ALGUNAS CUESTIONES BASICAS EN EL ANALISIS DE LA COYUNTURA ECONOMICA

En el presente artículo, **Victorio Valle** traza una panorámica general sobre los ingredientes básicos de todo estudio de coyuntura, y ofrece reflexiones orientadoras sobre cuatro aspectos centrales de todo análisis coyuntural: la disponibilidad de datos, una metodología precisa para su tratamiento, un esquema interpretativo de la realidad que permita articular coherentemente la información disponible, y la experiencia del analista, manifestada en su conocimiento de las relaciones básicas y permanentes de una economía que condicionan el curso de la coyuntura.

INTRODUCCION

N los últimos años, y con una frecuencia creciente. son muchos los analistas e instituciones que ofrecen a la opinión pública sus estudios e interpretaciones sobre el curso de la economía nacional y los rasgos más previsibles de su comportamiento futuro. En suma, hoy los economistas, los empresarios. los responsables públicos y los ciudadanos en general, interesados en la marcha de la economía de su país, encuentran a su disposición un variado conjunto de análisis de la coyuntura económica respecto a los que se ha destacado, no sin cierta sorna, el elevado grado de coincidencia en sus predicciones. Los analistas de coyuntura -dijo en cierta ocasión el profesor Samuelson-se mueven acompasadamente, como los esquimales que han de dar a la vez la vuelta en la cama dentro del reducido recinto del iglú en el que se cobijan. Sin duda, las coincidencias son mayores que las divergencias de interpretación entre los analistas de

coyuntura, pero, con todo, sus matices y diversidad de percepciones hacen que todo análisis solvente de coyuntura enriquezca el conocimiento global de los analistas sobre qué está ocurriendo en la economía v sobre los perfiles de la evolución económica previsible. En España, tanto la coincidencia básica entre analistas como la aportación de precisiones y matices son fáciles de comprobar comparando, por ejemplo, las posiciones de cada uno de los miembros que integran el denominado Grupo de Expertos de Previsión Económica (GEPE), que asesora al Ministerio de Economía y Hacienda (1).

Suele afirmarse tópicamente que todo análisis de coyuntura tiene cuatro rasgos fundamentales:

1) La constatación de los hechos como punto de artida. Todo estudio sobre la coyuntura económica debe partir de un acopio de información para caracterizar la situación que la economía atraviesa. Los datos son un ingrediente indispensable de todo

análisis coyuntural que pretenda ofrecer una interpretación de la realidad.

- 2) Los estudios de coyuntura entrañan, en segundo lugar, una idea de posicionamiento en la evolución cíclica a corto plazo de la economía. Esto es, en qué fase del ciclo se encuentra y cuáles han sido los rasgos básicos de su trayectoria pasada, y la previsión que se estima más razonable sobre su futuro.
- El análisis de covuntura no es sólo un ejercicio de descripción de la situación económica y de su evolución cuantitativa. De hecho, no existe nada más estéril y aburrido que esos pretendidos análisis que se limitan a proporcionar un cúmulo de datos sin conexión alguna, acompañados de los hueros comentarios sobre si tal magnitud «sube o baia». o cuál variable experimenta un «fuerte crecimiento» o una «intensa caída», un «avance positivo» o una «evolución negativa». Un análisis coyuntural reclama un cierto esquema o criterio de articulación de las variables económicas básicas. Es decir, un esquema interpretativo de la realidad económica que trata de explicar.
- 4) Normalmente, los análisis de coyuntura no se mueven en el frío y aséptico entramado de la ciencia económica pura: tienen habitualmente la pretensión de indicar los caminos por los que cabría abordar la solución de los problemas observados en el comportamiento de la economía nacional. Por ello, incluyen, con generalidad, el estudio de los factores que permitirían una intervención correctora pública y una ordenación y jerarquización de los principales problemas detectados.

Como se ve, más allá de la aparente sencillez del análisis coyuntural, es éste un tema complejo que, cada vez más, va saliendo del mundo de la intuición y del feeling profesional —que siempre es útil— para adentrarse en el complejo terreno de la información económica y de su articulación y modelización precisas para una adecuada interpretación de la realidad.

LA EVOLUCION DE LOS ESTUDIOS DE COYUNTURA

Puesto que los estudios de coyuntura económica se refieren, en definitiva, a un intento de explicar lo que está sucediendo en cada momento en la economía, enmarcado entre sus raíces pasadas y sus perspectivas futuras, no es sorprendente que gocen de una larga tradición.

La búsqueda de las causas asociadas a las fluctuaciones económicas y la propia identificación de las fases del ciclo se remontan, prescindiendo de antecedentes remotos, a la segunda mitad del pasado siglo —la obra básica de Clement Juglar (2) se editó en 1860- y alcanzaron su mayor auge en el primer tercio del siglo actual con los trabajos de Mitchell (3) y Schumpeter (4), aunque haya continuado siendo un tema recurrente de la teoría y de la política económicas contemporáneas.

