

Panel de previsiones de la economía española noviembre-diciembre 2008

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

Los resultados de Contabilidad Nacional del tercer trimestre arrojan una caída intertrimestral del PIB del -0,2 por 100 (-1 por 100 en tasa anualizada) y un avance del 0,9 por 100 respecto al mismo periodo del año anterior, en línea con lo previsto en el perfil trimestral del anterior Panel de Previsiones. El consumo de los hogares descendió un -1 por 100 intertrimestral (-3,8 por 100 anualizado) y su crecimiento interanual se redujo al 0,1 por 100, peor de lo esperado en el Panel de septiembre. La formación bruta de capital profundizó su caída, especialmente en construcción residencial, y la aportación del sector exterior fue positiva y superior a la de la demanda nacional por segundo trimestre consecutivo, a causa de la caída de las importaciones.

Siete panelistas de trece (en esta encuesta el panel se ha reducido en una institución) han recortado su previsión de crecimiento para 2008, lo que ha conducido a una revisión a la baja de una décima porcentual en la tasa media o de consenso, hasta el 1,3 por 100. Salvo el consumo público, que se revisa tres décimas porcentuales (dp) al alza, los demás componentes de la demanda han sufrido un descenso en su previsión de consenso, especialmente la inversión en construcción. También se rebaja la previsión para las exportaciones e importaciones, en mayor medida en el caso de las segundas, de modo que las aportaciones implícitas al crecimiento de las demandas nacional y externa serán de 1 puntos porcentuales (pp) y de 0,3 pp respectivamente.

La previsión media de crecimiento para 2009 ha sufrido un recorte de 1,2 puntos porcentuales, hasta el -0,9 por 100. Este es el recorte de mayor cuantía recogido hasta ahora en los nueve años de historia del Panel de Previsiones. Si en la encuesta de septiembre solo había dos panelistas que esperaban cifras de crecimiento negativas, ahora solo es uno el que espera un crecimiento positivo. En el mes de marzo, cuando se recabaron por primera vez las previsiones para el año próximo, la cifra de consenso se situó en un 2,1 por 100, lo que, en comparación con la cifra actual, da cuenta del severo y acelerado declive que ha sufrido la economía española y sus perspectivas en estos siete meses, y al mismo tiempo, de lo inesperado de su profundidad.

La previsión se alinea con la más baja de las ofrecidas por los organismos internacionales, concretamente con la de la OCDE, y muy por debajo de la del gobierno, si bien este ya ha reconocido que las suyas están obsoletas y que va a revisarlas en diciembre.

El perfil trimestral de crecimiento que se obtiene a partir de las respuestas de los panelistas indica que el punto de inflexión se alcanza en el tercer trimestre de 2009. En el punto más

