

ENCUESTA DE COYUNTURA

El conocimiento de la coyuntura económica es un referente fundamental a la hora de la toma de decisiones, tanto inmediatas como a plazos más largos, por parte de los agentes económicos.

Este número de *Cuadernos* dedica varios artículos al análisis de la situación económica tanto en el ámbito nacional como internacional, al tiempo que examina la percepción o sentimiento económico que tienen los españoles sobre esa situación y las previsiones de futuro. Sin embargo, y con el fin de enriquecer los planteamientos anteriores con información adicional que permita a nuestros lectores tener una visión más amplia, *Cuadernos de Información Económica* ha elaborado una encuesta urgente que ha dirigido a cuatro expertos en coyuntura económica. Las preguntas y las respuestas que cada uno de ellos ha tenido la amabilidad de facilitarnos se ofrecen a continuación. A los cuatro, la Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS) quiere expresarles su más sincero agradecimiento por su desinteresada colaboración y autorizadas respuestas que les ha supuesto la dedicación de un tiempo que, nos consta, es escaso y muy valioso.

CUESTIONARIO

1. La economía mundial está en plena fase expansiva, habiendo registrado en 2004 un crecimiento del 5,1 por 100 y esperándose, según el FMI, un 4,3 por 100 para 2005. Dicho crecimiento está polarizado en los EE.UU. y en los nuevos países emergentes de Asia, y de él se benefician también la mayoría de países en vías de desarrollo. Sin embargo, Europa permanece ajena a la fiesta. ¿Cuáles son los motivos de que Europa, y más concretamente la zona del euro, no se recupere?

2. En el contexto europeo, la economía española mantiene un comportamiento atípico, con una demanda interna que crecía en el primer tri-

mestre de 2005 unos cuatro puntos porcentuales por encima de la media de la zona del euro y una demanda externa que detraía 2,5 puntos. Por otro lado, este patrón se viene observando ya unos cuantos años, por lo que los desequilibrios y el nivel de endeudamiento consiguiente se sitúan en niveles elevados. ¿Hasta qué punto estos desequilibrios pueden dañar la capacidad de crecimiento en los próximos años y durante cuánto tiempo puede mantener la economía española este patrón de crecimiento?

3. El hecho de que la economía española crezca más que la zona del euro, ¿puede tomarse como un índice de que es más competitiva y que se halla más preparada que las grandes economías europeas para afrontar los retos de la globalización? ¿Qué reformas y medidas de política económica deben llevarse a cabo de forma prioritaria en España para afrontar dichos retos y, así, aumentar su potencial de crecimiento sostenible a largo plazo?

4. En los últimos meses numerosas estadísticas económicas han sido sometidas a profundas revisiones y a cambios metodológicos. ¿Cree que estos cambios eran necesarios? ¿Reflejan los nuevos datos mejor que antes la realidad económica española? En general, ¿cómo juzga la cantidad y calidad de nuestras estadísticas para seguir adecuadamente la evolución y la problemática de la economía española?

JOSÉ RAMÓN DÍEZ GUIJARRO
Caja Madrid

1. El origen de los problemas de la economía europea queda reflejado en una capacidad de crecimiento potencial no muy superior al 1,5 por 100, que contrasta con la existente en países como EE.UU. donde se situaría muy cerca del 3 por 100. Este diferencial vendría en buena parte explicado

por la oposición a la liberalización de los mercados de servicios y la falta de flexibilidad en los factores de producción, a lo que se debería añadir el mayor esfuerzo en I+D+i que realiza la economía americana. Por tanto, la solución a los problemas europeos pasa por avanzar en las reformas estructurales y retomar seriamente los objetivos de la Cumbre de Lisboa.

Lo que no tiene la UEM es un problema de política monetaria. Los tipos de interés oficiales llevan dos años en mínimos históricos y la liquidez es abundante en la zona euro, como queda reflejado tanto en la evolución de los agregados monetarios, como en la de los precios de todo tipo de activos. Es la falta de confianza de los agentes y las dudas sobre el futuro lo que impide aprovechar unas condiciones monetarias extremadamente laxas.

2. Si hace unos trimestres se hablaba de los problemas de un modelo de crecimiento desequilibrado, con los últimos datos ese patrón de comportamiento es aún más preocupante. Pero todos somos conscientes de que el paraguas del euro facilita mucho las cosas, pues elimina la posibilidad de ajustes traumáticos vía tipo de interés o tipo de cambio. La prima de riesgo de España frente a países como Alemania es prácticamente inexistente, los agentes españoles están obteniendo cómodamente financiación fuera de nuestras fronteras y, desde luego, la economía española no es precisamente dentro de la región la que preocupa más a los inversores internacionales o a las agencias de *rating*.

