

NACIONES
UNIDAS



CEPAL

ILPES

INSTITUTO LATINOAMERICANO
DE PLANIFICACION
ECONOMICA Y SOCIAL

PROGRAMA DE CAPACITACION

Documento CP-14

EL ANALISIS DE LA COYUNTURA - UNA METODOLOGIA */

Francisco Mochón Morcillo y Germán Ancochea Soto

*/ El presente documento que se reproduce para uso exclusivo de los participantes de cursos del Programa de Capacitación, corresponde a los capítulos 2, parte 3, 4 y 7 de Pirámide, Madrid, 1981.
85-11-1771

PARTE PRIMERA

¿Qué es la coyuntura económica?

2

La actividad económica a largo y a corto plazo

2.1. Introducción

En este capítulo vamos a analizar el ámbito temporal de la actividad económica. La hipótesis defendida se concreta en que, para un correcto diagnóstico de la actividad económica en un momento determinado, se requiere un enfoque a corto, a medio y a largo plazo. El análisis de coyuntura exige un continuo cambio de escenario entre el corto y el largo plazo, es decir, entre la coyuntura y la tendencia y esto es algo que siempre se debe tener presente. El segundo apartado se dedica precisamente a tratar de justificar este continuo cambio de escenario y en el siguiente se intenta evidenciar que si bien la actividad económica se ve sujeta a una dinámica coyuntural determinada, ésta hay que enmarcarla en un proceso más amplio y con un horizonte temporal más largo. En el cuarto apartado se estudian el crecimiento económico y las fluctuaciones cíclicas, pues se observa que si bien las macromagnitudes crecen, este crecimiento no es monotónico, sino con irregularidades y fluctuaciones. En el quinto apartado se analiza con cierto detalle el ciclo coyuntural, presentando la morfología elemental del ciclo y estudiando la naturaleza cíclica de las variables más significativas. En el último apartado se comentan las características de las fluctuaciones económicas en las últimas décadas. El capítulo se cierra con dos apéndices, uno dedicado a la medición del bienestar económico y otro a las teorías del ciclo económico.

2.2. La coyuntura económica y el ámbito temporal de la misma

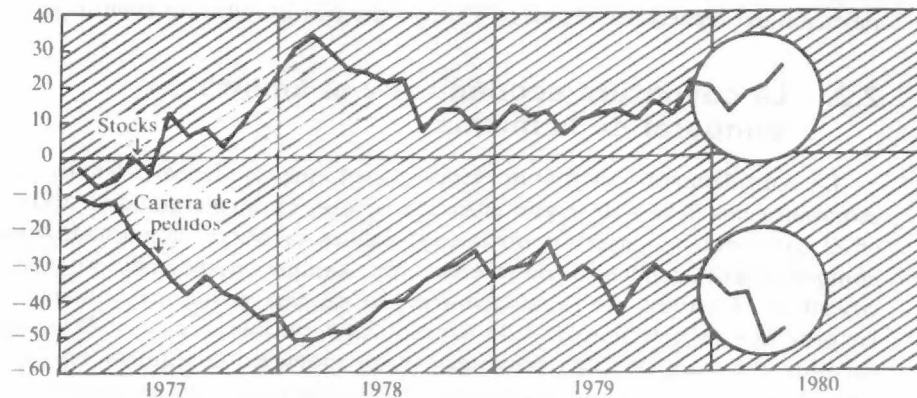
La consideración del ámbito temporal en que se desenvuelve la actividad económica nos lleva a distinguir entre los factores cuya operatividad se desarrolla en el corto plazo y aquellos otros cuya influencia afecta, fundamentalmente, al comportamiento tendencial de la economía. Aunque entendemos por análisis de coyuntura el estudio de la situación actual de una economía concreta, de los factores que la determinan y de su evolución posible a corto plazo, la comprensión del estado de una economía en un momento cualquiera no es posible sin un continuo cambio de escenario entre el corto y el largo plazo, entre factores coyunturales y factores tendenciales. Sólo desde esta perspectiva se podrá contar con un marco de referencia adecuado en el que encuadrar la situación de la

actividad económica. El simple estudio de la tendencia, es decir, del nivel de la actividad económica a largo plazo, no es suficiente cuando se desea profundizar en el conocimiento de la economía. El estudio de la economía a largo plazo implica el análisis de la variación de las principales macromagnitudes y sus causas y esto es algo de lo que se ocupa la teoría del crecimiento económico. Por supuesto que este no es el enfoque apropiado para realizar un análisis de coyuntura, pero, sin embargo, su conocimiento facilitará información relevante para llevar a cabo estudios sobre el nivel de la actividad económica a corto plazo.

Para evidenciar esta interrelación entre el corto y el largo plazo, y para justificar la conveniencia de cambiar continuamente de escenario a la hora de realizar un análisis de coyuntura, vamos a señalar, en primer lugar, las deficiencias del análisis realizado exclusivamente en el corto plazo y más adelante nos centraremos en el estudio del largo plazo y su relación con la coyuntura económica.

Al tratar de precisar el ámbito temporal del análisis de coyuntura caben, en un principio, tres posibilidades: centrarse en una perspectiva exclusivamente coyuntural y breve; considerar que el ámbito apropiado es un ciclo coyuntural completo, y en tercer lugar, cabe pensar en un enfoque más amplio que incluya una perspectiva a corto, medio y largo plazo.

En el primer caso se considera como ámbito temporal para llevar a cabo el análisis de coyuntura un período corto, como puede ser tres meses o un año. Este enfoque no resulta muy adecuado, su aceptación implica la pérdida de toda perspectiva para poder realizar un análisis coherente y con su puesta en práctica se corre el grave peligro de considerar la actividad económica como un «sube y baja». El perfil temporal de cualquier indicador de coyuntura durante tres meses o un año sólo revela que dicho indicador ha experimentado de forma alternativa aumentos y disminuciones en su valor o en su tasa de crecimiento. Una ilustración gráfica de este hecho se recoge en la figura 2.1, donde se ha repre-

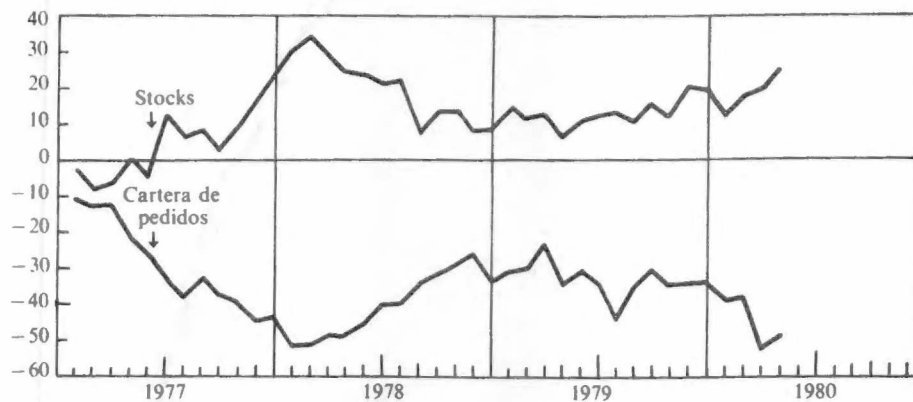


FUENTE: Ministerio de Industria y Energía.

Figura 2.1. Demanda de bienes de consumo (opiniones empresariales).

sentado el perfil temporal durante los años 1977 a 1980 del indicador de la cartera de pedidos de la industria, corregido de variaciones estacionales¹.

La segunda posibilidad señalada presenta como ámbito apropiado para el análisis de coyuntura un ciclo completo. Puesto que el ciclo coyuntural suele durar aproximadamente entre cuatro y cinco años, la visión que se obtendría sería más amplia que en el caso anterior. Sin embargo, dado que nos centramos en un solo ciclo se carecería de perspectiva para analizar los posibles cambios de tendencia². Con este enfoque sólo podríamos detectar en qué fase del ciclo se encuentra la actividad económica, es decir, si se está en una fase ascendente o descendente o en un punto de inflexión³. La falta de perspectiva en que se incurre al considerar el ciclo como ámbito temporal para realizar el análisis de coyuntura se puede evidenciar gráficamente (Fig. 2.2). Como se puede observar, con este enfoque no se sabe si la actividad económica, al margen de su posición en el ciclo, se encuentra en un período de fuerte crecimiento o de estancamiento.



FUENTE: Ministerio de Industria y Energía.

Figura 2.2.- Demanda de bienes de consumo (opiniones empresariales).

Vistas las deficiencias de los dos enfoques anteriores, parece evidente que el ámbito apropiado es aquel que permite una perspectiva a corto, medio y largo plazo, pues sólo en este caso se podrá diagnosticar el estado actual de la actividad económica no sólo en términos de su posición cíclica respecto al nivel tendencial, sino también en función de las posibles alteraciones del mismo. Así, será muy distinto que se esté en la fase ascendente de un ciclo coyuntural en un período en el que la tendencia muestra un fuerte crecimiento, a que se esté en la misma fase del ciclo, pero con una tendencia de crecimiento casi nula.

¹ Una descripción de este indicador se ofrece en el capítulo 8.

² Más adelante, en este mismo capítulo, estudiaremos las fluctuaciones cíclicas con detalle al analizar la morfología de un ciclo típico.

³ Bajo este enfoque, sin embargo, no podríamos detectar si se están produciendo cambios en la tendencia a medio plazo que afectan a los niveles en torno a los cuales se desarrollan las oscilaciones coyunturales.