El crecimiento en 2008 se rebaja en una décima porcentual hasta el 1,3 por 100

Las previsiones para 2009 sufren el mayor recorte en la historia del Panel

Cuadro 1

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - NOVIEMBRE-DICIEMBRE 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	-1,0	1,0	-1,5	3,7	4,9	-1,0	-7,6	0,7	-8,2	-3,0	-10,1	--	--	1,0	-2,2
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	1,3	-1,0	1,1	-0,5	3,8	3,5	-2,0	-9,1	-1,3	-13,9	-4,0	-9,6	3,5	0,5	0,8	-2,0
Caixa Catalunya	1,3	-0,9	0,8	-2,3	4,8	4,4	-1,1	-3,8	1,3	-3,5	-4,0	-6,7	4,2	-1,3	0,9	-1,4
Caja Madrid	1,2	-1,3	0,7	-2,5	4,5	3,3	-1,7	-10,3	1,3	-10,3	-4,8	-13,0	3,8	-2,6	0,8	-3,3
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	1,3	-1,0	0,9	-0,9	4,0	2,7	-0,5	-4,4	2,4	-0,9	-2,7	-6,9	2,7	-1,7	1,3	-0,9
Consejo Superior de Cámaras de Comercio	1,3	-0,6	1,0	-0,3	3,8	3,1	-0,5	-5,2	2,0	-3,4	-3,1	-7,5	3,3	-1,9	1,3	-1,0
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	1,2	-1,5	0,4	-2,0	5,0	3,5	-1,8	-8,4	0,1	-9,9	-4,3	-9,4	3,7	-2,9	0,6	-2,7
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	1,3	-0,9	0,6	-1,2	4,8	4,1	-1,2	-5,4	1,4	-6,0	-4,3	-7,6	4,2	2,6	0,8	-1,6
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	1,3	-1,3	1,1	-1,0	4,5	4,5	-0,3	-5,0	1,5	-6,0	-3,5	-10,0	2,5	0,5	1,1	-1,9
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M)	1,3	-0,6	0,8	-0,1	3,5	3,7	-0,5	-2,7	0,3	-3,1	-1,9	-3,4	2,7	-0,2	1,0	-0,3
Intermoney	1,2	-1,0	0,6	-1,0	5,0	2,7	-1,8	-8,6	0,6	-9,1	-4,4	-10,3	3,5	-2,6	0,6	-2,4
La Caixa	1,4	0,1	1,1	0,4	4,0	4,1	-1,0	-5,1	1,5	-3,8	-3,5	-7,7	3,4	1,4	1,0	-0,5
Santander	1,3	-1,0	0,7	-0,9	5,1	4,5	-1,5	-5,9	1,3	-3,6	-4,1	-8,5	3,2	-2,4	0,9	-1,4
CONSENSO (MEDIA)	1,3	-0,9	0,8	-1,1	4,4	3,8	-1,2	-6,3	1,0	-6,3	-3,7	-8,5	3,4	-0,9	0,9	-1,7
Máximo	1,4	0,1	1,1	0,4	5,1	4,9	-0,3	-2,7	2,4	-0,9	-1,9	-3,4	4,2	2,6	1,3	-0,3
Mínimo	1,2	-1,5	0,4	-2,5	3,5	2,7	-2,0	-10,3	-1,3	-13,9	-4,8	-13,0	2,5	-2,9	0,6	-3,3
Diferencia 2 meses antes ¹	-0,1	-1,2	-0,3	-1,3	0,3	0,0	-0,6	-2,7	-0,7	-3,7	-1,0	-3,8	0,7	-1,2	-0,3	-1,6
- Suben ²	2	0	2	0	7	5	3	1	0	0	0	0	6	3	0	0
- Bajan ²	7	12	8	11	3	6	7	11	9	11	10	12	3	7	8	11
Diferencia 6 meses antes ¹	-0,9	-2,6	-1,2	-2,7	-0,5	-0,9	-2,5	-5,6	-3,8	-7,9	-2,9	-5,9	0,3	-2,4	-1,5	-3,3
Pro memoria:																
Gobierno (septiembre 08)	1,6	1,0	0,7	0,4	4,9	3,8	0,3	-1,5	2,8	2,7	-1,8	-5,1	3,8	3,7	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 (noviembre 08)	1,3	-0,2	0,9	-0,4	4,1	1,3	-1,6	-5,8	0,8	-5,2	-3,8	-7,6	--	--	0,7	-1,6
FMI (noviembre 08)	1,4	-0,7	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
OCDE (noviembre 08)	1,3	-0,9	1,2	-0,4	3,6	3,4	-2,0	-9,2	--	--	--	--	--	--	--	--

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

Cuadro 1 (continuación)