La percepción de la existencia de regularidades en el comportamiento de diferentes variables económicas condujo en algunos foros —el más característico fue la Universidad de Harvard, en torno a 1917— a la búsqueda de conexiones y automatismos que relacionaran los acontecimientos económicos de forma que pudiera predecirse la aparición de cada fase cíclica, a partir de la observación de la evo-

lución de ciertos hechos económicos -asociados al crédito, al mercado de dinero y a los mercados de ciertos bienes— que se convertían así en «barómetros» expresivos de las presiones que, en cada momento, estaba experimentando la economía. Su preocupación estaba, en todo caso, más del lado de prevenir las fluctuaciones en los «negocios» (business) y en los mercados bursátilles que en fenómenos globales de los niveles generales de renta, producción y empleo, que definen la situación económica de un país. La ausencia de una teoría de base que diera consistencia a esa interrelación entre los distintos fenómenos macroeconómicos que están en la base del ciclo privó a los «barómetros» de Harvard, y a otros construidos con análogas orientación y metodología, de capacidad predictiva. Su derrumbamiento y abandono se produciría, inevitablemente, ante su incapacidad para explicar lo que estaba sucediendo en los años de la gran depresión.

No es, por ello, sorprendente que el auge de los estudios de coyuntura, tal como hoy los concebimos, se inicie en la década de los cuarenta. Si todo análisis de coyuntura implica una presentación clara y fiel de la realidad, a través de la disponibilidad de datos, un diagnóstico sobre la situación y un pronóstico sobre su evolución, el avance de los estudios coyunturales sólo se iba a dar cuando se produjera la feliz coincidencia de tres hechos que han sido reiteradamente destacados por los historiadores económicos (5):

 a) La existencia de una información cuantitativa precisa y ordenada. Una circunstancia que ha ido unida a los esfuerzos de las Naciones Unidas por fijar cri-

terios de medición de la renta nacional, y principios y esquemas para la elaboración de la Contabilidad Nacional. Un camino que tuvo su inicio en 1947 y que completaría posteriormente (en 1952) la -entonces - OECE con la publicación de su «Sistema Normalizado de Contabilidad Nacional». que permitió, con el transcurso del tiempo, disponer de una información básica y ordenada conforme a unos criterios uniformes. al mismo tiempo que servía para detectar las carencias informativas de cada país, lo que es siempre un primer paso en el camino de mejora en la disponibilidad de datos.

- b) El desarrollo de un marco teórico de análisis sobre el nivel de renta, producción y empleo. Un marco teórico que vino a nutrir en 1936 la *Teoría General* de J. M. Keynes, y que pronto se enriquecería con los trabajos de Tinbergen en 1937, y de otros autores, sobre los fundamentos teóricos del ciclo económico.
- c) El avance en la metodología para el tratamiento adecuado de la información. Un hecho asociado al desarrollo de la Econometría y de los métodos estadísticos que recibiría un sustancial impulso a finales de la década de los treinta tras los trabajos pioneros de la Cowles Commission.

España no es una excepción a este proceso general. Los primeros análisis de coyuntura van asociados en nuestro país al nacimiento del Servicio de Estudios del Banco de España, en 1930, y al impulso de sus primeros directores, Olegario Fernández Baños y Germán Bernácer. Existe un general acuerdo en que la publicación *Ritmo de la crisis económica española en relación con la mundial*, en 1933, constituye el antecedente más característi-

co de los modernos análisis de coyuntura en España. La mencionada publicación denota una preocupación loable por la construcción de series de datos económicos básicos (precios, comercio exterior, transportes, producción por sectores, cotizaciones bursátiles, circulación fiduciaria y otros) que, muy al uso de la época, denomina «barómetros», y en cuya presentación existe un claro predominio de instrumentos gráficos.

En el período de posguerra, la precariedad de la información económica disponible sólo permite análisis ocasionales, al hilo de la estimación de la renta nacional del Consejo de Economía Nacional (1944) y de las limitadas estadísticas financieras facilitadas por el Consejo Superior Bancario (desde 1923) y las contenidas en los anuarios de las Bolsas.

Los estudios sobre la covuntura económica española sólo se desarrollarían a partir de la elaboración de las Cuentas Nacionales (1954). Los informes anuales del Banco de España —como documento separado de la Memoria anual - comienzan a editarse en 1957 gracias al estímulo del profesor Juan Sardá, como director del Servicio de Estudios del Banco de España, que daría lugar también a la publicación del Boletín Estadístico, a partir de 1960. Dos publicaciones —a las que en fecha más reciente se ha sumado el Boletín Económicoque constituyen desde su inicio piezas de información y análisis insustituibles, esperadas y profusamente utilizadas por quienes se acercan con afán analítico al estudio de la situación económica de nuestro país.

Estos primeros esfuerzos se verían reforzados en el transcurso del tiempo con la aparición de otros centros de análisis coyuntural. El más temprano y significativo, por el interés y rigor de sus aportaciones, sería el Servicio de Estudios del Ministerio de Comercio, que, desde las páginas de Información Comercial Española -en la etapa en que fue dirigida por el profesor Fuentes Quintana— hizo asequible a muchos economistas, y a quienes trataban de serlo en las aún jóvenes facultades de Ciencias Económicas, un esquema sencillo y coherente de análisis coyuntural integrado y periódico que para muchos constituyó la primera y más formativa aproximación al estudio de la coyuntura económica. Otras instituciones y foros de debate covuntural han ido surgiendo (el lector encontrará entre estas páginas una relación de los centros y las instituciones que realizan habitualmente análisis de coyuntura en España), y hoy su amplitud corre pareja con la también creciente complejidad de la propia economía española, lo que ha permitido unas ciertas especializaciones y complementariedades entre los especialistas que potencian y elevan la productividad de su esfuerzo.