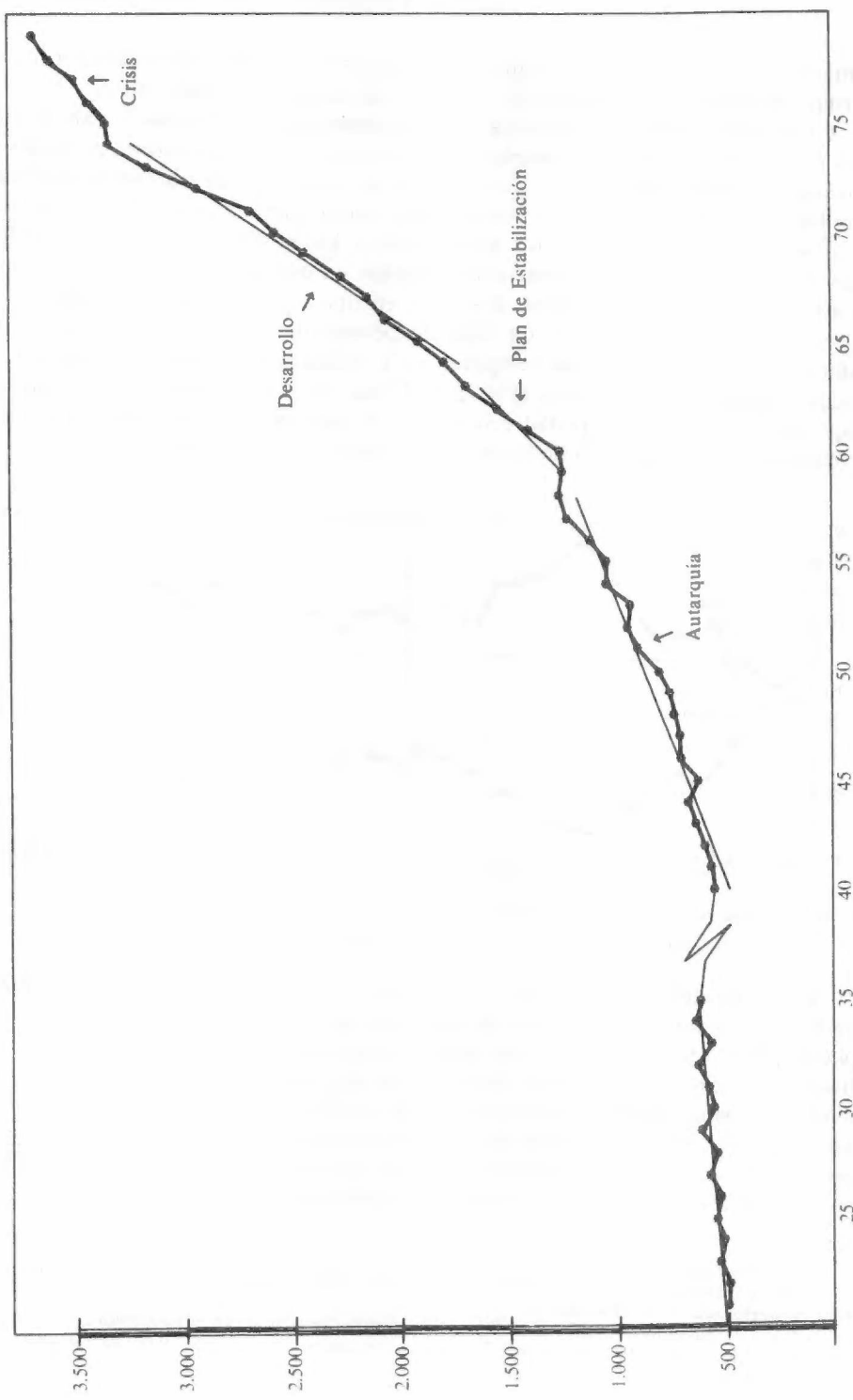


Figura 2.3.— PIB en pesetas constantes de 1970 (tendencia a medio plazo).

En la figura 2.3 se representa la evolución de la economía española a lo largo del presente siglo, en términos del PIB en pesetas constantes. Puede observarse que sobre una tendencia secular creciente se destacan diversos períodos con tendencias a medio plazo muy distintas. En concreto, la crisis iniciada en 1973 ha inducido un comportamiento tendencial radicalmente distinto del observado en los dieciséis años anteriores. Sin tener presente este hecho, el análisis coyuntural resultaría totalmente desenfocado y conduciría a recomendaciones de política económica no sólo erróneas, sino probablemente contraproducentes. Por un lado, porque las causas que llevan a una situación coyuntural no tienen su origen sólo en el corto plazo, sino que pueden venir determinadas por estrangulamientos o potencialidades estructurales y, por otro lado, porque los efectos de las intervenciones económicas ni son inmediatas ni tienen sólo efectos puntuales. Así, las consecuencias de cualquier intervención de política económica no se dejan sentir de golpe sobre la actividad económica, sino que su impacto se dilata adoptando la forma de retardos distribuidos a lo largo del tiempo.

Bajo nuestro punto de vista, y aunque este trabajo pretende ser una metodología para el análisis macroeconómico a corto plazo, la presentación de ciertas consideraciones sobre el análisis económico a largo plazo ayudará a reconocer que si bien la actividad económica se ve sujeta a una dinámica coyuntural determinada, ésta hay que enmarcarla en un proceso más amplio y con un horizonte temporal más largo, cuyo conocimiento en muchas ocasiones puede ser clave a la hora de diagnosticar una situación puramente coyuntural.

2.3. Del largo plazo al corto plazo

Durante los tres últimos siglos, las principales magnitudes agregadas de los países occidentales, en términos generales, han crecido en valor absoluto. La mayor parte de la información estadística disponible es relativa a países europeos y a América del Norte a partir de, aproximadamente, la primera revolución industrial y aunque el período no es lo suficientemente largo como para observar regularidades en número suficiente, permite, sin embargo, detectar los siguientes hechos: en primer lugar, que las principales magnitudes agregadas crecen en valor absoluto, comparando cortes temporales de varios años entre sí; en segundo lugar, que el movimiento ascendente no es monótono, sino que presenta irregularidades, alzas y bajas, a primera vista erráticas; y en tercer lugar, que si se «separa» de algún modo el movimiento secular observado en la «tendencia secular», creciente monotónicamente, de las irregularidades se observa que éstas pueden, a su vez, ser descompuestas en varios movimientos superpuestos más o menos oscilatorios. La periodicidad aparente de estos movimientos oscilatorios aumenta a medida que los períodos observados decrecen en amplitud.

Vamos a centrarnos en el primero de los hechos observados, esto es, en que aproximadamente durante los tres últimos siglos las principales magnitudes agregadas de los países citados han crecido. Cabe preguntarse en primer lugar no sólo qué es lo que crece, sino, en términos más amplios, qué se entiende por

crecimiento económico. De forma simplificada podríamos identificarlo con el aumento casi constante de las principales macromagnitudes agregadas, y concretamente lo que se entiende por moderno crecimiento económico, se asocia con un aumento rápido y sostenido del producto real por habitante, con los consiguientes cambios en las características tecnológicas económicas y demográficas de la sociedad⁴. A la luz de la información estadística disponible cabría afirmar que en las economías llamadas «desarrolladas», la mayoría de la población ha gozado en los últimos años de mayor prosperidad material que en cualquier otro período de la historia de la humanidad⁵.

Si se pretendiese señalar las características más significativas del crecimiento moderno, desde una perspectiva del sistema económico globalmente considerado, una de ellas sería el considerable aumento del rendimiento de la actividad económica. El mencionado incremento de la producción no puede atribuirse solamente al aumento de volumen del factor trabajo, en particular al aumento de la proporción de habitantes activos respecto al total de la población, sino también a factores tales como el incremento del stock de capital, la elevación del nivel medio educacional y de forma especial a la innovación tecnológica generalizada y constante. Aunque no es este el lugar para una descripción, ni aun sucinta, de la gran variedad de innovaciones, conviene destacar algunas características generales que distinguen perfectamente los métodos modernos: la mecanización progresiva y el empleo cada vez mayor de energía por trabajador⁶.

Nociones sobre los rasgos más significativos del crecimiento económico son relevantes no sólo porque puedan facilitar la comprensión de la tendencia a largo plazo, normalmente creciente, en la que toda fluctuación coyuntural está inserta, sino también para explicar algunas características peculiares de situaciones coyunturales recientes. En este sentido, y según algunos autores, han sido las innovaciones tecnológicas casi generalizadas y constantes y, en particular, el tipo de investigación asociada con dichas innovaciones, el factor determinante de la reducción de la inestabilidad que se ha observado en la mayoría de las economías occidentales aproximadamente desde después de la Segunda Guerra Mundial y hasta la llamada crisis del petróleo⁷. Por otro lado, la generalización de procesos productivos, que se caracterizan por el empleo de grandes cantidades de energía, ha contribuido al aumento explosivo del consumo de productos energéticos. Al tratarse de productos no renovables y limitados, y al no disponerse aún de sustitutos, una fuerte subida en los precios ha podido, si no ocasionar, sí al menos alentar una crisis de carácter internacional, tal como la iniciada en 1973.

⁴ Easterlin (1974), pág. 228.

⁵ Para la economía española, la información disponible es más escasa que para otros países occidentales, pero en cualquier caso los datos reflejados en la figura 2.3 confirman lo que hemos señalado.

⁶ En cualquier caso, sin embargo, las causas del crecimiento económico y las características del mismo adoptarán peculiaridades distintas para cada país y momento determinado. Easterlin (1974), página 230.

⁷ Hicks (1976).

Una vez efectuadas estas consideraciones globales sobre el crecimiento económico, como comportamiento generalizado de las economías de los países europeos y de América del Norte durante los tres últimos siglos, digamos que han sido numerosas las teorías que han procurado explicar el crecimiento económico. Desde diversas perspectivas teóricas se ha tratado de estudiar qué es lo que crece y por qué crece. Para ello se ha acudido a teorías y modelos de índole muy dispar. Unas, con un enfoque ambicioso y amplio, han destacado los aspectos sociales y tecnológicos, y otras, por el contrario, han relegado a otras disciplinas las teorías del crecimiento demográfico, de los cambios de estructura organizativa e institucional, y a veces, incluso, de los cambios tecnológicos y han procurado dar un tratamiento formal y analítico de aspectos muy restringidos⁸.

El concepto de crecimiento se puede interpretar en un doble sentido, como algo cuantitativo, en cuyo caso se suele aproximar mediante la renta o el producto por habitante, o en sentido cualitativo y entonces se asocia con los términos «bienestar» o mejora de las condiciones de vida. Dada esta doble acepción del término crecimiento económico, para su medición no se considera suficiente recurrir a variables tales como la renta o el consumo por habitante, sino que hay que tratar de medir el bienestar (apéndice 2.1). Desgraciadamente, a pesar de los notables esfuerzos llevados a cabo en este sentido, no se dispone aún de indicadores de bienestar completamente satisfactorios⁹.

Si se identifica el crecimiento de un agregado económico con el crecimiento del bienestar, cabría suponer que todo tipo de crecimiento es deseable. Así, anteriormente, al hablar de las características del crecimiento económico se señaló que éste suele conllevar implícitamente una mejora en el nivel de vida de los individuos, pues se identifica con el crecimiento de la renta por habitante. La idea de que el crecimiento económico es algo de por sí beneficioso ha sido, sin embargo, seriamente cuestionado. Lo que se ha denominado «la manía del crecimiento» ha sido criticada duramente al haberse destacado los «costes» del crecimiento económico en relación con sus efectos sobre la calidad de la vida¹⁰. Por un lado se ha señalado el aumento de los llamados «efectos rebosamiento» o externalidades negativas, como, por ejemplo, la contaminación del medio ambiente, poniendo de manifiesto la incongruencia del objetivo crecimiento con la aspiración de una «buena vida», dadas las consecuencias sociales y económicas que el logro de dicho objetivo suele conllevar¹¹.

