

## Panel de previsiones de la economía española enero-febrero 2009

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

A falta de conocer los resultados de la Contabilidad Nacional del cuarto trimestre de 2008, el consenso del Panel de Previsiones de enero-febrero sitúa la estimación de crecimiento para el conjunto del año pasado en un 1,1 por 100. Esta tasa implica un crecimiento intertrimestral en el último periodo del año del -1 por 100, y del -0,7 por 100 interanual. El Banco de España ha situado su estimación en un -1,1 por 100 intertrimestral, que se corresponde con un -0,8 por 100 interanual. Todos los indicadores correspondientes al último trimestre apuntan a un profundo declive de todos los componentes de la demanda, al tiempo que el empleo, medido a través de las afiliaciones a la Seguridad Social y la EPA, ha sufrido un fuerte ajuste, poniendo de manifiesto una pronunciada caída de la actividad económica.

*El crecimiento en 2008 se estima en un 1,1%*

La previsión media de crecimiento para 2009 ha sufrido un recorte de 0,9 puntos porcentuales con respecto al panel de noviembre-diciembre, hasta el -1,8 por 100. Esta tasa es algo más baja que la prevista por el gobierno y el FMI, y superior a la estimada por la Comisión Europea.

*La previsión para 2009 se sitúa en el -1,8%*

La demanda nacional se reducirá un 2,6 por 100, con caídas del 2,1 por 100 para el consumo, del 9 por 100 para la inversión en bienes de equipo y del 10,1 por 100 para la inversión en construcción. La aportación del sector exterior volverá a ser positiva, con un punto porcentual, aunque, al igual que en 2008, esto será debido a que la caída de la demanda nacional va a propiciar un descenso de las importaciones más intenso que el que, en un entorno de recesión económica a escala mundial, van a sufrir las exportaciones. La aportación de la demanda nacional al crecimiento será de -2,8 pp.

De acuerdo con el perfil trimestral de consenso, la caída más fuerte del PIB en términos intertrimestrales habría tenido lugar en el cuarto trimestre de 2008. Para el primer cuarto del año en curso se estima un descenso interanual del 1,6 por 100, que corresponde a una variación intertrimestral del -0,6 por 100. Las caídas en el nivel de actividad serán más suaves en la segunda mitad del año (tasas interanuales del -2,2 por 100 y del -1,5 por 100 en los trimestres tercero y cuarto, que corresponden a un -0,2 por 100 intertrimestral en ambos períodos), momento en el que nuestra economía podría haber alcanzado el punto más bajo del ciclo, pudiéndose, por tanto, esperar, el inicio de la recuperación a partir de dicho momento.

La industria ha agudizado considerablemente su deterioro en el último tramo del año pasado, con una caída en el índice de producción industrial de hasta el 15,1 por 100 interanual en noviembre, caída que se eleva hasta el 17,1 por 100 si excluimos el sector energético. Los índices de cifra de negocios y de entrada de pedidos también presentan caídas de dos dígitos