Desde comienzos de los años 30 hasta hoy, cualquier observador externo computaría como cambios más llamativos que la renta nacional se hava multiplicado por siete en términos reales; que la renta por habitante española haya pasado, de representar menos del 54 por 100 de la de Gran Bretaña, a situarse en un 77 por 100 de su valor actual; que la participación de la producción agraria en el PIB se hava reducido a su séptima parte. mientras que la participación del sector servicios se haya duplicado prácticamente. Como, igualmente, se ha multiplicado por tres el grado de apertura comercial de España con el exterior, y por más de cuatro la proporción del

gasto público en el conjunto de la actividad económica nacional, entre otros datos significativos. Cambios profundos en el nivel y la estructura de la economía española que explican, ciertamente, el auge y la proliferación de los trabajos encaminados a su análisis y comprensión.

LOS ELEMENTOS BASICOS DEL ANALISIS DE COYUNTURA: ALGUNOS COMENTARIOS

Anteriormente, se ha indicado que todo análisis coyuntural
de la economía reposa sobre
tres puntos básicos: la existencia
de un esquema interpretativo, es
decir, una teoría del comportamiento de las variables económicas; la disponibilidad de datos que permitan apreciar los
diferentes aspectos relevantes de
la actividad económica, y, finalmente, una metodología para el
correcto tratamiento de la información disponible.

Desde un punto de vista conceptual, el análisis de la coyuntura va progresivamente enriqueciéndose con los avances y aportaciones de la ciencia económica. Esta realidad no debe ocultar, sin embargo, que un tipo de análisis, como el coyuntural, con un horizonte temporal de corto plazo, sigue siendo aún hoy fuertemente tributario de lo que cabría denominar un «modelo keynesiano simple de demanda», en el que los componentes de la demanda global, consumo e inversión - privados y públicos -, junto con las importaciones y exportaciones, determinan el nivel de producción y empleo en la economía. Un modelo en el que la conexión entre las variables financieras y reales se instrumenta a través de los tipos de interés.

El segundo ingrediente básico de todo análisis coyuntural es la información. Su carencia impone una severa limitación al avance del análisis económico, creando un desajuste entre las construcciones abstractas de la teoría económica y la base cuantitativa necesaria para su contrastación empírica.

La cantidad, calidad y puntualidad de las estadísticas constituyen requisitos básicos de todo análisis coyuntural serio. En este sentido, es preciso reconocer que la situación española ha mejorado sustancialmente en los últimos quince años. En julio de 1979, un memorable artículo del equipo de Coyuntura Económica, que dirigía el profesor Fuentes Quintana (6), denunciaba con crudeza el lamentable estado de la estadística económica en España, partiendo de la llamada de atención que, una vez más, transmitía el Informe de la OCDE sobre España: «Debe afirmarse que la necesidad de introducir mejoras radicales en las estadísticas disponibles es hoy muy urgente». Afortunadamente, estas peticiones reiteradas consiguieron acumular el necesario poder de convicción para mover a la acción a las autoridades españolas. aportando los medios personales v materiales precisos, conscientes de que la mejora estadística no es nunca espontánea, requiere un decidido esfuerzo, unos medios técnicos y, sobre todo, un ambiente de valoración social que permita el florecimiento de vocaciones estadísticas. La tarea de información económica, en etapa de modernización y cambio, es dura y requiere, más que otras, una auténtica dedicación vocacional de sus profesionales; algo difícil de lograr sin apoyo material y moral por quienes tienen la responsabilidad de proveer de esa información económica a la sociedad.

Ese importante esfuerzo estadístico realizado permite, en la actualidad, disponer de una Contabilidad Nacional, anual v trimestralizada. Es importante destacar este punto de partida fundamental, va que la información que la Contabilidad Nacional contiene no es sólo una yuxtaposición de datos, sino que su ordenación responde a un esquema que trata de ofrecer la información económica básica en forma coherente con el modelo económico de demanda que sirve de base a los análisis de coyuntura. No es que el contenido de las Cuentas Nacionales que actualmente se elaboran sea la panacea universal de la información económica. De hecho, los expertos opinan, en este mismo número de PAPE-LES, sobre mejoras posibles que habrá que ir abordando en el futuro; y también es cierto que los datos trimestralizados, por expreso propósito del INE, al tratar de transmitir un perfil suavizado del comportamiento económico, incorporan una labor de gabinete que, en opinión de algunos usuarios, le resta conexión con la realidad efectiva de cada momento. Pero estas circunstancias no reducen la importancia de la Contabilidad Nacional como piedra angular en la base informativa de los actuales análisis de coyuntura en España.

Información básica que se ve complementada con las Cuentas Financieras que anualmente elabora y publica el Banco de España; con los datos de la Central de Balances, que igualmente mantiene el instituto emisor —anuales y, desde 1994, también trimestrales— según la metodología internacional del denominado proyecto BACH; con los datos que mensualmente fa-

cilita el propio Boletín Estadístico del Banco de España o con los que proporciona, respecto a las empresas cotizadas en Bolsa, la CNMV y con una multiplicidad de indicadores de coyuntura elaborados por distintos centros, tanto reales como financieros y tanto objetivos como de orden sicológico.

Los artículos de dos grandes conocedores del panorama de la información económica en España — Julio Alcaide, y Rafael Alvarez Blanco en colaboración con Miguel Angel Menéndez—, que se contienen en este mismo número de Papeles de Economía Española, permitirán al lector formarse una impresión adecuada sobre la utilidad y limitaciones de las estadísticas disponibles.

