

## Panel de previsiones de la economía española abril 2009

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

La mayoría de los indicadores, especialmente los de empleo, apuntan a un agravamiento de la situación económica en el primer trimestre de 2009, si bien existen algunos indicios de que podríamos estar dejando atrás la fase más aguda de la crisis. Esto no quiere decir, en caso de confirmarse, que se pueda esperar a partir de ahora una recuperación, sino, simplemente, que las tasas de caída del PIB serán menos negativas. En esta dirección apuntan las previsiones de consenso, que sitúan el punto más bajo del ciclo en el primer trimestre de 2009, con un -2,4 por 100 interanual que se corresponde con un -1,3 por 100 en términos intertrimestrales —los adecuados para analizar los puntos de inflexión del ciclo—.

Para el conjunto de 2009, el crecimiento esperado del PIB se ha revisado nuevamente a la baja, desde un -1,8 por 100 en el panel anterior hasta un -3 por 100. La previsión se halla en línea con las del FMI y el Banco de España, las más recientes y, por lo tanto, dada la rapidez y la intensidad con la que se quedan obsoletas, las únicas que están realmente actualizadas de entre las realizadas por organismos e instituciones públicas. Se prevé una aportación de la demanda nacional al crecimiento de -5,4 puntos porcentuales, frente a una aportación del sector exterior de 2,4 pp. Destaca el fuerte recorte que han sufrido las previsiones de crecimiento de las exportaciones e importaciones.

En el Panel de abril se solicitan por primera vez las previsiones de crecimiento para 2010. De los 14 panelistas, 13 ofrecen una previsión de crecimiento negativa, situándose la tasa media esperada o de consenso en un -0,6 por 100. Todos los componentes de la demanda nacional moderarían su caída. Las aportaciones de la demanda nacional y exterior repetirían el mismo patrón que en 2009: negativa la primera y positiva la segunda.

Las tasas de crecimiento interanuales por trimestres seguirán siendo negativas durante todo 2010, si bien las tasas intertrimestrales que se obtienen implícitamente de las interanuales de consenso comenzarían a ser positivas en el tercer trimestre del año.

Las caídas récord registradas en el índice de producción industrial en los últimos meses del pasado año han sido incluso superadas en los primeros meses del actual. En febrero este indicador registró un retroceso del 22 por 100, y los índices de cifra de negocios y de entrada de pedidos también han profundizado su caída. Las perspectivas no pueden ser muy optimistas, dada la negativa evolución prevista tanto para la demanda interna como externa, aunque es previsible, al menos, una moderación de las caídas. Así, para 2009 se espera una tasa media para este indicador del -16 por 100 y para 2010, del -5,2 por 100.

