

### Panel de previsiones de la economía española Enero-Febrero 2008

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

A la espera de que se publiquen los datos de Contabilidad Nacional del cuarto trimestre de 2007, no se han producido cambios en las previsiones correspondientes al conjunto del año. Se sigue estimando un crecimiento del PIB del 3,8 por 100 en media anual, lo que supone una suave desaceleración en el tramo final del ejercicio. Según las previsiones de consenso, el crecimiento en el último trimestre ascendió a un 3,4 por 100 (cuadro 2), una décima menos que la estimación realizada por el Banco de España, publicada con posterioridad a la recogida de datos del panel.

La composición del crecimiento de 2007 apenas experimenta modificaciones. Tan solo el consumo público, las exportaciones y las importaciones son revisados marginalmente al alza. Se mantienen, por tanto, las aportaciones esperadas de la demanda nacional y de la demanda externa en 4,7 puntos y -0,9 puntos respectivamente.

La cifra de consenso para la tasa de crecimiento esperada de 2008 se recorta en una décima en comparación con el anterior panel, hasta el 2,7 por 100. Nueve panelistas han revisado a la baja sus previsiones. De acuerdo con los resultados de la encuesta, la contribución del sector exterior mejorará en cinco décimas porcentuales con respecto a 2007, hasta -0,4 pp., mientras que la de la demanda nacional será de 3,1 pp., lo que supone 1,6 puntos menos que la estimada para el ejercicio pasado. La tasa de crecimiento esperada coincide con la pronosticada por el FMI en octubre, y se encuentra en un punto intermedio entre las previsiones de la Comisión Europea y las de la OCDE.

Casi todos los componentes de la demanda revisan su previsión de crecimiento a la baja. La del consumo de los hogares se corrige dos décimas, hasta el 2,5 por 100, y la de la formación bruta de capital fijo en seis décimas, hasta el 2,4 por 100. Dentro de esta, la mayor corrección se produce, como ya viene siendo habitual, en la inversión en construcción, que se prevé que crezca un 0,3 frente a un 1 por 100 que se estimaba en la anterior encuesta, después de que nueve panelistas hayan recortado su previsión. Esta variable es la que ha sufrido mayores revisiones a la baja desde que se solicitó por primera vez en marzo de 2007. Desde entonces, mientras que la cifra de crecimiento esperado del PIB se ha recortado en 0,5 pp., la de inversión en construcción se ha rebajado en 3,4 pp., lo que convierte a ésta en el principal responsable del deterioro de las expectativas de crecimiento para 2008. El perfil trimestral para el crecimiento del PIB será de desaceleración, con una tasa del 2,4 por 100 en el último cuarto del año (cuadro 2).

*Sin cambios en  
el cuadro de 2007*

*La construcción sigue  
liderando el deterioro  
de las expectativas  
para 2008*

