

Panel de previsiones de la economía española Septiembre-Octubre 2007

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

Las cifras de Contabilidad Nacional del segundo trimestre publicadas en agosto confirman lo que otros indicadores ya habían anticipado: la fase expansiva de la economía española ya ha tocado techo, y en estos momentos nos encontramos en una etapa de desaceleración. El crecimiento en el segundo trimestre fue del 4,0 por 100, una décima menos que en el primer cuarto del año. El patrón de crecimiento fue un poco más equilibrado, con un pequeño descenso de la aportación de la demanda nacional, aunque la contribución negativa de la demanda externa se mantuvo en el mismo nivel. Los motores que han impulsado la expansión durante la larga fase de crecimiento, el consumo y la construcción, volvieron a perder dinamismo, mientras que la inversión en bienes de equipo exhibió una considerable pujanza, impulsada por el resurgimiento de la actividad industrial al calor de la recuperación de la economía europea.

Por otra parte, el escenario económico ha sufrido un brusco sobresalto tras el estallido en el mes de agosto de un nuevo episodio de crisis financiera internacional provocado por los problemas en el mercado de hipotecas *subprime* o de alto riesgo en Estados Unidos. A esto se añade la publicación en España de varios indicadores que parecen reflejar un debilitamiento de la situación del mercado laboral y del mercado hipotecario.

A partir de las nuevas cifras contables y dentro de este contexto, cuatro de los catorce panelistas han revisado a la baja su previsión de crecimiento del PIB para 2007 y uno lo ha hecho al alza, de forma que la tasa media, o de consenso, se mantiene sin cambios en el 3,8 por 100, aunque se produce un ligero cambio en la composición esperada del mismo. El crecimiento de la demanda interna será del 4,5 por 100 y su aportación al aumento del PIB será de 4,8 puntos porcentuales, una décima superior a la estimada en el anterior panel, mientras que el sector exterior restará una décima más, hasta un punto porcentual negativo. Esta mayor demanda nacional procede del consumo público y de la inversión en equipo, cuyo crecimiento será superior a lo estimado en la anterior encuesta, mientras que el consumo de los hogares y, sobre todo, la inversión en construcción, sufren un recorte en sus perspectivas. La previsión para esta última, que se resiente de los malos resultados de los indicadores de actividad inmobiliaria más recientes, ha visto recortada su previsión de crecimiento en seis décimas, hasta el 4,4 por 100. De los catorce panelistas, trece han rebajado sus estimaciones para esta variable.

Mientras que las previsiones para 2007 apenas han resultado afectadas por los acontecimientos descritos (salvo en lo que se refiere a la actividad en la construcción), las expectativas de cara al año que viene sí han sufrido una revisión. El crecimiento ha sido corregido a la baja en tres décimas porcentuales, hasta el 3 por 100. Salvo el consumo público, todos los componentes de la demanda han visto reducidas sus previsiones, pero destaca especialmente la