La mayoría de estos datos permite ir completando la información de las cuentas nacionales trimestralizadas o anticipar. mediante estimaciones, los datos precisos en el espacio intertemporal que media entre la publicación de la Contabilidad Nacional correspondiente a dos años o trimestres consecutivos, dado el inevitable -aunque a veces excesivo— desfase entre los períodos naturales y aquellos que cubre la información disponible. Un proceso de estimación de los resultados económicos del pasado inmediato o de predicción del futuro más próximo, a partir de indicadores e información fragmentaria, para cuya necesaria coherencia interna los analistas de coyuntura utilizan la técnica de elaborar cuadros macroeconómicos en los que se trata de integrar toda la información disponible, de forma que la identidad contable básica (el PIB más las importaciones de bienes y servicios es igual a la suma de los componentes de la demanda global: el consumo privado y público, la

inversión y la exportación de bienes y servicios) se cumpla, actuando, en cierto modo, como una red de seguridad que previene de estimaciones macroeconómicas inconsistentes (7).

Un aspecto al que quisiera referirme expresamente, por su creciente interés en el análisis de coyuntura, es el de los *indicadores sicológicos*, que, con frecuencia, anticipan los movimientos de la variables económicas reales y, en todo caso, muestran un claro paralelismo en su evolución con

estas últimas. Un fenómeno que sorprende, con frecuencia, a los propios usuarios de este tipo de información.

Eurostat viene elaborando, para los países de la Unión Europea —y entre ellos para España— indicadores sicológicos con una metodología unitaria que permite hacer comparaciones con base homogénea en tres áreas fundamentales.

1) Indices de confianza industrial (cartera de pedidos, expectativas de la producción y nivel de existencias).

- 2) Indice de confianza en la construcción.
- 3) Indice de confianza del consumidor.

La elaboración de estos indicadores parte de una encuesta a una muestra representativa del colectivo, a cuyos miembros se les pregunta sobre el curso esperable del fenómeno económico analizado. El resultado de las respuestas se pondera según la

RELACION DE CENTROS E INSTITUCIONES QUE REALIZAN INFORMES PERIODICOS DE LA COYUNTURA ECONOMICA ESPAÑOLA

Con independencia de la información estadística sectorial que publican algunos organismos oficiales (ministerios de Agricultura, Industria, Trabajo, Comercio, Obras Públicas y Transportes, Economía y Hacienda) y otros de carácter asociativo o privado, como SEOPAN, OFICEMEN, UNESA, UNESID, etc., se elaboran informes de coyuntura referidos a la actividad económica general tanto por organismos oficiales como por centros asociativos, privados y universitarios. También diversas comunidades autónomas y cámaras de comercio publican informes coyunturales específicos de

las respectivas comunidades autónomas o áreas de influencia.

La relación que sigue a continuación está referida solamente a los informes de coyuntura general que se elaboran por los centros oficiales, las asociaciones profesionales, las entidades financieras privadas y los centros universitarios. Es posible que esta relación no sea exhaustiva, ya que la proliferación de los informes de coyuntura es considerable, por lo que podríamos desconocer la existencia de algunos de ellos.

I. CENTROS E INSTITUCIONES NACIONALES

CENTROS OFICIALES

BANCO DE ESPAÑA

INSTITUTO NACIONAL DE ESTADISTICA

DIRECCION GENERAL DE PREVISION Y COYUNTURA

MINISTERIO DE INDUSTRIA Y ENERGIA

MINISTERIO DE AGRICULTURA, PESCA Y ALIMENTA-

MINISTERIO DE COMERCIO Y TURISMO

Informe Anual, Boletín Económico (trimestral) y Balanza de Pagos de España (anual).

Momento Económico: Boletín trimestral de coyuntura que incorpora Contabilidad Nacional trimestral (CNTR).

Síntesis mensual de Indicadores Económicos e Informe Trimestral de Coyuntura.

Indicadores Económicos (mensual). Encuesta Nacional de Coyuntura Industrial y Boletín Trimestral de Coyuntura Energética.

La Agricultura, la Pesca y la Alimentación españolas (anual).

Informe Sector Exterior (anual). Encuesta de coyuntura de exportación (trimestral). Boletín Económico (ICE) (semanal). Coyuntura Turística (mensual).

ORGANISMOS EMPRESARIALES

CONSEJO SUPERIOR DE CAMARAS DE COMERCIO, IN-DUSTRIA Y NAVEGACION DE ESPAÑA

CAMARA DE COMERCIO E INDUSTRIA DE MADRID CONFEDERACION ESPAÑOLA DE ORGANIZACIONES EMPRESARIALES (CEOE)

CEIM (Confederación Empresarial de Madrid - CEOE) CONFEMETAL.

Informe Anual Económico e Informe de Coyuntura Económica (mensual y semestral).

Coyuntura Económica (mensual) y La Económia Española en... (anual). Situación Socioeconómica (mensual).

Informe Económico y Laboral (mensual).

Coyuntura Económica y Laboral (mensual).

intensidad de éstas, construyendo, en última instancia, un índice cuyo campo de variabilidad va desde -100 (si todos los preguntados coinciden en una actitud negativa) a +100 (si todos coinciden en una valoración positiva).

En concreto, la actitud sicológica de los consumidores recibe además una particular atención por la Fundación FIES, de las Cajas de Ahorros, que viene elaborando desde 1978 un Indice

del Sentimiento del Consumidor (que oscila entre 0 y 100) siguiendo la metodología introducida por G. Katona en Estados Unidos (8).