*Fuerte deterioro de la industria*

Cuadro 1

**PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - ENERO-FEBRERO 2009**

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)	1,1	-1,8	0,6	-2,6	4,9	6,6	-2,0	-8,8	-0,4	-11,6	-4,4	-9,5	--	--	0,5	-2,7
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	1,1	-1,0	0,4	-1,1	5,0	4,9	-2,2	-8,6	0,0	-12,3	-4,7	-9,6	3,0	0,6	0,5	-2,0
Caixa Catalunya	1,3	-2,3	0,6	-3,4	4,8	4,4	-1,4	-7,4	1,2	-5,3	-4,2	-11,4	3,6	0,7	0,7	-3,1
Caja Madrid	1,1	-1,3	0,7	-2,5	4,5	3,3	-1,8	-10,3	1,2	-10,3	-4,9	-13,0	3,8	-2,6	0,8	-3,3
Cemex	1,1	-2,1	0,4	-2,0	5,0	3,7	-1,4	-8,0	1,0	-7,1	-3,6	-8,8	--	--	0,6	-2,8
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	1,0	-2,3	0,5	-2,2	4,9	3,5	-1,7	-6,2	1,2	-3,2	-4,5	-9,1	3,7	-1,8	0,6	-2,0
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	1,1	-3,0	0,4	-2,9	5,0	2,6	-2,3	-11,0	-0,9	-15,9	-4,6	-10,1	3,4	-6,8	0,4	-4,2
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	1,2	-2,1	0,5	-2,7	4,7	3,7	-1,5	-8,6	0,7	-10,5	-4,4	-11,0	3,9	-1,4	0,6	-3,2
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	1,2	-2,0	0,6	-2,5	4,9	4,5	-1,7	-8,0	1,0	-9,0	-4,5	-10,0	3,5	0,0	0,7	-3,0
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M)	1,2	-1,3	0,7	-1,1	5,2	6,7	-1,6	-6,4	1,1	-7,0	-4,2	-7,5	3,3	-1,9	0,8	-1,3
Intermoney	1,1	-1,4	0,5	-0,8	5,0	2,7	-2,0	-9,6	-0,6	-10,9	-4,6	-10,8	3,1	-3,7	0,5	-2,5
La Caixa	1,2	-1,3	0,5	-1,8	5,0	3,8	-1,6	-8,0	1,1	-8,9	-4,3	-10,3	3,8	0,4	0,7	-2,5
Santander	1,2	-1,7	0,7	-1,5	5,1	5,0	-1,5	-7,5	1,3	-5,4	-4,2	-10,0	3,2	-3,5	0,8	-1,8
<b>CONSENSO (MEDIA)</b>	1,1	-1,8	0,5	-2,1	4,9	4,3	-1,7	-8,3	0,6	-9,0	-4,4	-10,1	3,5	-1,8	0,6	-2,6
Máximo	1,3	-1,0	0,7	-0,8	5,2	6,7	-1,4	-6,2	1,3	-3,2	-3,6	-7,5	3,9	0,7	0,8	-1,3
Mínimo	1,0	-3,0	0,4	-3,4	4,5	2,6	-2,3	-11,0	-0,9	-15,9	-4,9	-13,0	3,0	-6,8	0,4	-4,2
Diferencia 2 meses antes <sup>1</sup>	-0,2	-0,9	-0,3	-1,0	0,5	0,5	-0,5	-2,0	-0,4	-2,7	-0,7	-1,6	0,1	-0,9	-0,3	-0,9
- Suben <sup>2</sup>	0	0	0	1	6	5	0	1	2	1	0	1	4	2	0	0
- Baján <sup>2</sup>	11	10	9	10	1	3	11	10	9	10	12	8	5	8	11	10
Diferencia 6 meses antes <sup>1</sup>	-0,6	-2,8	-0,9	-3,0	0,0	-0,1	-2,5	-7,8	-2,8	-9,5	-2,9	-6,5	0,6	-3,2	-1,3	-3,5
<b>Pro memoria:</b>																
Gobierno (enero 09)	1,2	-1,6	0,5	-1,5	5,1	2,1	-1,8	-9,3	--	--	--	--	--	--	0,7	-3,0
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 (enero 09)	1,2	-2,0	0,4	-2,6	5,2	2,3	-1,9	-6,0	0,1	-12,7	--	--	--	--	0,6	-2,6
FMI (enero 09)	1,2	-1,7	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
OCDE (noviembre 08)	1,3	-0,9	1,2	-0,4	3,6	3,4	-2,0	-9,2	--	--	--	--	--	--	--	--