No hay cambios en la cifra de crecimiento para 2007, pero sí en su composición

Se revisa a la baja el crecimiento para 2008 hasta el 3,0 por 100

Cuadro 1

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - SEPTIEMBRE-OCTUBRE 2007

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	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
AFI	3,7	2,8	3,2	2,8	5,2	4,2	5,5	2,4	11,3	7,3	3,6	0,1	3,5	3,5	4,5	3,1
BBVA	3,8	2,8	3,2	2,8	5,4	5,1	6,0	2,8	10,8	4,4	4,2	1,9	3,2	2,8	4,3	3,2
Caixa Catalunya	3,9	3,3	3,3	3,0	5,5	5,7	6,3	5,5	11,4	7,7	4,6	3,7	2,9	0,7	4,5	4,3
Caja Madrid	3,8	2,7	3,2	2,6	5,3	4,7	5,9	2,2	11,7	5,5	3,8	0,0	3,5	3,0	4,3	2,9
CEPREDE-UAM	3,9	2,8	3,3	2,4	5,3	4,5	6,4	4,6	12,7	8,5	4,6	3,2	3,9	3,7	4,6	3,4
CSCC	3,8	3,1	3,2	2,7	5,1	4,3	6,1	4,1	11,3	7,4	4,4	2,4	3,0	3,3	4,3	3,3
FUNCAS	3,9	2,9	3,3	2,9	5,2	5,2	6,2	2,9	12,0	7,3	4,3	0,6	4,2	4,0	4,5	3,3
ICAE-UCM	3,9	3,0	3,2	2,9	5,4	4,7	6,2	4,0	11,5	7,5	4,5	2,1	3,8	4,0	4,7	3,7
ICO	3,8	3,3	3,3	3,0	5,2	4,5	6,1	4,4	11,6	7,6	4,5	3,4	3,6	3,2	4,4	3,7
IEE	3,7	3,2	3,3	2,9	6,0	4,5	5,5	4,5	8,0	6,0	5,0	3,5	4,0	3,5	4,4	3,8
IFL-UC3M	3,8	3,0	3,3	3,0	5,1	4,2	6,6	5,4	12,2	8,3	4,6	3,8	4,8	6,5	4,5	3,9
Intermoney	3,9	3,0	3,3	2,8	5,5	4,7	6,2	2,9	12,5	7,8	4,3	-0,2	3,9	3,7	4,5	3,3
La Caixa	3,8	2,9	3,2	2,7	5,3	4,7	6,2	3,7	12,6	8,9	4,3	1,7	3,6	2,9	4,5	3,4
Santander	3,9	3,0	3,2	2,5	5,1	4,5	5,9	2,6	11,4	6,5	4,4	0,7	3,1	1,8	4,3	3,0
Consenso (media)	3,8	3,0	3,2	2,8	5,3	4,7	6,1	3,7	11,5	7,2	4,4	1,9	3,6	3,3	4,5	3,4
Máximo	3,9	3,3	3,3	3,0	6,0	5,7	6,6	5,5	12,7	8,9	5,0	3,8	4,8	6,5	4,7	4,3
Mínimo	3,7	2,7	3,2	2,4	5,1	4,2	5,5	2,2	8,0	4,4	3,6	-0,2	2,9	0,7	4,3	2,9
Diferencia 2 meses antes ¹	0,0	-0,3	-0,2	-0,2	0,4	0,4	0,1	-0,8	1,0	-0,2	-0,6	-1,3	0,5	-0,4	0,1	-0,4
- Suben ²	1	1	0	0	11	8	9	1	11	5	1	0	11	4	8	1
- Bajan ²	4	11	12	13	1	2	2	11	1	6	13	13	1	8	4	11
Diferencia 6 meses antes ¹	0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,9	0,6	0,3	-0,8	-	-	-0,7	-1,8	-	-	0,2	-0,4
Pro memoria:																
Gobierno (julio 2007)	3,8	3,3	3,4	3,1	4,8	4,4	5,8	4,6	-	-	5,1	3,8	-	-	4,3	3,7
CE (mayo 2007)	3,7 ³	3,4	3,5	3,3	4,6	4,8	6,0	5,0	9,9	7,7	4,7	3,4	-	-	4,7	4,3
FMI (octubre 2007)	3,7	2,7	3,3	2,2	5,1	4,4	5,8	3,0	-	-	-	-	-	-	4,9	4,3
OCDE (mayo 2007)	3,6	2,7	3,6	2,8	5,5	3,9	4,8	2,7	-	-	-	-	-	-	4,2	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 Previsión actualizada el 11 de septiembre de 2007.

Cuadro 1 (continuación)