⁸ En el primer grupo de teorías caben citar: la teoría del crecimiento de los clásicos Smith, Malthus y J. S. Mill; la teoría de Marx y la de J. A. Schumpeter. En el segundo grupo de teorías o modelos cabría señalar, entre otros, los trabajos de Harrod y Domar, Solow, Swan, Robinson, Kaldor. Finalmente, y desde otras perspectivas muy distintas, cabría destacar las teorías matemáticas y las teorías que tratan de explicar la evolución de las economías subdesarrolladas. Ver, por ejemplo, G. Ranis (1974), M. Morishima (1974), Jones (1979), Burmeister y Dobel (1970), Wan (1971), Kugel (1976).

⁹ Para el caso de la economía española se han elaborado algunos trabajos, pero aún no se dispone de indicadores coyunturales de bienestar (apéndice 2.1).

¹⁰ Mishan (1967) y (1977).

¹¹ A la vista de estos argumentos se ha llegado a propugnar la necesidad de que las economías reconduzcan sus objetivos de crecimiento hacia un estado «estacionario».

Por otro lado, se ha criticado al crecimiento económico dada la existencia de unos límites materiales, en términos de recursos, cuyo agotamiento puede provocar un colapso a nivel mundial. En este sentido se ha argumentado que un crecimiento económico sostenido, a escala mundial, es imposible debido a que las disponibilidades de ciertos recursos «esenciales» son limitadas. Se han destacado los «límites al crecimiento» motivados por factores tales como la escasez de alimentos, la existencia de recursos no renovables, el aumento progresivo de la población o de la contaminación¹². Los defensores de esta postura cuestionan la viabilidad del crecimiento, tal como hoy se entiende, pues sencillamente a la luz de sus estudios creen que será materialmente imposible mantener un crecimiento similar en el futuro. Ante esta situación, propugnan cambios fundamentales en el funcionamiento de la sociedad. Básicamente, las políticas que defienden son: estabilización de la población, reducción del consumo de recursos no renovables, reorientación de las preferencias de la sociedad hacia determinados servicios, como, por ejemplo, educación, reducción de la contaminación y reorientación de las inversiones hacia una mayor producción de alimentos¹³.

Aunque las reflexiones precedentes exceden, sin duda, el marco coyuntural de una economía, queremos destacar, aun a riesgo de parecer reiterativos, la importancia que tiene para el analista de coyuntura tener siempre presente este tipo de consideraciones, que son las que pueden llevarle a un real entendimiento de los fenómenos a los que se enfrenta y, al situarlos en la perspectiva adecuada, le impiden perderse en el sube y baja de los distintos indicadores coyunturales. En este sentido, las peculiaridades de la crisis actual podrían llevarnos a pensar que nos encontramos ante el ocaso de las políticas coyunturales (al menos en un sentido estricto), pues ante lo que parece ser una crisis de estructuras las soluciones no pueden limitarse a la manipulación coyuntural de la demanda, sino que deben encaminarse hacia la remodelación de dichas estructuras. En un con-

¹² El estudio inicial sobre los límites del crecimiento, es decir, el primer informe del Club de Roma [Forrester y Meadows (1972)] en esencia es un modelo mundial que trata de analizar las tendencias de cinco variables interdependientes: la población, los alimentos, la producción industrial, el agotamiento de los recursos no renovables y la contaminación. La conclusión básica de este trabajo es que, a no ser que se apliquen las cinco políticas antes citadas, el sistema mundial llegará al colapso. Estas políticas harían que los recursos no renovables se agotasen de forma gradual y muy lentamente, con lo que se evitaría el colapso.

El segundo informe del Club de Roma [Mesarovic y Pestel (1975)] cubre una laguna importante, pues ya no se consideró a todo el mundo en bloque, sino que se analizó un modelo regionalizado. Esto evitó algunas de las conclusiones criticadas del primero, esto es, que se redujese el crecimiento económico mundial de forma indiscriminada, pues esta propuesta podría ser adecuada para los países desarrollados, pero no para los países pobres. En este trabajo se estudiaron problemas tales como la población, los productos energéticos, el hambre, la escasez de materias primas y las relaciones económicas internacionales. De nuevo se evidenció la interdependencia entre estos problemas y la necesidad de tener presente las restricciones derivadas de los recursos disponibles —materias primas y productos energéticos— sobre el crecimiento económico.

La preocupación por este tipo de problemas se mantiene, como era de esperar, en el último informe del citado Club [Tinbergen (1977)]. De nuevo aparecen los problemas derivados de la escasez de alimentos, recursos naturales y energía, pero ya no se emplean modelos cuantitativos, sino que se aborda la posibilidad de un nuevo orden internacional en el que poder resolver la crisis de estructuras internacionales.

¹³ La actual crisis económica, que limita de forma no deseada la posibilidad de crecimiento de las economías occidentales, parece aconsejar un nuevo enfoque a tales consideraciones.

texto de crecimiento tiene sentido la política coyuntural como instrumento para paliar las fluctuaciones en torno a la tendencia creciente, pero si se ha quebrado la tendencia secular creciente es más dudosa la conveniencia del análisis a corto plazo y de las políticas exclusivamente coyunturales¹⁴. Cabría argumentar, sin embargo, que incluso para la toma de medidas de política estructural es necesario un conocimiento adecuado de la situación económica, al margen de cual sea el carácter de la evolución tendencial. Por otra parte, la gravedad de problemas como la inflación o el paro puede hacer conveniente la adopción de medidas coyunturales que mitiguen sus aspectos socialmente más costosos mientras se llevan a cabo las medidas que permitan modificar los planteamientos estructurales de la situación.

2.4. El crecimiento de la economía y las fluctuaciones a corto plazo

En el apartado anterior se ha analizado el comportamiento de la actividad económica desde una perspectiva de largo plazo. Se ha señalado que durante los últimos siglos la nota significativa ha sido el crecimiento económico. En este apartado vamos a centrarnos en la consideración del corto plazo, y en este sentido lo primero que se observa es que, si bien las principales macromagnitudes crecen, este crecimiento no es monótono, sino que presenta claras irregularidades. Estas irregularidades y fluctuaciones no se limitan a simples alteraciones por encima y por debajo de la tendencia, sino que también se observan cambios en la misma.

Para aclarar estas afirmaciones vamos a analizar qué es lo que ha ocurrido en la economía española durante los últimos sesenta años. Como indicador de la evolución de la actividad económica vamos a tomar de nuevo una serie del Producto Interior Bruto en pesetas constantes de 1970. El período bajo estudio es 1920-79. Como ya se ha señalado, lo primero que se observa (Fig. 2.4) es una tendencia secular claramente creciente. En pesetas constantes de 1970, el PIB en el período ha crecido a una tasa media acumulativa del 3,3 por 100. Este crecimiento, sin embargo, no se ha producido libre de fuertes fluctuaciones y de cambios pronunciados de tendencia (Figs. 2.4 y 2.5). En particular, se observan cinco fases bien diferenciadas con sus respectivas tendencias:

1. *Hasta la guerra civil.*— En esta fase, la tasa media acumulativa fue del 1,3 por 100. Durante este período, tuvieron lugar grandes oscilaciones como corresponde a un país con un gran sector agrario y un sector servicios reducido.
2. *Período de autarquía 40-59.*— La tasa media de crecimiento fue más elevada, 4,7 por 100, debido a la reconstrucción. Este crecimiento, sin em-

¹⁴ Rojo (1980), págs. 275 y ss.

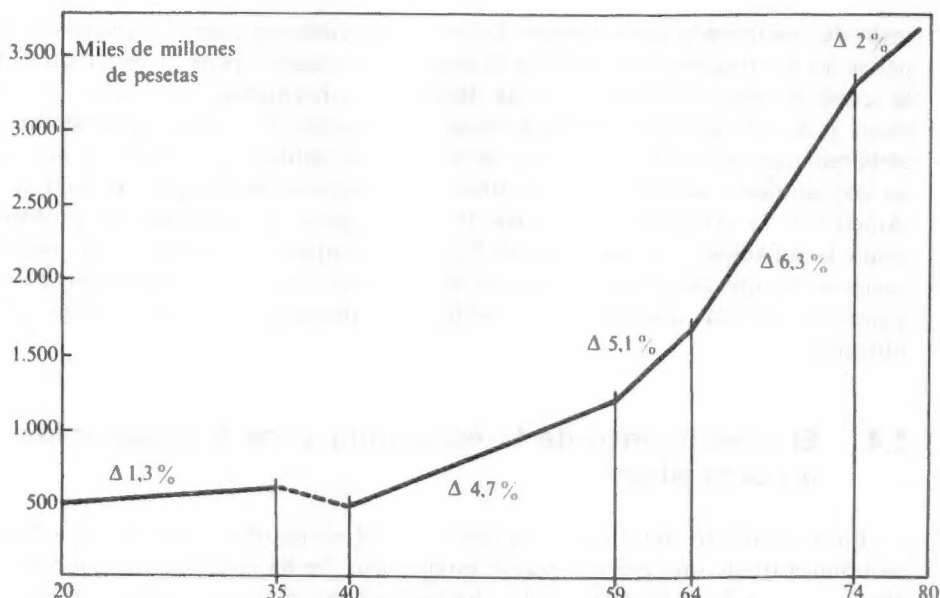


Figura 2.4.—Tendencias a medio plazo del PIB español (pesetas constantes de 1970).

bargo, se vio limitado por la política autárquica y sometido a fuertes oscilaciones que denotan la ausencia de política coyuntural y a la presencia de un sector primario todavía importante (22-23 por 100 del PIB).

3. *Período 60-63.*—Plan de Estabilización. En él cabe destacar una reducción inicial por el ajuste y un fuerte crecimiento subsiguiente debido en parte a los menores niveles de partida.
4. *Período 64-74.*—Es la época del desarrollo; la tasa fue del 6,3 por 100. El crecimiento ha sido el más elevado y las variaciones aparecen estabilizadas como efecto de la política coyuntural y del peso creciente del sector servicios (44-49 por 100 del PIB).
5. *Período 75-79.*—La baja tasa de crecimiento del período (2 por 100) muestra la incidencia de la crisis energética sobre la actividad económica española.

