

ANÁLISIS ECONÓMICO DE LA COYUNTURA

Parecen existir en la evolución histórica del conocimiento y del análisis económico dos corrientes complementarias que no siempre estuvieron bien avenidas y conjuntadas. Por una parte se encontraban los economistas teóricos, preocupados siempre por el establecimiento de proposiciones rigurosas que, mediante la contrastación empírica, fueran añadiendo piezas al conocimiento de la realidad económica y social. Por otra parte, el mundo de los análisis de coyuntura parecía ser el terreno de la aproximación práctica, de la preocupación por la disponibilidad de datos y por su adecuado tratamiento para ofrecer una explicación razonable y operativa, aunque fuese aproximada, de la realidad inmediata. Ambas líneas tienden a complementarse y reforzarse. El mayor fundamento económico de los analistas de coyuntura, por un lado, y la consideración de la Economía como ciencia positiva que somete sistemáticamente a contrastación empírica las implicaciones de su hipótesis, por otro, han contribuido a la existencia de una porosidad creciente entre teoría económica y análisis coyuntural.

En el verano de 1995, PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA dedicó su número 62 al estudio del análisis y diagnóstico de la coyuntura española, radicalizando la necesaria conexión entre las cuestiones coyunturales y los temas más básicos y permanentes del panorama sectorial e institucional de la economía española.

Este nuevo número, el 111, de PAPELES, se inscribe en la misma preocupación y trata de ampliar los contenidos del número 62, a la vez que da cuenta a los lectores de cambios importantes que se han producido en la disponibilidad de los datos, en las técnicas de análisis y

en la naturaleza de los problemas de fondo que condicionan la evolución reciente de la economía.

Con este propósito, el número distingue tres partes. La primera de ellas sitúa al lector, desde el comienzo, en la óptica de la incorporación española a la Unión Europea, que tal vez constituye el cambio global más importante producido en la economía española desde el último número de PAPELES dedicado al análisis coyuntural. La segunda se ocupa de los temas estadísticos básicos y de las técnicas de ordenación y tratamiento de la información, para cerrar, en la tercera parte, con una selección de temas actuales que acotan muy cercanamente el campo problemático de la situación coyuntural.

ESPAÑA EN EUROPA

La economía española se incorporó a la UME en 1998, hace ya casi nueve años, y cabe poca duda de que, como afirma en su excelente artículo **José Luis Malo de Molina**, se encuentra entre las que pueden anotarse como un éxito la experiencia de la integración. La convergencia real ha continuado avanzando con un perfil de suave aceleración que tiene tras de sí la recuperación del área euro tras varios años de débil crecimiento, que el autor califica de «decepcionante». Esa mejora de la coyuntura exterior se ha sumado a los factores que han estado actuando de manera más permanente en el sostenimiento de la prolongada expansión, tales como la inmigración y el avance de la demanda interna tanto de consumo como de inversión, especialmente en vivienda.

Una vez más, José Luis Malo de Molina ofrece desde las páginas de PAPELES su lúcida reflexión sobre el comportamiento de la economía española, y sobre la forma en que las variables clave se interrelacionan. Una visión positiva que no oculta la existencia de riesgos en la sostenibilidad de la economía, asociados fundamentalmente a la pérdida de competitividad y al excesivo endeudamiento del sector privado.

La conexión europea de la economía española es también el eje del artículo escrito por los profesores de la Universidad Complutense **Encarnación Cereijo** y **Francisco J. Velázquez**, y de la Universidad Autónoma de Madrid **Jaime Turrión**, aunque con una óptica distinta. Se trata de un examen de la convergencia real de España con la Unión Europea. La tesis central del trabajo confirma la aportación del proceso de integración a la convergencia española, pero también apunta el papel jugado en esa convergencia por la política económica propia. En ese sentido, los autores destacan la importancia de las políticas orientadas al fomento de la productividad. Ésa será la única vía para permitir que el crecimiento de la producción se traduzca en un aumento del PIB por habitante, pese al aumento de la población, especialmente derivado de la inmigración, retomando así la convergencia real con Europa, un tanto ralentizada en los últimos tiempos.

La necesidad de un cambio de modelo de crecimiento económico hacia aquel que complementa el incremento del empleo con la mejora de los factores básicos que están tras el aumento de la productividad global parece ser una visión ampliamente compartida.