***El crecimiento en 2009 se recorta hasta un -3%, aunque podríamos haber tocado fondo***

***La previsión para 2010 se sitúa en el -0,6%***

***La actividad industrial sigue desplomándose***

Cuadro 1

**PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - ABRIL 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	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Analistas Financieros Internacionales (AFI)	-3,5	-0,8	-4,0	-0,8	4,6	1,5	-18,4	-11,0	-26,3	-13,1	-17,6	-11,5	--	--	-6,8	-3,1
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	-2,8	-0,3	-2,8	0,2	4,2	2,4	-15,0	-8,7	-27,1	-14,4	-10,5	-5,7	-11,8	-10,6	-4,8	-1,5
Caixa Catalunya	-3,3	-0,9	-4,2	-0,6	5,9	5,6	-13,3	4,5	-13,2	-2,7	-13,4	-2,4	--	--	-5,2	0,3
Caja Madrid	-3,5	-1,0	-4,3	-2,5	4,7	3,6	-19,0	-6,0	-28,3	-11,1	-14,5	-4,5	-16,1	-2,7	-7,0	-2,2
Cemex	-2,8	-0,6	-3,6	-0,7	5,2	2,7	-14,8	-5,2	-19,5	--	-10,3	-4,1	--	--	-5,3	-1,0
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	-2,6	-0,1	-4,6	-2,2	4,4	3,0	-10,2	-0,8	-15,5	-0,7	-10,1	-1,1	-2,9	-0,1	-4,1	-0,6
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	-3,0	-0,5	-3,2	0,5	3,1	1,5	-11,4	-6,0	-15,2	-4,9	-10,5	-7,4	-8,9	-3,3	-4,4	-0,9
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	-3,2	-0,9	-3,7	-0,4	4,9	3,5	-12,8	-7,7	-19,6	-11,6	-11,9	-7,3	-6,2	-4,0	-4,7	-1,4
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	-3,7	-1,1	-4,0	0,0	4,5	3,0	-15,4	-9,2	-20,0	-12,0	-15,0	-9,0	-10,0	-6,0	-6,1	-2,2
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M)	-2,5	-0,5	-3,2	-1,6	6,2	6,8	-11,8	-9,9	-16,0	-14,5	-11,7	-10,0	-5,8	-2,2	-4,3	-2,7
Intermoney	-3,5	-0,6	-3,4	0,2	4,5	2,1	-15,5	-6,6	-20,6	-10,3	-13,4	-5,0	-14,4	-7,2	-5,2	-1,1
La Caixa	-2,3	0,3	-2,6	0,3	4,3	2,4	-12,3	-4,2	-13,0	-3,0	-14,5	-7,0	-4,5	2,2	-4,2	-0,4
Repsol	-3,0	-0,7	-2,8	-0,1	3,8	3,1	-13,8	-7,4	-19,0	-8,5	-12,6	-8,0	-10,8	-4,0	-4,6	-1,4
Santander	-2,9	-1,0	-3,9	-0,6	5,9	1,7	-11,5	-6,8	-18,9	-10,5	-8,2	-6,2	-8,8	-2,7	-4,0	-1,6
CONSENSO (MEDIA)	-3,0	-0,6	-3,6	-0,6	4,7	3,1	-13,9	-6,7	-19,4	-9,0	-12,5	-6,4	-9,1	-3,7	-5,0	-1,4
Máximo	-2,3	0,3	-2,6	0,5	6,2	6,8	-10,2	-0,8	-13,0	-0,7	-8,2	-1,1	-2,9	2,2	-4,0	0,3
Mínimo	-3,7	-1,1	-4,6	-2,5	3,1	1,5	-19,0	-11,0	-28,3	-14,5	-17,6	-11,5	-16,1	-10,6	-7,0	-3,1
Diferencia 2 meses antes <sup>1</sup>	-1,2	--	-1,5	--	0,4	--	-5,6	--	-10,4	--	-2,4	--	-7,3	--	-2,4	--
- Suben <sup>2</sup>	0	--	0	--	9	--	0	--	1	--	1	--	0	--	0	--
- Bajan <sup>2</sup>	12	--	13	--	3	--	13	--	12	--	12	--	10	--	13	--
Diferencia 6 meses antes <sup>1</sup>	-3,3	--	-3,8	--	0,9	--	-10,3	--	-16,8	--	-7,8	--	-9,4	--	-4,9	--
<b>Pro memoria:</b>																
Gobierno (enero 09)	-1,6	1,2	-1,5	0,7	2,1	1,5	-9,3	-1,2	--	--	--	--	--	--	-3,0	0,3
Banco de España (abril 09)	-3,0	-1,0	-3,1	-0,4	3,5	2,1	-15,1	-10,3	-24,3	-12,6	-12,9	-11,6	--	--	-5,3	-2,4
CE (enero 09)	-2,0	-0,2	-2,6	0,0	2,3	0,2	-6,0	-3,7	-12,7	-4,5	--	--	--	--	-2,6	-0,9
FMI (abril 09)	-3,0	-0,7	-3,1	-0,1	4,4	0,5	-19,1	-7,3	--	--	--	--	--	--	-6,2	-1,7
OCDE (noviembre 08)	-0,9	0,8	-0,4	0,2	3,4	3,1	-9,2	-2,7	--	--	--	--	--	--	-2,3	0,0