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - SEPTIEMBRE-OCTUBRE 2007

Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Exportaciones bienes y servicios		Importaciones bienes y servicios		Producción industrial (PI)		IPC (media anual)		Costes laborales ⁴		Empleos ⁵		Paro (EPA) (Porcentaje población activa)		Saldo B. Pagos y/c (Porcentaje del PIB) ⁶		Saldo AAPP (Porcentaje del PIB)	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
AFI	4,7	5,1	6,1	4,9	3,2	3,0	2,6	2,4	—	—	2,6	1,9	8,1	8,4	-9,1	-8,2	1,4	1,1
BBVA	4,4	4,0	5,8	4,9	3,2	2,7	2,6	2,6	2,9	2,8	2,9	1,6	8,0	8,0	-7,6	-8,4	1,2	0,9
Caixa Catalunya	4,7	6,1	6,8	8,3	2,6	1,1	2,4	2,6	—	—	—	—	7,9	7,2	—	—	—	—
Caja Madrid	4,5	4,1	6,1	4,5	2,5	1,5	2,6	2,6	3,1	3,0	3,0	1,9	8,1	8,3	-9,0	-9,1	1,6	0,7
CEPREDE-UAM	4,4	4,7	6,6	6,3	3,6	2,8	2,5	2,5	2,8	2,8	3,0	1,9	8,1	8,5	-9,9	-10,2	1,6	0,8
CSCC	4,5	4,4	5,7	4,8	3,2	2,5	2,8	2,5	—	—	2,9	2,3	8,2	8,2	-9,0	-8,5	1,5	0,7
FUNCAS	4,7	5,0	6,7	5,9	3,0	2,8	2,6	2,9	2,9	3,0	3,1	1,9	8,0	8,2	-9,2	-9,6	2,1	1,9
ICAF-UCM	4,6	4,6	6,3	5,1	3,8	3,2	2,5	2,8	3,2	3,3	3,0	2,1	8,1	8,2	-8,8	-8,6	1,6	1,5
ICO	4,6	4,7	6,4	5,8	3,5	3,1	2,5	2,7	2,9	2,9	3,0	2,5	8,0	7,8	-9,2	-9,1	1,2	1,2
IEE	5,0	5,0	7,0	5,5	3,5	3,0	2,6	2,7	3,2	3,1	2,7	2,3	8,1	8,1	-9,5	-9,5	1,5	1,1
IFL-UC3M	4,2	3,9	6,7	6,8	3,0	2,8	2,6	2,8	2,9	2,7	—	—	8,1	8,0	-9,1	-9,5	1,2	1,0
Intermoney	4,7	5,2	6,4	5,1	2,4	3,1	2,5	2,3	3,1	2,9	3,0	1,8	8,0	8,5	-9,2	-9,4	1,8	0,3
La Caixa	4,5	5,3	6,6	4,8	3,6	2,9	2,5	2,6	2,8	2,8	3,0	2,1	8,0	8,0	-9,2	-9,6	1,2	0,9
Santander	4,5	5,0	6,0	4,1	—	—	2,6	2,9	3,2	3,4	2,7	2,0	8,0	8,2	-9,5	-9,5	1,5	1,2
Consenso (media)	4,6	4,8	6,4	5,5	3,2	2,7	2,6	2,6	3,0	3,0	2,9	2,0	8,1	8,1	-9,1	-9,2	1,5	1,0
Máximo	5,0	6,1	7,0	8,3	3,8	3,2	2,8	2,9	3,2	3,3	3,1	2,5	8,2	8,5	-7,6	-8,2	2,1	1,9
Mínimo	4,2	3,9	5,7	4,1	2,4	1,1	2,4	2,3	2,8	2,7	2,6	1,6	7,9	7,2	-9,9	-10,2	1,2	0,3
Diferencia 2 meses antes ¹	-0,6	0,0	0,1	0,0	-0,4	-0,4	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,1	-0,3	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1
— Suben ²	1	4	5	4	0	1	5	3	0	1	7	1	1	7	2	5	3	0
— Bajan ²	13	8	6	7	11	8	4	8	8	5	1	8	7	4	6	4	3	5
Diferencia 6 meses antes ¹	-0,8	0,3	-0,5	0,0	-0,4	-0,3	0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,1	-0,3	0,0	0,1	-0,3	-0,3	0,2	0,1
Pro memoria:																		
Gobierno (julio 2007)	5,4	5,0	6,8	6,0	—	—	2,7 ^{3,7}	2,6 ^{3,7}	2,8 ³	2,7 ³	2,8	2,2	7,8 ³	7,7 ³	-8,8 ³	-9 ³	1 ³	1,1 ³
CE (mayo 2007)	5,8	5,4	7,6	7,0	—	—	2,5 ⁸	2,6	3,2	2,7	2,8	2,5	8,1	7,8	-9,1	-9,7	1,4	1,2
FMI (octubre 2007)	—	—	—	—	—	—	2,5	2,8	—	—	—	—	8,1	8,2	-9,8	-10,2	—	—
OCDE (mayo 2007)	6,3	6,3	7,9	6,5	—	—	2,5	2,7	2,7	2,9	3,4	2,6	8,2	8,1	-10,1	-10,5	1,5	1,5

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 los meses antes.
³ Previsiones de diciembre 2006.
⁴ Remuneración media por puesto de trabajo equivalente a tiempo completo: incluye todos los conceptos de coste laboral para las empresas.
⁵ en términos de Contabilidad Nacional, puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.
⁶ Saldo de la balanza por cuenta corriente, según estimaciones del Banco de España.