CAUTELAS RESPECTO A LA UTILIZACION DE LOS DATOS

La disponibilidad de datos es, por tanto, el punto de partida obvio del análisis de coyuntura eco-

nómica, que debe ir ajustando su oferta informativa a las necesidades de la teoría económica, de forma que la carencia de datos no suponga un límite grave al avance en el proceso de contrastación de hipótesis de comportamiento económico, tan necesario para analizar la situación y evolución de toda economía, aunque siempre existen, inevitablemente, carencias informativas y retrasos perturbadores en la disponibilidad de las estadísticas

I. CENTROS E INSTITUCIONES NACIONALES (continuación)

ORGANISMOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS

ARGENTARIA ECONOMICA

ASOCIACION ESPAÑOLA DE BANCA PRIVADA (AEB)

BANCO BILBAO VIZCAYA

BANCO CENTRAL-HISPANO

BANCO SANTANDER

BANESTO

Cajas de Ahorros

CONFEDERACION ESPAÑOLA DE CAJAS DE AHORROS

CAIXA DE PENSIONES DE BARCELONA

CAJA DE MADRID

SOCIEDADES Y AGENCIAS DE VALORES

ASESORES BURSATILES (AB) BSN, S. A. (Sociedad de Valores y Bolsa)

CENTROS DE INVESTIGACION Y UNIVERSIDADES

FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECO-NOMICA Y SOCIAL (FIES), de la CECA

INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONOMICOS (IEE)

UNIVERSIDAD AUTONOMA DE MADRID (Instituto L. R.

UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID

COLECTIVO ERISTE

UNIVERSIDAD CARLOS III

Informe Bimensual de Coyuntura Económica.

Informe Económico-Financiero (trimestral).

Informe Economico (anual) y Situación de la Economia Española

(mensual).

Pulso Económico (mensual).

Panorama Económico (mensual).

Situación Económica y Monetaria (mensual).

Coyuntura Económica (mensual).

Informe Mensual.

Comentario Económico (anual), Balance Económico (trimestral) y Pre-

visión y Seguimiento de la Economía Española (mensual).

Informe sobre la Economía Española,

Estrategia Española (mensual).

Cuademos de Información Económica (mensual).

Informe Semestral de Coyuntura Económica

Informes sobre Predicción Económica

Informes periódicos de Coyuntura Económica.

Informe Mensual

Informes y Predicciones de la Cátedra de Econometria.

II. CENTROS E INSTITUCIONES INTERNACIONALES

ORGANIZACION PARA LA COOPERACION Y EL DESARRO-LLO ECONOMICO (OCDE)

COMISION DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS

THE ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT, LONDON

CONSENSUS ECONOMICS J. P. MORGAN

Estudios Económicos de la OCDE: España (anual), Perspectives Economiques de l'OCDE (semestral) y Principaux Indicateurs Econo-

Informe Económico Anual. Economie Européenney Suplementos A y B (mensual).

Country Profile: Spain (anual). Consensus Forecasts (mensual).

Data Watch: Spain (mensual).

económicas. En la actualidad, en España, tal vez la ausencia más importante, aunque no la única, sea el desarrollo de una adecuada información respecto al stock de capital real de los diferentes agentes económicos. Unos datos imprescindibles para medir la productividad global de los factores en el proceso productivo privado o para colaborar al estudio de la eficacia en la prestación de servicios públicos.

Pero, en todo caso, la adecuada utilización de datos disponibles es un aspecto clave del análisis de coyuntura, que constituye un reto a la capacidad y dominio de la información que tiene el analista. Algunos casos y ejemplos contribuirán a aclarar este punto. Me detendré en tres de los riesgos más habituales.

1) El imperfecto conocimiento del fenómeno económico que un determinado dato estadístico trata de medir.

Por ejemplo, la Contabilidad Nacional ofrece para cada una de las administraciones públicas, iqual que para el resto de los agentes económicos, una cuenta de producción en la que aparece una valoración cuantitativa de la «producción de servicios públicos». Un usuario de estos datos. no conocedor de la sistemática de la Contabilidad Nacional, podría emplear esta información en la misma línea que la información productiva de cualquier otro sector económico, sin percatarse de que en las administraciones públicas el valor imputado a la producción, al no existir para los servicios públicos unos precios de mercado, es el coste del factor trabajo y el consumo o depreciación del capital fijo, exclusivamente. Dicha valoración no es. pues, una apreciación utilitaria -como en los servicios de mercado—, ni tampoco incluye todo el coste de producción, al no imputar rentabilidad alguna al stock de capital público utilizado efectivamente. Su uso tiene, por tanto, unos límites obvios.

2) Una segunda cautela que conviene mencionar es la existencia de una pluralidad de datos para un mismo fenómeno, que obliga a determinar la fuente más idónea para cada utilización y que, la mayoría de las veces, conduce a recomendar la utilización de tasas de variación en el análisis del comportamiento de ciertas variables, eludiendo el uso—siempre discutible— de valores absolutos para los que existen distintas fuentes de información.

La polémica habitual que suele acompañar en España la aparición de datos sobre empleo y paro ilustra esta fuente de problemas. En efecto, actualmente, existen en nuestro país cuatro distintas fuentes de información sobre ocupación: la Encuesta de Población Activa (EPA), que une a los problemas de credibilidad de toda encuesta la sistemática exclusión que realiza de la mayoría de los trabajos de asistencia en tareas domésticas; el registro del INEM ofrece, por su parte, una información sesgada por los posibles —y tantas veces denunciados— fraudes en la percepción del subsidio de paro por personas que se registran como parados y perciben el subsidio, pese a estar trabajando por cuenta propia o ajena; las altas laborales en la seguridad social constituyen una tercera vía informativa que, sin embargo, no incluye en su cómputo a quienes se jubilan con anticipación respecto a su edad legal, un mecanismo que ha adquirido notable importancia en nuestro país, y, finalmente, la relación fiscal de perceptores de renta del trabajo ofrece una información distorsionada por el generalizado fenómeno del fraude y de la ocultación fiscal.