La segunda parte de este número, que consta de seis colaboraciones, se centra en los aspectos instrumentales básicos de la coyuntura económica: los datos y su adecuado tratamiento.

LOS INSTRUMENTOS PARA EL ANÁLISIS

Se inicia, no podía ser de otra manera, con el artículo de **Carmen Alcaide**, presidenta del INE, cuyo objetivo final es informar a los lectores de la gran labor de ampliación y mejoras de las estadísticas necesarias para el análisis de la coyuntura económica desde el Sistema Estadístico Nacional. Ese proceso de mejora de la información estadística tiene como primer causante la propia necesidad de información de los estudiosos de la situación económica desde dentro del propio país, pero, sobre todo, ha tenido un impulso básico tras la incorporación española a Europa. A los requerimientos iniciales del Plan de Acción de la UME, se sumaron las necesidades más exigentes de la Comisión Europea para construir los indicadores económicos precisos para la aplicación de la política monetaria común —los Principal European Economic Indicators (PEEI)—, que reclaman una amplitud y rapidez creciente para evaluar la situación comparada con otros bloques económicos, y especialmente con Estados Unidos.

El avance estadístico del INE

Esa creciente tarea de modernización y ampliación de la estadística oficial, que según Carmen Alcaide se valora cada vez más por sus usuarios, tiene en el caso de España una adicional exigencia derivada del nivel autonómico de la información, que obliga siempre a plantear las muestras de los sondeos y estudios con mayor amplitud.

Pero la información necesaria para el análisis coyuntural tiene diferentes dimensiones.

Las estadísticas macroeconómicas del país y los organismos de los que éstas emanan, su función, su empleo, su modo de acceso, e incluso recomendaciones y críticas al respecto, son el eje central del artículo de **Rafael Álvarez Blanco** sobre el sistema de cuentas financieras y no financieras de la economía española.

El ámbito del sistema de cuentas nacionales queda configurado según la naturaleza de la información de que se trate, ya sea financiera o no financiera. Así, también lo estará la institución encargada de la elaboración y publicación de los datos y series que servirán como pilar para los estudios y decisiones de los entes que operan en la economía. En España existen dos fuentes básicas de emisión, el Instituto Nacional de Estadística (INE) en lo referente a las cuentas no financieras y el

Cuentas nacionales: financieras y no financieras

Banco de España para las cuentas financieras, aunque junto a estos dos grandes centros operan otros como la Intervención General de la Administración del Estado (IGAE) o la Agencia Estatal de la Administración Tributaria (AEAT), con los que existe cooperación y colaboración en los trabajos y publicaciones realizados.

Tanto las estadísticas españolas de Contabilidad Nacional, difundidas por el INE, como las de las Cuentas Financieras, la Balanza de Pagos y la Posición de Inversión Internacional, editadas por Banco de España, son cualitativamente competitivas con las emanadas de otros organismos similares tanto dentro como fuera de Europa. Se dispone de series anuales, e incluso mensuales, difundidas en Internet en fechas preanunciadas, se está facilitando a los analistas una triple aproximación contable de cuentas de balances financieros, cuentas de operaciones y cuentas de otros flujos financieros, además de haberse establecido mecanismos de coordinación entre los emisores de información económica. A todo ello han de añadirse los frutos de la implantación de la Base 2000 en los trabajos del INE, como la posibilidad de publicación de indicadores de evolución en volumen de las operaciones reales, complementados con los indicadores de la evolución de los deflatores que muestran el comportamiento de los precios, entre otros.

No obstante, recuerda que aún quedan retos pendientes, como puedan ser la elaboración de balances no financieros, la creación de nuevos archivos electrónicos que permitan acceder a las series históricas o la estimación de las obligaciones contraídas por los fondos de pensiones, que operan sin constitución de reservas controlados por las administraciones públicas. Es ésta una realidad que demanda la asignación por la autoridad nacional competente de una porción conveniente de recursos para su superación.

Como anteriormente se ha señalado, en países como España, en los que la descentralización administrativa queda avalada por la propia organización territorial del Estado, donde conviven una serie de comunidades autónomas con sus estatutos, gobiernos y parlamentos, se dan unas necesidades adicionales de información acerca de la situación y evolución de los agregados demográficos y económicos más allá de la óptica nacional. El conocimiento de la coyuntura económica del país en su conjunto resulta insuficiente, la realidad demanda una visión complementaria y enriquecida a escala regional.

