo privado y público, una rápida recuperación de la inversión en equipo y un nuevo auge constructor. También la CNTR recogía la fuerte recuperación de los intercambios de bienes y servicios con el exterior durante el primer semestre del año, que ha llevado a la revisión al alza de las exportaciones y, en mayor medida, de las importaciones, dando como resultado una contribución del saldo exterior más negativa que en la encuesta anterior. En resumen,

mucha más demanda interna, pero poco más crecimiento del PIB.

... pero se mantiene el de 2004

Las previsiones trimestrales (cuadro 2) muestran una suave aceleración del ritmo de crecimiento interanual del PIB hasta el segundo trimestre del próximo año, en el que alcanza un 2,8 por 100, estabilizándose prácticamente en los siguientes trimestres. La media anual se sitúa en el 2,8 por 100, sin cambios respecto a la encuesta anterior. Sin embargo, al igual que en las previsiones para 2003, se modifica la composición del crecimiento, revisándose al alza en 2 dp la demanda interna y aumentando la contribución negativa del saldo exterior en los mismos términos. Todos los componentes de la demanda interna registran revisiones de entre una y tres décimas porcentuales, mientras que las exportaciones lo hacen en ocho y las importaciones, en 1,1 puntos.

Comparando las previsiones de consenso con las que ha presentado el Gobierno en los PGE-2004, los panelistas estiman un crecimiento del PIB para 2003 superior en una décima e inferior en dos décimas para 2004, lo que pone de manifiesto la cautela y las incertidumbres sobre la intensidad de la recuperación. Ello se pone de manifiesto especialmente en lo que se refiere al consumo de los hogares, para el que los analistas privados no prevén ninguna recuperación respecto a la tasa alcanzada en el segundo trimestre del año actual. No obstante, las diferencias con las previsiones oficiales son, en general, mucho menores que las que se

CUADRO 1
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - SEPTIEMBRE-OCTUBRE 2003
Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