⁷ Deflactor del consumo de los hogares.
⁸ Previsión actualizada el 11 de septiembre de 2007.

SICLAS:
 AFI: Analistas Financieros Internacionales.
 BBVA: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria.
 CEPREDE-UAM: Centro de Predicción Económica, Univ. Autónoma de Madrid.
 CSCC: Consejo Superior de Cámaras de Comercio.
 FUNCAS: Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas.

ICAE-UJM: Instituto Complutense de Análisis Económico.
 ICO: Instituto de Crédito Oficial.
 IEE: Instituto de Estudios Económicos.
 IFL-UC3M: Instituto Flores de Lemus de la Universidad Carlos III de Madrid.
 La Caixa: Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona.
 CE: Comisión Europea.
 FMI: Fondo Monetario Internacional.
 OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

Cuadro 2

PREVISIONES TRIMESTRALES - SEPTIEMBRE-OCTUBRE 2007¹

Variación interanual en porcentaje

	2007-I	2007-II	2007-III	2007-IV	2008-I	2008-II	2008-III	2008-IV
PIB ²	4,1	4,0	3,8	3,5	3,3	3,0	2,9	2,7
Consumo hogares ²	3,4	3,3	3,2	3,1	2,9	2,8	2,7	2,6
IPC	2,4	2,4	2,4	2,9	2,9	2,6	2,6	2,6

¹ Medias de las previsiones de las entidades privadas del cuadro 1.

² Según la serie corregida de estacionalidad y calendario laboral.

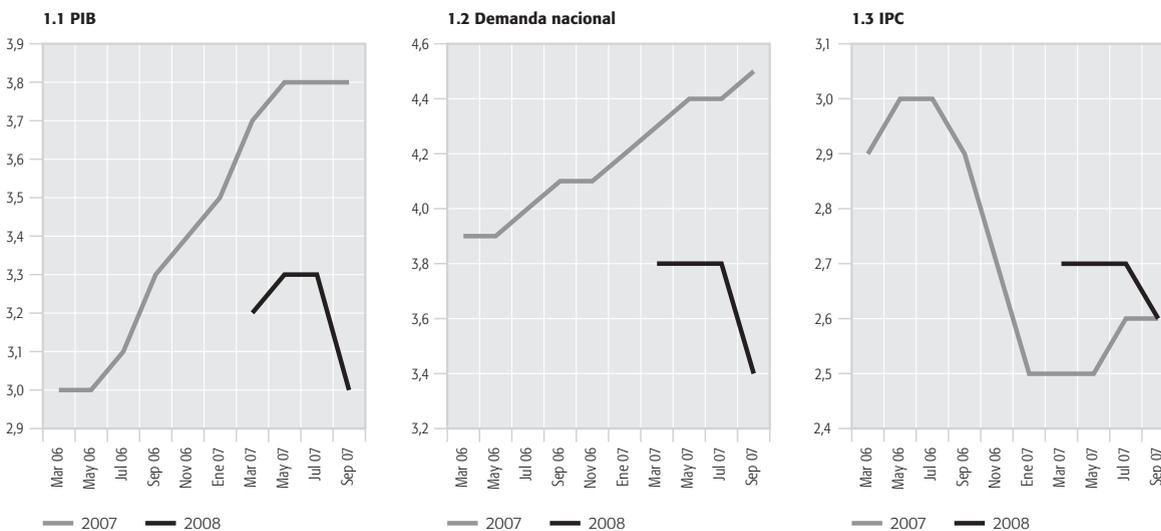
inversión en construcción, cuya cifra de consenso cae desde el 3,2 hasta el 1,9 por 100, lo que la convierte en la principal responsable de la reducción del ritmo de crecimiento del PIB en 2008. El número de panelistas que han recortado su previsión ha sido de 13. El abanico de cifras sobre el crecimiento de esta variable, que se mueve entre un -0,2 y un 3,8 por 100, pone de manifiesto la incertidumbre que existe en estos momentos en torno a las perspectivas para esta actividad. La aportación al crecimiento de la demanda nacional sería de 3,6 puntos porcentuales, lo que supone un ajuste de la misma de 1,1 puntos porcentuales con respecto al año en curso, frente a una contribución de la demanda externa de -0,6 puntos.