La dimensión regional de la información

Con independencia del grado de autonomía concedida dentro de cada estado, existe la obligación de elaborar una Contabilidad Regional de acuerdo con las directivas de la Oficina Estadística de la Unión Europea (EUROSTAT), aparte de la Contabilidad Nacional. A pesar de que nuestro Instituto Nacional de Estadística cumpla con la normativa vigente, el instrumento estadístico por él publicado es deficiente para el caso

español, donde se precisa uno con un mayor grado de profundidad y especialización. Es necesario un modelo que supere las limitaciones del trabajo elaborado por el INE, como la ausencia de un cuadro macroeconómico regional donde apreciar el destino de los recursos producidos, o la escasez de cierta información contable regional.

Los esfuerzos realizados por la Fundación BBVA hasta 1995, con la publicación bienal de la *Renta nacional de España y su distribución provincial*, limaron la falta de información al respecto, pero no fueron del todo suficientes. Durante los años en los que este trabajo fue emitido, constituyó un buen complemento para los trabajos realizados por el INE, apoyando con ello la superación de la carencia de una Contabilidad Regional cerrada que permitiera conocer datos básicos de una Contabilidad Nacional, pero a escala territorial, tanto desde el punto de vista de la oferta como de la demanda. No obstante, y desde hace ya más de dos décadas, España cuenta con un documento estadístico económico que ha superado dichas lagunas. Se trata del *Balance económico regional* que publica anualmente la Fundación de las Cajas de Ahorros. El trabajo, realizado por el gabinete de Estadística Regional de la Fundación, se ha convertido en referente para el estudio de la evolución de la población y el empleo en las distintas regiones y provincias españolas, consolidándose como una fuente de información sólida y congruente acerca de las magnitudes económicas fundamentales a escala territorial. El artículo de **Julio Alcaide Inchausti** y **Pablo Alcaide Guindo**, titulado «La Contabilidad Regional: Una exigencia de la descentralización», ofrece una visión clara y práctica de la estructura e información a la que se tiene acceso gracias a la investigación realizada por ambos desde el Gabinete de Estadística Regional de FUNCAS, y que se materializa, año a año, en el citado balance.

Una magnitud clave en el análisis coyuntural es el producto interior bruto potencial de una economía y su evolución en el corto y medio plazo. Si el PIB potencial es la producción máxima que cabe obtener en una economía que crece en una senda estable y asigna eficientemente sus recursos, cabe poca duda del interés de estimar adecuadamente los valores del PIB potencial de un país. Como indican **Kieran Mc Morrow** y **Werner Röger**, de la Comisión Europea, en su artículo, la producción potencial constituye el mejor indicador compuesto de la capacidad de una economía desde el lado de la oferta y del logro de sus objetivos de crecimiento sostenible y no inflacionista.

**La producción potencial,
un instrumento necesario**

Mc Morrow y Röger se ocupan especialmente de la técnica utilizada por los servicios de la Comisión Europea, basada en la metodología de la función de producción agregada. Destacan que más allá de complejidades académicas, este método tiene en su haber tres valores importantes: simplicidad, transparencia y prudencia en sus implicaciones.

El trabajo incluye un anexo con los resultados de la estimación para España y el área euro en el período 1981-2011.

La calidad de las fuentes estadísticas

Una de las primeras preocupaciones que, en el orden práctico, tiene todo analista de coyuntura es la de conocer las fuentes estadísticas, la calidad de los indicadores y su puntualidad a la hora de aparecer.

En este terreno, ha sido un privilegio para PAPELES poder disponer en este número de una colaboración tan adecuada a esa finalidad como es la elaborada por **Carmen de Miguel Castaño**, economista y estadística.

No cabe duda —afirma Carmen de Miguel— de la mejora de la información económica hoy disponible. Desde el punto de vista del análisis de la coyuntura, el continuo enriquecimiento de los datos de la Contabilidad Nacional Trimestral ha supuesto un avance muy importante. Sin embargo, la autora recuerda muy pertinentemente que la Contabilidad Nacional es una estadística de síntesis, muy condicionada, por tanto, por la disponibilidad de indicadores obtenidos de las fuentes primarias. Por ello, se destaca la necesidad de concentrar esfuerzos futuros en las estadísticas de base, que, tras un detenido repaso por parte de la autora, muestran notable debilidad.

