

## Panel de previsiones de la economía española septiembre-octubre 2008

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

Las cifras de Contabilidad Nacional correspondientes al segundo trimestre del año, publicadas el pasado mes de agosto, arrojaron un crecimiento interanual del PIB del 1,8%, una décima porcentual menos de lo previsto en el perfil trimestral del último Panel de Previsiones. El consumo de los hogares frenó su avance hasta el 1,2% interanual, también un resultado inferior al previsto en el Panel de julio-agosto. El ajuste en el sector de la construcción se intensificó, y la inversión en bienes de equipo ya se encuentra en tasas negativas en términos intertrimestrales.

El deterioro económico, más rápido e intenso de lo esperado, ha conducido a un nuevo recorte de las previsiones de crecimiento de consenso para 2008 de tres décimas, hasta el 1,4%, después de que 12 de los 14 panelistas que componen el Panel hayan modificado a las baja sus estimaciones. Todos los componentes de la demanda han sufrido una rebaja de sus tasas de crecimiento esperadas. Para la construcción se espera una contracción de la actividad del 2,7% este año.

El crecimiento esperado de las exportaciones se reduce una décima hasta el 3,3%, a causa del empeoramiento del entorno exterior, pero la previsión de consenso para las importaciones sufre una rebaja más importante, de un punto porcentual, hasta el 2,3%. Se estima, por tanto, que la caída en el ritmo de crecimiento económico está siendo más intensa en España que en el conjunto de nuestros socios comerciales. La contribución del sector exterior al crecimiento será positiva este año, una décima porcentual.

Las previsiones de consenso para 2009 sufren una revisión aún mayor, hasta el 0,3%, siete décimas porcentuales menos que en el anterior Panel. El consumo seguirá moderándose mientras que el ajuste de la inversión, tanto en bienes de equipo como en construcción, se va a intensificar. El crecimiento de las exportaciones y las importaciones continuará a la baja, en las segundas en mayor medida que en las primeras, de modo que la contribución de la demanda nacional al crecimiento va a ser una décima porcentual negativa, y todo el avance del PIB va a proceder del sector exterior.

Tanto las previsiones correspondientes a 2008 como a 2009 están por debajo de las de los organismos internacionales, así como de las del Banco de España y las del Gobierno.

De acuerdo con el perfil trimestral de consenso, el crecimiento interanual del PIB será del 0,9% y el 0,3% en los trimestres tercero y cuarto de este año (cuadro 2), lo que implica unas