- 3) El tercer aspecto al que haré referencia es el relativo a la utilización de la información estadística adecuada al fenómeno económico que trata de explorarse. Los ejemplos de datos inadecuadamente utilizados, son múltiples. Recordemos tres tipos de errores más frecuentes:
- a) La elección impropia del índice de precios que debe utilizarse para deflactar una magnitud económica determinada. Deflactar series de producción industrial con el índice de precios del PIB es, obviamente, incorrecto, como lo sería deflactar series de PIB con el índice de precios de consumo (IPC).
- b) En el análisis regional, se ignora frecuentemente que el uso del PIB o de la renta regional, de la renta disponible o de la renta disponible deflactada, responde a fenómenos económicos distintos: producción, generación de renta, su disponibilidad o capacidad adquisitiva. Las diferencias entre unos y otros están asociadas a la existencia de factores productivos de unas regiones que operan en otras distintas. al papel compensador de las administraciones públicas, o a los diferentes niveles de inflación, y obliga a ser cuidadoso con el fenómeno de disparidad regional que se quiere medir, y a utilizar el indicador conveniente.
- c) Un tercer fenómeno de esta naturaleza, sobre el que suele existir una actitud permanentemente combativa, es el relativo a la valoración adecuada de la evolución de los costes laborales unitarios (CLU).

El uso habitual de este dato trata de mostrar en qué medida

el crecimiento de los costes laborales supera al crecimiento de la productividad media del factor trabajo. Un exceso que, de producirse, o repercute sobre los precios, deteriorando la competitividad, o reduce el excedente empresarial, si los precios vienen dados en los mercados internacionales, con los siguientes efectos negativos sobre la inversión. Es obvio que para esta exploración ex ante del comportamiento económico, los costes laborales deben expresarse en términos monetarios o nominales.

No tiene sentido, en este caso, utilizar unos costes laborales «deflactados» que tal vez puedan ser útiles para otro tipo de cuestión distinta, como la evaluación ex post de la distribución funcional del resultado de la producción.

Destaguemos, finalmente, respecto al uso de los datos para el estudio de la coyuntura, la necesidad de disponer de una metodología adecuada para su correcto tratamiento. Existe un amplio acuerdo en que el núcleo cuantitativo del análisis coyuntural exige la utilización de modelos econométricos y de series temporales, para extraer de los datos el máximo posible de información con las debidas garantías. La utilidad de disponer de modelos en el análisis de la coyuntura ha sido destacada en nuestro país con reiteración por el profesor Espasa (9), quien considera que ésta es la única vía sólida para estimar y destacar factores anómalos, para saber lo que hay de permanente en las oscilaciones de los datos y para eliminar -sobre todo en las series de datos diarios- los factores sin interés genuino.

LAS LECCIONES DE LA EXPERIENCIA

Una buena teoría que permita establecer unas interrelaciones básicas ante los fenómenos económicos, la disponibilidad de datos y su adecuado tratamiento constituyen, como se ha repetido en páginas anteriores, elementos fundamentales para el análisis de coyuntura. Sin embargo, la experiencia personal del analista constituye un ingrediente no despreciable, que permite dotar a los análisis coyunturales de ciertos elementos diferenciales conforme a las personales vivencias y percepciones de los diferentes ana-

De hecho esas lecciones que la experiencia ofrece, y cuya base conceptual es unas veces más explícita que otras, permiten con frecuencia establecer ciertos «patrones» que suplen la carencia de información o la ausencia de una teoría bien especificada y que, de hecho, constituyen una apelación al buen sentido del analista sobre la base de lo que parece «razonable» a la luz de una dilatada experiencia.

Sin ánimo de exhaustividad, y con referencia a la economía española, se recogen a continuación algunas reflexiones globales que seguramente sería útil tener presentes, al menos para acotar y orientar el análisis empírico de la realidad económica española.

 La economía española tiene una elevada propensión media a consumir y, correlativamente, una propensión media al ahorro familiar comparativamente baja en relación con la media de los países de la OCDE.

Esta circunstancia, que constituye un rasgo estructural de la economía de nuestro país, de-

termina ciertas consecuencias para el funcionamiento del sistema económico. Así, por ejemplo, complica las posibilidades de una financiación interna no inflacionista del déficit público. Dicho en otros términos, iguales niveles de déficit público tienen en España mayores consecuencias perturbadoras -por la baja tasa de ahorro familiar- que en otros países -como por ejemplo Italia— en los que mayores deseguilibrios financieros públicos se compensan establemente por la mayor capacidad de ahorro familiar.

2. Los consumidores españoles se ven influidos, a la hora de decidir sus gastos de consumo, por la evolución de los precios de los *activos reales y financieros*, además de por los tradicionales determinantes de la renta familiar disponible y por el tipo de interés.

Esta influencia observada —aunque escasamente contrastada desde una perspectiva empírica— es importante a la hora de explicar el comportamiento de las decisiones de consumo-ahorro en las fases de cambio cíclico de la coyuntura.

3. Entre la recuperación de la producción y la de la inversión y el empleo existe un *desfase temporal*, cuyo conocimiento es importante a la hora de prever el curso futuro de un proceso de recuperación que se está iniciando.