| | PIB | | Consumo hogares | | Formac. bruta de capital fijo | | FBCF construcción | | FBCF equipo y otra | | Demanda interna | | Exportaciones bienes y serv. | | Importaciones bienes y serv. | |
|----------------------------------|------|------|-----------------|------|-------------------------------|------|-------------------|------|--------------------|------|-----------------|------|------------------------------|------|------------------------------|------|
| | 2003 | 2004 | 2003 | 2004 | 2003 | 2004 | 2003 | 2004 | 2003 | 2004 | 2003 | 2004 | 2003 | 2004 | 2003 | 2004 |
| AFI..... | 2,3 | 2,7 | 3,3 | 3,2 | 3,2 | 3,4 | 3,5 | 3,0 | 2,7 | 3,7 | 3,2 | 3,3 | 6,2 | 6,5 | 8,7 | 7,8 |
| BBVA..... | 2,5 | 2,5 | 3,1 | 2,7 | 3,3 | 2,3 | 3,4 | 0,7 | 3,1 | 4,3 | 3,3 | 2,7 | 5,5 | 6,0 | 7,5 | 5,8 |
| Caixa Catalunya..... | 2,4 | 2,8 | 2,9 | 2,8 | 3,0 | 3,0 | 3,3 | 2,9 | 2,6 | 3,3 | 2,9 | 2,9 | 6,6 | 6,6 | 7,9 | 6,5 |
| Caja Madrid..... | 2,4 | 2,9 | 3,2 | 3,0 | 3,2 | 3,5 | 3,5 | 2,2 | 2,9 | 5,2 | 3,2 | 3,1 | 6,6 | 9,3 | 8,9 | 9,4 |
| CEPREDE..... | 2,3 | 2,9 | 3,2 | 3,0 | 3,6 | 4,5 | 3,8 | 4,1 | 3,3 | 5,1 | 3,3 | 3,5 | 6,8 | 8,7 | 9,6 | 10,0 |
| Consejo Superior de Cámaras..... | 2,4 | 2,9 | 2,9 | 2,8 | 2,9 | 3,9 | 3,5 | 3,0 | 2,2 | 5,0 | 2,9 | 3,0 | 6,0 | 6,7 | 7,2 | 6,9 |
| FUNCAS..... | 2,3 | 3,1 | 3,0 | 3,3 | 3,7 | 4,2 | 4,0 | 3,1 | 3,2 | 5,6 | 3,4 | 3,8 | 4,4 | 6,4 | 7,6 | 8,2 |
| ICAE..... | 2,4 | 2,7 | 3,1 | 3,1 | 3,1 | 3,6 | 3,4 | 2,9 | 2,8 | 4,5 | 3,2 | 3,4 | 4,7 | 6,5 | 7,2 | 8,0 |
| ICO..... | 2,5 | 3,0 | 3,1 | 3,4 | 3,5 | 4,5 | 3,8 | 3,8 | 3,1 | 5,2 | 3,3 | 3,7 | 6,3 | 7,4 | 8,6 | 8,9 |
| IEE..... | 2,5 | 3,0 | 2,8 | 3,0 | 2,9 | 3,6 | 3,5 | 3,0 | 2,5 | 4,5 | 2,9 | 3,3 | 5,0 | 6,0 | 6,0 | 6,5 |
| I. Flores de Lemus..... | 2,4 | 2,8 | 2,8 | 3,0 | 3,2 | 3,7 | 3,2 | 2,5 | 3,0 | 5,2 | 3,2 | 3,5 | 6,2 | 5,5 | 7,2 | 6,5 |
| Intermoney..... | 2,2 | 2,3 | 2,9 | 2,6 | 3,0 | 2,6 | 3,5 | 2,7 | 2,7 | 3,4 | 3,0 | 2,7 | 4,6 | 5,0 | 6,9 | 6,0 |
| La Caixa..... | 2,4 | 2,9 | 3,2 | 3,2 | 3,5 | 4,5 | 3,7 | 3,4 | 3,2 | 5,9 | 3,3 | 3,6 | 6,3 | 6,8 | 8,8 | 8,5 |
| Santander Central Hispano..... | 2,3 | 2,8 | 3,3 | 3,0 | 3,0 | 3,6 | 2,9 | 1,5 | 3,2 | 6,4 | 3,2 | 3,2 | 5,4 | 8,1 | 8,0 | 8,5 |
| CONSENSO (MEDIA)..... | 2,4 | 2,8 | 3,1 | 3,0 | 3,2 | 3,6 | 3,5 | 2,8 | 2,9 | 4,8 | 3,2 | 3,3 | 5,8 | 6,8 | 7,9 | 7,7 |
| Máximo..... | 2,5 | 3,1 | 3,3 | 3,4 | 3,7 | 4,5 | 4,0 | 4,1 | 3,3 | 5,9 | 3,4 | 3,8 | 6,8 | 9,3 | 9,6 | 10,0 |
| Mínimo..... | 2,2 | 2,3 | 2,8 | 2,6 | 2,9 | 2,3 | 3,2 | 0,7 | 2,2 | 3,3 | 2,9 | 2,7 | 4,4 | 5,0 | 6,0 | 5,8 |
| Diferencia 2 meses antes (4)... | 0,1 | 0,0 | 0,8 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,5 | 0,2 | 0,4 | 0,2 | 1,5 | 0,8 | 2,2 | 1,1 |
| — Suben (5)..... | 8 | 5 | 14 | 8 | 9 | 6 | 4 | 5 | 13 | 7 | 13 | 8 | 14 | 9 | 14 | 11 |
| — Bajan (5)..... | 0 | 2 | 0 | 2 | 1 | 4 | 8 | 2 | 0 | 2 | 1 | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| Diferencia 6 meses antes (4)... | 0,1 | 0,0 | 1,0 | 0,2 | 0,3 | 0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,8 | 0,1 | 0,7 | 0,3 | 1,6 | 1,4 | 3,2 | 1,8 |
| Pro memoria: | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Gobierno (sep. 2003)..... | 2,3 | 3,0 | 2,8 | 3,1 | 3,3 | 3,8 | 3,7 | 3,0 | 2,8 | 5,0 | 3,1 | 3,3 | 3,9 | 6,3 | 6,4 | 7,0 |
| Comisión UE (marzo 2003)..... | 2,0 | 3,0 | 2,1 | 3,1 | 2,1 | 4,1 | 3,1 | 3,0 | 0,7 | 5,8 | 2,3 | 3,4 | 3,3 | 4,3 | 4,2 | 5,4 |
| FMI (sep. 2003)..... | 2,2 | 2,8 | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — |
| OCDE (abril 2003)..... | 2,1 | 3,1 | 2,3 | 3,2 | 2,6 | 4,1 | — | — | — | — | 2,6 | 3,4 | 3,3 | 6,1 | 4,7 | 6,8 |

(1) Remuneración media por puesto de trabajo asalariado equivalente a tiempo completo: incluye todos los conceptos de coste laboral para las empresas.