*Las previsiones para la economía española vuelven a empeorar*

*El recorte es aún mayor en las previsiones para 2009*

Cuadro 1

**PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - SEPTIEMBRE-OCTUBRE 2008**

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	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
Analistas Financieros Internacionales (AFI)	1,3	0,3	0,8	-0,1	4,6	3,5	0,3	-2,6	2,5	-0,5	-1,4	-3,5	-	-	1,4	-0,1
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	1,5	0,5	1,0	0,5	5,4	5,2	-0,9	-5,7	-1,0	-10,2	-2,2	-5,6	3,8	2,0	1,3	-0,3
Caixa Catalunya	1,5	0,3	1,2	0,8	4,3	4,0	0,0	-2,8	2,2	-2,9	-2,4	-4,3	3,5	1,6	1,5	0,5
Caja Madrid	1,4	0,3	1,0	-1,0	4,0	4,0	-1,3	-3,8	1,5	-3,2	-4,2	-6,1	3,4	1,6	1,0	-0,8
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	1,6	0,8	1,3	0,4	3,6	2,7	-0,1	-1,9	2,6	0,1	-2,2	-3,6	3,2	0,6	1,3	0,5
Consejo Superior de Cámaras de Comercio	1,3	0,2	1,0	0,4	3,8	4,0	-0,5	-2,9	2,0	-1,1	-3,1	-6,1	3,3	3,1	1,3	0,3
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	1,1	-0,5	1,0	-0,4	3,4	2,6	-2,0	-6,6	0,1	-7,0	-3,8	-7,3	1,2	-3,4	0,6	-1,6
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	1,5	0,6	1,2	0,7	3,5	3,7	-0,2	-2,8	2,2	-1,8	-2,5	-4,5	3,2	1,0	1,4	0,3
Instituto de Crédito Oficial (ICO)	1,5	0,9	1,1	0,4	3,7	3,5	-0,1	-1,2	2,6	1,9	-2,1	-3,3	2,8	1,0	1,3	0,5
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	1,3	-	1,3	-	4,5	-	-0,3	-	2,8	-	-3,0	-	2,5	-	1,5	-
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M)	1,2	0,0	0,8	-0,1	3,5	3,8	-0,6	-2,8	0,3	-3,1	-1,9	3,4	2,7	-0,2	1,0	-0,3
Intermoney	1,3	-0,6	1,3	-0,3	3,6	2,4	-2,0	-7,4	0,7	-5,3	-4,2	-9,6	1,5	-3,5	0,9	-1,7
La Caixa	1,4	0,7	1,1	0,6	4,2	5,0	-1,0	-3,4	1,5	-2,0	-3,5	-5,7	3,5	2,1	1,0	0,3
Santander	1,5	1,0	1,3	1,0	4,9	4,8	-0,2	-2,4	3,1	0,8	-2,0	-4,5	0,3	-1,8	1,7	0,8
Consenso (media)	1,4	0,3	1,1	0,2	4,1	3,8	-0,6	-3,6	1,7	-2,6	-2,7	-4,7	2,7	0,3	1,2	-0,1
<b>Máximo</b>	1,6	1,0	1,3	1,0	5,4	5,2	0,3	-1,2	3,1	1,9	-1,4	3,4	3,8	3,1	1,7	0,8
<b>Mínimo</b>	1,1	-0,6	0,8	-1,0	3,4	2,4	-2,0	-7,4	-1,0	-10,2	-4,2	-9,6	0,3	-3,5	0,6	-1,7
Diferencia 2 meses antes <sup>1</sup>	-0,3	-0,7	-0,3	-0,7	-0,8	-0,6	-1,4	-3,1	-1,7	-3,1	-1,2	-1,1	-0,2	-1,1	-0,7	-1,0
- Suben <sup>2</sup>	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	2	5	2	1	0
- Baján <sup>2</sup>	12	11	10	11	11	10	12	11	12	11	10	8	6	8	12	11
Diferencia 6 meses antes <sup>1</sup>	-1,1	-1,8	-1,2	-1,7	-0,8	-0,9	-2,7	-4,6	-4,2	-6,3	-2,6	-3,8	-0,4	-1,8	-1,6	-2,3
<b>Pro memoria:</b>																
Gobierno (julio 08)	1,6	1,0	0,7	0,4	4,9	3,8	0,3	-1,5	-	-	-	-	-	-	1,3	0,5
Banco de España (abril 08)	2,4	2,1	2,3	1,9	4,8	4,4	1,5	0,4	4,4	2,6	-0,2	-1,2	-	-	2,5	1,9
CE (septiembre 08)	1,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FMI (julio 08)	1,8	1,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
OCDE (junio 08)	1,6	1,1	1,2	1,1	5,1	5,2	0,0	-2,8	-	-	-	-	-	-	1,5	0,7

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

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

Cuadro 1 (continuación)

**PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - SEPTIEMBRE-OCTUBRE 2008**

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>5</sup>		Empleo <sup>4</sup>		Paro (EPA) (% pob. activa)		Saldo B. Pagos c/c (% del PIB) <sup>6</sup>		Saldo AA.PP. (% del PIB)	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
AFI	4,3	2,0	3,8	0,5	-5,1	-2,0	4,4	3,6	4,8	3,3	-0,1	-1,8	11,0	14,9	-10,5	-9,8	-0,8	-2,9
BBVA	2,2	0,3	1,4	-1,8	-3,7	-1,9	4,4	2,8	4,2	4,0	0,1	-1,3	10,7	13,8	-10,6	-10,2	-0,1	-1,1
Caixa Catalunya	3,0	2,0	2,3	1,9	-	-	4,4	2,4	-	-	0,2	-0,7	10,8	13,2	-	-	-	-
Caja Madrid	3,6	2,8	2,2	-0,5	-1,9	-0,5	4,5	3,1	3,9	3,0	-0,1	-2,1	10,7	13,8	-10,0	-9,0	-0,5	-2,0
CEPREDE-UAM	3,6	3,9	2,5	1,3	-3,2	0,5	4,6	3,5	5,0	4,4	0,3	-0,9	10,5	13,2	-10,4	-9,7	0,6	-0,5
CSCC	3,3	2,2	2,6	1,9	-3,3	-5,0	4,4	2,9	-	-	0,2	-1,4	10,6	13,5	-10,0	-9,6	0,0	-1,1
FUNCAS	3,1	2,5	1,0	-1,7	-3,7	-3,1	4,4	2,9	4,9	3,7	-0,3	-2,0	11,3	14,8	-11,0	-9,9	-0,6	-2,4
ICAE-UCM	3,5	2,5	2,3	0,9	-4,1	0,1	4,7	4,1	4,1	3,3	0,4	-0,1	10,4	12,2	-10,7	-10,2	0,3	-1,5
ICO	3,8	3,0	2,6	1,4	-1,9	-0,8	4,4	2,9	4,9	3,9	0,1	-0,5	10,5	12,5	-10,0	-9,8	-	-
IEE	3,4	-	3,3	-	-1,5	-	4,6	-	4,0	-	0,2	-	11,0	-	-10,0	-	-0,5	-
IFL-UC3M	3,2	2,4	2,1	1,1	-2,3	-1,9	4,4	2,7	4,2	3,9	0,1	-0,6	10,7	13,1	-11,2	-10,9	0,5	0,2
Intermoney	2,8	2,1	1,1	-1,9	-3,2	-3,0	4,3	2,5	4,3	3,5	-0,2	-2,3	10,9	14,5	-10,9	-9,1	-0,5	-2,7
La Caixa	3,8	3,2	2,2	1,3	-2,6	-0,7	4,6	2,9	4,7	3,5	0,0	-0,9	10,7	12,7	-10,5	-10,0	0,0	-1,9
Santander	3,0	1,6	3,1	0,7	-	-	4,5	3,2	3,6	3,0	0,7	-0,2	11,0	13,2	-11,0	-11,0	0,5	-0,5
Consenso (media)	3,3	2,3	2,3	0,4	-3,0	-1,7	4,5	3,0	4,4	3,6	0,1	-1,1	10,8	13,5	-10,5	-9,9	-0,1	-1,5
<b>Máximo</b>	4,3	3,9	3,8	1,9	-1,5	0,5	4,7	4,1	5,0	4,4	0,4	-0,1	11,3	14,9	-10,0	-9,0	0,6	0,2
<b>Mínimo</b>	2,2	0,3	1,0	-1,9	-5,1	-5,0	4,3	2,4	3,9	3,0	-0,3	-2,3	10,4	12,2	-11,2	-10,9	-0,8	-2,9
Diferencia 2 meses antes <sup>1</sup>	-0,1	-0,4	-1,0	-1,4	-2,9	-1,6	0,0	0,0	0,2	0,0	-0,6	-1,0	0,6	2,0	0,1	0,4	-0,2	-0,5
- Suben <sup>2</sup>	4	5	0	0	0	1	3	4	5	4	0	0	12	13	5	7	2	2
- Bajan <sup>2</sup>	7	5	12	11	12	10	8	6	2	2	12	11	1	0	3	2	8	8
Diferencia 6 meses antes <sup>1</sup>	-1,2	-1,6	-2,2	-3,2	-4,0	-2,8	0,9	0,5	0,9	0,4	-1,5	-2,1	2,0	4,0	-0,9	-0,5	-1,0	-1,8
<b>Pro memoria:</b>																		
Gobierno (julio 08)	4,1	4,0	2,6	1,9	-	-	-	-	-	-	0,2	-0,5	10,4	12,5	-	-	-	-
Banco de España (abril 08)	4,0	4,5	4,1	3,4	-	-	3,6 <sup>6</sup>	2,3 <sup>6</sup>	-	-	1,5	1,1	9,0	9,8	-10 <sup>7</sup>	-10 <sup>7</sup>	1,2	0,2
CE (septiembre 08)	-	-	-	-	-	-	4,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FMI (julio 08)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
OCDE (junio 08)	4,3	4,6	3,6	2,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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