En toda recuperación que comienza, como la experimentada en 1994 por la economía española, uno de los temas que suelen ser más desconcertantes, desde el punto de vista de la opinión pública, es el hecho de que, a pesar de registrar un crecimiento en la evolución de la producción nacional, la inversión y, sobre todo, el empleo continúen

decreciendo o, en el mejor de los casos, sigan estancados en un determinado nivel. Que tal circunstancia suscite la impaciencia de los trabajadores en paro es lógico, pero los analistas de covuntura deben ser conscientes de que existen desfases entre los puntos temporales de recuperación de las mencionadas magnitudes. El aspecto clave en la explicación de este hecho es la variación en el grado de utilización de la capacidad instalada. Normalmente, y con independencia de otras cuestiones asociadas a la flexibilidad del mercado de trabajo, una empresa industrial acentuará el grado de utilización de la capacidad antes de proceder a nuevas inversiones, y no aumentará el empleo hasta que la situación de la demanda otorque una cierta estabilidad a la recuperación de la producción. supliendo las necesidades laborales a corto plazo con esfuerzos suplementarios de la plantilla existente.

4. El crecimiento económico en España —y seguramente en cualquier país— requiere una previa base de estabilidad económica.

La experiencia muestra reiteradamente que las etapas de mayor crecimiento real en la economía española coinciden con la fase de mayor estabilidad de precios. De ahí la extraordinaria importancia que en nuestro país tiene el cumplimiento de las condiciones de convergencia nominal establecidas en Maastricht, como una exigencia previa para lograr avances sustanciales en el proceso de convergencia real.

Pese a la reiterada experiencia en este sentido, España es uno de los países europeos con mayor propensión a la inflación y con una mayor tendencia a la indiciación de rentas. Un vano intento de eludir la disciplina de la estabilidad en el proceso de crecimiento económico.

5. La inflación española presenta una característica dualidad. Los precios de los bienes comercializables crecen con menor intensidad que la inflación que se registra en los servicios, un sector en el que la menor posibilidad de competencia se combina con una naturaleza intensiva en la utilización de mano de obra.

En la base de esa inflación dual siempre se encuentran una excesiva regulación, e incluso una directa participación pública, en la prestación de ciertos servicios en los que, precisamente, se registran los mayores crecimientos de precios.

La inflación dual es, por tanto, una consecuencia de la falta de libertad y competencia económicas, e influye perturbadoramente no sólo sobre la capacidad adquisitiva de los ciudadanos. sino también, y sobre todo, sobre los costes empresariales. Las empresas productoras de bienes comercializables se ven así entre la «espada» de unos precios internacionales fijados para los productos y la «pared» de unos costes por servicios crecientes, que tienen las lógicas repercusiones negativas sobre los excedentes empresariales.

6. Los aumentos de los componentes de la demanda nacional tienen, a corto plazo, dada la rigidez del sistema productivo, una mayor repercusión sobre el crecimiento de los precios que sobre el crecimiento de la producción. En sentido contrario, esto quiere decir que, sin negar la necesidad de una política de oferta para colaborar a la estabilidad de precios, no puede excluirse una política de contención de demanda. Toda manifestación de los responsables de la política económica que retrase o ignore la dura responsabilidad de contener el gasto nacional —especialmente por la vía de la consolidación del déficit público—, pretendiendo descargar la acción estabilizadora sobre reformas estructurales y líneas de flexibilización de la economía, debe siempre mirarse con desconfianza y cautela, porque lo más probable es que estén eludiendo actuaciones impopulares pero insustituibles.

La mayor parte del déficit público —las tres cuartas partes según los estudios de la OCDEtiene naturaleza estructural. Es decir. su raíz no está en el aumento del gasto público y la caída en la recaudación tributaria que acompañan a una situación de crisis cíclica, sino que responde a factores permanentes que son, casi siempre, fruto de la resistencia ancestral de los agentes económicos en España a asumir las reglas de la competencia y el mercado, y de la tendencia de éstos a tratar, por el contrario, de traspasar sus fallos a la responsabilidad colectiva a través del Presupuesto.

Por tanto, no cabe esperar una corrección espontánea del déficit público ante circunstanciales mejoras de la coyuntura. La corrección del déficit en España reclama actuaciones específicas y conscientemente encaminadas a su reducción.

8. Un déficit público primario (déficit efectivo menos los gastos públicos originados por los intereses de la deuda pública), por pequeño que sea, incluso aunque sea nulo, no impide una elevación continuada de la tasa de endeudamiento público (cociente entre el volumen de la deuda pública viva y el PIB).

Dicha tasa de endeudamiento entra en una senda explosiva —un crecimiento que se autoalimenta— siempre que los tipos de interés reales de la deuda sean superiores a la tasa anual de crecimiento real del PIB. Este proceso sólo puede detenerse con déficit primarios negativos; esto es, logrando superávit públicos primarios. Cualquier otro buen propósito o sistema de reordenación de las cuentas públicas es incapaz de reducir la tasa de endeudamiento, salvo la improbable amortización de deuda con el resultado de la privatización de empresas públicas.