<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 - ENERO-FEBRERO 2009**

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 <sup>3</sup>		Empleo <sup>4</sup>		Paro (EPA) (% pob. activa)		Saldo B. Pagos c/c (% del PIB) <sup>5</sup>		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)	2,6	-2,9	0,4	-5,3	-6,3	-5,5	4,1	0,4	4,3	1,4	-0,6	-3,9	11,3	16,3	-9,2	-6,3	-3,4	-6,3
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	1,8	-2,0	-0,6	-4,5	-6,3	-10,0	4,1	0,7	5,1	3,7	-0,5	-2,7	11,3	15,4	-9,9	-8,2	-3,1	-4,3
Caixa Catalunya	2,9	-0,4	1,0	-3,1	-	-	4,1	0,3	-	-	-0,5	-3,1	11,3	15,6	-	-	-	-
Caja Madrid	3,1	1,1	1,3	-4,7	-5,8	-7,0	4,1	0,2	3,7	2,5	-0,4	-4,0	11,3	16,0	-9,2	-7,3	-3,5	-6,0
Cemex	3,0	-1,9	1,0	-3,2	-4,2	-5,5	4,1	0,7	-	-	-0,4	-3,5	11,3	17,0	-9,3	-6,5	-1,6	-6,5
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	2,5	-2,5	0,8	-2,6	-6,0	-1,4	4,1	2,2	5,2	4,0	-0,3	-3,7	11,0	16,0	-9,8	-9,3	-2,8	-5,3
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	1,6	-6,1	-0,7	-9,3	-6,4	-11,7	4,1	0,1	5,2	3,1	-0,5	-5,3	11,3	17,2	-9,9	-6,2	-3,4	-7,4
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	2,6	-0,2	0,5	-4,1	-5,8	-7,6	4,1	1,4	4,9	3,5	-0,4	-2,8	11,2	15,7	-9,6	-7,2	-1,9	-5,3
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	2,6	0,4	0,8	-3,0	-5,0	-5,0	4,1	1,0	4,5	3,0	-0,4	-4,0	11,3	16,0	-9,5	-7,0	-3,0	-7,0
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M)	2,5	-2,1	0,7	-1,8	-6,1	-9,6	4,1	0,9	5,1	2,8	-0,5	-4,1	11,0	15,3	-8,9	-8,2	-3,4	-6,3
Intermoney	3,0	0,4	0,7	-3,5	-4,5	-4,1	4,1	-0,5	4,5	2,8	-0,3	-3,9	11,2	15,9	-8,9	-4,9	-3,5	-6,5
la Caixa	2,7	0,6	0,6	-3,5	-5,2	-2,5	4,1	1,2	4,6	2,8	-0,4	-3,0	11,2	15,2	-10,0	-8,4	-3,0	-5,5
Santander	2,8	-0,8	1,0	-2,0	-	-	4,1	0,7	-	-	-0,5	-3,4	11,2	15,9	-10,0	-7,8	-3,5	-6,0
<b>CONSENSO (MEDIA)</b>	<b>2,6</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,6</b>	<b>-3,9</b>	<b>-5,6</b>	<b>-6,4</b>	<b>4,1</b>	<b>0,7</b>	<b>4,7</b>	<b>3,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-3,6</b>	<b>11,2</b>	<b>16,0</b>	<b>-9,5</b>	<b>-7,3</b>	<b>-3,0</b>	<b>-6,0</b>
Máximo	3,1	1,1	1,3	-1,8	-4,2	-1,4	4,1	2,2	5,2	4,0	-0,3	-2,7	11,3	17,2	-8,9	-4,9	-1,6	-4,3
Mínimo	1,6	-6,1	-0,7	-9,3	-6,4	-11,7	4,1	-0,5	3,7	1,4	-0,6	-5,3	11,0	15,2	-10,0	-9,3	-3,5	-7,4
Diferencia 2 meses antes <sup>1</sup>	-0,5	-2,0	-0,8	-1,9	-1,4	-2,8	-0,1	-1,4	0,2	-0,3	-0,3	-1,1	0,2	1,0	0,4	1,0	-1,4	-2,2
- Suben <sup>2</sup>	1	0	0	0	0	1	0	0	2	0	0	0	11	11	6	8	0	0
- Bajan <sup>2</sup>	9	11	10	10	9	9	11	12	1	6	10	11	0	0	2	0	11	10
Diferencia 6 meses antes <sup>1</sup>	-0,8	-4,0	-2,7	-5,7	-5,5	-6,3	-0,4	-2,4	0,5	-0,6	-1,1	-3,5	1,0	4,5	1,1	3,0	-3,1	-5,0
<b>Pro memoria:</b>																		
Gobierno (enero 09)	2,9	0,3	0,6	-4,6	-	-	4,1 <sup>6</sup>	1,0 <sup>6</sup>	5,2	2,9	-0,4	-3,6	11,1	15,9	-9,2 <sup>7</sup>	-6,6 <sup>7</sup>	-3,4 <sup>8</sup>	-5,8 <sup>8</sup>
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 (enero 09)	2,9	-2,7	0,5	-4,6	-	-	4,1	0,6	5,0	3,0	-0,7	-3,9	11,3	16,1	-9,4	-7,1	-3,4	-6,2
FMI (enero 09)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
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