<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 - ABRIL 2009**

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>3</sup>		Empleo <sup>4</sup>		Paro (EPA) (% pob. activa)		Saldo B. Pagos c/c (% del PIB) <sup>5</sup>		Saldo AA.PP. (% del PIB)	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Analistas Financieros Internacionales (AFI)	-23,4	-7,5	29,4	-12,3	--	--	-0,4	1,7	--	--	-5,2	-2,3	17,4	19,4	-6,4	-2,8	-7,0	-7,6
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	-11,4	1,0	-16,8	-4,1	-16,9	--	-0,2	1,4	2,9	2,8	-5,5	-2,0	17,7	19,7	-6,5	-5,0	-7,2	-5,6
Caixa Catalunya	-14,2	0,8	-16,2	4,0	--	--	-0,5	1,4	--	--	-6,4	-1,0	18,4	20,5	--	--	--	--
Caja Madrid	-25,5	-4,2	-28,7	-7,8	-12,7	0,4	-0,5	1,2	2,8	2,6	-6,1	-1,8	18,5	20,9	-6,6	-4,7	-9,0	-10,1
Cemex	-5,5	1,4	-10,4	0,2	-14,0	-2,0	0,3	1,2	3,0	2,5	-4,6	-1,0	17,5	19,6	-5,8	-4,5	-7,5	-7,3
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	-9,2	1,0	-14,3	-1,5	-16,1	-7,8	1,2	2,4	4,1	2,9	-4,2	-0,9	17,8	19,7	-8,1	-7,3	-4,8	-6,2
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	-10,2	0,9	-13,5	-0,9	-19,4	-4,1	-0,2	2,0	3,2	2,5	-5,3	-2,3	17,2	19,8	-5,5	-4,7	-7,9	-9,7
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	-10,8	-1,0	-14,2	-3,0	-16,6	-7,1	0,0	1,8	3,1	2,7	-4,5	-1,0	17,9	20,1	-6,9	-5,8	-8,8	-7,9
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	-10,0	-2,0	-15,0	-5,0	-20,0	-5,0	0,5	1,2	2,0	1,5	-5,0	-2,0	17,5	20,0	-7,0	-5,0	-10,0	-8,0
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M)	-10,6	-6,2	-13,7	-11,4	-19,2	-11,9	-0,2	1,9	2,7	2,8	-4,9	-1,5	17,4	19,8	-8,2	-7,8	-6,8	-5,4
Intermoney	-13,4	-0,8	-17,4	-2,7	-10,3	-1,5	-0,6	1,2	2,1	1,9	-5,9	-0,6	18,1	19,4	-3,6	-1,5	-8,5	-8,1
