

INDICADORES DE COYUNTURA Y PREVISIONES

Panel de previsiones de la economía española junio 2009

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

De acuerdo con las cifras de la CNTR, el PIB se contrajo un 1,9 por 100 en el primer trimestre del año en comparación con el trimestre anterior, con lo que la caída interanual se intensificó hasta el 3 por 100. El resultado ha sido peor de lo estimado por las cifras de consenso del anterior Panel de Previsiones de la economía española, que en las estimaciones relativas al perfil trimestral apuntaban a un retroceso del 2,4 por 100 interanual. El consumo y la inversión en bienes de equipo han profundizado su caída, aunque la inversión en construcción ha reducido el ritmo de descenso debido a que un imprevisto crecimiento de la inversión en construcción no residencial ha contrarrestado la aceleración de la caída de la inversión en construcción de viviendas.

De los 14 panelistas que componen la encuesta, 12 han recortado sus previsiones de crecimiento para la economía española, de modo que la previsión de consenso se sitúa ahora en un -3,7 por 100, siete décimas menos que en el anterior Panel de Previsiones. Tanto el consumo privado como el público han reducido su previsión de crecimiento. La de la inversión en construcción se ha corregido ligeramente al alza (es decir, menor caída), probablemente debido al mencionado resultado favorable del componente de construcción no residencial registrado en el primer trimestre. Pero el resto de componentes de la inversión se ha revisado a la baja, de modo que la previsión para la formación bruta de capital fijo se recorta en tres décimas porcentuales.

La aportación de la demanda nacional al crecimiento, que se obtiene de forma implícita de las cifras de consenso, será de -5,9 puntos porcentuales, frente a la aportación positiva de 2,2 pp de la demanda externa.

La previsión de consenso para 2010, que se solicitó por primera vez en el anterior Panel de abril, se ha recortado en una décima porcentual, hasta -0,7 por 100, si bien tres panelistas han revisado su previsión al alza. También para dicho año se han revisado a la baja las previsiones de todos los componentes de la demanda (excepto la inversión en otros productos).

De acuerdo con las tasas intertrimestrales implícitas que se obtienen de las interanuales de consenso (cuadro 2), la fase más intensa del ajuste se habría producido en el primer cuarto de 2009, esperándose caídas intertrimestrales más moderadas para los periodos posteriores. No obstante, la tasa interanual, que recoge con retraso los puntos de inflexión del ciclo, no alcanzaría su valor mínimo hasta el tercer trimestre de este año. Conforme a dichas tasas intertrimestrales implícitas, el PIB volvería a una senda de crecimiento en el segundo trimestre de