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - NOVIEMBRE-DICIEMBRE 2008

Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Exportaciones bienes y serv.		Importaciones bienes y serv.		Producción industrial (IP)		IPC (media anual)		Costes laborales ³		Empleo ⁴		Paro (EPA) (% pob. activa)		Saldo B. Pagos c/c (% del PIB) ⁵		Saldo AAPP (% del PIB)	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
Analistas Financieros Internacionales (AFI)	3,3	-1,3	1,7	-4,4	-4,0	1,1	4,3	2,6	4,3	2,6	-0,3	-3,4	11,1	15,6	-9,2	-7,2	-1,9	-4,2
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	3,1	-1,6	1,1	-4,3	-4,3	-4,0	4,3	2,3	5,1	3,7	-0,2	-2,7	11,0	15,4	-9,9	-8,2	-1,5	-4,3
Caixa Catalunya	3,0	1,7	1,0	-0,5	-3,6	-3,9	4,2	1,1	--	--	-0,1	-2,2	10,8	13,5	--	--	--	--
Caja Madrid	3,2	1,1	1,4	-4,7	-5,0	-6,7	4,2	1,7	3,8	2,9	-0,4	-3,9	11,1	15,8	-9,2	-7,3	-2,5	-4,5
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	3,1	2,1	2,4	0,7	-3,8	-3,4	4,3	2,9	5,0	4,4	0,0	-2,3	10,8	14,4	-10,5	-10,2	-1,1	-2,7
Consejo Superior de Cámaras de Comercio	3,3	-0,2	2,6	-1,3	-5,2	-4,0	4,3	2,7	--	--	0,2	-1,4	10,9	15,0	-10,0	-9,5	-0,1	-2,0
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	2,9	0,2	0,5	-4,1	-4,9	-7,0	4,2	1,8	5,2	3,6	-0,4	-3,4	11,2	15,9	-9,7	-7,0	-1,8	-4,3
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	2,7	0,3	0,7	-1,7	-4,1	-2,8	4,3	2,9	4,9	3,5	0,1	-0,7	11,0	14,8	-9,4	-7,2	-0,7	-3,1
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	3,2	1,7	2,0	-0,5	-3,0	-4,0	4,2	2,0	4,5	3,3	-0,1	-2,0	11,0	15,5	-10,0	-9,0	-2,0	-4,2
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M)	2,4	2,2	1,2	0,9	-4,0	-3,1	4,2	2,0	--	--	-0,2	-2,2	11,0	15,1	-10,0	-9,8	-2,9	-4,1
Intermoney	3,0	1,3	0,8	-3,5	-4,5	-3,8	4,1	1,1	4,3	2,9	-0,3	-3,5	11,1	15,5	-9,6	-6,2	-1,5	-4,8
Caixa	3,8	2,1	2,2	-0,2	-3,5	-1,4	4,2	2,1	4,6	2,8	-0,1	-1,5	10,9	13,6	-10,5	-10,0	-1,5	-2,8
Santander	2,8	-0,5	1,0	-1,7	--	--	4,3	2,3	3,4	2,8	-0,1	-2,7	11,0	15,4	-10,5	-8,5	-2,0	-4,0
CONSENSO (MEDIA)	3,1	0,7	1,4	-2,0	-4,2	-3,6	4,2	2,1	4,5	3,3	-0,1	-2,5	11,0	15,0	-9,9	-8,3	-1,6	-3,8
Máximo	3,8	2,2	2,6	0,9	-3,0	1,1	4,3	2,9	5,2	4,4	0,2	-0,7	11,2	15,9	-9,2	-6,2	-0,1	-2,0
Mínimo	2,4	-1,6	0,5	-4,7	-5,2	-7,0	4,1	1,1	3,8	2,6	-0,4	-3,9	10,8	13,5	-10,5	-10,2	-2,9	-4,8
Diferencia 2 meses antes ¹	-0,2	-1,6	-0,9	-2,4	-1,2	-1,9	-0,3	-0,9	0,1	-0,3	-0,2	-1,4	0,2	1,5	0,6	1,6	-1,5	-2,3
- Suben ²	2	0	0	0	1	2	0	0	4	1	0	0	9	12	8	9	0	0
- Bajan ²	8	12	11	12	9	8	13	12	4	7	12	11	1	0	1	1	12	11
Diferencia 6 meses antes ¹	-0,8	-2,7	-2,5	-4,7	-5,2	-4,4	0,3	-0,6	0,8	0,1	-1,2	-2,8	1,4	4,0	0,2	1,6	-2,1	-3,5
Pro memoria:																		
Gobierno (septiembre 08)	4,1	4,0	2,6	1,9	--	--	--	--	4,5	4,0	0,2	-0,5	10,4	12,5	--	--	-1,5	-1,9
Banco de España (abril 08)	4,0	4,5	4,1	3,4	--	--	3,6 ⁶	2,3 ⁶	--	--	1,5	1,1	9,0	9,8	-10,7	-10,7	1,2	0,2
CE (noviembre 08)	3,4	2,3	1,3	-2,5	--	--	4,2	2,1	5,0	3,2	-0,2	-2,0	10,8	13,8	-9,9	-8,6	-1,6	-2,9
FMI (noviembre 08)	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
OCDE (noviembre 08)	3,2	3,7	0,9	-1,6	--	--	4,4	1,8	--	--	--	--	10,9	14,2	-9,7	-7,4	-1,5	-2,9

¹ Diferencia en puntos porcentuales entre la media del mes actual y la de dos meses antes (o seis meses antes).
² Número de panelistas que modifican al alza (o a la baja) su previsión respecto a dos meses antes.
³ Remuneración media por puesto de trabajo equivalente a tiempo completo; incluye todos los conceptos de coste laboral para las empresas.
⁴ En términos de Contabilidad Nacional: puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.
⁵ Saldo de la balanza por cuenta corriente, según estimaciones del Banco de España.
⁶ Deflactor del consumo privado.
⁷ Necesidad de financiación frente al resto del mundo.