<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.

<sup>8</sup> Necesidad de financiación del sector público.

Cuadro 2

**PREVISIONES TRIMESTRALES - ENERO-FEBRERO 2009<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	-0,7	-1,6	-2,2	-2,2	-1,5
Consumo hogares <sup>2</sup>	2,2	1,2	0,1	-1,2	-2,0	-2,5	-2,2	-1,5
IPC	4,4	4,6	4,9	2,5	1,1	0,5	0,3	1,2

<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.

en los últimos meses de 2008, mientras que los indicadores de confianza se hallan en los niveles más bajos desde la crisis de 1993. La caída de la actividad en el sector, medida a través del índice de producción industrial, se estima en un 5,6 por 100 para 2008, mientras que para 2009 se prevé un -6,4 por 100.

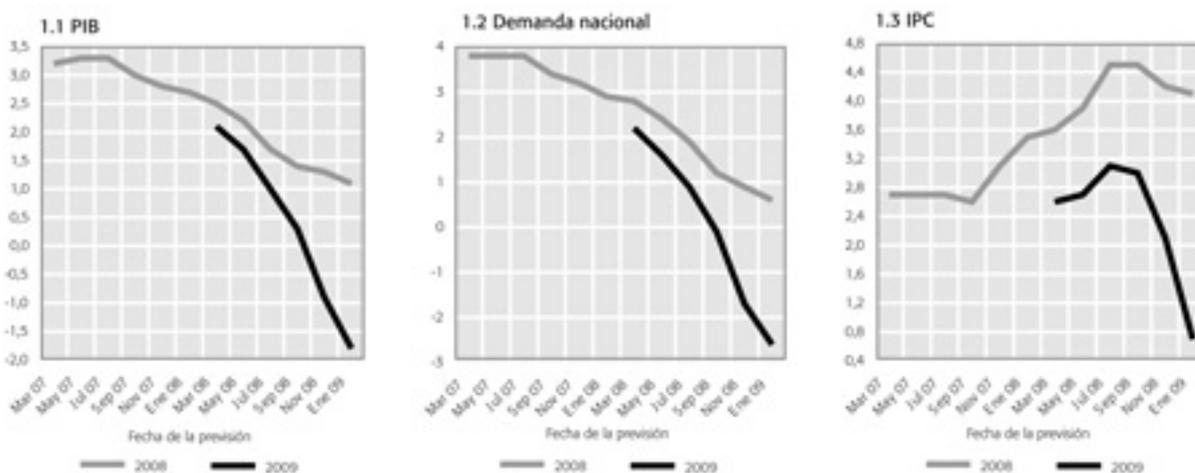
**Mejora el escenario inflacionista**

La tasa media de inflación de 2008 se situó en un 4,1 por 100, la más elevada desde 1995, pero con una tendencia fuertemente a la baja en la segunda parte del año, que dejó la tasa de diciembre en un 1,4 por 100. El avance de la tasa armonizada de enero, por su parte, se ha situado en el 0,8 por 100, el nivel más bajo de la historia de este indicador, y el más reducido desde junio de 1969 si lo comparamos con el indicador no armonizado. La intensa caída de los precios de los productos energéticos es la razón fundamental que explica dicho descenso. Se espera que este factor siga actuando durante la primera mitad de 2009, lo que, unido a la contención de precios derivada de la parálisis de la demanda, situaría la tasa media de este año, según el consenso de los analistas, en un 0,7 por 100. Dicha previsión supone un recorte de 1,4 pp sobre el anterior Panel de Previsiones.

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 - ENERO-FEBRERO 2009**

Número de respuestas

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

<sup>1</sup> En relación a la situación coyuntural de la economía española.

<sup>3</sup> Rendimiento deuda pública española a 10 años.

<sup>2</sup> Euribor a tres meses.

<sup>4</sup> En relación al tipo teórico de equilibrio.

Aunque varios panelistas prevén tasas de inflación negativas en los trimestres centrales del año, las cifras de consenso finales no apuntan en esa dirección, esperándose crecimientos, como mínimo, de en torno al 0,3 por 100 de media en el tercer trimestre.

