

## Panel de previsiones de la economía española abril 2011

*Dirección de Coyuntura y Estadística de FUNCAS*

Los indicadores disponibles relativos a los primeros meses de 2011 apuntan a una tasa de crecimiento del PIB similar a la registrada en el último trimestre de 2010. La demanda nacional no logra remontar, como ponen de manifiesto los pobres resultados de la mayoría de indicadores de consumo y de inversión, como las ventas minoristas, las pernoctaciones de residentes, la cartera de pedidos de bienes de consumo, las ventas de automóviles y los indicadores de confianza. En el caso de estos últimos destaca el desplome que ha sufrido el relativo al sector constructor, que puede estar reflejando una intensificación de los recortes en la obra pública.

La tasa intertrimestral de crecimiento del PIB de consenso prevista para el primer trimestre de 2011 (cuadro 2) es del 0,2 por 100. El ritmo de recuperación se mantendrá en torno a ese nivel a lo largo de todo el ejercicio. La tasa media anual prevista para el conjunto del ejercicio continúa sin modificaciones en el 0,8 por 100 (cuadro 1). No obstante, se ha revisado ligeramente la composición de dicho crecimiento: se espera una aportación de la demanda nacional algo menor que en el anterior Panel (todos los componentes de esta han sido corregidos a la baja), que será contrarrestada por una aportación algo superior de la demanda externa.

En el Panel de abril se solicitan por primera vez las previsiones para 2012. La tasa de consenso prevista para el PIB es del 1,5 por 100. Ningún panelista espera una tasa de crecimiento superior al 2 por 100 (el máximo es del 1,9 por 100). La aportación prevista de la demanda nacional será positiva, un punto porcentual, y la del sector exterior será de 0,5 puntos porcentuales (pp). De acuerdo con los resultados de consenso, se espera que la inversión vuelva a presentar una tasa de crecimiento positiva. En el caso de la FBCF en construcción, las opiniones están muy divididas en cuanto a si se recogerá una tasa positiva o negativa.

Las tasas intertrimestrales previstas para 2012 son superiores a las esperadas para este ejercicio, aunque todas ellas por debajo, en términos anualizados, del 2 por 100, muy inferiores, por tanto, al ritmo de crecimiento tendencial de largo plazo de la economía española.

Los indicadores de actividad industrial ofrecen buenos resultados al inicio del ejercicio. El índice de producción industrial remontó un 5,3 por 100 (anualizado) en el conjunto del periodo enero-febrero con respecto al cuarto trimestre de 2010, mientras que los ascensos en los índices de cifra de negocios y entrada de pedidos han sido incluso superiores. A la vista de la debilidad de los indicadores de demanda nacional y de la positiva evolución de las exportaciones (aunque en el momento de cerrar este Panel solo se dispone de datos relativos a enero), cabe concluir que se trata de un crecimiento impulsado por la demanda exterior.