De la misma forma, las previsiones de los analistas españoles para 2005 y 2006 parecen reflejar que esta fase expansiva tiene recorrido, al menos durante los próximos 18 meses (horizonte de la previsión). Fase expansiva que, por otro lado, ha demostrado una extraordinaria resistencia, como refleja el mínimo de crecimiento en tasa interanual (2,4 por 100 en 2002) en plena etapa de estancamiento de la economía internacional. Lo más difícil a la hora de hacer previsiones es acertar con los puntos de inflexión del ciclo económico y esa tarea es doblemente complicada cuando una economía se ha visto beneficiada por *shocks* de oferta positivos y por una expansión extraordinaria en el mercado de la vivienda.

Tenemos el ejemplo de economías como la americana que también crecen muy desequilibradamente y que parecen destinadas en un momento dado a pagar el coste de los excesos de sus

agentes, pero que muestran una extraordinaria resistencia al ajuste. De hecho, una de las claves del futuro de nuestra economía será la evolución de la actividad en EE.UU. a partir de 2007 y, muy ligado con lo anterior, del ciclo inmobiliario internacional. Pero, indudablemente, lo que parece claro es la necesidad de un cambio en el patrón de comportamiento de la economía española, porque de lo contrario puede verse lastrada su capacidad de crecimiento en un futuro.

3. La mayor parte de la explicación de nuestro diferencial favorable de crecimiento proviene del impulso recibido por la demanda interna de factores tan diversos como: la existencia de una política monetaria muy expansiva para las condiciones económicas y financieras existentes en nuestro país, la reforma del IRPF, los efectos del cambio demográfico causado por la inmigración o la desaparición de la prima de riesgo en los tipos a largo plazo. Además, también hay que hablar de otras claves como las ayudas procedentes de la UE o una política económica que ha buscado el equilibrio presupuestario y ha ido avanzando en las reformas estructurales.

Aumentar el potencial de crecimiento a largo plazo pasa por incrementar la productividad y, por tanto, por utilizar políticas de oferta. La clave es intentar elevar la eficiencia de los factores de producción, es decir, de la mano de obra (formación y educación, y flexibilización del mercado laboral) y del capital (estímulo a las sociedades de capital-riesgo, inversión en I+D+i e incentivos a la innovación en procesos y productos). Además de todo ello, se deberá ampliar la base exportadora, tanto diversificando los países de destino como los productos. Pero en el corto plazo, la única manera de reducir un crecimiento tan desequilibrado es compensando la excesiva laxitud de la política monetaria con una política fiscal más restrictiva que la actual.

4. El grado de desarrollo de un país también se mide por la calidad y riqueza de sus estadísticas económicas. Un adecuado conocimiento de la situación económica de un país es clave para aumentar la eficacia en la toma de decisiones de inversión de las empresas, de consumo de los agentes y del propio gobierno, a la hora de diseñar la política económica. Y este es otro de los puntos fuertes de EE.UU. Es por ello, que debe ser bienvenido todo esfuerzo que busque acomodar a la realidad económica la imagen que nos muestran las estadísticas económicas. No en vano cons-

tituyen la conexión entre la teoría económica y el mundo real.

Con la nueva EPA ajustada a los cambios poblacionales que introducen el Censo 2001 y el Padrón continuo, aparecen casi un millón más de ocupados en 2004 con respecto a las mediciones anteriores. Sólo con esto se justificarían los cambios de los últimos meses y, por supuesto, llegaríamos a la conclusión de que ahora tenemos una visión mucho más aproximada a la realidad. Pero, además, buena parte de los cambios metodológicos eran obligatorios al ser decisiones tomadas en el ámbito europeo. Todo ello mejorará la posibilidad de realizar comparaciones entre naciones e incluso la coherencia entre estadísticas diferentes dentro de un mismo país.

El pequeño peaje a pagar en momentos de cambio es la ruptura en las series, que dificulta la comparación entre períodos. Esto hará que se deban tomar con cautela las tasas de crecimiento hasta que haya pasado un año desde los cambios. Para finalizar, se debe reseñar que la calidad y el nivel de las estadísticas españolas es elevado, aunque se echa de menos algo más de riqueza en la información regional.