El crecimiento en 2009 se recorta hasta -3,7%

La previsión para 2010 se recorta hasta -0,7%

Cuadro 1

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - JUNIO 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	4,4	1,5	-15,6	-8,0	-25,7	-13,3	-13,3	-6,9	--	--	-6,0	-2,3
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	-3,5	-0,3	-3,1	0,2	4,2	2,5	-16,1	-8,0	-28,3	-12,8	-11,3	-5,7	-13,4	-8,9	-5,3	-1,3
Caixa Catalunya	-3,6	0,3	-4,1	-0,9	4,2	4,7	-12,7	-3,6	-15,7	-3,2	-10,1	-4,0	--	--	-5,4	-0,4
Caja Madrid	-3,6	-1,0	-4,4	-2,5	4,8	3,6	-18,2	-6,4	-27,7	-10,8	-13,5	-4,8	-15,7	-4,3	-6,4	-2,2
Cemex	-4,0	-0,6	-4,7	-1,2	2,8	2,7	-12,2	-2,8	--	--	-11,0	-4,4	-13,3	-1,2	-5,7	-0,7
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	-2,9	-0,2	-4,4	-2,2	5,0	3,9	-9,3	-1,6	-10,1	-3,4	-11,6	-1,8	-1,3	1,3	-4,2	-0,7
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	-3,8	-1,2	-4,3	-0,2	3,1	1,1	-14,0	-9,4	-22,8	-10,1	-10,7	-9,6	-12,1	-8,0	-5,9	-2,2
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCLM)	-3,8	-1,1	-4,2	-0,9	3,9	3,1	-13,3	-7,2	-21,1	-10,1	-11,5	-7,1	-8,1	-4,0	-5,4	-1,7
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)	-4,3	-2,3	-4,1	-0,9	5,5	5,6	-14,2	-11,8	-22,3	-20,9	-12,2	-11,2	-8,6	0,6	-5,4	-2,8
Intermoney	-3,7	0,1	-4,1	0,3	3,4	2,1	-14,3	-4,9	-22,3	-4,5	-11,2	-4,3	-12,7	-7,2	-5,6	-0,6
La Caixa	-3,7	0,0	-3,1	0,3	4,3	2,4	-15,4	-5,4	-22,2	-8,0	-14,2	-6,9	-9,4	2,2	-5,1	-0,7
Repsol	-3,8	-1,4	-4,1	-0,2	2,9	2,7	-14,7	-9,8	-22,5	-10,2	-12,3	-10,5	-11,0	-7,2	-5,9	-2,2
Santander	-3,5	-0,7	-4,4	-0,8	6,0	2,0	-12,7	-5,6	-21,9	-8,1	-8,8	-5,7	-10,1	-1,2	-4,8	-1,4
CONSENSO (MEDIA)	-3,7	-0,7	-4,1	-0,7	4,2	2,9	-14,2	-6,7	-21,7	-9,8	-11,9	-6,6	-10,5	-3,7	-5,5	-1,5
Máximo	-2,9	0,3	-3,1	0,3	6,0	5,6	-9,3	-1,6	-10,1	-3,2	-8,8	-1,8	-1,3	2,2	-4,2	-0,4
Mínimo	-4,3	-2,3	-4,7	-2,5	2,8	1,1	-18,2	-11,8	-28,3	-20,9	-15,0	-11,2	-15,7	-8,9	-6,4	-2,8
Diferencia 2 meses antes ¹	-0,7	-0,1	-0,5	-0,1	-0,5	-0,2	-0,3	0,0	-2,3	-0,8	0,6	-0,2	-1,4	0,0	-0,5	-0,1
- Suben ²	0	3	2	2	3	3	6	7	3	5	7	5	3	4	2	5
- Baján ²	12	6	10	6	7	5	7	6	9	7	6	7	7	3	11	7
Diferencia 6 meses antes ¹	-2,8	--	-3,0	--	0,4	--	-7,9	--	-15,4	--	-3,4	--	-9,6	--	-3,8	--
Pro memoria:																
Gobierno (junio 09)	-3,6	-0,3	-4,1	-0,4	2,9	1,8	-14,1	-4,5	--	--	--	--	--	--	-5,7	-1,0
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 (may 09)	-3,2	-1,0	-3,1	-1,1	5,1	4,7	-14,7	-8,0	-23,3	-9,6	-12,8	-8,9	--	--	-4,9	-1,6
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