***Se mantiene  
la previsión del PIB  
para 2011 en el 0,8  
por 100***

***La previsión para  
2012 se sitúa en el  
1,5 por 100***

***Se reduce  
la previsión para  
la actividad  
industrial en 2011***

Cuadro 1

**PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - ABRIL 2011**

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	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Analistas Financieros Internacionales (AFI)	0,8	1,3	0,6	1,6	-1,3	-1,1	-3,2	1,3	1,7	5,0	-6,6	-0,3	--	--	-0,7	1,0
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	0,9	1,9	0,2	1,2	-0,6	-0,3	-2,9	3,4	0,7	5,5	-5,3	2,3	0,3	4,2	-0,7	1,4
Caja Madrid	0,7	1,5	0,5	1,2	-1,2	0,3	-2,9	2,0	1,6	4,0	-6,7	0,4	0,9	3,1	-0,6	1,2
Catalunyacaixa	0,8	1,6	0,9	1,3	-1,6	-0,4	-1,1	1,9	2,4	4,0	-4,8	0,8	2,5	0,9	-0,1	1,1
Cemex	0,6	--	0,8	--	-2,6	--	-3,6	--	0,5	--	-7,3	--	1,0	--	-0,9	--
Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-JURJC)	0,7	1,3	0,6	1,0	-1,0	-0,8	-2,4	1,4	2,5	3,2	-4,9	0,1	-1,2	2,7	-0,4	0,7
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	0,8	1,0	0,9	1,3	-1,1	0,6	-1,7	2,0	4,0	5,1	-5,5	-0,6	2,1	4,8	0,0	1,5
Esade	0,7	--	1,0	--	-1,0	--	-2,0	--	--	--	--	--	--	--	-0,1	--
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	0,8	1,4	0,7	1,3	-1,2	-1,2	-4,5	-0,5	1,3	3,6	-9,3	-4,1	2,4	3,6	-0,6	0,6
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	0,7	--	1,0	--	-1,2	--	-2,9	--	2,6	--	-7,1	--	2,8	--	-0,3	--
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	0,5	--	0,7	--	-1,0	--	-1,9	--	3,0	--	-5,0	--	1,0	--	-0,4	--
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M)	0,6	1,5	0,9	1,7	-1,2	-0,5	-4,1	1,0	3,4	6,7	-8,4	-1,6	-0,2	1,8	-1,1	1,0
Intermoney	1,1	1,9	0,6	1,2	-1,1	-0,1	-2,8	3,1	3,9	7,1	-7,5	-0,2	2,5	6,4	-0,5	1,3
la Caixa	0,5	1,5	0,9	1,2	-1,7	-0,2	-3,6	1,0	3,0	6,7	-7,5	-2,0	-1,0	1,0	-0,6	0,9
Repsol	0,7	1,3	0,6	0,9	-1,8	-1,3	-4,1	0,4	3,1	4,2	-8,6	-1,9	0,0	1,1	-0,8	0,5
Santander	0,8	1,5	0,8	1,0	-0,4	0,0	-3,7	2,1	3,1	4,6	-7,0	0,5	-2,9	3,8	-0,5	0,9
Solchaga Recio & asociados	1,0	1,8	1,0	1,5	-1,2	-0,6	-3,1	2,3	1,0	5,0	-5,7	-0,5	0,4	4,2	-0,3	1,2
<b>CONSENSO (MEDIA)</b>	<b>0,8</b>	<b>1,5</b>	<b>0,8</b>	<b>1,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>-3,0</b>	<b>1,6</b>	<b>2,4</b>	<b>5,0</b>	<b>-6,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>3,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,0</b>
Máximo	1,1	1,9	1,0	1,7	-0,4	0,6	-1,1	3,4	4,0	7,1	-4,8	2,3	2,8	6,4	0,0	1,5
Mínimo	0,5	1,0	0,2	0,9	-2,6	-1,3	-4,5	-0,5	0,5	3,2	-9,3	-4,1	-2,9	0,9	-1,1	0,5
Diferencia 2 meses antes <sup>(1)</sup>	0,0	--	-0,1	--	-0,1	--	-0,3	--	-0,1	--	-0,6	--	0,1	--	-0,2	--
- Suben <sup>(2)</sup>	1	--	7	--	1	--	2	--	4	--	2	--	3	--	1	--
- Bajan <sup>(2)</sup>	3	--	7	--	6	--	7	--	2	--	7	--	2	--	6	--
Diferencia 6 meses antes <sup>(1)</sup>	0,2	--	0,1	--	-0,1	--	-0,9	--	-1,2	--	-1,6	--	1,5	--	-0,2	--
<b>Pro memoria:</b>																
Gobierno (abril 2011)	1,3	2,3	0,9	1,4	-1,3	-0,8	-1,3	2,7	3,2 <sup>(3)</sup>	5,2 <sup>(3)</sup>	-4,7	0,7	--	--	0,0	1,3
Banco de España (marzo 2011)	0,8	1,5	0,7	1,0	-1,1	-0,9	-3,1	3,6	2,9	6,7	-7,5	1,3	--	--	--	--
CE (febrero 2011)	0,8	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
FMI (abril 2011)	0,8	1,6	1,3	1,4	-1,1	-1,6	-2,7	4,0	--	--	--	--	--	--	-0,1	1,4
OCDE (noviembre 2010)	0,9	1,8	1,7	2,3	-0,8	-1,3	-1,8	2,0	--	--	--	--	--	--	0,4	1,5

<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> Equipo y otros.