Aunque en todos los subperíodos considerados las fluctuaciones en torno a las respectivas tendencias son permanentes, sin embargo, su amplitud presenta claras diferencias. Como se ha señalado al comentar las distintas tendencias, la reducción más sensible en la amplitud de las fluctuaciones puede atribuirse en buena parte a la política coyuntural. Esta política coyuntural se empezó a poner en práctica a partir del Plan de Estabilización del 59 y comenzaron a sentirse sus efectos una vez superado el período inicial de ajuste.

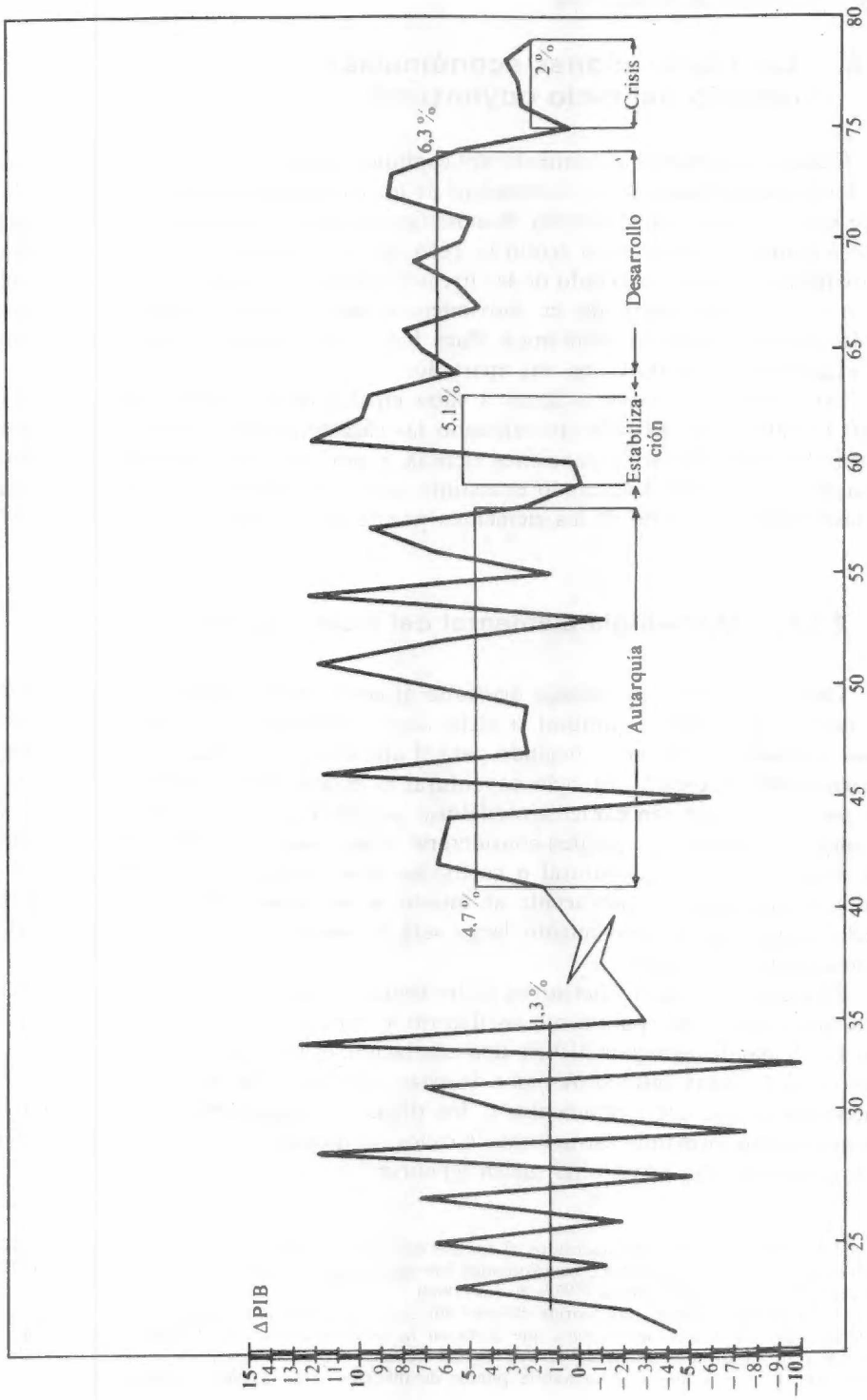


Figura 2.5.—Comportamiento cíclico del PIB.

2.5. Las fluctuaciones económicas: estudio del ciclo coyuntural

Como señalábamos al comienzo del capítulo, la observación de las estadísticas de los principales agregados económicos de los países occidentales no sólo revelan que éstas crecen y no de forma monotónica, sino que muestran irregularidades que a primera vista parecen erráticas, pero que si se «separa» de algún modo el movimiento secular observado de las irregularidades, se observa que éstas pueden, a su vez, ser descompuestas en movimientos más o menos oscilatorios, susceptibles de interpretación económica. Pues bien, este último tipo de movimientos es el que vamos a estudiar en este apartado.

Este estudio lo vamos a llevar a cabo en dos fases: por un lado analizaremos la naturaleza del ciclo, presentando las características generales de la dinámica elemental de las fluctuaciones cíclicas, y por otro, realizaremos un análisis descriptivo del ciclo destacando el distinto comportamiento de los factores reales y monetarios, así como de los elementos puente entre ambos, esto es, los precios.

2.5.1. Morfología elemental del ciclo coyuntural

Dado que este es un trabajo dedicado al corto plazo, vamos a centrarnos en el estudio del ciclo coyuntural o ciclo corto. Presentaremos ahora un análisis poco formalizado del ciclo, dejando para el apéndice 2.2 el estudio de las diversas teorías sobre el ciclo¹⁵. El ciclo coyuntural es el movimiento más elemental que se puede observar con carácter oscilatorio periódico, si exceptuamos las fluctuaciones estacionales, que pueden considerarse como físicas e institucionales. Cuando se observa un ciclo coyuntural o corto, no debe olvidarse, sin embargo, que el movimiento largo es subyacente al mismo y no existe más que a través del ciclo coyuntural. El movimiento largo será la «marea», mientras que los ciclos cortos serían las «olas».

El estudio de las fluctuaciones se ha centrado en los movimientos que revisten un carácter más puramente oscilatorio y periódico. Todos los componentes de la demanda agregada tienen una oscilación cíclica particular de período y amplitud distintas entre sí. A pesar de estas diferencias, se ha observado que los diferentes ciclos, correspondientes a los distintos componentes de la demanda, se armonizan formando estructuras de ciclos adelantados, retardados y coincidentes, que con pocas variaciones suelen repetirse¹⁶.

¹⁵ En numerosos trabajos dedicados al análisis del ciclo se puede encontrar un estudio detallado del mismo. A título de ejemplo, mencionamos los siguientes: Estey (1948), Lee (1967), Rau (1976), Hicks (1965), Mars (1974), Scarfe (1977), Evans (1969).

¹⁶ De forma resumida, las teorías clásicas del ciclo las podríamos agrupar bajo tres hipótesis diferenciadas: 1) *Teorías monetarias*, que destacan la importancia de las fluctuaciones del tipo de interés y de la disponibilidad de fondos en las alteraciones de la inversión y, por tanto, de la economía. Bajo esta hipótesis no habría puntos de inflexión si no hubiese cambios en los factores

Junto a esta armonización se ha observado que, si bien dos ciclos dados cualesquiera son cuantitativamente diferentes, se repiten ciertos aspectos estructurales de los mismos. Estos hechos permiten hablar de un ciclo coyuntural, y aunque su duración media varía de una economía a otra, ésta suele oscilar entre tres y cinco años¹⁷.

Para analizar brevemente la dinámica elemental del ciclo coyuntural nos apoyaremos, utilizando la nomenclatura clásica, en el perfil esquemático representado en la figura 2.6, en la cual se señalan los puntos más característicos de un ciclo coyuntural típico.

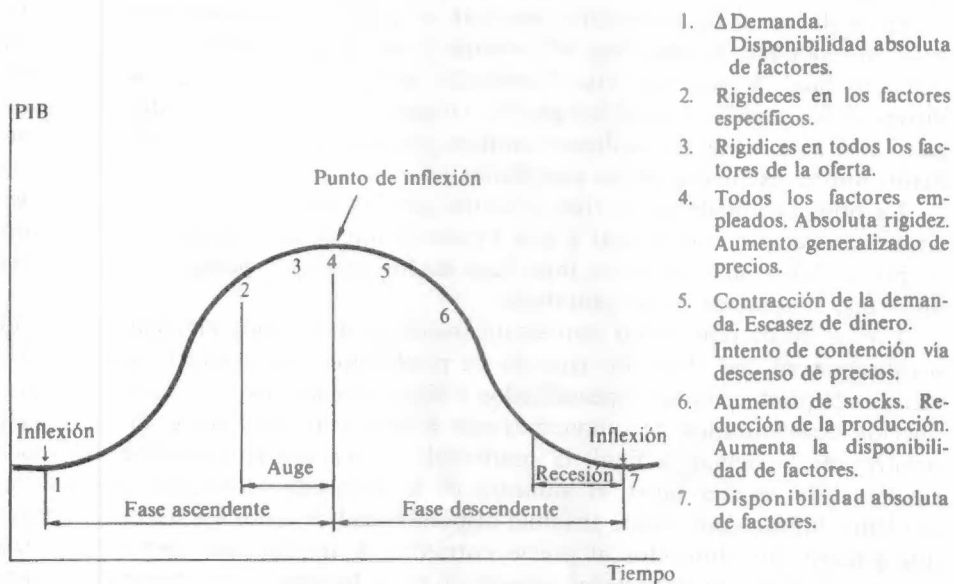


Figura 2.6.—Morfología elemental del ciclo.

Puede considerarse el ciclo como una sucesión periódica de fases ascendentes y descendentes, aproximadamente simétricas, separadas entre sí por sendos puntos de inflexión.

monetarios. 2) *Teorías no monetarias*, que resaltan la existencia de desajustes entre el stock de capital y la cantidad de demanda de consumo, de forma que la relación entre inversión y demanda total tiene que alterarse para volver a una situación de equilibrio. Estas alteraciones son suficientes para causar los puntos de inflexión y pueden acentuarse por factores monetarios. 3) *Teorías de la oferta*, según las cuales las fluctuaciones en los costes de producción, en los beneficios empresariales y en la distribución, son los factores más significativos que afectan a la actividad económica. Alteraciones en los beneficios, a través de su efecto en las expectativas empresariales, son suficientes para causar los puntos de inflexión. Aunque la inversión es un componente destacado de la demanda agregada, una alteración en los beneficios puede resultar en un cambio en la cantidad de fondos disponibles para todo tipo de transacciones crediticias y, de este modo, afectar a los componentes de la demanda agregada. Evans (1969), págs. 327 y ss.