Cuadro 2

PREVISIONES TRIMESTRALES - NOVIEMBRE-DICIEMBRE 2008¹

Variación interanual en porcentaje

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

¹ Medias de las previsiones de las entidades privadas del cuadro núm. 1.² Según la serie corregida de estacionalidad y calendario laboral.

bajo del ciclo, el segundo trimestre de 2009, la variación del PIB será de un -1,2 por 100 interanual.

El consumo de los hogares se contraerá un 1,1 por 100, según la previsión de consenso, y la FBCF, un 6,3 por 100, aunque existe una dispersión muy elevada en las respuestas. Así, el rango de las estimaciones se mueve, en el primer caso, entre el 0,4 por 100 y el -2,5 por 100, y en el segundo, entre el -2,7 por 100 y el -10,3 por 100. La amplitud de dichos rangos indica el elevado grado de incertidumbre que rodea las perspectivas entorno a la posible evolución de la economía española (y mundial). La aportación al crecimiento de la demanda nacional que se deriva de las cifras de consenso, será de -1,8 pp, y la del sector exterior de 0,9 por 100.

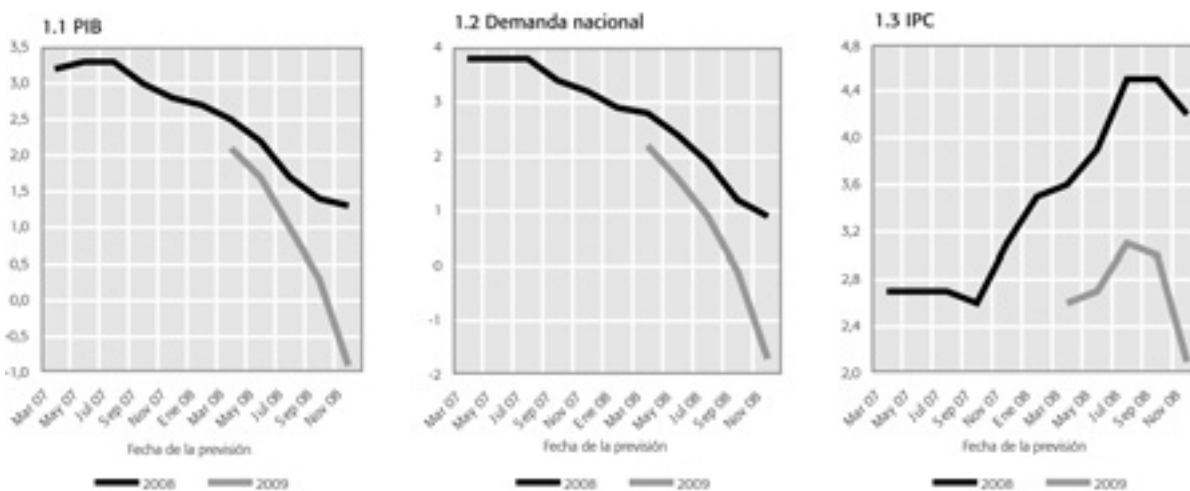
Fuerte corrección a la baja de las previsiones para la industria

La industria está siendo duramente golpeada por la crisis. El índice de producción industrial ha registrado caídas de entorno al 6 por 100 de media en los últimos meses, que se elevan por encima del 7 por 100 si excluimos el sector energético. Los indicadores de confianza siguen derrumbándose, y se sitúan en el nivel más bajo desde la crisis de 1993. La