JOSÉ LUIS ESCRIVÁ **BBVA**

1. Es cierto que los datos del PIB del primer trimestre de 2005 fueron inferiores a lo esperado en algún país del área como Italia, pero en su conjunto el crecimiento trimestral registrado en la UEM fue el más alto (0,5 por 100) desde el mismo período de 2004. Además, aunque a muy corto plazo puede estar pesando cierto clima de pesimismo en hogares y empresas, las condiciones para la recuperación cíclica de la actividad siguen dadas. En este sentido, el mencionado dinamismo del entorno exterior del área, unas condiciones financieras favorables y una situación de las empresas en su conjunto saneada, son soportes para la consolidación de la incipiente mejora de la inversión. Además, el anclaje de las expectativas de inflación y los crecimientos del empleo, en tasas relativamente bajas, servirán de apoyo al repunte del consumo de los hogares. En este entorno globalmente favorable, persisten incertidumbres que de confirmarse pueden afectar al gasto de empresas y hogares. Los riesgos más relevantes de este escenario son la persistencia de los precios del petróleo en niveles nominales históricamente altos

y el posible ajuste brusco del abultado déficit exterior de Estados Unidos.

De acuerdo a nuestras perspectivas, el área del euro está comenzando una incipiente recuperación de la actividad que se consolidará en 2006 con un crecimiento cercano al 2 por 100.

2. La integración de la economía española en la UEM ha supuesto un cambio estructural en las expectativas de empresas y familias sobre los niveles y la volatilidad de los tipos de interés, más bajos que en la etapa previa. Ello ha elevado los niveles "de equilibrio" del endeudamiento, que han convergido relativamente rápido con los de otros países desarrollados financiando el aumento de la riqueza inmobiliaria de los hogares y de la inversión empresarial. Esta toma de riesgo de hogares y empresas supondrá su reforzamiento patrimonial futuro si se materializan las expectativas bajo las cuales se han realizado. Sin embargo, la capacidad de crecimiento futuro de la economía española se vería afectada si no se obtuviesen los rendimientos esperados del aumento registrado en el *stock* de capital. En definitiva, si no se contribuyese a la mejora de la eficiencia de la economía.

En cuanto al desequilibrio exterior, es fruto de la combinación de tres factores: la mayor demanda relativa española, brecha acrecentada por el muy moderado crecimiento del resto de la UEM, la apreciación del euro sobre su nivel de equilibrio de largo plazo y las pérdidas de competitividad precio derivadas del aumento de los precios relativos de la economía española. El último de los factores es el único que representa a largo plazo un freno a la capacidad de crecimiento y evidencia preliminar limitada al comercio de bienes con el resto de la UEM, sugiere que no es el factor predominante.

Con todo, el previsible ajuste cíclico de la demanda relativa y del valor del euro impulsarán la moderación del sector exterior de la economía española.

3. Indicadores "estructurales" de competitividad más apropiados que el crecimiento diferencial son, por ejemplo, las cuotas de exportación de bienes y servicios, en los que España registra en los últimos años un comportamiento relativamente más favorable que sus principales socios comerciales. Concretamente, la especialización comercial de la economía española, más centrada en material de transporte y maquinaria y menos en manufacturas como vestido y calzado ha supuesto una menor

presión que la sufrida por Italia o Portugal desde países emergentes. Esta ventaja comparativa es temporal, en tanto los nuevos países industrializados acceden a competir en productos con mayor valor añadido. Por ello, asegurar la capacidad de crecimiento a largo plazo de la economía española exige mejorar la dotación de capital por trabajador, físico y educativo, así como la eficiencia en el uso conjunto de los factores productivos, la denominada Productividad Total de los Factores (PTF), variable en la que la desventaja relativa respecto a la UEM es relevante. En este sentido, se observa una relación directa entre el crecimiento de la PTF y el grado de flexibilidad de los mercados de productos de bienes, servicios y factores, por lo que se hace necesario continuar con el proceso de reformas, específicamente en el mercado laboral.

4. Las estadísticas económicas han de ser el reflejo más fiel posible de la realidad, por lo que su adaptación al nuevo escenario de población surgido del Censo de 2001 era imprescindible dado el nivel y el crecimiento de los flujos de inmigrantes hacia España. En este sentido, las recientes actualizaciones de la Contabilidad Nacional, la Encuesta de Población Activa y la Balanza de Pagos proporcionan una visión global más coherente de los sectores real, financiero y exterior de la economía española.