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

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

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

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

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

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

Cuadro 2

**PREVISIONES TRIMESTRALES - SEPTIEMBRE-OCTUBRE 2008<sup>1</sup>**

Variación interanual en porcentaje

	2008-I	2008-II	2008-III	2008-IV	2009-I	2009-II	2009-III	2009-IV
PIB <sup>2</sup>	2,6	1,8	0,9	0,3	0,1	0,1	0,4	0,8
Consumo hogares <sup>2</sup>	2,2	1,2	0,8	0,2	0,1	0,0	0,2	0,5
IPC	4,4	4,6	5,0	3,9	3,6	3,0	2,7	2,8

<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.

tasas intertrimestrales del -0,2% y del 0% respectivamente. El crecimiento en la primera mitad de 2009 será muy débil, y será en la segunda mitad de 2009 cuanto la economía comenzará a remontar.

***Fuerte corrección a la baja de las previsiones para la industria***

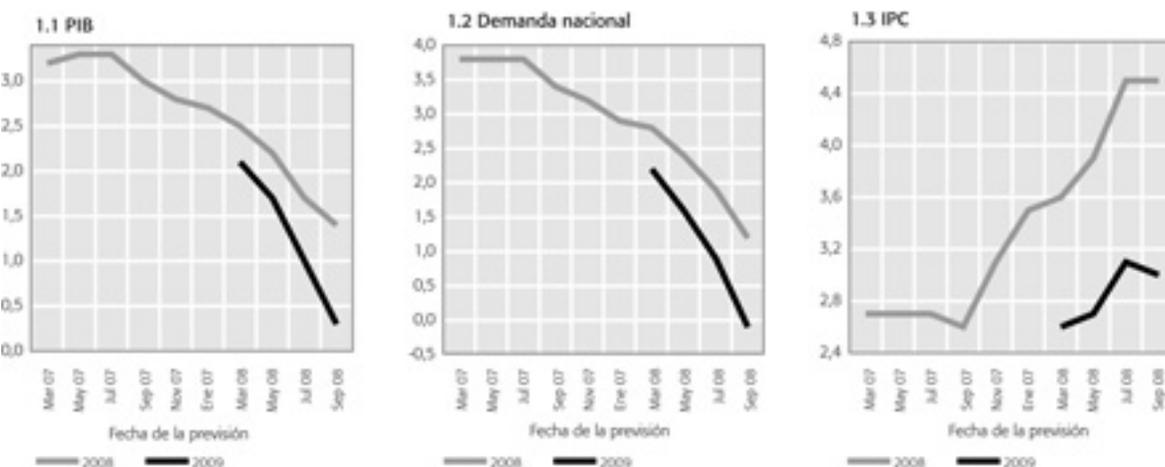
El retraimiento de la demanda nacional, el debilitamiento de la demanda exterior, la fortaleza del euro y la pérdida de competitividad acumulada están golpeando con fuerza al sector industrial, que es incapaz de actuar como soporte de la economía española en la actual fase descendente del ciclo. Así, en los siete primeros meses del año su actividad, medida por el IPI, sufrió una caída del 3% en comparación con el mismo período de 2007, y los indicadores de confianza se encuentran en los niveles más bajos desde la crisis de principios de los 90.

La previsión de consenso para el conjunto del año ha sido fuertemente revisada a la baja, desde un -0,1% del anterior Panel, que ya en aquella ocasión parecía demasiado optimista, hasta un -3%. También se ha corregido a la baja la previsión de consenso correspondiente a 2009, hasta un -1,7%.

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-OCTUBRE 2008**

Número de respuestas

	Actualmente			Tendencia 6 próximos meses		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional: UE	0	1	12	0	2	11
Contexto internacional: No-UE	0	4	9	0	5	8
	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>	1	8	4	0	8	5
Tipo interés a largo plazo <sup>3</sup>	4	7	2	2	9	2
	Está siendo			Debería ser		
	Restrictiva	Neutra	Expansiva	Restrictiva	Neutra	Expansiva
Valoración política fiscal <sup>4</sup>	0	5	8	1	5	7
Valoración política monetaria <sup>4</sup>	3	8	2	1	10	2

<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.