¹⁷ Burns estimó que la duración del ciclo medio en los Estados Unidos para el período 1954-1961 es de unos cuatro años. Burns (1969).

Es frecuente utilizar el término «prosperidad» como sinónimo de expansión o fase ascendente, pero es más conveniente restringir el empleo de términos como prosperidad o auge para las fases más elevadas de las expansiones concretas.

Análogamente, la fase descendente recibe en general el nombre de «contracción», reservando el nombre de «recesión» para el momento más bajo y agudo de la misma. El término «crisis» se solía usar para designar las perturbaciones financieras frecuentes durante la transición de la expansión a la contracción. Hoy día, sin embargo, el término «crisis» se ha generalizado y se emplea para designar una quiebra violenta de algún mercado en particular o de la actividad económica en general, sin que importe la fase del ciclo económico en la que se produzca¹⁸.

El modo usual de presentar y analizar el proceso dinámico coyuntural consiste en examinar la reacción del sistema frente a una variación inicial de la demanda final. A partir de ésta, el mercado puede reaccionar con combinaciones distintas de respuesta cantidad-precio, comprendidas entre los dos extremos: adaptarse a la demanda mediante cambios exclusivos en los precios o bien mediante ajustes exclusivos en las cantidades.

La observación de los hechos muestra que las reacciones en cantidad necesitan más tiempo, con lo cual a una variación inicial de la demanda le seguirá, en primer lugar, una variación inmediata de los precios y posteriormente tendrá lugar una adaptación en las cantidades.

Con el fin de representar esquemáticamente la morfología elemental del ciclo, dividiremos en dos clases los factores de producción: los «factores genéricos» o factores de producción no especializados y «factores específicos» o factores de producción especializados. Si suponemos que inicialmente tiene lugar una variación positiva de la demanda final, la morfología cíclica puede resumirse del modo siguiente: En primer lugar, el aumento de la demanda provocará una fase ascendente. Inicialmente, existe absoluta disponibilidad de todos los tipos de factores, que pueden ser adquiridos al precio corriente. A medida que prospera la fase ascendente, la oferta de factores específicos se va haciendo más rígida, quedando aún disponibles los factores genéricos. En una fase posterior, y ya próximos al punto de inflexión superior, la rigidez de la oferta se extiende a todos los factores. Las adaptaciones de la oferta a la demanda se hacen cada vez más en términos de precios, dada la rigidez casi generalizada de la oferta.

En el punto de inflexión superior, la oferta se hace rígida por completo y las reacciones son en precios. Por el lado de la producción, lo más significativo es que todos los factores están empleados. En el lado de la demanda se produce un fenómeno de «subasta» (inflacionista) de bienes de consumo ya producidos y de factores ya ocupados.

Una vez alcanzado el punto de inflexión superior, se inicia la fase descendente. Uno de los síntomas iniciales es una contracción de la demanda. Comienzan a acortarse los períodos de reacción en cantidades. El comportamiento de los factores no es simétrico respecto a la fase anterior; en aquella, primero escaseaban los factores específicos y luego los genéricos, mientras que en ésta ambos se

¹⁸ Burns (1974), págs. 287-290.

liberan simultáneamente. La espiral descendente de esta fase reviste la forma siguiente: frente a una disminución de la demanda final, los productores intentan mantener la producción mediante un descenso de los precios de venta. Al constatar la existencia de stocks invendidos, reducen la producción. Pero ante la atonía de la demanda, tendrá lugar un nuevo descenso de los precios, con lo que continuará la espiral descendente. En el punto de inflexión inferior comienza a aumentar la demanda final alentada por lo bajo de los precios y se reproduce el proceso.

La morfología del ciclo presentada es, como se anunció, elemental y simplificada al extremo y, por tanto, no se ajusta de forma exacta a la realidad observable en cualquier economía; sin embargo, sí ofrece un esquema lógico que permite explicar la dinámica cíclica. Debe señalarse, además, que la descripción presentada de las fluctuaciones cíclicas acepta que éstas se desarrollan de forma natural y que el restablecimiento que sigue a una fase de depresión viene por sí mismo. Las fases de contracción cíclica cumplirían una misión de ajuste y saneamiento de los posibles desequilibrios y distorsiones originados durante los periodos de auge. Serían las fuerzas del mercado, en la forma esbozada, las que se encargarían de inducir los reajustes¹⁹.

2.5.2. Naturaleza cíclica de las variables

En el apartado anterior hemos analizado el comportamiento de la economía a lo largo de un ciclo típico. Aunque nunca dos ciclos son iguales contienen suficientes esquemas repetitivos de modo que algunas generalizaciones pueden ser útiles a la hora de tratar de explicar el comportamiento cíclico futuro. En este sentido, creemos conveniente considerar tanto la secuencia temporal del ciclo como el curso de los componentes más significativos del Producto Nacional Bruto a lo largo del mismo.

Al hablar de la naturaleza cíclica de las variables, se suelen agrupar éstas en tres bloques; por un lado, las variables reales, en las que se observan variaciones en cantidad; por otro, las variables monetarias, y finalmente, los precios, como elemento puente entre los factores reales y los monetarios. Este será el enfoque que seguiremos en el presente apartado²⁰.

¹⁹ Cabe criticar la descripción hecha del comportamiento de la economía a lo largo de un ciclo típico argumentando que las distintas fases o partes del ciclo en que éste se ha dividido: periodos ascendentes y auges y periodos descendentes y recesiones, se asocian, unos con crecimientos de los precios, rentas y del empleo y los otros con disminuciones de precios y rentas y aumento del desempleo. Desde hace unos años, esta distinción no se ha visto corroborada por los hechos, pues ya en la década de los treinta tuvo lugar, en varios países, una fuerte expansión al mismo tiempo que el desempleo se mantuvo a cotas muy elevadas. En fechas recientes, la simultaneidad de altas tasas de crecimiento de los precios y el aumento del desempleo tampoco parece encajar en el esquema antes comentado. Debido a este tipo de problemas, la identificación de las fases del ciclo ha pasado a emplear términos menos grandilocuentes pero más exactos; así, por ejemplo, es frecuente hablar simplemente de expansión y contracción, mientras que el punto de inflexión superior se define como el último período durante el cual la actividad económica, medida en términos reales, crece y el punto de inflexión inferior como el último período en el cual la actividad económica ha disminuido. Evans (1969), cap. 15.

²⁰ Al presentar la naturaleza cíclica de las variables, cabe pensar que lo conveniente sería estructurarlas de forma similar a como se suelen presentar en un informe o análisis de coyuntura, esto es,

a) *Variables reales*

Las variables reales ofrecen información respecto a tres bloques de magnitudes: la producción, los factores productivos y la demanda.

En el apartado dedicado a la producción, la información más relevante, desde el punto de vista cíclico, suele ser la referente a la producción industrial. La producción industrial, junto con la construcción, prácticamente caracterizan al conjunto de las macromagnitudes reales. Los sectores protegidos o administrados por el Gobierno suelen ser mucho menos sensibles a la coyuntura. Otro caso atípico, en los países industrializados, es el sector de la producción agraria, con una dinámica propia menos sensible a las fluctuaciones coyunturales generales.

Los distintos indicadores de utilización de los factores productivos nos ofrecen una información complementaria sobre el nivel de actividad: el empleo o desempleo de la mano de obra y el grado de utilización de la capacidad productiva.

La demanda de consumo, aunque es bastante estable a largo plazo, a corto plazo varía directamente con la renta, por lo que existe una fluctuación coyuntural del cociente consumo-renta que es interesante analizar. Por otro lado, los gastos en consumo de bienes duraderos fluctúan considerablemente más que los de bienes no duraderos. Es posible que la demanda de bienes duraderos comience a decrecer antes de que decrezca la renta, si el stock de este tipo de bienes ya en posesión de los consumidores ha alcanzado un cierto nivel considerado óptimo por éstos. Los gastos de inversión están sujetos a frecuentes oscilaciones, lo cual se debe en gran parte, desde un punto de vista teórico, a un efecto acumulativo mediante el cual, si la inversión en un período cualquiera es relativamente elevada con respecto a su valor tendencial, se «favorece» un nivel igualmente alto o incluso mayor de inversión para el período siguiente, sucediendo el efecto simétrico si el nivel de partida de los gastos de inversión era bajo. Dentro de la formación bruta de capital es de destacar la inversión en existencias, que a pesar de no representar una parte muy importante de la inversión total, sin embargo, es muy relevante por su desproporcionada contribución al conjunto de las fluctuaciones coyunturales y en particular durante las fases descendentes de la actividad económica.

La inversión en construcción debe ser objeto de un análisis más pormenorizado. La construcción industrial tendrá normalmente un comportamiento paralelo al ciclo general de la economía. Las obras públicas representan una inversión exógena que puede ser utilizada como instrumento contracíclico por la política económica. La inversión en vivienda, por su parte, es el componente más inestable de la inversión en capital fijo y presenta, además, oscilaciones cíclicas propias, originadas no sólo por la situación general de la economía, sino también por factores demográficos.

demanda, oferta, variables monetarias, intercambios con el exterior y sector público. Creemos, sin embargo, que, en este momento, resulta más clarificador realizarlo desde una perspectiva más teórica, es decir, como variables reales, monetarias y precios.

La demanda exterior, aunque en países como España es un componente de la demanda cuantitativamente menor que las anteriores, tiene, tanto desde el punto de vista coyuntural como estructural, una importancia creciente, paralela a la progresiva internacionalización de la economía. Al depender del nivel de actividad del resto de los países, la demanda exterior actúa como elemento transmisor de las oscilaciones cíclicas de los mismos, reforzándolas si son sincrónicas o compensándolas si están desfasadas. Por otra parte, al depender del juego de los precios relativos interrelaciona los movimientos monetarios de las distintas economías.

b) *Variables monetarias*

Al analizar el comportamiento cíclico de las variables monetarias, tradicionalmente se ha destacado el papel del tipo de interés como soporte de las fluctuaciones originadas por fenómenos esencialmente reales. Los tipos de interés, al crecer con el nivel de actividad y decrecer con la misma, desarrollarían un papel estabilizador, ya que el aumento de los tipos de interés cuando lo hace la actividad económica tenderá a hacer disminuir la inversión y a la inversa²¹. Como todo precio, el papel del tipo de interés consiste en equilibrar la oferta y la demanda de fondos prestables. Ahora bien, en España, como en otras economías occidentales, tiende a utilizarse la cantidad, y no el precio de dinero, como instrumento de regulación.