Cuadro 1

**PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - ENERO-FEBRERO 2008**

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	3,8	2,4	3,1	2,2	4,9	4,9	5,9	1,4	11,8	3,9	4,2	-0,5	—	—	4,3	2,4
BBVA	3,8	2,6	3,1	2,5	5,1	5,1	5,9	1,7	11,9	4,7	4,0	-0,3	3,3	2,8	4,3	2,8
Caixa Catalunya	3,8	3,0	3,2	2,8	5,0	5,0	6,3	3,9	11,9	6,5	4,6	2,3	3,3	2,7	4,7	3,6
Caja Madrid	3,8	2,5	3,1	2,3	5,2	5,2	5,5	0,4	10,9	1,8	3,8	-1,3	3,3	2,9	4,3	2,3
CEPREDE-UAM	3,8	2,6	3,1	2,3	4,8	4,8	5,9	2,2	12,4	9,7	3,9	-1,2	3,2	2,2	4,3	2,9
CSCC	3,8	2,7	3,2	2,6	4,6	4,6	6,2	3,7	11,7	7,7	4,2	1,8	3,3	2,7	4,4	3,3
FUNCAS	3,8	2,6	3,1	2,4	5,3	5,4	5,8	1,3	11,7	6,8	4,1	-1,6	3,3	2,9	4,3	2,6
ICAE-UCM	3,8	2,7	3,1	2,5	5,4	5,0	5,9	3,1	11,7	7,0	4,2	0,8	3,5	3,0	4,6	3,0
ICO	3,8	3,0	3,1	2,7	5,6	5,1	5,9	3,2	11,8	7,1	4,2	1,7	3,2	2,4	4,3	3,2
IEE	3,7	2,7	3,2	2,7	5,5	4,7	5,8	3,0	11,0	6,0	4,3	0,5	3,5	3,0	4,4	3,2
IFL-UC3M	3,8	2,8	3,2	2,6	5,4	5,6	5,9	2,8	11,8	6,3	4,1	1,4	3,4	2,3	4,3	3,1
Intermoney	3,8	2,4	3,1	2,0	5,3	4,9	5,6	1,2	11,4	6,5	3,9	-1,8	3,3	3,2	4,2	2,3
La Caixa	3,8	2,9	3,1	2,4	5,5	5,2	5,9	3,2	11,7	6,8	4,2	1,7	3,3	2,6	4,3	3,1
SCH	3,8	2,7	3,1	2,6	5,5	5,0	5,9	2,0	11,7	7,2	4,1	0,0	3,6	0,7	4,3	2,9
Consenso (media)	3,8	2,7	3,1	2,5	5,4	5,0	5,9	2,4	11,7	6,3	4,1	0,3	3,4	2,6	4,4	2,9
<b>Máximo</b>	3,8	3,0	3,2	2,8	5,6	5,6	6,3	3,9	12,4	9,7	4,6	2,3	3,6	3,2	4,7	3,6
<b>Mínimo</b>	3,7	2,4	3,1	2,0	5,2	4,6	5,5	0,4	10,9	1,8	3,8	-1,8	3,2	0,7	4,2	2,3
Diferencia 2 meses antes <sup>1</sup>	0,0	-0,1	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	-0,6	0,1	-0,6	-0,1	-0,7	-0,1	-0,2	0,0	-0,3
— Suben <sup>2</sup>	0	0	0	0	3	5	3	0	3	2	0	0	0	1	1	1
— Bajan <sup>3</sup>	0	9	2	9	1	1	4	9	4	5	6	9	3	6	3	9
Diferencia 6 meses antes <sup>1</sup>	0,0	-0,6	-0,3	-0,5	0,5	0,7	-0,1	-2,1	1,2	-1,1	-0,9	-2,9	0,3	-1,1	0,0	-0,9
<b>Pro memoria:</b>																
Gobierno (diciembre 2007)	3,8	3,1	3,2	2,8	5,3	5,2	5,9	3,1	—	—	—	—	—	—	4,3	3,3
CE (noviembre 2007)	3,8	3,0	3,4	2,7	4,9	5,0	6,3	3,0	12,2	5,9	4,4	1,3	—	—	4,5	3,2
FMI (octubre 2007)	3,7	2,7	3,3	2,2	5,1	4,4	5,8	3,0	—	—	—	—	—	—	4,9	4,3
OCDE (diciembre 2007)	3,8	2,5	3,3	2,7	5,0	4,1	5,8	1,2	—	—	—	—	—	—	4,3	2,5

<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> 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> Remuneración por asalariado.<sup>8</sup> Necesidad de financiación frente al resto del mundo.

Cuadro 1 (continuación)

**PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - ENERO-FEBRERO 2008**

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 <sup>5</sup>		Empleo <sup>4</sup>		Paro (EPA) (Porcentaje población activa)		Saldo B. Pagos c/c (Porcentaje del PIB) <sup>5</sup>		Saldo AA.PP. (Porcentaje del PIB)	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
AFI	5,5	3,9	6,8	3,9	2,3	1,2	2,8	3,3	—	—	2,8	1,7	8,2	8,8	-10,0	-8,1	2,0	0,9
BBVA	5,9	4,2	7,0	4,3	2,0	1,0	2,8	3,5	3,6	3,1	2,9	1,3	8,2	8,5	-8,9	-8,6	1,7	0,9
Caixa Catalunya	5,6	5,8	7,0	6,2	2,5	1,0	2,8	3,3	—	—	—	—	8,2	8,3	—	—	—	—
Caja Madrid	5,6	3,5	6,7	3,1	2,2	1,3	2,8	3,7	3,6	3,0	3,0	1,6	8,1	8,7	-9,0	-9,1	2,0	0,7
CEPREDE-UAM	5,7	5,0	7,0	5,3	2,6	2,1	2,8	3,2	3,6	3,3	2,9	1,7	8,3	9,0	-9,6	-10,0	1,7	0,6
CSCC	5,4	4,6	6,7	5,8	2,4	1,4	2,8	3,1	—	—	2,9	2,0	8,2	8,4	-9,3	-9,4	1,5	0,7
FUNCAS	5,9	4,9	7,1	4,7	2,2	1,3	2,8	3,8	3,7	4,0	2,9	1,5	8,3	9,0	-9,8	-10,2	2,1	1,1
ICAE-UCM	5,8	4,8	7,1	5,1	2,8	2,0	2,8	3,7	3,4	3,2	3,0	1,8	8,1	8,5	-9,3	-9,3	1,6	1,1
ICO	5,8	4,9	7,1	5,3	2,5	2,2	2,8	3,5	3,7	3,5	3,0	2,1	8,2	8,3	-9,4	-9,4	1,8	1,2
IEE	5,5	5,0	7,0	5,5	2,8	2,0	2,8	3,2	3,5	2,1	2,7	1,8	8,1	8,5	-9,5	-9,5	1,1	0,2
IFL-UC3M	6,0	5,4	7,3	6,0	2,4	1,5	2,8	3,9	3,7	4,0	—	—	8,2	8,5	-9,7	-9,6	1,0	0,1
Intermoney	6,1	5,8	7,1	4,3	1,7	1,3	2,8	3,4	3,7	3,5	2,9	1,2	8,3	9,4	-9,9	-9,9	2,3	0,8
La Caixa	6,0	5,6	7,2	6,0	2,5	2,1	2,8	3,8	3,7	3,3	3,0	2,0	8,1	8,4	-9,3	-9,4	1,5	0,9
SCH	5,2	4,1	6,6	4,2	—	—	2,8	3,2	3,2	3,4	2,7	1,8	8,1	8,5	-9,5	-9,5	2,0	1,5
Consenso (media)	5,7	4,8	7,0	5,0	2,4	1,6	2,8	3,5	3,6	3,3	2,9	1,7	8,2	8,6	-9,5	-9,4	1,7	0,8
<b>Máximo</b>	6,1	5,8	7,3	6,2	2,8	2,2	2,8	3,9	3,7	4,0	3,0	2,1	8,3	9,4	-8,9	-8,1	2,3	1,2
<b>Mínimo</b>	5,2	3,5	6,6	3,1	1,7	1,0	2,8	3,1	3,4	2,1	2,7	1,2	8,1	8,3	-10,0	-10,2	1,0	0,1
Diferencia 2 meses antes <sup>1</sup>	0,2	-0,2	0,1	-0,5	-0,3	-0,6	0,0	0,4	0,1	-0,1	0,0	-0,2	0,1	0,2	-0,1	0,1	0,1	-0,1
— Suben <sup>2</sup>	6	3	4	1	0	0	4	11	3	2	0	0	4	9	2	3	6	1
— Bajan <sup>2</sup>	2	4	3	6	10	11	1	1	1	3	4	7	1	0	6	5	1	5
Diferencia 6 meses antes <sup>1</sup>	0,5	0,0	0,7	-0,5	-1,2	-1,5	0,2	0,8	0,4	0,2	0,1	-0,6	0,1	0,5	-0,5	-0,2	0,2	-0,3
<b>Pro memoria:</b>																		
Gobierno (diciembre 2007)	5,7	5,4	7,2	5,5	—	—	2,7 <sup>6</sup>	3,3 <sup>6</sup>	3,7 <sup>7</sup>	4,0 <sup>7</sup>	3,0	2,2	8,2	8,2	-9,0 <sup>8</sup>	-8,9 <sup>8</sup>	1,8	1,2
CE (noviembre 2007)	4,6	4,7	6,5	5,2	—	—	2,6	2,9	2,8	3,0	3,0	2,1	8,1	8,5	-9,3	-9,6	1,8	1,2
FMI (octubre 2007)	—	—	—	—	—	—	2,5	2,8	—	—	—	—	8,1	8,2	-9,8	-10,2	—	—
OCDE (diciembre 2007)	4,7	6,5	6,3	5,6	—	—	2,8	3,6	—	—	3,3	2,4	8,1	8,1	-9,8	-10,0	1,9	1,5

SIGLAS:

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-UCM: 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.