También pide Carmen de Miguel una mayor transparencia y definición de las fuentes utilizadas por el INE en la contabilidad trimestral, lo que redundaría en una mejor orientación de los análisis de coyuntura.

Esta parte, dedicada a la información y los medios analíticos, se cierra con la consideración de los modelos e instrumentos de previsión económica.

Modelos y previsión económica

Tal y como expone **Rebeca Albacete**, en su artículo sobre modelos e instrumentos de previsión económica, la inmensa mayoría de las decisiones en el ámbito económico y empresarial son tomadas con base en el análisis de coyuntura económica y en las previsiones de futuro que de ellos se extraen. La observación y el examen de los indicadores de la realidad económica que realizan los distintos agentes es relevante no sólo por ser el pilar de la toma de decisiones en cada momento, sino porque tales decisiones tendrán implicaciones posteriores que configuran una nueva realidad a analizar.

Una predicción óptima es aquella que, siendo fiable y objetiva, posee una estructura con alto poder explicativo y una adecuada medición de la incertidumbre. La obtención de previsiones es fruto de una labor de investigación aplicada en la que tanto el diseño como la construcción e implantación posterior han sido cimentados en modelos eco-

nométricos y en contrastes estadísticos adecuados para detectar imperfecciones futuras. El artículo propone una metodología basada en el principio de aumento progresivo del conjunto informativo relevante con un tratamiento econométrico adecuado a cada caso, determinado por la mejora en la predicción que dicha orientación progresiva conlleva. Partiendo del tipo de relación o dependencia dinámica que guarde el fenómeno económico estudiado con sus realizaciones pasadas, el conjunto informativo básico podrá ampliarse tanto frecuentemente como por desagregación funcional y/o geográfica, o con otras series temporales con las que guarde una relación teórica que, en muchas ocasiones, consistirá en la incorporación de indicadores adelantados. Además pueden integrarse en la investigación variables que, según la teoría económica, guarden una relación de causalidad con la realidad analizada, construyendo así modelos econométricos congruentes con los que, al realizar las predicciones, se obtiene también una explicación de los factores que las determinan.

Una vez hecho un breve recorrido histórico por el desarrollo teórico y la aplicación práctica de los modelos econométricos a lo largo de los años, desde el análisis de series temporales de J. Fourier hasta los actuales modelos VAR, la autora aplica la metodología expuesta en la modelización de la inflación de la zona euro, al ser ésta una de las variables de mayor influencia en las decisiones de los inversores, individuos e instituciones, además de requerir una frecuencia de actualizaciones alta que abarque no sólo el año corriente, sino el siguiente.

La última parte del número se adentra en el análisis de cuestiones específicas de la coyuntura económica con un doble propósito: por una parte, ofrecer información sobre la situación de algunas cuestiones clave de la actual coyuntura; por otra, los trabajos tienen la pretensión de ejemplarizar cómo se utilizan los datos e instrumentos de la segunda parte en el análisis concreto de algunos interrogantes.

Ese repaso detenido de las piezas que componen la situación coyuntural comienza con el trabajo sobre la inflación del que es autor el director del Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS, **Ángel Laborda**. En su interesante trabajo, Laborda, parte del reconocimiento de un diferencial histórico de inflación en España respecto a los países de su entorno. En el pasado, esa mayor inflación es el reflejo de un afán de crecimiento como objetivo prioritario, respecto al que la inestabilidad y los desequilibrios, exterior y público, se veían como cuestiones secundarias. En la actualidad, la adscripción de España a una cultura de estabilidad macroeconómica y de eficiencia en los mercados como base de crecimiento parece pugnar con el diferencial de inflación significativo que España viene manteniendo con la media de los países de la UEM desde su incorporación, hace nueve años.

ANÁLISIS DE PROBLEMAS

Inflación diferencial, productividad y competitividad

¿Será debido al efecto Balassa-Samuelson? y, si es así ¿estará produciendo pérdida de competitividad o los diferenciales de inflación se estarán absorbiendo por mejoras en la productividad?

Tras su detenido análisis, Ángel Laborda, detecta tres tipos de razones para el diferencial de inflación en España: las relajadas condiciones monetarias, derivadas de la política monetaria común, que han generado un crecimiento de la demanda superior al potencial de producción, la indexación del crecimiento salarial con el IPC y una serie de factores o rigideces del lado de la oferta que cierran, con consecuencias inflacionistas, el círculo vicioso que se inicia del lado de la demanda.