Cuadro 1 (continuación)

**PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - ABRIL 2011**

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)	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Analistas Financieros Internacionales (AFI)	7,6	5,0	2,0	3,5	--	--	3,1	1,5	--	--	-0,7	0,4	21,0	20,9	-3,5	-3,6	-6,8	-5,3
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	10,3	9,1	5,4	2,0	0,8	--	1,8	1,9	0,7	2,2	-2,4	-0,3	20,1	20,6	-4,5	-3,1	-9,0	-6,0
Caja Madrid	8,0	5,6	3,0	4,5	1,9	2,6	3,0	1,8	0,8	1,3	-0,5	0,6	20,4	20,0	-3,2	-3,0	-6,3	-4,8
Catalunyacaixa	7,2	6,3	3,7	4,8	--	--	3,2	1,6	--	--	0,0	0,4	20,5	20,4	--	--	--	--
Cemex	5,8	--	0,9	--	2,3	--	3,1	--	--	--	-0,1	--	20,5	--	-3,6	--	-6,0	--
Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-JURJC)	7,1	6,8	2,7	4,6	--	--	2,7	1,4	--	--	-0,1	0,8	20,4	20,0	-3,8	-3,7	-6,5	-5,1
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	7,9	4,3	4,2	4,6	1,0	1,9	2,1	2,1	0,4	1,2	-0,1	0,6	20,4	20,1	-3,7	-4,7	-7,7	-7,1
Esade	4,0	--	0,5	--	--	--	1,2	--	--	--	--	--	20,0	--	--	--	--	--
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	7,3	6,6	1,8	3,6	3,6	5,0	3,5	1,7	0,7	1,2	-0,5	0,4	20,7	20,5	-4,2	-4,1	-6,5	-4,9
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	5,2	--	1,3	--	1,4	--	3,3	2,4	1,1	--	-0,3	--	20,4	--	-3,6	--	-6,5	--
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	5,5	--	2,0	--	1,6	--	3,0	--	1,4	--	-0,5	--	20,3	--	-4,0	--	-6,8	--
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M)	7,8	5,4	1,2	3,2	1,5	3,0	3,3	1,6	--	--	-0,5	0,3	20,8	20,9	-4,0	-3,5	-6,6	-5,1
Intermoney	8,8	7,5	2,5	5,2	--	--	3,3	1,9	1,2	1,6	-0,5	1,1	20,3	19,6	-4,2	-3,5	-6,0	-4,8
La Caixa	9,4	8,5	4,7	6,3	2,2	2,6	2,9	1,7	0,5	1,0	-0,5	0,5	20,4	19,7	-3,7	-3,5	-6,4	-5,2
Repsol	7,9	6,8	2,0	3,6	1,6	3,0	3,3	1,6	1,2	1,1	-0,4	0,7	20,5	20,3	-4,0	-3,6	-6,1	-4,9
Santander	7,0	5,8	2,1	4,0	--	--	3,2	2,6	1,4	1,9	0,0	0,6	20,0	19,4	-3,7	-3,5	-6,1	-4,8
Solchaga Recío & asociados	7,5	6,8	2,1	3,8	--	--	2,2	1,5	--	--	0,0	0,9	20,3	18,5	-3,7	-3,1	-6,0	-4,5
<b>CONSENSO (MEDIA)</b>	<b>7,2</b>	<b>6,3</b>	<b>2,3</b>	<b>4,3</b>	<b>1,9</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,1</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>20,4</b>	<b>20,0</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,5</b>	<b>-6,4</b>	<b>-5,1</b>
Máximo	9,4	8,5	4,7	6,3	3,6	5,0	3,5	2,6	2,2	2,6	0,0	1,1	21,0	20,9	-3,1	-2,8	-6,0	-4,5
Mínimo	4,0	4,3	0,5	3,2	1,0	1,9	1,2	1,3	0,4	1,0	-0,7	0,3	20,0	18,5	-4,2	-4,7	-7,7	-7,1
Diferencia 2 meses antes <sup>(1)</sup>	0,6	--	0,0	--	0,0	--	0,5	--	0,1	--	-0,1	--	0,1	--	-0,1	--	0,0	--
- Suben <sup>(2)</sup>	5	--	3	--	3	--	14	--	2	--	1	--	8	--	1	--	1	--
- Bajan <sup>(2)</sup>	1	--	2	--	2	--	1	--	2	--	4	--	0	--	5	--	2	--
Diferencia 6 meses antes <sup>(1)</sup>	1,8	--	0,2	--	0,0	--	1,4	--	-0,1	--	0,0	--	0,4	--	0,1	--	0,5	--
<b>Pro memoria:</b>																		
Gobierno (abril 2011)	8,3	7,9	3,0	4,1	--	--	--	--	0,5	1,4	0,2	1,4	19,8	18,5	-3,4 <sup>(7)</sup>	-2,7 <sup>(7)</sup>	-6,0	-4,4
Banco de España (marzo 2011)	8,0	6,1	2,7	4,9	--	--	2,9 <sup>(6)</sup>	1,5 <sup>(6)</sup>	1,1	1,5	-0,6	1,0	20,7	20,4	-3,7 <sup>(7)</sup>	-3,7 <sup>(7)</sup>	-6,2	-5,2
CE (febrero 2011)	--	--	--	--	--	--	2,4	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
FMI (enero 2011)	6,7	4,6	3,0	3,5	--	--	2,6	1,5	--	--	0,3	1,0	19,4	18,2	-4,8	-4,5	-6,2	-5,6
OCDE (noviembre 2010)	8,1	10,4	5,8	8,7	--	--	0,9	0,3	--	--	--	--	19,1	17,4	-5,2	-4,9	-6,3	-4,4