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 - JUNIO 2009

Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Exportaciones bienes y serv.		Importaciones bienes y serv.		Producción industrial (PI)		IPC (media anual)		Costes laborales ⁵		Empleo ⁶		Paro (EPA) (% pob. activa)		Saldo B. Pagos c/c (% del PIB) ⁵		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)	-16,5	-2,3	-21,7	-8,8	-18,0	-6,0	-0,1	1,6	2,9	1,4	-6,8	-2,9	18,8	21,4	-6,4	-2,8	-8,7	-10,4
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	-14,6	0,0	-19,0	-4,3	-18,0	--	-0,2	1,4	2,9	2,8	-6,0	-2,3	18,2	20,4	-6,2	-4,4	-8,2	-6,7
Caixa Catalunya	-22,1	-2,5	-22,9	-4,5	--	--	-0,5	1,4	--	--	-6,4	-1,0	18,4	20,5	--	--	--	--
Caja Madrid	-20,1	-3,7	-24,6	-7,6	-12,7	0,4	-0,4	1,2	3,0	2,5	-6,1	-1,8	18,5	20,9	-6,6	-4,7	-9,0	-10,1
Cemex	-19,4	0,9	-20,3	0,2	-17,0	0,0	-0,3	1,8	2,7	2,0	-8,5	-3,0	20,0	23,0	-5,5	-4,5	-9,2	-8,3
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	-10,1	-0,1	-12,7	-2,6	-20,4	-8,4	1,1	1,5	4,2	1,6	-5,4	-1,3	17,9	19,8	-5,2	-4,8	-6,4	-7,9
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	-21,0	-1,4	-24,8	-6,1	-16,9	-2,9	-0,2	1,8	3,5	2,0	-6,5	-2,9	18,3	21,1	-5,0	-3,7	-9,2	-11,5
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	-19,9	-3,6	-22,4	-5,5	-20,1	-9,8	-0,2	1,5	2,9	2,4	-5,9	-1,2	18,1	20,2	-5,5	-4,7	-8,0	-7,8
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	18,0	20,0	-7,0	-5,0	-10,0	-8,0
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M)	-16,5	-7,9	-17,0	-7,9	-20,5	-14,8	-0,3	1,7	2,7	2,8	-4,9	-1,5	17,4	19,8	-6,0	-5,1	-6,8	-6,1
Intermoney	-18,3	3,6	-21,8	0,2	-16,9	-5,2	-0,4	1,5	2,5	2,0	-6,2	-0,9	18,1	19,4	-4,1	-2,5	-9,8	-8,8
la Caixa	-14,4	1,8	-17,0	-1,0	-16,5	-4,0	-0,2	1,6	2,5	1,2	-6,6	-1,4	18,4	19,3	-6,1	-5,0	-8,3	-9,2
Repsol	-13,0	1,7	-18,4	-2,2	-21,8	-14,8	-0,2	1,8	3,2	2,4	-6,3	-3,0	17,7	20,3	-5,5	-4,0	-8,8	-10,1
Santander	-12,5	2,4	-15,3	-0,5	--	--	-0,1	1,9	--	--	-6,5	-2,5	18,5	21,0	-5,8	-4,6	-9,0	-10,0
CONSENSO (MEDIA)	-16,3	-0,9	-19,5	-4,0	-18,2	-6,4	-0,1	1,6	2,9	2,1	-6,2	-2,0	18,3	20,5	-5,8	-4,3	-8,6	-8,8
Máximo	-10,0	3,6	-12,7	0,2	-12,7	0,4	1,1	1,9	4,2	2,8	-4,9	-0,9	20,0	23,0	-4,1	-2,5	-6,4	-6,0
Mínimo	-22,1	-7,9	-24,8	-8,8	-21,8	-14,8	-0,5	1,2	2,0	1,2	-8,5	-3,0	17,4	19,3	-7,0	-5,1	-10,0	-11,5
Diferencia 2 meses antes ¹	-4,2	-0,2	-3,2	-0,7	-2,2	-1,2	-0,1	0,0	0,0	-0,4	-0,8	-0,5	0,5	0,6	0,7	0,7	-0,7	-0,9
- Suben ²	2	4	3	4	1	2	3	3	4	1	1	1	9	8	8	7	1	2
- Bajan ²	11	8	10	6	8	6	6	7	3	7	9	9	1	1	1	1	9	9
Diferencia 6 meses antes ¹	-17,0	--	-17,5	--	-14,6	--	-2,2	--	-0,4	--	-3,7	--	3,3	--	2,5	--	-4,7	--
Pro memoria:																		
Gobierno (junio 09)	-16,2	2,1	-20,5	-0,6	--	--	--	--	--	--	-5,9	-1,7	17,9	18,9	--	--	-9,5	-7,9
Banco de España (abril 09)	-8,9	2,9	-15,1	-2,6	--	--	0,2 ⁶	1,5 ⁶	3,1	2,7	-5,2	-2,1	17,1	19,4	-5,3 ⁷	-4,4 ⁷	-8,3	-8,7
CE (may 09)	-10,2	0,1	-14,5	-2,4	--	--	-0,1	1,4	3,4	2,7	-5,3	-2,7	17,3	20,5	-6,9	-6,3	-8,6	-9,8
FMI (abril 09)	-15,9	-1,8	-24,4	-5,8	--	--	0,0	0,9	--	--	-3,5 ⁸	-1,0 ⁸	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

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.⁸ Según EPA.