El escenario inflacionista ha mejorado algo gracias al brusco cambio de tendencia del precio de petróleo, que ha pasado de rozar los 150 dólares a mediados de julio, a caer por debajo de los 100 dólares en los últimos días. La tasa de inflación se redujo en agosto hasta el 4,9%, por debajo de lo esperado. Las previsiones de consenso del IPC medio anual para este año, que desde noviembre del pasado año se habían revisado siempre al alza en los sucesivos Paneles, no se han modificado en esta ocasión, manteniéndose en el 4,5%, y se ha reducido en una décima hasta el 3,0% la correspondiente al próximo.

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

Como ya se indicó en el anterior Panel de Previsiones, los mecanismos de indicación salarial están trasladando la inflación hacia los salarios, aunque de momento los efectos de segunda ronda, es decir, el traslado de los mayores costes salariales nuevamente hacia los precios, es muy limitado a causa de la situación de debilidad de la demanda. La remuneración por puesto de trabajo asalariado a tiempo completo, que en 2007 creció un 3,7%, se disparó en los dos primeros trimestres de 2008 hasta un 5,1% (según cifras de Contabilidad Nacional) y los aumentos salariales pactados en la negociación colectiva, antes de la aplicación de las cláusulas de salvaguarda, se sitúan en el 3,5%, frente a aumentos del 2,9% del pasado año.

***La indicación salarial amenaza con agravar la crisis***

El incremento esperado de las remuneraciones salariales se ha revisado al alza hasta el 4,4% para 2008, y el de 2009 se mantiene en el 3,6%.

En términos interanuales, los indicadores de empleo siguen presentando tasas de crecimiento positivas, aunque, en comparación intertrimestral, y con cifras corregidas de calendario, los crecimientos en la primera mitad del año han sido negativos. El número de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo ha presentado ligeros descensos en los dos primeros trimestres, mientras que las cifras de afiliación a la Seguridad Social y la Encuesta de Población Activa recogen retrocesos algo más acusados.

***El panorama de empleo sigue empeorando***

***Se mantienen las previsiones sobre Balanza de Pagos y empeoran las de saldo presupuestario***

El ajuste a la baja de las perspectivas de crecimiento económico se acompaña de una nueva rebaja de las previsiones de empleo, que de acuerdo con el consenso aumentará tan solo una décima porcentual en 2008, mientras que en 2009 se reducirá un 1,1%. La tasa de paro aumentará este ejercicio hasta el 10,8% (0,6 pp más que en el anterior panel) y hasta el 13,5% en 2009 (2 pp por encima de la anterior encuesta). De las cifras de crecimiento esperado del PIB y del empleo se obtiene un crecimiento de la productividad del 1,3% en 2008, y del 1,5% en 2009. Los Costes Laborales Unitarios se acelerarían, de este modo, hasta el 3,1% este año, moderándose hasta el 2,1% en 2009.

La caída en el ritmo de crecimiento de la demanda no se ha traducido en una moderación del déficit exterior debido al fuerte encarecimiento de la factura petrolífera, de modo que la brecha por cuenta corriente ha seguido ampliándose hasta junio, último mes para el que se dispone de datos. La previsión de consenso de esta variable para este año ha mejorado una décima con respecto al anterior Panel, hasta el -10,5% del PIB, cifra que, en todo caso, sigue representando un empeoramiento en comparación con el -10,1% registrado en 2007. La previsión de déficit correspondiente a 2009 se ha revisado a la baja (es decir, se espera menos déficit) hasta un -9,9% del PIB. Se espera, por tanto, que el próximo año el ajuste económico comience por fin a inducir una corrección, aunque mínima, de este desequilibrio.

Con respecto al saldo presupuestario de las AA.PP., por primera vez las previsiones de consenso apuntan a un cambio de signo este mismo año, que cerraría con un déficit del 0,1% del PIB. La situación de las cuentas públicas empeorará en 2009, con una cifra del -1,5% del PIB.