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 - NOVIEMBRE-DICIEMBRE 2008

Número de respuestas

	Actualmente			Tendencia 6 próximos meses		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional: UE	0	0	13	0	1	12
Contexto internacional: No-UE	0	2	11	0	1	12
	Baja ¹	Normal ¹	Alto ¹	A aumentar	Estable	A disminuir
Tipo interés a corto plazo ²	1	4	8	0	1	12
Tipo interés a largo plazo ³	2	6	5	0	7	6
	Apreciado ⁴	Normal ⁴	Depreciado ⁴	Apreciación	Estable	Depreciación
Tipo cambio euro/dólar	9	4	0	2	4	7
	Está siendo			Debería ser		
	Restrictiva	Neutra	Expansiva	Restrictiva	Neutra	Expansiva
Valoración política fiscal ¹	0	2	11	0	3	10
Valoración política monetaria ¹	2	6	5	0	3	10

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

³ Rendimiento deuda pública española a 10 años.

² Euríbor a tres meses.

⁴ En relación al tipo teórico de equilibrio.

previsión media de los analistas para 2009 se ha vuelto a revisar a la baja, en 1,9 pp, hasta el -3,6 por 100.

El escenario inflacionista ha mejorado considerablemente gracias a la caída del precio de petróleo, que en las últimas semanas se ha movido en torno a los 50 dólares, la tercera parte del precio de hace cuatro meses. La tasa de inflación se redujo en octubre hasta el 3,6 por 100, y las previsiones medias anuales de consenso se han reducido tanto para este año como para el siguiente, hasta el 4,2 por 100 y el 2,1 por 100, respectivamente.

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, ha sido muy limitado a causa de la situación de debilidad de la demanda. La remuneración por asalariado, según las cifras de la Contabilidad Nacional, ha estado creciendo en los tres primeros trimestres de este año a ritmos superiores al 5 por 100, frente a una subida media en 2007 del 3,6 por 100.

El crecimiento de la remuneración por asalariado en 2008, según la cifra de consenso de los panelistas, será del 4,5 por 100, cifra que parece que se queda corta teniendo en cuenta la evolución que ha presentado esta variable a lo largo del año. La previsión para 2009 se ha revisado a la baja, en coherencia con la menor inflación esperada, hasta un 3,3 por 100.

El empleo, según Contabilidad Nacional, sufrió un recorte en el tercer trimestre del 0,8 por 100, tanto en términos interanuales como intertrimestrales, en línea con las caídas que recogen otros indicadores como la Encuesta de Población Activa y las afiliaciones a la Seguridad Social. El ajuste en esta variable está siendo más intenso que en la actividad, de modo que la productividad se está acelerando, si bien se trata de un aumento cíclico.

Mejora el escenario inflacionista

La indicación salarial amenaza con agravar la crisis

El panorama de empleo sigue empeorando

Mejoran las previsiones sobre Balanza de Pagos y empeoran las de saldo presupuestario

El empeoramiento del clima económico conlleva una revisión a la baja en las previsiones de crecimiento del empleo, que de acuerdo con la media de las estimaciones de los analistas se reducirá un 0,1 por 100 este año y un 2,5 por 100 el próximo. La tasa de paro esperada se eleva hasta el 11 por 100 este año y hasta el 15 por 100 el próximo. A partir de las cifras de crecimiento esperado del PIB y del empleo se obtiene un aumento de la productividad del 1,4 por 100 en 2008 y del 1,6 por 100 en 2009. Los costes laborales unitarios subirían un 3 por 100 este año, moderándose hasta el 1,6 por 100 el siguiente.

El déficit por cuenta corriente ha moderado su ritmo de crecimiento hasta agosto (último mes para el que se dispone de datos), a causa del descenso del déficit comercial no energético derivado de la caída de las importaciones, y de la mejora del saldo de servicios. El saldo de la balanza de rentas sigue creciendo pero a un ritmo más pausado. A partir del mes de septiembre la caída del precio del petróleo se unirá al impacto derivado de la caída de la demanda para posibilitar una pequeña corrección de este desequilibrio ya en este año. Conforme a la previsión de consenso, el saldo por cuenta corriente podría reducirse hasta un -9,9 por 100, desde el -10,1 por 100 de 2007. El proceso continuará durante 2009, en el que los encuestados apuntan a un -8,3 por 100.