GABINETE DE COYUNTURA Y ESTADÍSTICA DE FUNCAS

Cuadro 2

PREVISIONES TRIMESTRALES - JUNIO 2009¹

Variación interanual en porcentaje

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

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

2010. Las aportaciones respectivas al crecimiento de la demanda nacional y externa serán de -1,6 pp y 0,9 pp, respectivamente.

La actividad industrial sigue desplomándose, aunque a menor ritmo

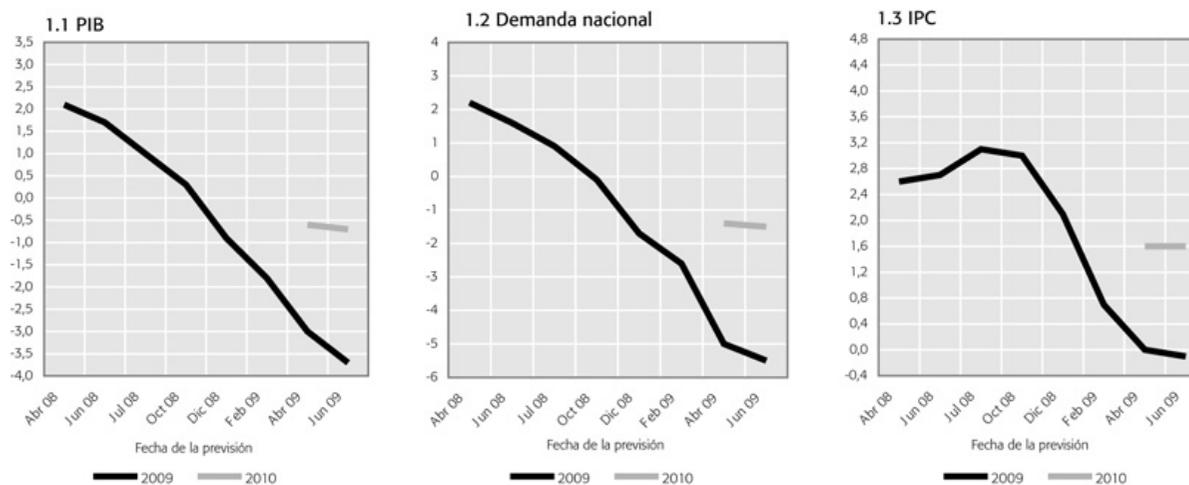
En el sector industrial prosigue el acusado declive de la actividad iniciado hace año y medio, aunque, de acuerdo con el índice de producción industrial, el ritmo de la caída tiende a frenarse. Los índices de cifra de negocios en el sector y de gestores de compras apuntan en el mismo sentido. Incluso, en el mes de abril se registró, en términos desestacionalizados, un crecimiento del IPI del 1,4 por 100 con respecto al mes anterior. No obstante, este último se trata de un dato aislado, que no va a tener continuidad en los próximos meses –salvo, quizás, de forma puntual–, dado que las negativas perspectivas, tanto para la demanda nacional como externa, excluyen cualquier escenario de rápida recuperación para la actividad industrial. Las caídas van a continuar, si bien de forma más suave, puesto que el grueso del ajuste puede haber tenido ya lugar.

Pese a ello, las previsiones para la actividad del sector, que en el anterior Panel no recogían suficientemente las caídas que estaba sufriendo el IPI, se han recortado, dejando las cifras de consenso en -18,2 por 100 para 2009, y -6,4 por 100 para 2010.