Que una demanda excesiva transmita sus efectos a una inflación de costes tiene tras de sí el grave fallo de la carencia de aumentos de productividad. Es ahí donde radica el aumento de los costes laborales unitarios que originan pérdida de competitividad y que, a la larga, pueden generar pérdidas en el potencial del crecimiento.

Por tanto, en España no se está produciendo un efecto Balassa-Samuelson típico, que implicaría un diferencial de inflación acompañado por un aumento en la productividad, que puede ser propio de los países que convergen hacia niveles mayores de desarrollo. El caso de España avala la existencia de rigideces que impiden la mejora necesaria de la productividad y aportan un elemento de preocupación al crecimiento futuro de la economía.

Competitividad y desequilibrio exterior

Esta situación, como ya se ha indicado, genera una pérdida de competitividad. ¿De qué intensidad? **Esther Gordo** y **Juan Peñalosa** analizan en su trabajo las relaciones entre el aumento del déficit exterior, acaecido en los últimos años, y el deterioro de la competitividad de nuestra economía.

Los autores señalan cómo el deterioro del déficit comercial español ha venido generado, por una parte, por los sucesivos aumentos del precio del petróleo y, por otra, por los cambios que se han producido en el esquema de nuestras importaciones y exportaciones. Descenso en la exportación de automóviles y aumento en la importación de las marcas extranjeras, incremento en las importaciones de equipos informáticos y material electrónico, y creciente competencia en las exportaciones de textil y confección por parte de los países emergentes son, desde la perspectiva sectorial, las causas del deterioro de nuestro saldo exterior. Junto a ellas, la reducción del superávit que tenía su origen en el turismo y el incremento de las transferencias al exterior realizadas por los emigrantes ofrecen el panorama de nuestro sector exterior.

Aunque muchos de los factores que han contribuido al incremento del déficit exterior son comunes a otros países europeos, como Fran-

cia e Italia, en el caso español se detectan algunas singularidades sobre las que sería deseable una actuación más enérgica de la política económica. Impulsar un funcionamiento flexible de los mercados de bienes y factores productivos, y reducir la concentración de la oferta española en los mercados europeos y en la industria del automóvil, así como nuestra dependencia tecnológica del exterior, son elementos que, junto a medidas encaminadas a mejorar el capital humano y la capacidad tecnológica de las empresas, en opinión de los autores, contribuirían a mejorar el saldo exterior de la economía española.

Las administraciones públicas deben adecuar su comportamiento económico a las necesidades de la economía. Este principio básico se acentúa si se tiene en cuenta que la política presupuestaria es el único instrumento en manos de los gobiernos de los países de la Unión para contrarrestar tensiones de demanda, ante la desaparición de la política cambiaria y la unificación de la política monetaria en el seno del Banco Central Europeo.

La adecuación coyuntural de las administraciones públicas

El artículo de los profesores **Reyes Navarro, Nuria Rueda y Victorio Valle** discurre precisamente sobre los criterios de adecuación coyuntural de los presupuestos públicos. Tras rechazar el simple saldo presupuestario (superávit o déficit) como indicador insuficiente de la colaboración del Presupuesto a la coyuntura, analizan con detenimiento otros criterios (neutralidad, compensación total, compensación proporcional, sostenibilidad del endeudamiento y consolidación) y aportan la idea de que el concepto de saldo estructural del Presupuesto que utilizan los organismos internacionales no define con precisión lo que debe entenderse como un comportamiento básico y permanente de la actuación pública.

Al aplicar su esquema analítico a la economía española, Navarro, Rueda y Valle, destacan cuatro hechos básicos:

1. España ha cumplido en el terreno de la consolidación su compromiso con la UME. Pero, consolidación no quiere decir —y ésta es la actual situación— adecuación a la coyuntura.
2. Dada la etiología de exceso de demanda que tiene en su origen la inflación diferencial española, parecería conveniente un criterio más exigente que la pura neutralidad presupuestaria, como medio de contribuir a la estabilidad y a la competitividad, en tanto se producen mejoras sustanciales en los elementos básicos que condicionan el crecimiento de la productividad.
3. El componente estructural del saldo presupuestario tiene un sesgo deficitario, de forma que o se realizan las necesarias reformas de estruc-

turas en el gasto público y en los ingresos públicos o la tendencia al déficit público reaparecerá. El crecimiento del gasto público en los últimos veinte años no parece tener tras de sí la justificación de un crecimiento similar de los servicios públicos, a juzgar por la evolución de los indicadores físicos de producción pública.