(2) En términos de Contabilidad Nacional: puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

(3) Saldo de la balanza por cuenta corriente, según estimaciones del Banco de España.

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

(5) Número de panelistas que modifican el alza (a la baja) su previsión respecto a dos meses antes.

(6) Deflactor del consumo privado.

(7) Necesidad de financiación frente al resto del mundo. Esta cifra es superior al saldo por c/c en torno al 1 por 100 del PIB.

produjeron hace un año por estas fechas en relación con las cifras para 2003. Respecto a los organismos internacionales, el único que en el momento de redactar estos comentarios ha publicado sus previsiones de otoño es el FMI, dando un crecimiento para 2003 inferior en 2 dp al del consenso de panelistas e igual para 2004.

También se modifica la composición de la oferta

No sólo la demanda sufre importantes revisiones en su composición. También lo hace la oferta, a tenor de los cambios registrados por el Índice de producción industrial. En esta encuesta el creci-

miento previsto para 2003 se reduce en 4 dp, volviendo a la cifra de hace seis meses, tras haber sido modificada al alza en la anterior. En efecto, los últimos datos de este indicador muestran que la recuperación de la segunda mitad del pasado año se ha frenado en la primera del año actual, manteniendo un crecimiento en torno al 1,5 por 100. Este bajo perfil de la industria, y la revisión a la baja de las previsiones, parecen, sin embargo, incoherentes con la revisión al alza de la demanda, especialmente de las exportaciones, dada la estrecha relación entre este agregado y la actividad de dicho sector. Todo parece indicar, por tanto, que cuando se disponga de más información en los próximos meses muchas de estas estimaciones deberán ser revisadas. La cifra de 2004 también sufre un recorte de 3 dp.

CUADRO 1 (Continuación)
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - SEPTIEMBRE-OCTUBRE 2003
 Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