En cuanto a la calidad de las estadísticas económicas, como usuario de las mismas mi opinión es que, en su conjunto, no se comparan desfavorablemente con las de países de nuestro entorno, especialmente en lo relativo a la faceta financiera de la actividad de empresas y hogares. Con todo, sería deseable una mayor periodicidad en las cuentas de distribución de renta de los distintos agentes económicos, así como una información más detallada de los flujos financieros de la economía española con el resto del mundo. También sería de gran utilidad una información más amplia y detallada sobre las revisiones realizadas en las estadísticas económicas, así como sobre los procesos estadísticos de ajuste o filtrado a los que son sometidos los datos originales.

VICTOR GONZALO
Intermoney

1. a) Escaso crecimiento demográfico.

b) Creciente competencia para la producción industrial europea, a pesar de la demanda de bienes de equipo procedente de los países en desarrollo.

c) Lentitud de los ajustes necesarios en los mercados laborales.

d) Políticas fiscales lastradas por restricciones de estabilidad presupuestaria desde mediados de los noventa.

2. a) El crecimiento está basado en la superación de ciertos límites en términos de financiación del déficit de ahorro.

b) La inclusión en el área monetaria del euro es la causa de la eliminación de los límites a la financiación exterior.

c) El canal por el que entra esta financiación es el de las entidades bancarias, directamente o a través de vehículos financieros como los fondos de titulización hipotecaria.

d) El canal de la financiación exterior del déficit de ahorro permanecerá activo mientras la banca mantenga elevados niveles de solvencia.

e) Un problema muy relevante es el asociado a la distribución de la financiación disponible en la economía, en la medida en que la inversión residencial está expulsando otras demandas de financiación. Bajo este punto de vista, el mantenimiento de la situación es un lastre para el crecimiento a medio plazo.

3. a) El crecimiento diferencial se explica en una parte relevante por la privilegiada relación financiera mantenida respecto a la UE, que dirige flujos netos hacia nuestra economía de cerca del 1 por 100 de nuestro PIB.

b) El crecimiento se concentra en actividades productivas no comercializables, en las que el factor trabajo es intensivo y aporta un reducido valor añadido por trabajador. Precisamente, es posible que las trabas legales e institucionales en los mercados laborales hayan derivado en una situación en la que los nuevos entrantes en el mercado laboral se concentran en las actividades en la que la producción está siendo más dinámica pero en las que es fácil evitar algunas de las restricciones de los mercados laborales.

c) La reforma laboral podría suponer una cierta mejoría de las condiciones de producción en sectores distintos de los que han liderado el crecimiento. Posiblemente dicha reforma laboral no sea necesario desarrollarla tanto a escala puramente

legislativa como en aspectos tales como el judicial e institucional.

d) La política fiscal está siendo muy expansiva (salvo, posiblemente en el ejercicio 2002) desde 1998, lo que establece una cierta diferencia con otros países europeos.

4. a) Las estadísticas españolas son tan malas como lo es el presupuesto del INE respecto al de instituciones comparables. Solo un mayor gasto puede mejorar su calidad y extensión. Esto lo comentábamos a finales de los ochenta y la situación sigue siendo la misma.

b) Estos cambios relevantes se suceden aproximadamente cada diez años (hacia 1994-1995 tuvimos otra oleada: EPA, Cuentas Nacionales, Quinto Manual del FMI, ...). En otros sistemas, los cambios parecen menos traumáticos cuando van acompañados de un análisis riguroso de sus efectos. Esto no pasó, por ejemplo con las modificaciones introducidas en la EPA hacia 1997-1998 con la consiguiente pérdida de calidad de la información.

c) Nuestras estadísticas son especialmente deficientes en todos los aspectos relativos al consumo y en la producción de servicios. Además, a diferencia de los principales sistemas estadísticos (Canadá y EE.UU.) no integran la información fiscal y de seguridad social de manera eficiente (o no la integran en absoluto). En estas condiciones, una parte significativa de la visión sobre nuestra situación económica se hace tanteando.

JUAN DE LUCIO **Consejo Superior de Cámaras**

1. Los países europeos tienen problemas estructurales que no se están abordando con decisión. La zona euro y la Unión Europea tienen una serie de retos importantes en lo relativo al asentamiento de los pilares de crecimiento de los distintos países integrantes. Las dificultades en alcanzar los objetivos de la agenda de Lisboa es un ejemplo clarificador. Hasta que no exista una determinación política y social a favor del crecimiento, el desarrollo de la iniciativa empresarial y de la I+D+i es difícil que Europa pueda contribuir al crecimiento mundial tal y como debería aspirar. Al tiempo, las tres mayores economías de la zona euro (Alemania, Francia e Italia) están atravesando una situación coyuntural delicada, marcada por

la debilidad de su demanda interna, una confianza deteriorada y dificultades de acceso a mercados exteriores.