SCH: Santandar Central Hispano.

CE: Comisión Europea.

FMI: Fondo Monetario Internacional.

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

Cuadro 2

**PREVISIONES TRIMESTRALES - ENERO-FEBRERO 2008<sup>1</sup>**

Variación interanual en porcentaje

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

<sup>1</sup> Medias de las previsiones de las entidades privadas del cuadro 1.<sup>2</sup> Según la serie corregida de estacionalidad y calendario laboral.***Debilitamiento de la industria***

La actividad industrial, medida a través del índice de producción industrial, presenta una acusada tendencia a la desaceleración desde el comienzo de 2007. El último dato de crecimiento correspondiente al mes de noviembre ha sido incluso negativo. Los malos resultados recientes de este y de otros indicadores de actividad en el sector, unido a las perspectivas económicas menos favorables para el ejercicio actual (tanto para nuestro país como para la Unión Europea), han conducido a un recorte de las previsiones de consenso para esta variable. Las de 2007 se rebajan en tres décimas hasta el 2,4 por 100, y las de 2008 en seis, hasta el 1,6 por 100. Esta es otra de las variables que ha sufrido mayores revisiones a la baja en los sucesivos paneles.

***La inflación media de 2008 se corrige al alza hasta el 3,5 por 100***

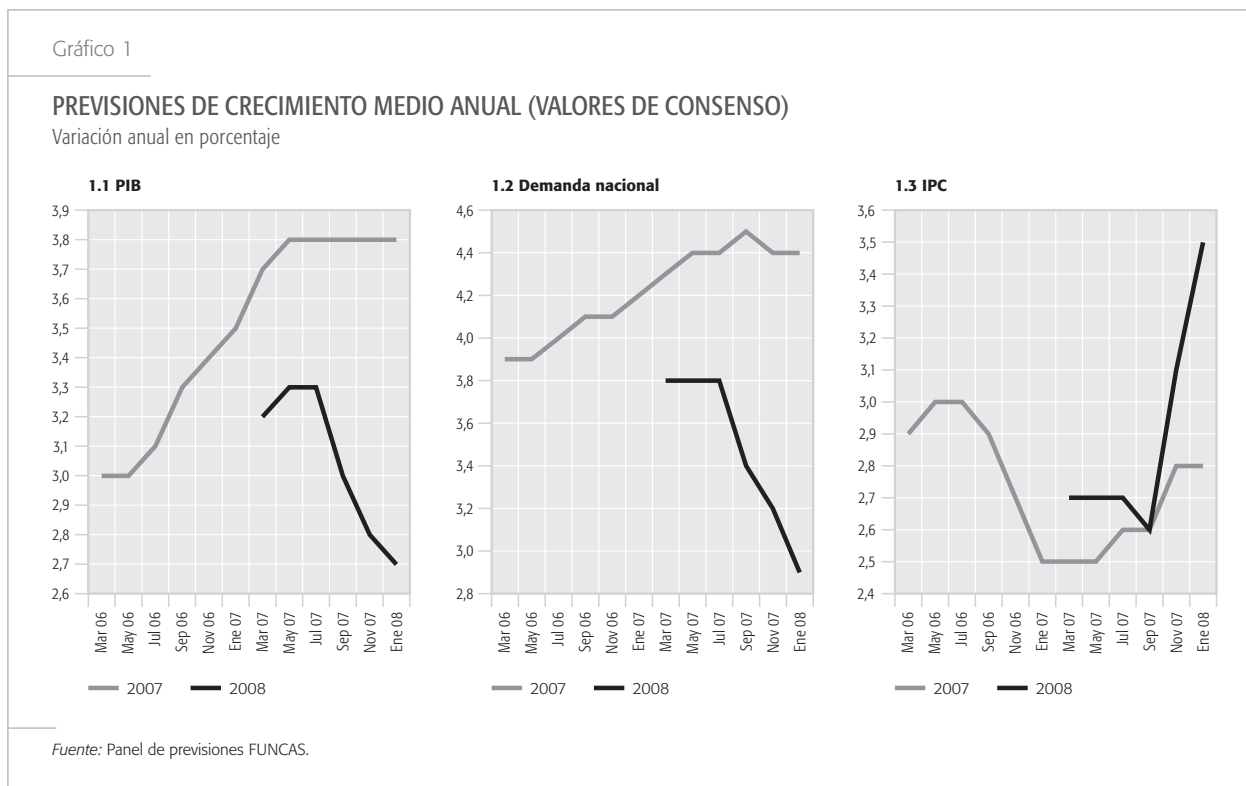
La tasa media de inflación de 2007 ascendió al 2,8 por 100. Las relativamente moderadas tasas registradas en los primeros ocho meses del año han compensado el fuerte repunte registrado en los meses siguientes, dando lugar a una media anual inferior a la del año anterior, que fue del 3,5 por 100. Sin embargo, el dato de crecimiento interanual de diciembre, que expresa el crecimiento de precios habido a lo largo de todo el ejercicio, se disparó hasta el 4,2 por 100, muy por encima, en este caso, del 2,7 por 100 de crecimiento registrado entre enero y diciembre del año anterior.