<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 - ABRIL 2011<sup>(1)</sup>**

Variación intertrimestral en porcentaje

	11-I T	11-II T	11-III T	11-IV T	12-I T	12-II T	12-III T	12-IV T
PIB <sup>(2)</sup>	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5
Consumo hogares <sup>(2)</sup>	0,2	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4

<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.

Cuadro 3

**PREVISIONES IPC - ABRIL 2011<sup>(1)</sup>**

Variación mensual en %				Variación interanual en %	
<i>feb-11</i>	<i>mar-11</i>	<i>abr-11</i>	<i>may-11</i>	<i>dic-10</i>	<i>dic-11</i>
0,1	0,6	1,0	0,1	2,1	1,5

<sup>(1)</sup> Medias de las previsiones de las entidades privadas del cuadro núm. 1.

Gráfico 1

**PREVISIONES DE CRECIMIENTO MEDIO ANUAL (VALORES DE CONSENSO)**

Variación anual en porcentaje



Fuente: Panel de previsiones FUNCAS.

Cuadro 4

**OPINIONES - ABRIL 2011**

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	8	8	1	5	10	2
Contexto internacional: No-UE	13	2	2	4	11	2
	<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>	5	12	0	14	3	0
Tipo interés a largo plazo <sup>(3)</sup>	1	5	11	6	8	3
	<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	14	2	1	6	7	4
	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>	16	0	1	15	1	1
Valoración política monetaria <sup>(1)</sup>	1	1	15	0	2	15

<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.

Pese a esos buenos resultados, la previsión de crecimiento anual en 2011 para el índice de producción industrial se ha mantenido en el 1,9 por 100, y para 2012 se espera un 3 por 100.

La tasa de inflación ha mantenido la trayectoria alcista en los primeros meses de 2011, colocándose en el 3,6 por 100 en marzo. El elevado nivel en el que se sitúa obedece a diversos efectos escalón generados en los últimos meses, por las subidas de los precios del petróleo, de la electricidad y de los impuestos sobre el tabaco, y por la trayectoria ascendente tanto del precio del petróleo como de los alimentos. La tasa subyacente excluyendo todos los alimentos también aumenta, aunque se mantiene en un nivel muy reducido, un 1,3 por 100 en marzo. Las tensiones inflacionistas estructurales siguen siendo, por tanto, muy reducidas. La tasa media de inflación esperada por el consenso de los panelistas para este año es del 2,8 por 100, cinco décimas más que en Panel de febrero. Para 2012 se prevé un 1,8 por 100.

En el cuadro 3 se pueden observar las tasas intermensuales previstas para los próximos meses, así como la interanual esperada para diciembre de este año, un 2,1 por 100, cuatro décimas porcentuales más que en el Panel anterior. Para diciembre de 2012 se espera una tasa interanual del 1,5 por 100.

Todos los panelistas esperan un crecimiento anual del empleo nulo o negativo en 2011. La tasa de variación de consenso se sitúa en el -0,3 por 100. Para 2012, sin embargo, todos esperan tasas de crecimiento positivas, con una cifra de consenso del 0,6 por 100.

A partir de las estimaciones de crecimiento del PIB, del empleo y de las remuneraciones salariales, obtenemos la previsión implícita de consenso de crecimiento de la productividad y de los costes laborales unitarios: la primera crecerá un 1,1 por 100 este año y un 0,9 por 100

***Nueva revisión al alza de la previsión de inflación***

***Las perspectivas para el empleo siguen siendo negativas***

el próximo, mientras que los CLU experimentarán una variación nula y del 0,6 por 100, respectivamente, en 2011 y 2012.