Las remuneraciones salariales se dispararon en 2008 a causa del repunte de la inflación y de los mecanismos de indexación salarial. De acuerdo con la estimación media de consenso, y a la espera de conocer las cifras de Contabilidad Nacional del último trimestre del año, el crecimiento de esta variable puede haberse elevado hasta el 4,7 por 100 el pasado ejercicio. La tasa de crecimiento esperada para este año se ha recortado en 0,3 pp con respecto al anterior Panel, hasta el 3 por 100, reflejando la rebaja en las previsiones de inflación.

***La caída de la inflación moderará el crecimiento de los salarios en 2009***

La evolución del empleo ha sido profundamente negativa en el cuarto trimestre de 2008, que con toda seguridad ha sido el peor en nuestra historia económica reciente. El número de ocupados según la EPA cayó un 3 por 100 interanual, caída que asciende al 3,4 por 100 en el caso de los afiliados a la Seguridad Social. El paro creció un 66,4 por 100 interanual en el último cuarto del año, y la tasa de paro se situó en el 13,9 por 100, dejando la media para el conjunto del ejercicio en el 11,3 por 100 (la media del Panel da un 11,2 por 100, pero hay que señalar que algunos panelistas enviaron sus respuestas antes de conocerse las cifras de la EPA). La tasa de paro de consenso esperada para 2009 se eleva un punto porcentual respecto al Panel anterior, hasta el 16 por 100.

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

De acuerdo con la evolución estimada del empleo según la Contabilidad Nacional y del PIB, la productividad habría aumentado un 1,6 por 100 en 2008, y volvería a acelerarse en 2009 hasta el 1,9 por 100. En consecuencia, el crecimiento de los costes laborales unitarios, que el pasado ejercicio se habría intensificado hasta el 3,1 por 100 según las estimaciones de consenso, se ralentizará considerablemente en 2009 hasta el 1 por 100.

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

El déficit por cuenta corriente ha descendido todos los meses a partir del pasado mes de julio hasta noviembre, último mes para el que se dispone de datos, como consecuencia de la caída de las importaciones no energéticas, de la bajada del precio del petróleo (aunque el efecto de esta circunstancia no ha comenzado a sentirse hasta noviembre en términos interanuales) y de la mejora del saldo de la balanza de servicios. Esto va a hacer posible una ligera corrección del desequilibrio de la balanza de pagos en 2008, en el que el déficit corriente habría descendido hasta el 9,5 por 100 del PIB según las cifras de consenso. En 2009 el recorte será aún mayor, situándose la previsión media de los analistas en el -7,3 por 100.