La continuidad de las tensiones inflacionistas procedentes del petróleo y de las materias primas agrícolas en los meses posteriores a la elaboración del anterior panel (noviembre y diciembre), unido al fuerte ascenso del precio del crudo en las primeras semanas del año actual, ha llevado a nueve panelistas a revisar al alza sus estimaciones sobre inflación para el conjunto de 2008. De este modo la cifra de consenso también se ha visto modificada al alza en cuatro décimas con respecto a la encuesta anterior, hasta el 3,5 por 100. No obstante, el perfil será descendente a lo largo del ejercicio (cuadro 2), con tasas entorno al 2,9 por 100 en el último trimestre.

***Aumenta la tasa de paro en 2008***

Los últimos resultados de la Encuesta de Población Activa, correspondientes al cuarto trimestre de 2007, han sido peores de lo esperado. La tasa de paro se elevó hasta el 8,6 por 100, dejando la media anual en el 8,3 por 100. Esta cifra es superior en una décima a la reflejada en el panel debido a que la EPA todavía no se conocía cuando se realizaron estas previsiones. Por esta misma razón, es probable que la previsión para 2008 sea algo optimista, y ello pese a que ha sido revisada al alza dos décimas, hasta el 8,6 por 100. También se prevé que el empleo (en términos de Contabilidad Nacional) crezca dos décimas menos de lo que se estimaba en la anterior encuesta, un 1,7 por 100.

De las cifras de consenso para el crecimiento del PIB y del empleo se desprende un crecimiento de la productividad del 1 por 100 en 2008, que en conjunción con el aumento del 3,3 por 100 esperado para la remuneración por trabajador, da como resultado un crecimen-



to de los costes laborales unitarios del 2,3 por 100, cifra cuatro décimas inferior a la estimada para el año 2007.

En el conjunto de los tres primeros trimestres de 2007, período para el cual se dispone de datos, el déficit por cuenta corriente ascendió al 9,8 por 100 del PIB, un punto porcentual por encima del registrado en el mismo período del año anterior. De acuerdo con las previsiones de consenso, el resultado para el conjunto de 2007 ascenderá al 9,5 por 100.

En cuanto a 2008, las menores expectativas de crecimiento se han traducido en una previsión más favorable de saldo por cuenta corriente, que reduce su déficit en una décima porcentual del PIB con respecto al panel de noviembre, situándose, según los resultados del consenso, por debajo del dato previsto para el año precedente. De cumplirse estas previsiones, sería la primera vez desde el año 2002 en que esta magnitud desciende de un año a otro.