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 - JUNIO 2009

Número de respuestas

	Actualmente			Tendencia 6 próximos meses		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional: UE	0	0	14	8	5	1
Contexto internacional: No-UE	0	0	14	9	4	1
	Bajo ¹	Normal ¹	Alto ¹	A aumentar	Estable	A disminuir
Tipo interés a corto plazo ²	3	7	4	2	6	6
Tipo interés a largo plazo ³	2	10	2	5	7	2
	Apreciado ⁴	Normal ⁴	Depreciado ⁴	Apreciación	Estable	Depreciación
Tipo cambio euro/dólar	10	3	1	2	7	5
	Está siendo			Debería ser		
	Restrictiva	Neutra	Expansiva	Restrictiva	Neutra	Expansiva
Valoración política fiscal ¹	0	0	14	0	1	13
Valoración política monetaria ¹	1	3	10	0	0	14

¹ En relación a la situación coyuntural de la economía española.³ Rendimiento deuda pública española a 10 años.² Euribor a tres meses.⁴ En relación al tipo teórico de equilibrio.

La tasa de inflación ya ha encadenado tres meses consecutivos de caídas, a consecuencia de los efectos escalón derivados del descenso del precio del petróleo en la última parte de 2008, así como de la caída de la demanda. La tendencia descendente ha sido incluso más acusada de lo previsto, pero no hay motivos para hablar de deflación, puesto que las bajadas interanuales de precios no son generalizadas y la tasa subyacente continúa en positivo. Las tasas negativas se van a mantener en los próximos meses, tal y como recogen las previsiones trimestrales de consenso (cuadro 2), y la media anual se va a situar en el -0,1 por 100. En 2010 la media anual se situará en el 1,6 por 100, sin cambios con respecto al Panel anterior.

Las menores tasas de inflación previstas para este año y la debilidad del mercado laboral ya se están reflejando en una desaceleración en el crecimiento de los costes salariales, si bien de forma moderada. Los incrementos pactados en la negociación colectiva en los primeros cuatro meses del año se han situado en el 2,7 por 100, frente a un 3,6 por 100 (sin incluir cláusulas de salvaguarda) del año anterior. La encuesta trimestral armonizada de costes laborales recoge una aceleración con respecto al anterior trimestre, hasta el 4,8 por 100, para el conjunto de costes laborales, aunque los costes exclusivamente salariales se ralentizan hasta un 3,3 por 100. La remuneración por asalariado de la CNTR, por su parte, indica un crecimiento del 4 por 100 interanual, lo que supone también una ralentización con respecto a los incrementos registrados el año pasado.

La previsión de consenso de crecimiento de esta variable para 2009 se mantiene en el 2,9 por 100, mientras que para 2010 se espera un ascenso del 2,1 por 100, lo que supone cuatro décimas porcentuales menos de lo previsto en el anterior Panel.

Pese al fuerte ritmo de destrucción de empleo que se ha producido en el primer trimestre del año, a partir de febrero se percibe una tendencia hacia la moderación del mismo, que se ha consolidado en abril y mayo. En este último mes se ha producido, incluso, un descenso del desem-

Se reducen las previsiones de inflación

La caída de la inflación modera el crecimiento de los salarios

Las perspectivas para el empleo siguen empeorando

pleo registrado y un aumento en las cifras de afiliación. Si bien dichos resultados no suponen el inicio de una recuperación del empleo, ya que obedecen a factores estacionales, sí son, al menos, una indicación de que el ajuste está perdiendo intensidad, en lo cual ha tenido cierta influencia el plan de obras municipales. Los panelistas estiman que la caída del empleo en el conjunto del año ascenderá al 6,2 por 100, ocho décimas porcentuales más que en el panel de abril. En 2010 seguirá reduciéndose, un 2 por 100, cinco décimas más que en las anteriores estimaciones.

A partir de las previsiones de consenso de crecimiento del PIB y del empleo, se obtiene un aumento esperado de la productividad del 2,7 por 100 en 2009 y del 1,3 por 100 en 2010, así como un aumento de los costes laborales unitarios del 0,2 por 100 este año y del 0,8 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.