La cantidad de dinero se presenta, así como la variable monetaria más destacada desde la óptica coyuntural. Por una parte está clara la incidencia de su regulación sobre la actividad real, aunque ésta tenga un carácter asimétrico: reducciones en la cantidad de dinero suelen producir reducciones no sólo en los precios, sino también en la demanda. Por el contrario, los aumentos en la cantidad de dinero suelen tener mayor incidencia en el aumento de los precios que en el aumento del nivel real de actividad. Por otra parte, hay autores que destacan la responsabilidad de un manejo inadecuado de la política monetaria en la generación de las oscilaciones cíclicas²².

c) *Precios*

El tercer tipo de variables sobre las que es relevante detenerse en un informe de coyuntura son los precios, tanto por ser el instrumento de ajuste entre la oferta y la demanda, como por su carácter de nexo entre las magnitudes reales

²¹ El proceso, sin embargo, es más complejo, ya que la relación entre la tasa de interés y el nivel general de actividad no es ni lineal ni permanece inalterada a lo largo del tiempo, de forma que, por ejemplo, un incremento en la renta nacional, partiendo de un nivel de renta alto, producirá un incremento más que proporcional sobre la tasa de interés. En este caso, se puede producir una penuria generalizada de liquidez que constituirá un freno al crecimiento general de la actividad económica. Hay evidencia empírica de que este fenómeno ha acelerado algunas recesiones. Según algunos autores, la Gran Depresión de los años treinta fue mucho más severa en los Estados Unidos de lo que pudiera haber sido a causa de la «destrucción en masa de dinero». Haberler, G. (1956).

²² Este tema se tratará con más detalle en el capítulo siguiente dedicado a la política coyuntural.

y las variables monetarias. Dado que ya se se ha comentado el papel del tipo de interés en el mercado de capital, conviene destacar aquí la importancia de los salarios como reguladores de la oferta y la demanda en el mercado de trabajo. Por otra parte, debemos destacar la relevancia de los precios de los bienes tanto en su vertiente de precios de consumo como los precios al por mayor. Estos últimos presentan oscilaciones tanto más fuertes cuanto menor transformación incorporada tiene el producto o bien en cuestión. Finalmente, la evolución de los términos de intercambio (cociente entre los precios de exportación e importación) resultará determinante tanto para el nivel futuro de los intercambios comerciales como para la evolución del tipo de cambio. Precisamente la Balanza de Pagos ofrecerá una síntesis final de las relaciones entre precios interiores, precios exteriores, tipos de interés, tipos de cambio y niveles relativos de actividad.

2.6. Algunas características de las fluctuaciones en las últimas décadas

Las fluctuaciones cíclicas experimentadas por los países occidentales desde la Segunda Guerra Mundial se han reducido a aceleraciones y desaceleraciones en las tasas de crecimiento, y sólo de forma muy esporádica han tenido lugar caídas prolongadas de la actividad económica global. Para algunos autores, las características más significativas pueden ser las siguientes: en primer lugar, el carácter más suave de las fluctuaciones durante el período 1950-1975 ha impedido que el paro haya sufrido las fuertes alteraciones de otras épocas. Esto se ha debido a que el empleo ha tendido a concentrarse en sectores menos sensibles a las fluctuaciones. No obstante, aunque los puestos de trabajo sean más estables, a partir de cierto momento el porcentaje de parados ha ido aumentando precisamente por falta de flexibilidad en el mercado laboral. En segundo lugar, durante este período los precios prácticamente no han disminuido ante reducciones de la demanda, es decir, también se ha observado una falta de flexibilidad en los precios. En tercer lugar, los mercados financieros se han mostrado muy sensibles a la actividad económica, experimentando sus magnitudes fuertes fluctuaciones. En último lugar, durante el período 1950-75, las economías se han ido haciendo cada vez más abiertas y, por tanto, más independientes²³. El resultado final parece haber sido una economía más estable, pero notablemente más rígida.

Este nuevo tipo de fluctuaciones ha hecho pensar a algunos economistas que el concepto ciclo económico estaba obsoleto²⁴. Los últimos acontecimientos que caracterizan a casi todas las economías a nivel mundial parecen revocar, sin embargo, estas pretensiones. Pero aun sin que hubiese tenido lugar la crisis mundial, iniciada a mediados de los setenta, el juicio más acertado no parece ser el de calificar de obsoleto el concepto de ciclo económico, sino en todo caso admitir que se ha alterado la naturaleza de los ciclos y que se ha logrado reducir la

²³ Rodríguez, J. (1975), págs. 357 y ss.

²⁴ Zarnowitz (1974).

virulencia de las inestabilidades económicas. Algunas de las explicaciones de la relativa brevedad y suavidad de las recesiones durante el período citado, destacan el papel estabilizador jugado por los cambios estructurales e institucionales, como la reforma de los sistemas fiscales y la mayor participación del sector público en la economía, y la nueva concepción de la política económica que se puede caracterizar por una activa manipulación de la demanda efectiva mediante políticas monetaria y fiscal.

Otros, por el contrario, no creen que los cambios en el comportamiento del sector público ni la puesta en práctica de las políticas keynesianas hayan sido los factores determinantes de la alteración de la naturaleza de los ciclos, y la consiguiente reducción de la inestabilidad²⁵. Para algunos autores, la razón de este cambio se encuentra en las alteraciones en el carácter de las invenciones y, por tanto, en las inversiones de ellas derivadas. Se argumenta que desde fechas relativamente recientes, la investigación de nuevas técnicas está muy organizada, lo que genera un flujo continuado de inversiones.

No obstante, muchas de las características del ciclo económico clásico no han sido eliminadas y han persistido incluso durante el período de auge de las políticas estabilizadoras a corto plazo. Es más, como recientemente se ha podido comprobar, la existencia de fuertes recesiones en la actividad económica no es algo que pertenezca al pasado.

Puede afirmarse que el carácter cíclico de la actividad económica, tanto a largo plazo como a corto plazo, conserva actualidad, si bien es más fácil de observar que de explicar en forma convincente. Esto parece confirmar algo que ya fue señalado por Mitchell y es que los ciclos económicos son un conjunto de fenómenos complejos motivados por pluralidad de causas²⁶.

Apéndice 2.1.—Medición del bienestar

Si lo que se desea es potenciar el crecimiento económico, creyendo que así se maximizará el bienestar de la comunidad, el primer problema planteado a la sociedad sería la búsqueda de un programa de crecimiento que determine una senda temporal óptima para aquella o aquellas variables que se consideran representan los objetivos de la colectividad. Para que este enfoque tenga sentido, al margen de los requisitos formales del problema que son objeto de estudio en la teoría del crecimiento óptimo, el punto de partida es aceptar que la optimización de alguna de estas variables supone la obtención del bienestar de la colectividad. Es decir, que si la variable a optimizar es, por ejemplo, el flujo temporal del consumo, esto implica que la sociedad obtiene un máximo de bienestar precisamente cuando se determina una senda temporal óptima para el consumo.

Sintetizar en el crecimiento de una macromagnitud económica la maximización del bienestar de la colectividad presenta serios problemas. Por un lado habría que señalar que un mayor crecimiento del Producto Nacional o del consumo

²⁵ Hicks (1976).

²⁶ Mitchell (1913).

no supone necesariamente un mayor índice de bienestar para la colectividad, pues el crecimiento de una determinada magnitud no es un fin en sí mismo, sino una forma de representar algo más complejo, esto es, la creación de mejores condiciones de vida.

Al mencionar las condiciones de vida se reduce el nivel de abstracción hasta ahora empleado, ya que no se habla de bienestar de la colectividad como algo etéreo, sino que nos preocupamos por un grado de bienestar tal como pudiera ser medido en un momento determinado²⁷. Al iniciar esta línea argumental de acercamiento a la realidad, se plantean dos problemas. Por un lado, es preciso encontrar una definición operativa de nivel de vida, dado que esta variable es la resultante de situaciones objetivas y de apreciaciones subjetivas. Por otro lado, se plantea el problema de la agregación, pues se requiere pasar del nivel de vida individual al nivel de vida de la colectividad. Para tratar de solucionar los problemas que surgen al buscar un bienestar medible, se han sugerido diversos enfoques. En primer lugar, y desde una perspectiva teórica, se ha tratado de encontrar una función de utilidad para la colectividad, es decir, una función de bienestar social analíticamente consistente. En este proceso surgen dificultades de agregación por ahora irresolubles, al tratar de pasar de utilidades individuales a utilidades de colectivos más amplios como pueden ser el provincial, regional o nacional²⁸.

El segundo enfoque seguido para tratar de encontrar un bienestar medible es el contable. Una vez descartada la posibilidad de construir una función de bienestar que posteriormente pudiese ser estimada, se ha intentado una línea de investigación más pragmática y que empieza por aceptar la casi identificación del flujo de bienes y servicios con el flujo de la satisfacción de las necesidades ocasionadas, y con el flujo del valor monetario necesario para la adquisición de dichos bienes y servicios²⁹. En el enfoque contable, implícitamente se identifican los conceptos de crecimiento y de aumento del bienestar de forma que este último se considera que puede ser aceptablemente representado por determinadas macromagnitudes de las cuentas nacionales, como pueden ser la renta y el consumo por habitante. Este paralelismo entre bienestar y macromagnitudes, por ejemplo consumo por habitante, es, como se ha apuntado, excesivo, pues el nivel de vida, como concepto próximo al bienestar medible, es algo más complejo, ya que el consumo sería sólo una parte del mismo. Además, los sistemas de cuentas nacionales tradicionales no han sido confeccionados de forma que el sistema estadístico que los integre represente una descripción adecuada de la realidad económico social. A modo de ejemplo cabe señalar que la información que en las cuentas nacionales actuales se da del consumo no es completa, pues además de los datos sobre consumo privado de las familias habría que añadir entre otros, el autoconsumo, el consumo de servicios gratuitos individuales financiados por las empresas o la administración y las transferencias en especie, así

²⁷ Pena (1977) y Organización Sindical (1977).

²⁸ Arrow (1974).

²⁹ Pena (1977), págs. 15-18.

como las transferencias ligadas al consumo, en forma de subvenciones para consumir determinados bienes y servicios.