El perfil trimestral de crecimiento (cuadro 2) presenta una trayectoria descendente que cerraría el último trimestre de 2008 con un registro del 2,7 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 - SEPTIEMBRE-OCTUBRE 2007

Número de respuestas

	Actualmente			Tendencia 6 próximos meses		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional: UE	11	3	0	1	5	8
Contexto internacional: No-UE	6	4	3	1	6	7
	Bajo ¹	Normal ¹	Alto ¹	A aumentar	Estable	A disminuir
Tipo interés a corto plazo ²	3	9	2	3	5	6
Tipo interés a largo plazo ³	9	4	1	3	11	0
	Apreciado ⁴	Normal ⁴	Depreciado ⁴	Apreciación	Estable	Depreciación
Tipo cambio euro/dólar	11	2	0	8	4	1
	Está siendo			Debería ser		
	Restrictiva	Neutra	Expansiva	Restrictiva	Neutra	Expansiva
Valoración política fiscal ¹	0	12	2	4	9	1
Valoración política monetaria ¹	1	6	7	0	14	0

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

² Euríbor a tres meses.

³ Rendimiento deuda pública española a 10 años.

⁴ En relación al tipo teórico de equilibrio.

La actividad industrial, aunque presenta las tasas de crecimiento más elevadas desde el año 2000, ha moderado considerablemente su impulso expansivo en el segundo trimestre de este año, como demuestran las cifras tanto de Contabilidad Nacional como sobre todo del Índice de Producción Industrial. La tendencia de este último ha cambiado claramente de signo y se encuentra en fase de desaceleración. Esto ha dado lugar a una nueva rebaja de la previsión de consenso para el conjunto del año, que ya había sufrido un recorte en el anterior panel. Once encuestados reducen su estimación de crecimiento para este indicador en 2007, que se queda en el 3,2 por 100, cuatro décimas menos que en el anterior panel. También el resultado de 2008 se revisa a la baja, en la misma cuantía, hasta un 2,7 por 100. El endurecimiento de las perspectivas para la economía europea, como veremos más adelante, contribuye en gran medida al empeoramiento del panorama en el sector industrial, cuyo empuje reciente ha tenido su origen precisamente en la demanda exterior. Su ritmo de crecimiento no va a ser suficiente para que este sector tome el relevo de la construcción como motor de crecimiento, por lo que va a ser muy difícil que la economía mantenga unas tasas de crecimiento tan elevadas como las que ha presentado hasta ahora.

Se rebaja otra vez el crecimiento de la industria

La tasa de inflación, que se había mantenido bastante estable en la primera mitad del año en torno al 2,4-2,5 por 100, se ha movido a la baja en los meses de julio y agosto hasta el 2,2 por 100, debido al comportamiento de los alimentos no elaborados y de la energía, que ha sido mejor de lo esperado. La inflación subyacente, sin embargo, ha repuntado ligeramente en agosto, y está por encima de la general, con un 2,5 por 100, aunque se mueve en niveles inferiores a los de los dos primeros meses del año.

La previsión de inflación se mantiene en el 2,6 por 100 para 2007

Moderación importante de la creación de empleo en 2008

A partir del mes de septiembre se espera un alza importante en la tasa general debido a la continuación de las tensiones en el mercado de petróleo y a un efecto escalón en el componente energético, todo lo cual va a hacer que la tasa interanual de este último, que hasta ahora había sido negativa, se vuelva positiva. El consenso para la tasa media del IPC para el conjunto del año se mantiene sin modificaciones en el 2,6 por 100, mientras que la de 2008 se revisa una décima a la baja, hasta también el 2,6 por 100, en sintonía con el menor crecimiento esperado para el gasto de los hogares.

El crecimiento del empleo para 2007 se ha revisado una décima al alza, hasta el 2,9 por 100, cifra que, pese a lo cual, sigue representando una desaceleración con respecto a 2006, cuando el aumento de esta variable fue del 3,2 por 100 (en términos de contabilidad nacional). La desaceleración se intensificará en 2008, año para el que se prevé un incremento del empleo del 2,0 por 100, tres décimas menos de lo que se estimaba en la anterior encuesta. De las cifras de crecimiento del PIB y del empleo se obtiene un avance de la productividad del 0,9 por 100 en 2007 y 1 por 100 en 2008.