| Producción industrial (PI) | | IPC (media anual) | | Costes laborales (1) | | Empleo (2) | | Paro (EPA) (Por. pob. activa) | | Saldo B. Pagos c/c (Por. del PIB) (3) | | Saldo AA.PP. (Por. del PIB) | | |
|----------------------------|------|-------------------|---------|----------------------|------|------------|------|-------------------------------|------|---------------------------------------|----------|-----------------------------|------|--|
| 2003 | 2004 | 2003 | 2004 | 2003 | 2004 | 2003 | 2004 | 2003 | 2004 | 2003 | 2004 | 2003 | 2004 | |
| 1,7 | 1,8 | 3,1 | 2,8 | — | — | — | — | 11,3 | 11,1 | -2,6 | -2,0 | -0,2 | -0,1 |AFI |
| 1,2 | 0,7 | 3,2 | 2,9 | 3,9 | 3,8 | 1,6 | 1,5 | 11,6 | 11,8 | -2,7 | -2,3 | -0,4 | -0,3 |BBVA |
| 1,3 | 1,3 | — | — | — | — | — | — | 11,9 | 12,2 | — | — | — | — |Caixa Catalunya |
| 2,0 | 2,9 | 3,1 | 2,8 | 3,7 | 3,2 | 1,7 | 2,1 | 11,2 | 10,9 | -2,4 | -2,3 | -0,2 | -0,1 |Caja Madrid |
| 2,3 | 3,4 | 3,0 | 2,5 | 4,0 | 4,1 | 1,7 | 1,9 | 11,5 | 11,8 | -2,5 | -2,5 | -0,4 | -0,2 |CEPREDE |
| 1,7 | 3,3 | 3,1 | 2,8 | — | — | 1,5 | 1,6 | 11,2 | 11,0 | -2,6 | -2,4 | 0,0 | 0,0 |Consejo Superior de Cámaras |
| 1,7 | 4,6 | 3,1 | 3,0 | 4,3 | 4,0 | 1,8 | 2,3 | 11,3 | 11,0 | -3,0 | -3,0 | -0,2 | 0,0 |FUNCAS |
| 2,0 | 2,8 | 3,1 | 2,9 | 4,1 | 3,9 | 1,8 | 2,0 | 11,3 | 11,0 | -2,5 | -2,6 | -0,1 | -0,2 |ICAE |
| 2,1 | 4,5 | 3,0 | 2,5 | 3,6 | 2,9 | 1,7 | 2,3 | 11,2 | 10,7 | -2,6 | -2,5 | -0,2 | 0,0 |ICO |
| 2,0 | 3,5 | 3,1 | 2,9 | 3,7 | 3,4 | 1,7 | 1,8 | 11,3 | 11,0 | -2,6 | -2,5 | 0,0 | 0,0 |IEE |
| 1,8 | 2,6 | 3,2 | 3,2 | 3,9 | 3,7 | 2,6 | 2,9 | 11,2 | 10,3 | -2,4 | -2,4 | 0,0 | -0,1 |I. Flores de Lemus |
| 2,0 | 3,9 | 3,0 | 3,1 | 3,5 | 3,3 | 2,2 | 1,0 | 12,4 | 11,5 | -2,8 | -2,1 | -0,2 | -0,6 |Intermoney |
| 2,2 | 3,4 | 3,1 | 2,8 | 3,7 | 3,2 | 1,8 | 2,0 | 11,4 | 11,0 | -2,7 | -2,8 | 0,0 | -0,1 |La Caixa |
| — | — | 3,2 | 3,0 | — | — | 1,5 | 1,5 | 11,5 | 11,4 | -2,5 | -2,3 | -0,3 | 0,0 |Santander Central Hispano |
| 1,8 | 3,0 | 3,1 | 2,9 | 3,6 | 3,6 | 1,8 | 1,9 | 11,5 | 11,2 | -2,6 | -2,4 | -0,2 | -0,1 |CONSENSO (MEDIA) |
| 2,3 | 4,6 | 3,2 | 3,2 | 4,3 | 4,1 | 2,6 | 2,9 | 12,4 | 12,2 | -2,4 | -2,0 | 0,0 | 0,0 |Máximo |
| 1,2 | 0,7 | 3,0 | 2,5 | 3,5 | 2,9 | 1,5 | 1,0 | 11,2 | 10,3 | -3,0 | -3,0 | -0,4 | -0,6 |Mínimo |
| -0,4 | -0,3 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,2 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,1 |Diferencia 2 meses antes (4) |
| 1 | 1 | 9 | 8 | 4 | 5 | 9 | 5 | 4 | 1 | 4 | 2 | 5 | 3 |— Suben (5) |
| 7 | 5 | 0 | 2 | 0 | 0 | 0 | 1 | 8 | 8 | 3 | 3 | 2 | 1 |— Bajan (5) |
| 0,0 | -0,2 | -0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,3 | 0,4 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | -0,2 | -0,1 | 0,0 | 0,1 |Diferencia 6 meses antes (4) |
| — | — | 3,2 (6) | 2,7 (6) | 4,0 | 3,2 | 1,8 | 1,9 | 11,3 | 11,0 | -2,6 (7) | -2,6 (7) | 0,0 | 0,0 |Pro memoria: Gobierno (sep. 2003) |
| — | — | 3,2 | 2,7 | 3,9 | 3,6 | 1,0 | 1,7 | 11,6 | 11,4 | -2,6 | -2,7 | -0,4 | -0,1 |Comisión UE (marzo 2003) |
| — | — | 3,1 | 2,7 | — | — | — | — | 11,4 | 11,0 | -2,7 | -2,7 | -0,2 | -0,2 |FMI (sep. 2003) |
| — | — | 2,9 | 2,4 | — | — | — | — | 12,0 | 11,7 | -3,0 | -3,2 | -0,4 | -0,2 |OCDE (abril 2003) |

SIGLAS:

AFI: Analistas Financieros Internacionales.

BBVA: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria.

CEPREDE: Centro de Predicción Económica, Univ. Autónoma de Madrid.

FUNCAS: Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas.

ICAE: Instituto Complutense de Análisis Económico.

ICO: Instituto de Crédito Oficial.

IEE: Instituto de Estudios Económicos.

I. FLORES DE LEMUS: Inst. Flores de Lemus de la Univ. Carlos III de Madrid.

La Caixa: Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona.

FMI: Fondo Monetario Internacional.

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

UE: Unión Europea.