4. La pura consolidación del saldo presupuestario, más allá de la complacencia de lo logrado en los últimos años, es marcadamente insuficiente a la luz de la existencia de problemas latentes que condicionarán aumentos futuros del gasto público (envejecimiento, pensiones, inmigración, necesidad de gastos en I+D, compensación de pérdidas de fondos europeos, cesiones o reducciones impositivas como elemento electoral).

No podía faltar en este repaso de temas importantes para el análisis de la coyuntura la referencia al mercado de trabajo.

**Mercado laboral:
la reforma interminable**

A pesar del gran número de reformas acometidas en el mercado laboral español durante las dos últimas décadas, los datos que hoy se manejan acerca del nivel de empleo o sobre la temporalidad en España hacen constatar que aún quedan importantes disfunciones que corregir, además de plantear la necesidad de evaluar la efectividad de las medidas ya adoptadas, dado el escaso éxito de éstas. Tras una introducción histórica, **Carlos Usabiaga** estudia el escenario actual de nuestro mercado de trabajo, marcado por las últimas medidas del Gobierno, como son la reforma laboral de 2006, la regulación de la subcontratación en la construcción, el Estatuto Básico del Empleado Público y el reciente acuerdo sobre medidas en materia de seguridad social. El autor valora y analiza estas medidas, además de concluir acerca de los puntos hacia donde debieran encaminarse los esfuerzos en el futuro.

El problema de la situación española no es un problema de diagnóstico, sino de inacción o de acción errada. A los factores de carácter histórico, económico, político, social o legal que, con carácter general, han podido entorpecer la transformación del mercado laboral español han de unirse cuestiones tales como la parcialidad de las reformas; los temas eludidos, como la estructura de la negociación colectiva; los no superados, como la mejora de los servicios públicos de empleo, o las materias tratadas en distintos sentidos a lo largo de los años, como la regulación de la contratación a tiempo parcial. Los últimos esfuerzos en este campo tienen por objeto principal la reducción de la tasa de temporalidad, que es una de nuestras grandes asignaturas pendientes, no así las brechas que aún existen en cuestiones de paro o desigualdad en la distribución del empleo, la desaceleración de la productividad o la falta de competitividad internacional, que son dilemas aún hoy pendientes de ser afrontados.

Como se desprende del artículo, todos estos asuntos en materia laboral han de ser abordados desde una combinación de políticas que conecten varios estratos de la realidad social como el fiscal, la educación, la inversión en I+D, la localización industrial o, incluso, la vivienda, entre otros. Todo ello desde una doble motivación: la reestructuración del sistema de negociación colectiva y la evaluación general de las políticas activas del mercado de trabajo, como pilares básicos para la eficiente y definitiva transformación del mismo.

Los profesores de la Universidad de Málaga **José M. Domínguez Martínez** y **Rafael López del Paso** abordan en su artículo una de las cuestiones que viene acaparando la atención de la sociedad española ya desde hace años. La evolución del ahorro y los factores que lo determinan, así como su relación de causalidad con la inversión, son cuestiones de interés general. Tras una dilatada etapa de expansión que alcanza incluso los veinte años, la economía española tiene pautas estructurales de necesidad de financiación y un fuerte desequilibrio exterior cuya sostenibilidad inquieta al cobrar conciencia de la realidad de un marco alcista de tipos, junto con otros factores, no menos relevantes, que afectarán tanto a la capacidad de ahorro como a las decisiones de inversión de los agentes económicos, y por tanto a la economía en general.

Ahorro y necesidad de financiación

Como paso previo al estudio y evaluación del caso español, se repasan las tendencias observadas en los países occidentales desarrollados. Dentro del contexto general de la OCDE, se percibe una cierta propensión a la baja en la tasa de ahorro, aun cuando determinadas naciones han evolucionado en sentido contrario, no siendo éste el caso español, que se ajusta a la pauta mayoritaria. Asimismo, se advierte una correlación negativa entre las tasas de ahorro público y privado, que alcanza el valor más acusado en nuestro país.