la Caixa	-6,2	1,8	-11,2	-1,0	-11,0	0,0	0,1	1,8	2,8	2,5	-5,0	-1,5	17,6	20,1	-7,1	-6,2	-7,8	-8,0
Repsol	-8,9	2,7	-14,3	-0,8	-19,4	-13,0	-0,2	2,0	3,2	2,6	-5,1	-2,1	17,1	19,1	-6,5	-5,5	-7,8	-8,0
Santander	-10,4	2,3	-13,1	-0,5	--	--	0,1	1,3	--	--	-7,7	-1,7	19,3	20,8	-5,8	-4,6	-7,8	-8,2
<b>CONSENSO (MEDIA)</b>	-12,1	-0,7	-16,3	-3,3	-16,0	-5,2	0,0	1,6	2,9	2,5	-5,4	-1,5	17,8	19,9	-6,5	-5,0	-7,8	-7,7
Máximo	-5,5	2,7	-10,4	4,0	-10,3	0,4	1,2	2,4	4,1	2,9	-4,2	-0,6	19,3	20,9	-3,6	-1,5	-4,8	-5,4
Mínimo	-25,5	-7,5	-29,4	-12,3	-20,0	-13,0	-0,6	1,2	2,0	1,5	-7,7	-2,3	17,1	19,1	-8,2	-7,8	-10,0	-10
Diferencia 2 meses antes <sup>1</sup>	-10,8	--	-12,4	--	-9,6	--	-0,7	--	-0,1	--	-1,8	--	1,8	--	0,8	--	-1,8	--
- Suben <sup>2</sup>	0	--	0	--	0	--	0	--	3	--	0	--	12	--	9	--	1	--
- Bajan <sup>2</sup>	13	--	13	--	10	--	13	--	5	--	12	--	0	--	1	--	11	--
Diferencia 6 meses antes <sup>1</sup>	-14,4	--	-16,7	--	-14,3	--	-3,0	--	-0,7	--	-4,3	--	4,3	--	3,4	--	-6,3	--
<b>Pro memoria:</b>																		
Gobierno (enero 09)	0,3	3,6	-4,6	0,4	--	--	1,0 <sup>6</sup>	2,2 <sup>6</sup>	2,9	3,1	-3,6	0,2	15,9	15,7	-6,6 <sup>7</sup>	-5,8 <sup>7</sup>	-5,8 <sup>8</sup>	-4,8 <sup>8</sup>
Banco de España (abril 09)	-8,9	2,9	-15,1	-2,6	--	--	0,2 <sup>6</sup>	1,5 <sup>6</sup>	3,1	2,7	-5,2	-2,1	17,1	19,4	-5,3 <sup>7</sup>	-4,4 <sup>7</sup>	-8,3	-8,7
CE (enero 09)	-2,7	0,6	-4,6	-2,1	--	--	0,6	2,4	3,0	2,2	-3,9	-2,0	16,1	18,7	-7,1	-6,6	-6,2	-5,7
FMI (abril 09)	-15,9	-1,8	-24,4	-5,8	--	--	0,0	0,9	--	--	-3,5 <sup>9</sup>	-1,0 <sup>9</sup>	17,7	19,3	-5,4	-4,4	-7,5	-7,5
OCDE (noviembre 08)	3,7	5,6	-1,6	2,6	--	--	1,8	1,5	--	--	--	--	14,2	14,8	-7,4	-6,4	-2,9	-3,8