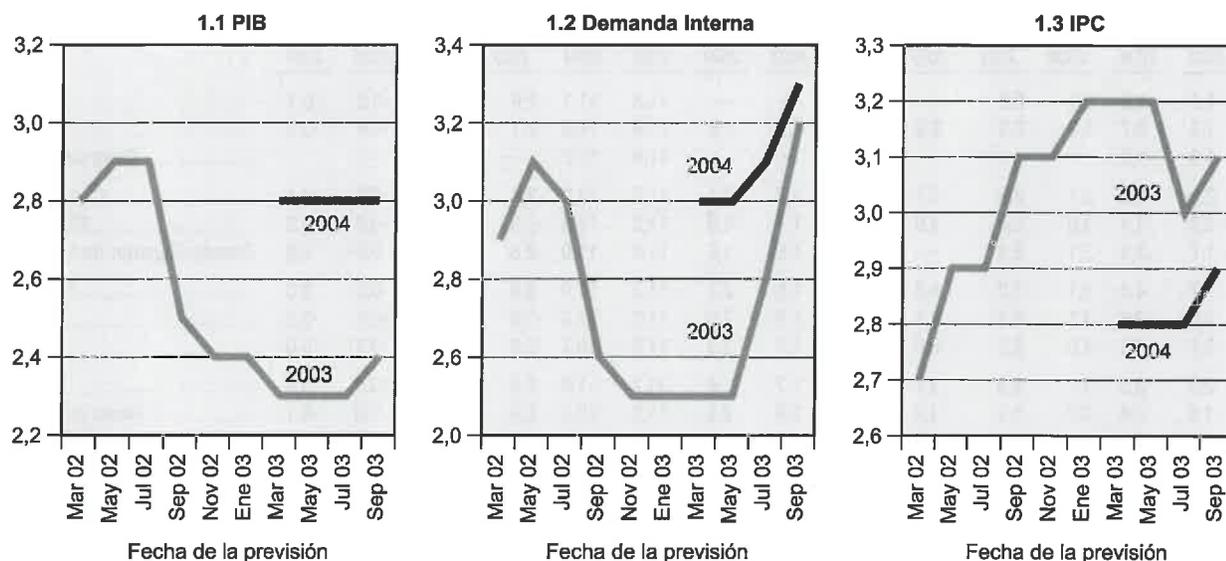
La inflación, de nuevo al alza ...

Otra variable que toma el camino de vuelta y retorna a valores de meses atrás es la inflación. En esta encuesta la previsión media para el IPC de 2003 se revisa al alza una décima porcentual, hasta el 3,1 por 100. Aunque sólo sea una décima, la modificación es significativa, teniendo en cuenta que es una media anual y que, en el momento de realizarse la encuesta, sólo restaban cuatro datos para completar el año. Las fuertes subidas de los precios de los alimentos sin elaborar y la nueva orientación al alza del precio del petróleo están detrás de esta revisión. Por las mismas causas, la previsión para 2004 también aumenta una décima porcentual, al 2,9 por 100. Las previsiones trimes-

trales del IPC (cuadro 2) muestran un perfil prácticamente plano en lo que resta de este año y en el próximo entre el 2,8 y el 2,9 por 100.

En el ámbito de los costes laborales no se producen modificaciones para 2003, pero sí para 2004, cuya cifra se revisa al alza en 2 dp, hasta el 3,6 por 100. Aún así, el aumento de los costes por unidad producida (un 2,7 por 100), que se obtiene implícitamente al descontar al aumento nominal de los costes el de la productividad del factor trabajo, es sensiblemente inferior a los aumentos observados y previsibles del deflactor del PIB, lo que supone que el excedente bruto por unidad producida va a seguir creciendo de forma importante a corto plazo, como lo viene haciendo desde 1994. Ello es una

GRÁFICO 1
PREVISIONES DE CRECIMIENTO MEDIO ANUAL
(Valores de consenso)



Fuente: Panel de previsiones FUNCAS.

CUADRO 2
PREVISIONES TRIMESTRALES - SEPTIEMBRE-OCTUBRE 2003 (1)
Variación interanual en porcentaje

| | 2003-I | 2003-II | 2003-III | 2003-IV | 2004-I | 2004-II | 2004-III | 2004-IV |
|---------------------------|--------|---------|----------|---------|--------|---------|----------|---------|
| PIB (2) | 2,2 | 2,3 | 2,4 | 2,5 | 2,7 | 2,8 | 2,8 | 2,9 |
| Consumo hogares (2) | 3,1 | 3,2 | 3,1 | 3,1 | 3,0 | 2,9 | 3,0 | 3,1 |
| IPC | 3,8 | 2,9 | 2,9 | 2,9 | 2,8 | 2,9 | 2,9 | 2,8 |

(1) Medias de las previsiones de las entidades privadas del cuadro 1.

(2) Según la serie corregida de estacionalidad y calendario laboral.

de las bases de la elevada rentabilidad que muestran las empresas y de la creación de empleo.