Las cuentas públicas siguen resintiéndose del profundo declive económico, y se espera un déficit del 1,6 por 100 del PIB este año y del 3,8 por 100 el que viene, lo que supone un empeoramiento de 1,5 y de 2,3 pp con respecto a la encuesta anterior. Cabe añadir que estas previsiones están hechas antes de conocer las medidas del Plan de Recuperación de la Economía Española aprobado por el Gobierno el 28 de noviembre, que contemplan nuevos créditos presupuestarios para infraestructuras y otras inversiones por valor de 11.000 millones de euros. Tampoco los efectos de este plan están contemplados, obviamente, en las previsiones de crecimiento, empleo, etc. para el próximo año.

Empeora la percepción con respecto a la situación internacional

La UE arrojó en el tercer trimestre una caída del PIB del 0,2 por 100 intertrimestral. La UEM ofreció un resultado idéntico, que además en este caso es la segunda caída consecutiva. El impacto de la crisis financiera sobre la economía real, que está siendo mayor de lo esperado, la caída de la demanda proveniente de Estados Unidos y la crisis inmobiliaria en algunos de los países miembros explican el deterioro de la situación europea, así como la escalada del euro y del precio del crudo hasta abril y julio de este año, respectivamente.

El cambio de rumbo en la evolución de estas dos últimas variables y de los tipos de interés no va a impedir que la economía siga empeorando, aunque ciertamente dibujan un panorama menos amenazador que hace unos meses. La situación del sector financiero aún está lejos de normalizarse y el crédito no volverá a circular con fluidez hasta que los bancos se hayan recapitalizado y sus cuentas se hayan saneado. En estas circunstancias, ha continuado el trasvase de opiniones en cuanto a la situación de la economía de la UE hacia la de desfavorable, que ahora es unánime, y además aumenta el número de panelistas que piensan que su evolución va a ir a peor.

En cuanto a la economía norteamericana, la caída del 0,5 por 100 registrada en el tercer trimestre esconde un debilitamiento mucho más profundo de sus condiciones internas. El consumo ha sufrido un auténtico derrumbe, que ha sido camuflado por la aportación positiva del sector exterior, el aumento del gasto público y la acumulación de stocks. Los países emergentes, por otra parte, que hasta septiembre habían conseguido esquivar la crisis, han terminado finalmente por acusar también el impacto del caos financiero mundial. En consecuencia, la opinión con respecto a la situación exterior no-UE empeora, al igual que las perspectivas sobre su evolución en los próximos meses, que es de que irá a peor casi de forma unánime.

Los tipos de interés a corto plazo van a seguir bajando

Tras la quiebra de Lehman Brothers, terminó por hundirse la confianza sobre la que se sustenta el funcionamiento del sector financiero, arreciando las tensiones en los mercados internacionales. El euríbor a tres meses se catapultó hasta el 5,39 por 100, aunque, tras las medidas

adoptadas por los gobiernos, la situación comenzó a mejorar, y los tipos a corto iniciaron una senda bajista que los ha situado ya por debajo del 4 por 100.

Pese al importante retroceso de las últimas semanas, la opinión sobre la adecuación de los tipos a corto a la situación de la economía española ha cambiado desde la opción de que su nivel es el apropiado hacia la de que es demasiado alto, lo que es otro indicador del acusado deterioro que ha sufrido la economía española en estos dos meses. Si antes la mayoría de los panelistas pensaban que los tipos a corto se iban a mantener estables, ahora existe casi unanimidad en considerar que la tendencia a la baja se va a mantener en los próximos meses.

En cuanto a los tipos a largo, no ha habido apenas cambios: se sigue considerando que su nivel es el adecuado y que se van a mantener estables, aunque ya no hay nadie que espere una subida, y ha aumentado el número de quienes esperan un descenso, en sintonía con la mejoría del escenario inflacionista en todo el mundo.

La fuerte corrección en la cotización del euro ha motivado un descenso en el número de los panelistas que opinaban que estaba sobrevalorado. Se espera que continúe su tendencia a la baja.

Sigue creciendo el número de panelistas que opinan que la política fiscal es expansiva. También es cada vez más mayoritaria la opinión de que dicha orientación es la adecuada. En cuanto a la política monetaria, se sigue considerando que es neutra, aunque se ha producido un cambio en cuanto a cómo se estima que debería de ser: si en los anteriores paneles los encuestados optaban por la opción de neutralidad, ahora la mayoría se decanta también por la de expansiva.

Las políticas fiscal y monetaria deben ser expansivas