2. La integración en una zona monetaria común del peso internacional de la zona euro nos aleja de los tradicionales problemas de tipo de cambio. En la actualidad, los problemas de balanza de pagos no se traducen, directamente y en el corto plazo, en crisis económicas. Tenemos un mayor margen de actuación y algo de tiempo para corregir los desequilibrios. Sin embargo, el problema no es nuevo y se viene acumulando durante varios años de tal forma que, a pesar de que esté garantizado el crecimiento elevado durante 2005 bajo el mismo patrón, las incertidumbres para los próximos años, en ausencia de medidas, son crecientes. La persistencia de un déficit exterior de carácter estructural es un desequilibrio destacado que limita la capacidad de crecimiento a medio plazo.

3. En lo relativo a la globalización, nuestras empresas han mostrado su capacidad para abordar este tipo de retos (apertura comercial, integración en la Unión Europea, moneda única). A título ilustrativo destacar que cada vez hay más empresas internacionalizadas y que España ha pasado recientemente a ser inversora neta en el exterior. Desde el punto de vista empresarial, en este momento, nuestras empresas pueden abordar con éxito el reto de la globalización. Tienen niveles de rentabilidad adecuados y recursos disponibles (humanos, financieros y de gestión) y una actitud positiva ante las oportunidades que ofrece el nuevo contexto.

El concepto de competitividad es de difícil definición y medición. De cualquier manera podemos identificar tres realidades clarificadoras. En primer lugar la competitividad precio de la economía española ha descendido. Para facilitar un dato, hemos acumulado un diferencial de inflación de más de diez puntos en los últimos diez años. En segundo lugar la competitividad estructural (relativa a la capacidad de competir en todo aquello que no hace referencia directa al precio como, por ejemplo, la calidad, la innovación, el servicio y similares) se ha mantenido, situándose España en la mayoría de los indicadores por debajo de los niveles de competitividad de las grandes economías europeas. En tercer lugar, el crecimiento se ve afectado por la capacidad competitiva y la productividad pero también por la acumulación de diversos factores de producción y la utilización de recursos ociosos. En este sentido, gran parte del crecimiento económico de los últimos años se ha basado en la creación

de empleo, que puede evolucionar en el corto plazo de manera independiente del comportamiento de la competitividad. En definitiva, el crecimiento de la economía española no refleja una ganancia de competitividad. La economía española debe realizar un esfuerzo para incrementar su competitividad y mantener un diferencial de crecimiento que permita acercarnos a los niveles de riqueza de los principales países desarrollados y mantener la creación de empleo en el medio y largo plazo.

Muchas reformas quedan pendientes; mercado laboral, función pública, educación, sistema de protección social, etc. Sin embargo, me gustaría destacar la necesidad de impulsar y consolidar la actividad empresarial y el acceso a los mercados, especialmente de aquellas empresas con potencial de crecimiento (innovadoras, sectores de demanda alta, elevada intensidad tecnológica, etc.). La empresa y su dinamismo determinan el crecimiento, la creación de empleo y la competitividad de una economía.

4. Los cambios realizados por diversas instituciones (INE, Banco de España, Ministerio de Tra-

bajo y Asuntos Sociales, entre otras) en algunas de las estadísticas que publican vienen a mejorar la calidad de nuestro sistema estadístico y a cumplir con exigencias de carácter internacional.

Todavía es pronto para analizar la capacidad de los nuevos datos para reflejar la realidad de la economía española. En principio, parece que se adecuan más a algunos hechos que la información anterior no recogía (crecimiento más elevado, inmigración, desajustes en las cifras de empleo); cabe esperar que desde el punto de vista de su evolución el comportamiento también sea mejor.

En general, disponemos de información suficiente para hacer un diagnóstico fundamentado, a pesar de: la carencia de información en ciertas parcelas importantes (por ejemplo, actividad empresarial, ingresos y gastos de los gobiernos regionales y locales, comercio de servicios), la necesidad de seguir mejorando la información y, sobre todo, los todavía insuficientes esfuerzos en las políticas de publicación de la misma (periodicidad, rapidez y disponibilidad de los datos).