A modo de conclusión sobre el enfoque contable de acercamiento al bienestar social, cabe señalar que, a pesar de los intentos que actualmente se están realizando en el sentido de renovar y adaptar el sistema contable clásico, recientes investigaciones señalan que será muy difícil llegar a un resultado satisfactorio en el problema de la medición del bienestar o nivel de vida a partir de las Cuentas Nacionales. Por un lado, existen aspectos que no son medibles monetariamente por la Contabilidad Nacional ni aun en el sentido amplio, como puede ser el ocio y su empleo, y por otro, existen valores monetarios de determinadas partidas que incluyen elementos que contribuyen al deterioro del propio nivel de vida. Así pues, aunque se conoce el valor monetario del flujo de bienes y servicios, el nivel de satisfacción de las necesidades que dicho flujo genera no se puede considerar como una medida apropiada del bienestar de la colectividad y, por tanto, se ha dejado de considerar la Renta Nacional o alguna de sus magnitudes integrantes como una representación idónea de dicho bienestar.

El tercer enfoque seguido para tratar de encontrar un bienestar medible, es el de los indicadores sociales. Una definición de un indicador social puede ser la siguiente: «Una estadística de interés normativo directo, que facilita juicios concisos, comprensivos y equilibrados sobre la condición de los aspectos principales de una sociedad»³⁰. Con los indicadores sociales se pretende medir aspectos concretos que reflejen fines generalmente aceptados de la política económica y social. El objetivo último es agrupar diversos aspectos que, considerados globalmente, se acerquen al concepto impreciso de nivel de vida. Esta labor se desarrolla en diversos campos, obteniéndose en cada uno de ellos informaciones cuantificables que permiten elaborar estadísticas de aspectos concretos que son los «indicadores». Una crítica que se suele hacer a este tipo de indicadores es que ofrecen una información de carácter desagregado que permite hacerse una idea del nivel de bienestar dentro de cada campo concreto de preocupación social, como, por ejemplo, vivienda, salud, educación, empleo y condiciones de trabajo, etc., pero es casi imposible tener una idea de conjunto. Para tratar de obviar esta dificultad, las investigaciones recientes han analizado la posibilidad de obtener un «indicador global» o «sintético». Debe señalarse, sin embargo, que la heterogeneidad de cada indicador es algo que difícilmente se puede resolver utilizando sistemas de ponderación, por lo que no pueden considerarse sino como una simple aproximación de su verdadero objetivo, esto es, una medida aceptable de bienestar social.

Como se ha podido comprobar, a pesar de la diversidad de enfoques empleados, la posibilidad de medir satisfactoriamente el nivel de bienestar social es remota³¹.

³⁰ Pena (1977), pág. 22.

³¹ Para un índice del sentimiento del consumidor, ver Alvira Martín, F., y García López, J. (1980): *La crisis económica: actitudes de los consumidores y de los empresarios*, «Papeles de Economía Española», núm. 2, y para una visión panorámica sobre los indicadores subjetivos, ver *Indicadores subjetivos del bienestar social. Informe-resumen*, «ARGUS», núm. 5, mayo 1979.

Dejando al margen la posibilidad o no de medir aceptablemente el bienestar social, lo que puede afirmarse es que la determinación de una variable o variables como objetivo a alcanzar por la sociedad y, por tanto, la fijación de una variable que presumiblemente represente el bienestar de la comunidad, será algo subjetivo y sometido a una clara contingencia histórica y política. Lo realmente relevante, sin embargo, es que el objetivo fijado condicionará la política económica a seguir, lo que influirá en la propia actividad económica, ya que las decisiones tomadas por los agentes económicos se verán afectadas por las directrices de política económica que, como es lógico, estarán encaminadas a lograr el cumplimiento del fin o los fines prefijados. Así, por ejemplo, el distinto énfasis que un país de economía capitalista u otro de economía centralizada (o el mismo país en distintos momentos de su historia) presten al consumo y a la inversión afectarán de forma significativa a las decisiones económicas relevantes y, por tanto, al resultado de la actividad económica.

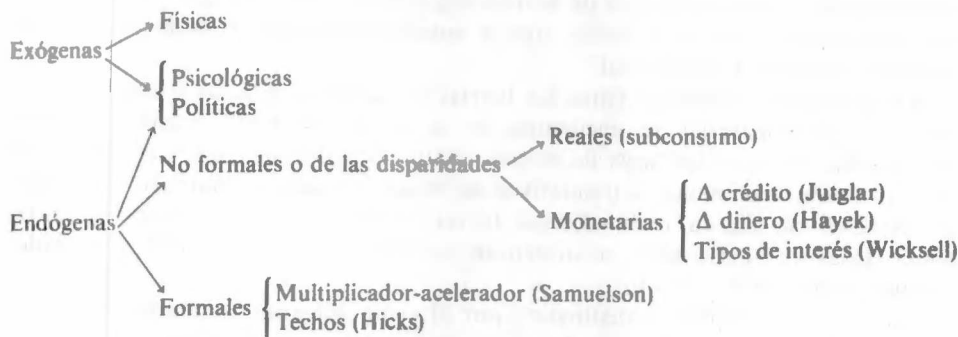
Apéndice 2.2.—Teorías del ciclo

Entre las teorías explicativas del ciclo (esquema 2.1) una primera clasificación distinguiría entre teorías exógenas y teorías endógenas. Exógenas son aquellas que consideran como factores determinantes del ciclo coyuntural los que no forman parte del sistema económico, es decir, los que defienden que las fluctuaciones se deben a elementos extraeconómicos. En este grupo de teorías cabe destacar las físicas (derivadas de fenómenos estacionales o climatológicos), las psicológicas y las políticas. Las teorías políticas se encuentran un tanto a caballo entre las teorías exógenas y las endógenas, entendiendo por teorías endógenas aquellas que consideran que son los factores puramente económicos los causantes de las fluctuaciones cíclicas, ya que existen opiniones encontradas respecto a lo que se entiende por fluctuación de origen político. Así, según Kalecki, el ciclo de origen político se debe a que ante una crisis, el Gobierno emprende una política de gasto público para tratar de reducir la tasa de desempleo³². Si esta acción tiene resultados positivos, la economía puede acercarse al pleno empleo y entonces es probable que se inicien reivindicaciones laborales que provocarán serios problemas a las grandes industrias. Ante esta situación, los grandes industriales, a los que se les unirán los rentistas perjudicados por la probable inflación, presionarán al Gobierno para que reduzca el crecimiento del gasto público. La reducción del presupuesto provocará el comienzo de una nueva crisis, y así sucesivamente. Como puede comprobarse en esta versión del ciclo de origen político, el factor causante de la fluctuación, el gasto público aunque depende de una decisión política, difícilmente puede calificarse como puramente extraeconómico³³.

³² Kalecki (1971).

³³ Generalizando el argumento podría afirmarse que difícilmente puede clasificarse como extraeconómico cualquier factor que tiene consecuencias económicas.

ESQUEMA 2.1
Teorías explicativas del ciclo



Una visión alternativa a la de Kalecki es la de Nordhaus, según el cual el ciclo económico no tiene por qué explicarse únicamente por la excesiva influencia sobre el Gobierno de los grandes industriales³⁴. Para Nordhaus, en un sistema democrático puede surgir un ciclo de origen político debido a la miopía con que se enfocan los objetivos económicos, pues inmediatamente después de unas elecciones, el vencedor inicia políticas con objeto de combatir la inflación, pero que aumentan el desempleo, es decir, que implícitamente se acepta la existencia de un *trade-off* entre inflación y desempleo. Al aproximarse unas nuevas elecciones, la tasa de desempleo se reducirá hasta el nivel denominado «punto de miopía», y así sucesivamente.

El otro gran grupo de teorías explicativas del ciclo son, como antes hemos señalado, las endógenas y dentro de ellas se suele distinguir entre teorías no formales y teorías formales. Las teorías denominadas no formales o de las «disparidades» parten de la idea básica de que las fluctuaciones se deben a efectos de ajuste provocados por la ruptura de ciertas relaciones necesarias que deben existir entre las variables agregadas para que el equilibrio se mantenga. Las teorías de las «disparidades» se subdividen en dos grupos, de las disparidades reales y de las disparidades monetarias. Entre las teorías de las disparidades reales, la teoría del subconsumo es, quizá, la más clásica y conocida. Esta teoría se remonta a Malthus y Sismondi, a raíz de su intento de refutación a Say. La idea es que, debido a un mal reparto del producto social, la mayoría del poder de compra se concentra en un pequeño número de manos, de lo cual resulta una disparidad entre renta generada y el consumo necesario para generar esa renta. Cambiando la expresión «incremento de renta» por «incremento de plusvalía» tenemos la teoría de Sismondi.

En las teorías de las disparidades monetarias la aportación pionera es la de Clement Jutglar, quien se puede considerar como el padre de la coyuntura. Jutglar explica la coyuntura mediante el fenómeno de la libre emisión de papel-

³⁴ W. D. Nordhaus (1975).

moneda por la banca privada. En la aplicación o contracción indiscriminada de crédito por la banca puede encontrarse el origen de las fluctuaciones cíclicas. En una línea parecida se encuentra Hayek, quien mantiene que, en parte, las fluctuaciones cíclicas provienen de la intervención de la moneda que permite ahorrar una cantidad mayor o menor que el volumen invertido, rompiendo así una igualdad necesaria fundamental.

En un punto intermedio entre las teorías de las discrepancias o disparidades reales y las monetarias se encuentra de la de K. Wicksell. Según Wicksell, una desviación entre las tasas de interés «natural» y de «mercado» es suficiente para provocar fenómenos acumulativos de alzas y bajas alternativas. La teoría de Wicksell no es, en realidad, una teoría «monetaria». La disparidad entre ambas tasas de interés tiene su origen en un movimiento real inicial secundado por una variación del crédito.

Las teorías formales se distinguen por el rigor del aparato matemático empleado. Aunque son numerosas las teorías y modelos matemáticos que ofrecen posibles explicaciones de las fluctuaciones cíclicas, en este apartado nos vamos a ocupar solamente de dos de ellas, pues a nuestro modo de ver son las más significativas; éstas son: la teoría del multiplicador-acelerador de Samuelson y la teoría de los ciclos de Hicks³⁵.

Samuelson propuso un modelo basado en la unión del multiplicador con el acelerador. La expresión resultante es una ecuación en diferencias cuya solución nos dará la senda temporal de la renta. Obviamente, el modelo será «realista» si engendra una senda de la renta que no sea explosiva, pues esto es lo que se observa. Sin embargo, el modelo de Samuelson fracasa en este sentido, ya que genera oscilaciones explosivas. Por otra parte, el modelo sólo explica la fluctuación pura, aislándola del crecimiento, lo cual es bastante primitivo como aproximación al mundo real. Además, el modelo se olvida por completo de que existe el dinero.