... y el empleo, también

En efecto, como viene siendo usual en los últimos años, el aumento del empleo supera las previsiones. En esta encuesta esta variable se revisa al alza en 2 dp para 2003, acumulando una subida de 4 dp en los últimos seis meses frente a sólo 1 dp en que se ha revisado el PIB. Para 2004 se mantiene la misma cifra anterior, que también supone 2 dp más que seis meses antes. A pesar de ello, la tasa de paro no sufre modificaciones, lo que supone que, paralelamente al empleo, también se revisan al alza las previsiones de crecimiento de la población activa.

En cuanto a los déficit, el de cuenta corriente se mantiene sin apenas cambios, a pesar de la mayor contribución negativa al crecimiento del PIB que se estima ahora para el saldo exterior de bienes y servicios. Ello quiere decir que mejora la relación real de intercambio y/o los saldos de las operaciones de rentas y transferencias. Las previsiones de déficit público se mantienen en el 0,2 por 100 del PIB para 2003 y mejoran una décima para 2004.

Mejores perspectivas para el entorno internacional

Las opiniones sobre las variables recogidas en el cuadro 3 muestran de nuevo una mejora en la percepción del entorno internacional. Por lo que se refiere a la UE, continúa evaluándose unánimemente

CUADRO 3
PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES - SEPTIEMBRE-OCTUBRE 2003
 Número de respuestas

| | ACTUALMENTE | | | TENDENCIA 6 PRÓXIMOS MESES | | |
|--------------------------------------|---------------|------------|----------------|----------------------------|---------|--------------|
| | Favorable | Neutro | Desfavorable | A mejor | Igual | A peor |
| Contexto internacional: UE..... | 0 | | 14 | 9 | 4 | 1 |
| Contexto internacional: No-UE..... | 0 | 7 | 7 | 12 | 1 | 1 |
| | Bajo (1) | Normal (1) | Alto (1) | A aumentar | Estable | A disminuir |
| Tipo interés a corto plazo (2)..... | 13 | 1 | 0 | 4 | 8 | 2 |
| Tipo interés a largo plazo (3)..... | 8 | 5 | 1 | 7 | 7 | 0 |
| | Apreciado (4) | Normal (4) | Depreciado (4) | Apreciación | Estable | Depreciación |
| Tipo cambio euro/dólar..... | 2 | 10 | 2 | 9 | 2 | 3 |
| | ESTÁ SIENDO | | | DEBERÍA SER | | |
| | Restrictiva | Neutra | Expansiva | Restrictiva | Neutra | Expansiva |
| Valoración política fiscal (1)..... | 1 | 11 | 2 | 2 | 9 | 3 |
| Valoración política monetaria (1) .. | 0 | 0 | 14 | 3 | 10 | 1 |

(1) En relación con la situación coyuntural de la economía española.

(2) Euríbor a tres meses.

(3) Rendimiento deuda pública española a 10 años.

(4) En relación con el tipo teórico de equilibrio.

como desfavorable la situación actual, pero aumentan notablemente las respuestas de que la tendencia en los próximos seis meses irá a mejor. Para las economías no-UE, disminuyen a la mitad los que valoran la situación actual como desfavorable y se mantiene la mayoría de los que opinan que irá a mejor.

Ello se traduce en un corrimiento de las perspectivas sobre los tipos de interés a corto plazo en Europa, que ahora pasan a ser de estabilidad o aumento, frente a la mayoría que opinaba en la encuesta anterior que disminuirían. También se observa una tendencia similar en las respuestas sobre los tipos a largo, si bien de forma menos acusada. Por su parte, se mantienen prácticamente sin cambios las opiniones sobre la valoración como normal del tipo de cambio actual del euro frente al

dólar, pero aumentan las expectativas de apreciación a lo largo de los próximos meses, que son ahora mayoría. No obstante, también aumentan las expectativas de depreciación, lo que indica la incertidumbre sobre la evolución de esta variable a corto plazo.

Por último, las valoraciones de las políticas macro no sufren apenas variaciones. Once de los catorce panelistas juzgan la política fiscal como neutra y nueve piensan que así debe ser, repartiéndose el resto entre los que piden que sea restrictiva (dos) y los que piensan que deber ser expansiva (tres). Respecto a la política monetaria, sigue juzgándose unánimemente como expansiva en función de las necesidades de la economía española. Frente a ello, diez opinan que debería ser neutra; tres, restrictiva y uno, expansiva.