- 9. Los aumentos de la fiscalidad requieren tiempo para su implantación. Que los aumentos de impuestos en España no rebasen los niveles de la presión fiscal media de la Unión Europea -a los que seguramente habrá que acercarse en el futuro- no quiere decir que no tengan costes. La experiencia española parece indicar que aumentos anuales de la presión fiscal superiores a un 1 por 100 del PIB generan efectos negativos sensibles sobre los incentivos económicos para el ahorro, la inversión, el esfuerzo laboral y otras actividades económicas.
- 10. En general, se supone que a niveles altos de ocupación existen mayores riesgos de que se acentúen las tensiones inflacionistas v. viceversa, conforme aumenta la tasa de paro, existen menos posibilidades de que la situación de empleo acelere la inflación. Suele admitirse que cada economía tiene un nivel de tasa de paro característica no aceleradora de la inflación (NAIRU). En España, las tradicionales rigideces del mercado de trabajo, y en particular la práctica de establecer el crecimiento salarial mediante la adición a la inflación pa-

sada de uno —o dos— puntos, determina una de las más elevadas NAIRU de Europa. Es preciso que la tasa de paro sea realmente muy elevada para que esto induzca cambios en el comportamiento sindical a la hora de fijar los salarios y, por tanto, influya sobre los precios.

estructurales es causa de que la aceleración del crecimiento vaya acompañada tradicionalmente por un deterioro de la competitividad exterior de nuestra economía, que origina un déficit creciente de la balanza comercial que termina imponiendo una restricción exterior al crecimiento interno, lo cual determina —en ausencia de las necesarias reformas estructurales— un proceso de devaluaciones intermitentes.

Cuando la demanda externa se modera, al atravesar la economía un período recesivo y crítico, disminuyen los precios relativos y aumentan las exportaciones, lo cual genera un crecimiento de la producción. Ese avance de la productividad estimula los componentes de la demanda nacional, lo que conduce a un aumento de los precios, a la caída de las exportaciones y a un aumento de las importaciones, que obligan a devaluar la divisa nacional.

La reiteración de ese ciclo, si no se abordan las necesarias reformas, obliga a la economía a vivir en un proceso de apreciación-devaluación alternativa de la peseta que impide toda estructuración seria y permanente de la actividad económica, así como sentar unas bases sólidas de competitividad.

12. Un tipo de cambio de la peseta artificialmente sostenido es, además de económicamente inconveniente, imposible de sostener indefinidamente en un con-

texto de libertad plena de movimiento de capitales.

Más pronto o más tarde, la incongruencia entre el tipo de cambio y los fundamentos de la economía, termina por generar movimientos especulativos contra la moneda.

- En la economía española. las crisis profundas tienen naturaleza industrial. Es cierto que hoy el sector servicios tiene una mayor proporción en el PIB que la agricultura o la industria; sin embargo, el sector industrial muestra un comportamiento económico más autónomo, mientras que los servicios son más acomodaticios: entre otras razones. porque buena parte de los prestados en una sociedad son servicios productivos de apoyo y asesoramiento a las empresas industriales; de forma tal que la crisis industrial arrastra a los servicios a los que sirve de base y fundamento.
- Las decisiones económicas que dependen de los tipos de interés están asociadas a los tipos esperados a largo plazo. Por ello, la actuación de la autoridad en este terreno, que sólo puede influir sobre los tipos de intervención a corto plazo, es indirecta y cuestionable. Se espera que una elevación de los tipos a corto, por ejemplo, al actuar restrictivamente sobre las variables monetarias impulsoras de la inflación, generará expectativas de cierta estabilidad en los tipos reales a largo plazo.

Por otra parte, la transmisión de las actuaciones de la autoridad sobre los tipos de interés hacia los agentes económicos han de hacerla, fundamentalmente, las instituciones financieras. Sin embargo, la experiencia muestra un habitual retraso en esa transmisión como consecuencia, entre otras cosas, del desfase que se produce entre la forma en que las variaciones de los tipos de interés afectan a los activos y a los pasivos financieros de las instituciones.

15. Las crisis económicas se centran, fundamentalmente, en variables reales. Las instituciones financieras dan, a veces, la sensación de inmunidad ante la crisis. Si todo va bien en la economía, existen provectos de inversión que generan una demanda creciente de crédito. Si todo va mal para las empresas reales, éstas necesitan fondos para cubrir sus compromisos, con lo que también han de acudir en demanda de financiación a las entidades de crédito. Sin embargo, pese a esa inicial apariencia, las recientes experiencias muestran que en las crisis prolongadas las entidades financieras se resienten, y a veces de forma intensa, a través de la morosidad e insolvencia de ciertos segmentos de su clientela.

Este conjunto de observaciones sólo intenta apuntar la utilidad que para el análisis de coyuntura tiene el conocimiento de algunas relaciones básicas y permanentes de la economía que se analiza.

NOTAS

- (1) La última manifestación del GEPE es de 25 de enero de 1995. El lector encontrará sus proyecciones macroeconómicas en Cuadernos de Información Económica, n.º 94, de 1995.
- (2) C. JUGLAR (1860), Des crises commerciales et de leur retour périodique en France, et Angleterre, et aux Etats Unis, Paris.
- (3) W. C. MITCHELL (1913), Business cycles, Berkeley.
- (4) J. A. Schumpeter (1939), Business cycles, Nueva York.

- (5) Vid. P. Martín Aceña (1989), «Antecedentes históricos del análisis de Coyuntura en España», Economía, n.º 6.
- (6) «El oscuro espejo de las estadísticas españolas», El País, 15 de julio de 1979.
- (7) Vid. el artículo de Julio ALCAIDE en este mismo número de Papelles.
- (8) La metodología y contenido del ISC apareció por vez primera en los Economic Survey Finances editados bajo la inspiración de Katona en la Universidad de Michigan.
- (9) A. ESPASA TERRADES (1992), «El análisis de la coyuntura económica: un ejercicio basado en modelos», PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, número 52-53, págs. 390 y siguientes.