En España, durante los últimos años, y cada vez de manera más acuciante, se ha mantenido un patrón de necesidad de financiación que no es sino consecuencia de la combinación de una tasa de ahorro relativamente estable con una vigorosa inversión. El creciente recurso al crédito por parte del sector privado, tanto para la adquisición de vivienda por los hogares como de bienes de equipo por las empresas, la existencia de poblaciones envejecidas y la caída de los tipos de interés arrastran aún más el descenso de la tasa de ahorro. Por otro lado, las favorables condiciones macroeconómicas, materializadas en incrementos sostenidos del nivel de renta y sustanciales reducciones de los tipos de interés reales, explican la aceleración del proceso inversor que se está produciendo.

Profundizando el estudio, nos conduce desde los términos agregados hasta el análisis de los diferentes sectores institucionales de la economía

española. El proceso de consolidación fiscal, consecuencia de la entrada de España en la Unión Monetaria Europea, ha favorecido la tradicional posición deficitaria del sector público hasta el actual mantenimiento del equilibrio en sus cuentas. Las necesidades de financiación tienen por tanto su origen en el sector privado. A pesar de que las familias aportan un tercio del ahorro nacional y su tasa de ahorro supera la del contexto internacional, el apogeo de la inversión residencial las sitúa en una posición financiera deficitaria. Así, también lo son las sociedades no financieras, alentadas tanto por la creciente internacionalización de la empresa española como por los bajos costes de los recursos ajenos. Más aún podría decirse al respecto si se manejan los datos y movimientos de las entidades financieras como transmisoras de las decisiones de inversión y financiación, instituciones que desempeñan un papel fundamental como canalizadoras de los flujos financieros del exterior.

Para comprender la dinámica del proceso de crecimiento y la formulación de políticas públicas en el campo del ahorro y la inversión, resulta de gran ayuda el análisis de las relaciones de causalidad entre ahorro e inversión. Del estudio de correlación se deduce un vínculo de doble dirección claro si se trata del recorrido desde la inversión al ahorro y ambiguo para la relación causal inversa.

La transmisión de la política monetaria

El comportamiento de los tipos de interés y el nuevo marco monetario es el tema del artículo realizado por **Santiago Carbó Valverde**, **José M. Liñares Zegarra** y **Francisco Rodríguez Fernández**, que aborda uno de los asuntos de la actualidad económica que despierta mayor interés y recelo por parte de todos los agentes que operan en el sistema. La velocidad e intensidad de transmisión de los tipos oficiales fijados por la autoridad monetaria a los tipos que aplican las entidades financieras en su operativa de negocio es reflejo del impacto efectivo que esta política económica tiene sobre el comportamiento de los hogares y empresas, y por tanto sobre sus decisiones de consumo, ahorro e inversión.

Es España un país considerablemente bancarizado donde la tendencia a la bajada de los tipos de interés se ha vivido de manera más pronunciada que en el resto del entorno europeo. Esta realidad ha favorecido una conducta económica generalizada que se caracteriza tanto por el significativo aumento de la demanda de financiación hipotecaria como por el descenso del ahorro financiero, y que ha llevado a los analistas a identificar a los tipos de interés como uno de los factores de mayor influencia sobre el precio de la vivienda y el aumento del endeudamiento financiero del sector privado español.

La repercusión coyuntural de la evolución de tipos se aborda desde una triple dimensión temporal, coincidente con las distintas condiciones económicas nacionales antes, durante y tras la implantación y consoli-

dación del euro como moneda única para el conjunto de países de la Unión Económica y Monetaria europea. Así, el estudio empírico da evidencias de un aumento en la efectividad del mecanismo de transmisión de la política monetaria con la introducción del euro en España, aunque con ciertos matices a tener en cuenta, como el análisis de tal comportamiento delimitado en cuestión de velocidad e intensidad o la variabilidad de los resultados en función del tipo de producto analizado.

Aprovechando la reciente actualización y ampliación de las bases de datos utilizadas por el Ministerio de Economía y Hacienda como soporte estadístico para su modelo regional, el profesor **José Villaverde Castro** elabora un estudio sobre crecimiento y convergencia regional en España mediante el análisis de la evolución y la composición de dos variables básicas, la renta per cápita y la productividad del trabajo.

Convergencia regional

Una vez encuadrada la economía española dentro de la Europa de los 15, el autor profundiza en la realidad nacional española, tanto a nivel agregado como por autonomías, abriendo con ello una puerta para la evaluación y el reenfoque de la política regional del país.