El saldo presupuestario de las Administraciones Públicas para 2007 se revisa al alza hasta el 1,7 por 100 del PIB, en vista de la buena marcha de las cuentas públicas, especialmente las del Estado, que hasta el mes de noviembre acumulaban un saldo positivo del 2,5 por 100 del PIB, frente a un 2 por 100 en el mismo período del año anterior. No obstante, la cifra correspondiente a 2008 se vuelve a corregir a la baja en una décima, hasta el 0,8 por 100 del PIB, lo que es coherente con el deterioro esperado de las cifras de crecimiento económico.

En las últimas encuestas se habían producido, de forma gradual, pequeños trasvases de opinión desde las opciones que valoraban tanto la situación actual como las perspectivas para la economía internacional de manera favorable hacia las opciones de neutralidad o desfavorables. Pero en la encuesta actual dicha tendencia se ha acelerado considerablemente (cuadro 3), sobre todo en el caso del entorno exterior a la UE, cuya valoración y perspectivas se ha deteriorado en mayor medida que para el entorno comunitario. Así, este último se considera ahora neutro, frente a la opción de favorable que predominaba en las últimas encuestas, mientras

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

*La situación internacional va a peor*

Cuadro 3

## PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES - ENERO-FEBRERO 2008

Número de respuestas

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

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

que la percepción correspondiente al contexto no-UE es ahora mayoritariamente desfavorable, cuando en el anterior panel la opinión era de favorable.

En cuanto a las perspectivas para los próximos seis meses, en el caso de la UE aumenta la mayoría de quienes estiman que la evolución va a ser a peor, y ningún panelista cree que va a mejorar. Las expectativas para el entorno exterior fuera de la UE también se deterioran considerablemente, y frente al empate entre las opiniones de "igual" y "a peor" de la anterior encuesta, la mayoría apuesta ahora claramente por un empeoramiento. Tampoco aquí existe ningún panelista con la opinión de que la situación va a ir "a mejor".

**Los tipos de interés se van a mover a la baja y el euro al alza**

Tras la reproducción de las tensiones alcistas sobre los tipos de interés a corto plazo (euríbor a tres meses) en el mes de diciembre, motivadas por el deseo de las entidades financieras de cerrar sus balances con una posición cómoda de liquidez, en enero la tendencia que se ha impuesto ha sido claramente bajista. En un contexto en el que prácticamente están descartados nuevos aumentos en el tipo de interés de referencia de la política monetaria, el euríbor a tres meses debería converger hacia el nivel de este último (el 4 por 100), aunque no se pueden descartar nuevos episodios de turbulencias motivadas por los efectos de la crisis de las hipotecas *subprime*, que podrían interrumpir dicho descenso. No obstante, se trataría de interrupciones transitorias que no deberían cambiar de signo una trayectoria que la lógica dicta que sea a la baja. Así, la gran mayoría de los panelistas apuestan, por primera vez, por la continuación de los descensos en los próximos seis meses. También en lo que se refiere a los tipos a largo, que se han movido de forma errática en los últimos meses, se ha producido un cambio de opinión en el mismo sentido, y la opción predominante es que van a descender.

Por otra parte, existe unanimidad en cuanto a que el euro está apreciado, lo que no va a impedir que en los próximos meses siga ganando terreno frente al dólar.

Apenas se han producido cambios en la valoración de las políticas macroeconómicas. Se sigue considerando que la política fiscal es neutra y la monetaria expansiva para las condiciones de la economía española, y que la orientación de ambas debería de ser neutra. No obstante, hay una pequeña matización en lo que se refiere a la política monetaria, puesto que se reduce el número de panelistas que opinan que es expansiva a favor de la opción de que es neutra, al tiempo que por primera vez algunos panelistas señalan que debería ser expansiva y ya nadie plantea la necesidad de que sea restrictiva.

Este pequeño desplazamiento de la opinión responde, lógicamente, a las menores expectativas de crecimiento para la economía nacional, que hacen que la orientación de la política monetaria, hasta ahora excesivamente holgada para nuestra situación, comience a adecuarse más a la misma, y que incluso empiece a vislumbrarse la necesidad de un cierto estímulo monetario.

*Sin apenas cambios en la valoración de las políticas macro*