<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 - ABRIL 2009<sup>1</sup>**

Variación interanual en porcentaje

	2009-I	2009-II	2009-III	2009-IV	2010-I	2010-II	2010-III	2010-IV
PIB <sup>2</sup>	-2,4	-3,3	-3,5	-2,8	-1,9	-1,0	-0,2	0,7
Consumo hogares <sup>2</sup>	-3,6	-4,1	-3,8	-2,7	-1,9	-1,0	-0,3	0,4
IPC	0,5	-0,5	-0,8	0,5	1,2	1,7	1,8	1,8

<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.

**Se reducen las previsiones de inflación**

Tal y como se esperaba, la inflación se ha movido a la baja en los primeros meses del año, a consecuencia de los efectos “escalón” derivados del descenso del precio del petróleo en la última parte de 2008 y de la caída de la demanda. La tendencia descendente ha sido incluso más acusada de lo previsto, registrándose una tasa negativa en el índice general ya en el mes de marzo. Las tasas negativas se van a mantener en los próximos meses, tal y como recogen las previsiones trimestrales de consenso, que se han rebajado con respecto al anterior Panel, aunque la media anual se va a situar en el 0 por 100. En 2010 la media anual se situará en el 1,6 por 100.

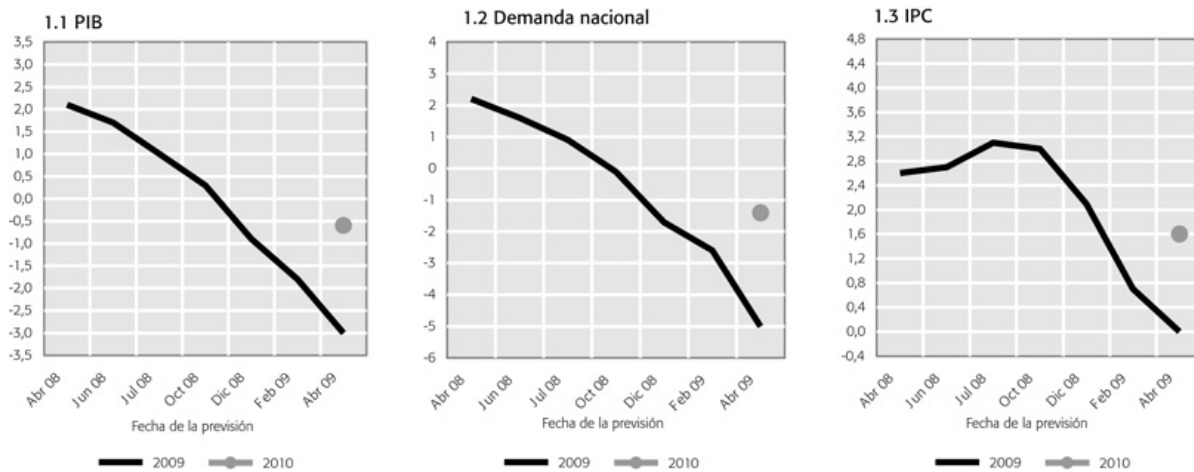
**La caída de la inflación moderará el crecimiento de los salarios**

Las menores tasas de inflación previstas para este año se van a reflejar en una desaceleración en el crecimiento de los costes salariales, como se pone de manifiesto en los incrementos pactados en la negociación colectiva en el primer trimestre del año, que se han situado en el 2,7 por 100, frente a un 3,6 por 100 (sin incluir cláusulas de salvaguardia) del año anterior. La previsión de consenso de crecimiento de esta variable para 2009 –medida a través de la remuneración media por asalariado según la Contabilidad Nacional–, se ha rebajado desde el anterior Panel hasta un 2,9 por 100.

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 - ABRIL 2009**

Número de respuestas

	Actualmente			Tendencia 6 próximos meses		
	<i>Favorable</i>	<i>Neutro</i>	<i>Desfavorable</i>	<i>A mejor</i>	<i>Igual</i>	<i>A peor</i>
Contexto internacional: UE	0	0	14	4	6	4
Contexto internacional: No-UE	0	0	14	5	5	4
	<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>	2	7	5	0	2	12
Tipo interés a largo plazo <sup>3</sup>	2	11	1	1	9	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	1	2	4	5	5
	Está siendo			Debería ser		
	<i>Restrictiva</i>	<i>Neutra</i>	<i>Expansiva</i>	<i>Restrictiva</i>	<i>Neutra</i>	<i>Expansiva</i>
Valoración política fiscal <sup>1</sup>	0	0	14	0	0	14
Valoración política monetaria <sup>1</sup>	2	1	11	0	0	14

<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> Euríbor a tres meses.

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

La destrucción de empleo en el primer trimestre del año se ha intensificado desde los registros ya históricos del trimestre anterior. La EPA ha arrojado una caída en el número de ocupados de 687.900 con respecto al cuarto trimestre de 2008, según cifras desestacionalizadas, con un ascenso de la tasa de desempleo hasta el 16,7 por 100 (17,4 por 100 sin corregir la estacionalidad). El número de ocupados se reducirá en el conjunto del año en un 5,4 por 100, y en un 1,5 por 100 en 2010. La tasa de paro de consenso esperada para 2009 se eleva 1,8 pp con respecto al Panel anterior, hasta el 17,8 por 100, cifra que, a la vista del resultado alcanzado ya en el primer trimestre, y ante la perspectiva de la continuación de la caída del empleo, resulta optimista, si bien la mayoría de los panelistas enviaron sus respuestas antes de conocerse los resultados de la última EPA.