Mejora el desequilibrio exterior y empeora el presupuestario

El desequilibrio exterior continúa la corrección iniciada el pasado año como consecuencia de la acusada caída de la demanda nacional. En el primer trimestre de este año, el déficit comercial se ha reducido a la mitad en comparación con un año antes. Este descenso ha sido en parte compensado con el empeoramiento de los saldos de rentas y de capital, de modo que el déficit por cuenta corriente ha descendido un 28 por 100, hasta el 8,8 por 100 del PIB, frente a un déficit del 12 por 100 en el mismo trimestre del año anterior. Para el conjunto de este año se prevé una reducción del déficit por cuenta corriente hasta el 5,8 por 100 del PIB. En 2010 continuará la corrección hasta un saldo deficitario del 4,3 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 desequilibrio. En los primeros cuatro meses de este año los ingresos se han contraído, más todavía que en el mismo periodo del pasado año, mientras que los gastos han seguido creciendo, lo que ha elevado el déficit del Estado acumulado al mes de abril hasta un 0,6 por 100 del PIB, frente a un excedente del 0,8 por 100 registrado en 2008. La previsión de los panelistas para el conjunto de las AA.PP. ha vuelto a empeorar hasta un déficit del 8,6 por 100 del PIB en 2009 y 8,8 por 100 en 2010.

Mejoran las perspectivas sobre la situación internacional

La valoración de la situación internacional sigue siendo unánimemente desfavorable, pero continúa el progresivo trasvase de opiniones con respecto a la previsión de cara a los próximos seis meses, desde la opción de que evolucionará a peor hacia las opciones de que se mantendrá igual y de que irá a mejor, que ahora es la mayoritaria. La opinión de consenso es, pues, que la crisis mundial ha tocado fondo.

Los tipos de interés a corto plazo pueden haber tocado fondo

Los tipos de interés a corto plazo, medidos a través del euríbor a tres meses, han frenado en las últimas semanas su trayectoria bajista en torno al nivel del 1,3 por 100, lo que indica que no se esperan, por el momento, más recortes de tipos por parte del BCE. La mayoría de los panelistas sigue considerando que el nivel actual es el adecuado para las condiciones de nuestra economía, pero se ha producido una variación sustancial en cuanto a las perspectivas para los próximos seis meses, que si en los últimos paneles se estimaba que iban a continuar descendiendo, ahora las opiniones se dividen entre los que piensan que van a seguir bajando y los que creen que se van a mantener estables. Es decir, se empieza a considerar que los tipos a corto pueden estar tocando fondo.

Los tipos de interés a largo plazo, medidos a través de la rentabilidad de la deuda pública a 10 años, han cambiado de tendencia y desde mayo se mueven al alza, en línea con lo que sucede con la deuda pública de otros países. Así, frente a un mínimo del 3,74 por 100 alcanzado a principios de mayo, en los últimos días se ha movido en torno al 4,35 por 100. El diferencial con respecto a la deuda alemana se ha reducido considerablemente desde los máximos alcanzados a comienzos del año, aunque aún se mantiene en niveles elevados en comparación con los últimos años.

La opinión con respecto a la adecuación de su nivel a las condiciones de nuestra economía apenas ha registrado variaciones, y sigue siendo de que es el adecuado. No obstante, aunque la mayoría de los panelistas creen que se van a mantener estables en los próximos meses, comienza a aumentar el número de los que esperan que mantenga la trayectoria ascendente.

Tras la pérdida de valor frente al dólar sufrida en los primeros meses del año, el euro ha recuperado algo de terreno a partir de mayo. 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 la mayoría considera ahora que se va a mantener estable, tras varios paneles en los que la opinión mayoritaria era de que se iba a depreciar.

No hay apenas cambios en cuanto a la opinión sobre las políticas macroeconómicas. Tanto la política fiscal como la monetaria se consideran claramente expansivas, y, de forma prácticamente unánime, se estima que dicha orientación es la adecuada.

Influencias contradictorias sobre el tipo de cambio del euro

Pese al déficit público, la política fiscal debe ser expansiva