En cuanto a la tasa de paro, se ha modificado al alza la cifra prevista para 2011, hasta un 20,5 por 100. La reducción de la misma en 2012 será mínima, hasta un 20,1 por 100, según el resultado de consenso.

***Se frena la corrección del déficit exterior***

En enero se mantenían las tendencias observadas en la segunda mitad de 2012 en cuanto al sector exterior: reducción del déficit comercial no energético, que se contrarresta con el incremento de la factura energética, con lo que el déficit total sigue creciendo. Pese a la mejora de otras partidas, como el saldo de servicios y de transferencias corrientes, esto supone un empeoramiento del déficit por cuenta corriente, así como de las necesidades de financiación en el arranque del año.

El consenso de panelistas estima que el saldo se situará este año en un -3,7 por 100 del PIB. Para 2011 la perspectiva es un saldo del -3,5 por 100 del PIB, solo dos décimas mejor.

***Sin cambios en la previsión de déficit del Estado***

La racha descendente del déficit del Estado parece haberse frenado en los últimos meses, debido a un cambio de signo en la evolución del gasto. No obstante, en comparación con las cifras de hace un año, el déficit ha caído en torno al 50 por 100.

No hay cambios en la previsión media o de consenso con respecto al déficit de las AA.PP., que se sigue estimando que este año se situará en el 6,4 por 100, reduciéndose al 5,1 por 100 el próximo.

***Mejora la percepción sobre la situación exterior***

En los dos últimos Paneles se ha producido un verdadero vuelco en la valoración de la situación exterior. Son ya muy pocas las opiniones de que es desfavorable. La recuperación de la economía mundial parece que gana consistencia, y el clima es de mayor optimismo y menor incertidumbre que en los meses finales de 2010. Tanto Estados Unidos como Europa crecieron en el conjunto del pasado ejercicio a un ritmo cercano a su tasa tendencial, y los indicadores relativos a los primeros meses de 2011 apuntan a una consolidación de esta tendencia. Los panelistas piensan, por otra parte, que el contexto exterior va a mantener el mismo tono a lo largo de los próximos seis meses.

***Los tipos de interés de la deuda pública comienzan a ser demasiado elevados***

A comienzos de marzo se produjo una aceleración muy notable en el ritmo de ascenso de los tipos de interés a corto plazo en la zona euro, como consecuencia del anuncio del BCE de que se aproximaba una elevación del tipo de interés de referencia de la política monetaria para mucho antes de lo que los mercados estaban descontando. El BCE cumplió lo prometido y endureció los tipos a comienzos de abril, y además, los mercados asumen que no se trata de una subida puntual, sino del inicio de una serie continua de subidas.

Pese a ello, ninguno de los encuestados opina que el nivel que han alcanzado es alto para las condiciones de nuestra economía. Se sigue considerando mayoritariamente que es el nivel adecuado, aunque sí se ha producido un cambio en las perspectivas de cara a los próximos meses: si antes se estimaba que se iban a mantener estables, ahora se piensa que van a seguir aumentando. Nadie espera que se reduzcan.

En cuanto a los tipos a largo, representados por el rendimiento de la deuda pública española a diez años, recientemente se ha producido una reducción de la prima de riesgo, que se ha estabilizado por debajo de los 180 puntos básicos, lo que ha dado lugar a un ligero descenso de la rentabilidad. En cualquier caso se sigue pensando que su nivel es elevado, y que se va a mantener estable en los próximos meses.

***El euro está apreciado***

Si en el anterior Panel ya se estimaba que el euro está apreciado, en el actual, tras el aumento en su cotización derivado de las perspectivas de un mayor diferencial de intereses con

respecto a otras divisas, la opinión es aún más mayoritaria. Se espera, no obstante, que el tipo de cambio se mantenga estable en los próximos meses.

No hay cambios en la opinión con respecto a la política fiscal, que se sigue valorando como restrictiva, y al igual que ha venido sucediendo desde el Panel de junio del pasado año, se considera que esa orientación es la adecuada.

***La política fiscal  
debe ser restrictiva***

También se sigue considerando que la política monetaria es expansiva pese a la subida de tipos, y que esa es la orientación que debe mantenerse.