A pesar de las grandes diferencias que aún hoy se dan entre España y Europa, durante el período de tiempo considerado se observa un fuerte proceso de convergencia real, fundamentalmente en materia de renta per cápita y tasa de empleo. Internamente, dos son las conclusiones básicas que invitan a la reflexión. En primer lugar, los contrastes en materia de renta per cápita apenas han sufrido variación alguna, pese a la reducción de disparidades regionales en algunos factores determinantes básicos de la productividad como son la ratio «capital por trabajador», el capital público per cápita, el capital humano o el capital tecnológico. En esta misma línea, se observa un desigual crecimiento de la productividad por sectores y una reasignación pobre, e incluso negativa, del empleo desde las ramas menos productivas hacia las que denotan un comportamiento más provechoso. En segundo lugar, y considerando que las diferencias en la tasa de empleo son muy moderadas dentro del territorio nacional, no parece que haya demasiado margen de intervención para seguir reduciéndolas.

Seguramente la conclusión más compartida por los economistas en el análisis de la evolución de la economía española y sus perspectivas de futuro es la necesidad de un avance importante de la productividad. Este tema constituye el objetivo central de este nuevo artículo de **Encarnación Cereijo, Francisco J. Velázquez y Jaime Turrión**, en el que se tratan de identificar los factores que explican por qué la contribución de crecimiento de la productividad a la positiva evolución de la economía española ha sido tan escasa y residual, creando una amenaza latente respecto al patrón futuro de crecimiento duradero de la economía española.

El crecimiento de la productividad como objetivo

Pese a los esfuerzos realizados últimamente, siguen existiendo desniveles importantes de España respecto a la UE-15 y Estados Unidos en dotaciones de capital intangible (humano y tecnológico) y en el uso de las tecnologías de la información y las comunicaciones.

Dos factores se revelan como especialmente influyentes en ese bajo logro respecto a la productividad. El primero es la estructura de la producción, con un excesivo peso de las manufacturas con escaso contenido tecnológico, y una importante actividad en los sectores de la construcción y de los servicios cuyo contenido tecnológico suele ser bajo. El segundo es el aumento poco selectivo de la inmigración, que ha facilitado el incremento de empleo de bajo valor añadido.

El modelo de crecimiento español —concluyen los autores— basado en escasos aumentos de productividad está limitado en el tiempo. De seguir el actual patrón de comportamiento se presentarán serios inconvenientes que podrían comprometer su sostenibilidad.

Finalmente, el artículo diseña un esquema de política de crecimiento encaminada básicamente al crecimiento en la productividad.

La evolución de la estructura sectorial

El repaso de estos problemas económicos actuales se cierra con una reflexión sobre la estructura sectorial de la economía española, que ha vivido, desde la década de los sesenta, y hasta finales del pasado siglo, un profundo cambio estructural en todos y cada uno de los grandes sectores de su actividad. La autora del artículo «La estructura sectorial de la economía», **María José Moral**, ha ido más allá de dicha realidad al demostrar mediante su trabajo que nuestra economía sigue transformándose y avanzando hacia una estructura productiva más moderna, aunque todavía se encuentren debilidades en su armazón.

La investigación no sólo identifica las características del proceso, sino que enmarca nuestra posición dentro de la Unión Europea y evalúa cómo influye la reestructuración en variables económicas de carácter coyuntural como la productividad o el déficit comercial.

Dos han sido las tendencias básicas del cambio —la expansión de los servicios y la construcción—, junto con el debilitamiento del peso relativo de la industria y la agricultura. La estructura productiva española así configurada se presenta similar a la europea en términos agregados, a pesar de que existan discrepancias en cuanto a la productividad industrial o se dé un alto grado de especialización en lo referido a la actividad agraria y constructiva si se estudia la situación a escala sectorial. El proceso de convergencia se encuentra paralizado, e incluso torna en divergencia en algunos casos como el del rendimiento industrial o el de los servicios de mercado.

Del examen de las manufacturas españolas, y como conclusión al estudio general, la autora deduce la necesidad de afianzar la redistribución del empleo hacia los sectores de mayor intensidad tecnológica, además del deber de promocionar la incorporación de nuevos avances al respecto, como fundamento e impulso de la productividad económica del país ante las posibles perturbaciones que ésta pudiese sufrir por la ralentización en la tasa de creación de empleo.