El crecimiento de los costes laborales por trabajador también se ha corregido a la baja, tanto para 2007 como para 2008, hasta un 3,0 por 100 en ambos años (dos décimas menos y una décima menos respectivamente que en el anterior panel). Los costes laborales unitarios aumentarán, en consecuencia, algo menos de lo que se deducía de las cifras del anterior consenso, un 2,1 por 100 en 2007 y un 2 por 100 en 2008.

Empeoran las previsiones sobre Balanza de Pagos

El déficit por cuenta corriente ha seguido creciendo en el primer semestre de 2007, aunque a un ritmo desacelerado. La previsión de consenso, que habitualmente se revisa a la baja (más déficit) en cada edición del panel, ha vuelto a reducirse en una décima hasta el -9,1 por 100 del PIB. En 2008 el déficit aumentará, según estas previsiones, hasta el 9,2 por 100 del PIB.

El saldo de las administraciones públicas, que también suele revisarse al alza habitualmente, en esta ocasión se ha mantenido en el mismo nivel que en la anterior encuesta, un superávit del 1,5 por 100 del PIB para 2007. Sin embargo, la revisión a la baja de las expectativas de crecimiento económico para 2008 ha llevado a recortar también la estimación de superávit correspondiente a dicho año en una décima, hasta el 1 por 100 del PIB.

Empeoran las perspectivas con respecto al contexto exterior

Los acontecimientos de las últimas semanas han producido un cambio importante en la valoración del contexto económico internacional dentro del que se inserta la economía española. La mayoría de panelistas sigue considerando que dicho contexto es favorable, tanto el de la UE como el exterior a la UE, pero no de una forma tan mayoritaria como en anteriores encuestas, ya que se ha producido un trasvase de opiniones hacia las opciones de neutro y, en el caso del entorno no-UE, también hacia la de desfavorable. La tendencia esperada para los próximos seis meses ha cambiado de forma aún más significativa: si antes la opinión mayoritaria era que se iba a mantener igual, ahora se espera un empeoramiento a ambos lados del Atlántico.

Vuelco en las expectativas sobre tipos de interés

También se ha producido un vuelco importante en la valoración y en las expectativas sobre los tipos de interés. A raíz de las turbulencias financieras de agosto, los tipos a corto plazo han experimentado un significativo ascenso, mientras que los de largo plazo (deuda pública) han registrado descensos. Si antes se consideraba casi unánimemente que tanto unos como otros eran demasiado bajos para la situación de nuestra economía, los recientes movimientos en los tipos de interés, unido a las perspectivas menos favorables para la economía nacional, han hecho que la opinión mayoritaria con respecto a los tipos a corto sea de que estos se sitúan en un nivel normal, mientras que ha descendido el número de encuestados que consideran que los tipos a largo son demasiado bajos, aunque en este caso siguen siendo mayoría. Por otra parte, si antes se esperaba, de forma también casi unánime, que la tendencia

durante los próximos seis meses fuese al alza, ahora la opinión sobre los tipos de corto se reparte entre los que piensan que van a descender y los que piensan que van a mantenerse estables, y en cuanto a los tipos a largo se espera que permanezcan estables.

A pesar de la reciente escalada del euro, que ha superado máximos históricos frente al dólar, ha descendido ligeramente el número de panelistas que opinan que está apreciado (aunque también hay que tener en cuenta que hay un panelista menos respondiendo a esta cuestión). Al mismo tiempo, en cuanto a las previsiones para los próximos seis meses, se ha producido un trasvase de opinión desde la opción de que se mantendrán estables hacia la opción de apreciación.

No ha habido cambios en la valoración de la política fiscal, que se sigue considerando neutra, pero sí en la valoración de la política monetaria, con respecto a la cual se ha producido un desplazamiento importante desde la opción de que es expansiva para la situación coyuntural de nuestra economía hacia la de que es neutra, de modo que ahora las opiniones se dividen casi a partes iguales entre ambas opciones. Además, las menores expectativas de crecimiento para la economía española han afectado sensiblemente a la valoración de cómo deben ser ambas políticas, con respecto a lo cual se ha producido un cambio de opinión desde las opciones de mayor restricción hacia las opciones de neutralidad, que ahora son las mayoritarias (en el caso de la política monetaria, es la opinión unánime).

Cambio de opinión sobre las políticas macro hacia la neutralidad