A partir de las previsiones de consenso de crecimiento del PIB y del empleo, se obtiene un aumento esperado de la productividad del 2,5 por 100 en 2009 y del 0,9 por 100 en 2010, así como un aumento de los costes laborales unitarios del 0,4 por 100 este año y del 1,5 por 100 el próximo, lo que supone una notable aceleración de la primera y una ralentización de los segundos con respecto a los últimos años.

El fuerte ajuste de la demanda nacional se está reflejando en una corrección del déficit por cuenta corriente, que en enero —último mes para el que se dispone de datos— se redujo casi a la mitad en comparación con el mismo mes del año anterior. La revisión a la baja de la previsión de crecimiento de la demanda nacional se ha traducido en un recorte del déficit corriente esperado, hasta el -6,5 por 100 del PIB en 2009. La corrección continuaría en 2010, cuando el desequilibrio exterior se reduciría hasta un 5 por 100 del PIB.

Si la recesión está propiciando una corrección del desequilibrio exterior, en lo que respecta a las cuentas públicas está produciendo el efecto contrario, es decir, está intensificando dicho

**Las perspectivas para el empleo siguen empeorando**

**Mejora el desequilibrio exterior y empeora el presupuestario**

desequilibrio. La previsión ha vuelto a empeorar hasta un déficit del 7,8 por 100 del PIB en 2009 y 7,7 por 100 en 2010.

***Las perspectivas sobre la situación internacional comienzan a mejorar***

La valoración de la situación internacional sigue siendo unánimemente desfavorable, pero se percibe un cambio en la apreciación con respecto a la previsión de cara a los próximos seis meses: si en el anterior Panel la previsión mayoritaria era de que fuese a peor, en el actual las opiniones se reparten entre las tres opciones (a mejor-igual-a peor). Es decir, comienza a extenderse la opinión de 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. El Euribor a tres meses se mueve en las semanas centrales de abril en torno al 1,40 por 100. Asimismo, las primas de riesgo que incorporan dichos tipos se han seguido reduciendo desde los máximos alcanzados tras la quiebra de Lehman Brothers, aunque aún son elevados.

Si la mayoría de los panelistas consideraban en la anterior encuesta que estos tipos a corto plazo eran demasiado elevados para las condiciones de nuestra economía, tras los últimos descensos la opinión mayoritaria es que son los adecuados, aunque se sigue esperando que mantengan la tendencia descendente.

Los tipos de interés a largo plazo, medidos a través de la rentabilidad de la deuda pública a 10 años, mantienen una notable volatilidad, moviéndose desde el mes de febrero entre el 3,9 por 100 y el 4,1 por 100. El diferencial con la deuda alemana continúa en niveles elevados. La mayoría de los panelistas opina, al igual que en la encuesta anterior, que son los normales para nuestra situación y que la tendencia en los próximos meses va a ser de estabilidad.

***Influencias contradictorias sobre el tipo de cambio del euro***

Tras la pérdida de valor frente al dólar sufrida en el mes de marzo, el euro ha recuperado algo de terreno en las últimas semanas. Las expectativas de recuperación de la economía de Estados Unidos, así como el valor del dólar como activo refugio, favorecen a la divisa norteamericana, pero, por otro lado, la preocupación en torno al impacto del fuerte incremento de la deuda pública de dicho país esperado en los próximos meses puede actuar en sentido contrario.

La gran mayoría de los encuestados sigue pensando que el euro se encuentra apreciado, y aumenta el número de los que piensan que se va a mantener estable o a apreciar en los próximos meses, frente a la mayoría a favor de la opción de una depreciación del anterior Panel.

***Las políticas macro deben ser expansivas***

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

**NOTA**

Recientemente se han producido dos cambios en las empresas e instituciones integrantes del Panel de Previsiones: el ICO y las Cámaras de Comercio han dejado de formar parte del mismo, y en su lugar se han incorporado Cemex y Repsol. De esta manera, queda más equilibrada la composición del Panel, al dar un mayor peso a empresas procedentes de la economía real.