En cambio, las cuentas públicas han sufrido un acelerado deterioro en 2008 como consecuencia de la caída de la actividad, estimándose, según el consenso, un déficit del 3 por 100 del PIB. La previsión media para 2009 ha sufrido un considerable recorte a la baja de 2,2 pp desde el anterior Panel de Previsiones, hasta un -6 por 100. Esta importante rebaja obedece tanto al empeoramiento de las expectativas económicas como a que, cuando se recogieron los datos del anterior Panel, el gobierno aún no había anunciado el Plan de inversiones por valor de 11.000 millones de euros.

**La situación internacional va a empeorar**

El panorama internacional no ha dejado de empeorar desde el anterior Panel de Previsiones. Gracias a las medidas de rescate y de provisión de liquidez por parte de gobiernos y bancos centrales, las tensiones en el sector financiero han remitido sensiblemente desde el punto álgido de la crisis, alcanzado tras la quiebra de Lehman Brothers, pero la situación aun está lejos de la normalidad. El crédito sigue sin fluir y las previsiones de crecimiento de los organismos internacionales se han revisado varias veces a la baja.

En el Panel de enero-febrero existe unanimidad en considerar que la situación internacional, tanto dentro como fuera de la UE, es desfavorable, y se sigue apuntando mayoritariamente a que en los próximos seis meses va a seguir empeorando. No obstante, algunos panelistas han desplazado su opinión hacia la opción de que se va a mantener igual, es decir, algunos de los encuestados ya consideran que la crisis mundial está tocando fondo.

**Los tipos de interés a corto plazo van a seguir bajando**

La tendencia a la baja de los tipos de interés interbancarios, iniciada tras el cambio de orientación de la política monetaria y las medidas de avales y de rescates bancarios puestas en marcha por los gobiernos a partir del pasado mes de octubre, se ha mantenido de forma ininterrumpida desde entonces. Los diferenciales entre los tipos de interés a corto plazo y las expectativas sobre la política monetaria, tanto en la zona euro como en Estados Unidos, se han reducido desde los máximos alcanzados tras la quiebra de Lehman Brothers, pero aún son elevados en comparación con los existentes antes de dicho episodio, y mucho más si los comparamos con los que había antes del estallido de la crisis *subprime*. Esto refleja que se ha producido una cierta recuperación de la confianza tras las medidas adoptadas por los gobiernos, aunque dentro de una situación que, como ya se ha señalado, sigue distando mucho de la normalidad. Así, la referencia a tres meses ha caído hasta el 2,08 por 100 a finales de enero. Los panelistas siguen considerando que es un nivel demasiado elevado para las condiciones de la economía española, y que seguirá disminuyendo.

Por el contrario, los tipos de interés a largo plazo, medidos a través de la rentabilidad de la deuda pública a 10 años, que mantenían una tendencia a la baja en todas las áreas económicas desde agosto debido a la caída del precio del petróleo y al deterioro de las condiciones económicas, han repuntado en el mes de enero. En el caso de España, dicho repunte ha sido más intenso, como consecuencia de la huida de los inversores extranjeros hacia el *bund* alemán, debido a su valor como activo refugio así como a cierta pérdida de confianza en la economía española. La opinión de los panelistas con respecto a su adecuación a la situación de la economía española y a su posible evolución en los próximos meses no ha variado desde el anterior Panel: se sigue estimando que son adecuados y que se van a mantener estables, aunque empieza a haber opiniones a favor de la idea de que van a aumentar.

La cotización del euro con respecto al dólar ha presentado altibajos en los últimos meses, pero la apreciación de los encuestados no ha variado: se estima que el euro está apreciado y que su tendencia va a ser a la depreciación.

Sigue creciendo el número de panelistas que opinan que las políticas fiscal y monetaria son expansivas, y sigue aumentando la mayoría a favor de la opinión de que dicha orientación es la adecuada, que ahora es casi unánime.

*Las políticas deben ser expansivas*