***Empeora la percepción con respecto a la situación de la UE***

En el segundo trimestre del año la economía de la zona euro registró un crecimiento intertrimestral del -0,2%. Aunque en buena parte ese resultado negativo es una corrección técnica del inesperado repunte hasta el 0,7% del primer trimestre (que obedeció a una intensificación de la actividad en el sector de la construcción por las buenas condiciones meteorológicas y a la acumulación de inventarios), todo apunta a un empeoramiento que se va a agravar en la segunda mitad del ejercicio.

La valoración de la situación en la UE, en consecuencia, ha seguido empeorando, con nuevos trasvases de opinión desde la opción de que es neutral hacia la de que es desfavorable, que por primera vez es la mayoritaria. Al igual que en anteriores paneles, se piensa, además, que va a seguir empeorando en los próximos seis meses.

Con respecto al contexto internacional no-UE, la economía más importante, que es la norteamericana, ha presentado un sorprendente crecimiento del 3,3% entre abril y junio (tasa anualizada). Este resultado se explica por el sostenimiento del consumo gracias a los estímulos fiscales y por el fuerte impulso a las exportaciones y la corrección de las importaciones inducido por la debilidad del dólar. No obstante, el mencionado estímulo fiscal tenderá a agotarse en el segundo semestre y el sector exterior no se comportará tan favorablemente en un entorno exterior menos dinámico. Además, ni el ajuste inmobiliario ni la crisis financiera han tocado fondo (como demuestra el último episodio de esta última, la quiebra de Lehman Brothers). En consecuencia, el inesperado resultado del segundo trimestre no altera ni la valoración ni las expectativas con respecto al contexto no europeo: se sigue estimando que es desfavorable, y que en los próximos meses va a evolucionar a peor.

***Los tipos de interés se van a mantener estables***

El euríbor a tres meses se ha mantenido estable entorno al 4,96% en los dos últimos meses. Las expectativas de nuevos ascensos en los tipos de interés de la política monetaria se han ido desvaneciendo a medida que se consolidaba el cambio de tendencia en el mercado del petróleo. Y en cuanto al segundo factor que ha impulsado el euríbor al alza en el último año, las tensiones en el mercado interbancario, aunque no han remitido, tampoco parecen haber arreciado durante el verano. Todo ello explica la relativa estabilidad del euríbor en dicho

período. No obstante, quedan por ver los efectos de la reciente quiebra de Lehman Brothers, que ha tenido lugar tras el cierre de este Panel. Al igual que en la anterior encuesta de julio, se estima que el nivel de esta referencia es el adecuado para la economía española, y se piensa que se va a mantener sin variaciones en los próximos meses.

Los tipos de interés a largo plazo (bonos a 10 años) se han movido a la baja desde los máximos alcanzados en agosto, en línea con la evolución más favorable de las expectativas de inflación. Se sigue considerando que su nivel es el adecuado, y que se van a mantener estables, aunque hay que recordar que las opiniones se recabaron antes del estallido del último episodio de crisis financiera, que ha provocado en los últimos días una fuerte "huida hacia la calidad" de los inversores con el consiguiente retroceso de las rentabilidades.

También se modifica la opinión con respecto a la posible evolución del tipo de cambio euro/dólar, cuyo importante retroceso de los dos últimos meses ha puesto fin a la larga trayectoria alcista iniciada en 2006. Sigue siendo prácticamente unánime la percepción de que el euro está apreciado, pero ahora se piensa que se va a depreciar, frente a las expectativas de estabilidad o de continuación de la tendencia a la apreciación de los anteriores paneles.

No hay apenas cambios con respecto al anterior panel en la valoración de las políticas macro. La política fiscal es percibida por la mayoría de los encuestados como expansiva, considerándose, además, que dicha orientación expansiva es la adecuada. En cuanto a la política monetaria, vuelve a estimarse que es neutra para la situación de la economía española (tras el transitorio desplazamiento hacia la opción de restrictiva del panel anterior), orientación que también es la adecuada, según la mayoría de los encuestados.

***La política fiscal debe ser expansiva, y la monetaria neutra***