En el trabajo de Hicks se trata de subsanar los inconvenientes antes comentados del modelo de Samuelson. Hicks construye un modelo que explica el crecimiento con fluctuaciones y para ello utiliza como punto de referencia el modelo de crecimiento de R. Harrod. El modelo elaborado por Hicks no experimenta fluctuaciones explosivas, pues le impone un par de barreras que impiden las explosiones. Se incluye un sector monetario, pero sólo sirve de soporte «fiduciario» al modelo principal, que es tan real casi como el de Samuelson.

Hicks, para evitar las oscilaciones explosivas, impone dos cotas: un «techo» constituido por la renta correspondiente a la plena utilización de la capacidad productiva y un «suelo» constituido por la renta que se obtiene multiplicando la inversión autónoma por el multiplicador keynesiano. El resultado es que la renta crece, en torno a un sendero dado por ambos límites. En términos gráficos, el movimiento generado por el modelo de Hicks se representa en un sistema de

³⁵ Una nota de escepticismo, desde un punto de vista econométrico de este tipo de teorías, se encuentra en Blatt (1978).

coordenadas en el que en el eje de ordenadas medimos los valores logarítmicos de la renta y en el eje de abscisas el tiempo (Fig. A.2.2).

Hicks concede a los factores monetarios el papel de cocausantes de las fluctuaciones cíclicas, siendo las causas principales los factores reales.

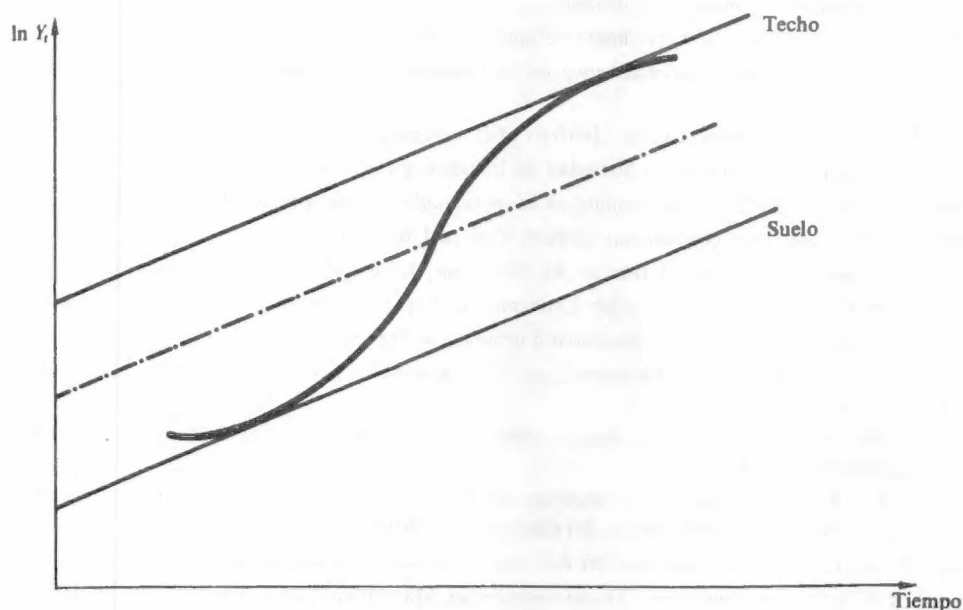


Figura A.2.2.—Fluctuaciones cíclicas en el modelo de Hicks.

BIBLIOGRAFÍA

- Arrow, J. R. (1974): *Elección social y valores individuales*, Instituto de Estudios Fiscales.
- Blatt, J. M. (1978): *On the Econometric Approach to Business-cycle Analysis*, «Oxford Economic Papers», vol. 30, julio, págs. 292-300.
- Burmeister, E., y Dobel, A. R. (1970): *Mathematical Theories of Economic Growth*, Macmillan.
- *Burns, A. F. (1974): *The Business Cycle in a Changing World*, National Bureau of Economic Research.
- (1974): *Ciclos económicos*, en *Enciclopedia de las Ciencias Sociales*, vol. 2, págs. 287-290.
- Easterlin (1974): *Crecimiento económico*, en *Enciclopedia de las Ciencias Sociales*, vol. 3.
- *Estey (1948): *Tratado sobre los ciclos económicos*, Fondo de Cultura Económica.
- Evans (1969): *Macroeconomic Activity. Theory Forecasting and Control*, Harper and Row.
- Forrester y Meadows (1972): *Los límites del crecimiento*, Fondo de Cultura Económica.
- Haberler, C. (1956): *Monetary and Real Factors Affecting Economic Stability*, Banca Nazionale del Lavoro, «Quarterly Review», vol. IX.

- Hicks, J. R. (1965): *Capital y crecimiento*, Bosch.
- (1976): *Real and Monetary Factors in Economic Fluctuations*, en *The New Inflation and Monetary Policy*, Ed. Monti, M., Macmillan.
- Jones, H. (1979): *Introducción a las teorías modernas del crecimiento económico*, Bosch.
- Kalecki, M. (1971): *Political Aspects of Full Employment*, en *Selected Essays on the Dynamics of the Capitalistic Economy*, Cambridge.
- Kregel, J. A. (1976): *Teoría del crecimiento económico*, Macmillan-Vicens Vives.
- Lee, M. W. (1967): *Fluctuaciones económicas: crecimiento y estabilidad*, Ed. Universitaria de Buenos Aires.
- Mars, M. I. (1974): *Economic Cycles: Analysis of Underlying*, Wright-Aller.
- *Matthews (1965): *Ciclo económico*, Sociedad de Estudios y Publicaciones.
- Mesarovic y Pestel (1975): *La humanidad en la encrucijada*, Fondo de Cultura Económica.
- Mishan (1967): *The Costs of Economic Growth*, Oxford University Press.
- (1977): *The Economic Growth Debate. An Assesment*, Allen and Unwin, Londres.
- Mitchell, W. C. (1913): *Business Cycles*, University of California Press.
- Morishima, M. (1974): *Teoría del crecimiento económico*, Tecnos.
- Nordhaus (1975): *The Political Business Cycle*, «The Review of Economic Studies», vol. XLII, número 130.
- Organización Sindical (1977): *Un ensayo sobre niveles de bienestar*, Servicio de Estadística (en ciclostil), Madrid.
- Pena, J. B. (1977): *Problemas de la medición del bienestar y conceptos afines (una aplicación al caso español)*, INE, Presidencia del Gobierno, Madrid.
- Ranis (1974): *Crecimiento económico*, en *Enciclopedia de las Ciencias Sociales*, vol. 3.
- Rau, N. (1976): *Ciclos económicos. Teoría y evidencia*, Macmillan-Vicens Vives.
- Rodríguez, J. (1975): *Diagnóstico y previsión del ciclo económico*, en *Investigación de coyuntura*, Ministerio de Industria, Madrid.
- Rojo, L. A. (1980): *Keynes y los problemas de hoy*, «Papeles de Economía Española», número 2, abril.
- *Scarfe, S. L. (1977): *Cycles, Growth and Inflation. A Survey of Contemporary Macrodynamics*, McGraw-Hill.
- Tinbergen (1977): *Reestructuración del orden internacional*, Fondo de Cultura Económica.
- Wan, H. Y. (1971): *Economic Growth*, Harcourt Brace Jovanovich.
- Zarnowitz (1974): *El ciclo económico en la actualidad*, «Revista Española de Economía».

3

La coyuntura y la política económica

3.1. Introducción

Este capítulo se dedica a analizar la relación existente entre la coyuntura y la política económica, centrándose en algunos aspectos de la política económica coyuntural. Se inicia el capítulo con una perspectiva histórica de la relación existente entre coyuntura económica, teoría económica y fines de la política económica. Se intenta evidenciar cómo son los problemas coyunturales los que suelen hacer de detonante para la formulación de nuevas teorías y enfoques, por lo que el análisis de los problemas coyunturales nos puede indicar las líneas por donde debe discurrir la nueva investigación teórica. Asimismo, este capítulo contiene un análisis sintético de la política económica coyuntural haciendo una especial referencia al caso español. Se comenta brevemente la génesis de la política coyuntural en sentido moderno, así como las principales líneas de actuación, los instrumentos empleados y las consecuencias más probables. En el siguiente apartado, se analizan las dificultades más relevantes para la aplicación de la política coyuntural: el desconocimiento del carácter permanente o transitorio de una alteración exógena, los inevitables retrasos en la aplicación de la política coyuntural y la falta de información sobre los efectos concretos de una medida determinada. El presente capítulo se cierra con una revisión de la evolución de la actividad de la economía española durante los últimos años, destacando para cada momento histórico concreto, la relación entre los problemas económicos planteados y las políticas económicas seguidas.

3.2. La coyuntura y la política económica

A lo largo de la historia del pensamiento económico los problemas coyunturales, es decir, los problemas concretos de cada momento histórico han impulsado el desarrollo de las teorías para que éstas pudiesen ofrecer las soluciones o, en general, mostrar el marco en el que poder resolver los problemas planteados. En este sentido, vamos a analizar brevemente la estrecha relación que en el transcurso de la historia ha existido entre coyuntura económica y la política

económica¹. Con esto no pretendemos ofrecer una teoría sobre el «determinismo coyuntural», o algo similar, sino simplemente poner de manifiesto cómo, frecuentemente, la teoría económica se ha desarrollado para tratar de ofrecer soluciones a los problemas concretos de las distintas economías y cómo en momentos en que la teoría disponible no parece ofrecer soluciones válidas, será precisamente el análisis de los problemas coyunturales, el que nos indicará las líneas por donde debe discurrir la nueva investigación teórica (cuadro 3.1).

CUADRO 3.1

RELACIÓN ENTRE COYUNTURA Y POLÍTICA ECONÓMICA			
ESCUELA Y ÉPOCA	IDEAS DOMINANTES	PROBLEMAS COYUNTURALES	FINES DE LA POLÍTICA ECONÓMICA
Mercantilismo (S. XVI a XVIII)	Regulación estatal.	Escasez de moneda de aceptación internacional.	Balanza Comercial favorable.
Fisiócratas (S. XVIII)	Importancia de la agricultura.	Política mercantilista: traba al comercio y a la agricultura.	Liberalización comercial y estímulo a las inversiones en la agricultura.
Escuela clásica (S. XVIII y XIX)	Problemas y posibilidades expansión económica.	Eliminación de la pobreza vía crecimiento.	Liberalización del mercado y estímulo de la competencia que permita la expansión económica.
Escuela neoclásica (S. XIX y XX)	Confianza en el «pleno empleo» como el estado normal.	Funcionamiento del mercado. Peligro de que el crecimiento de las plantas industriales impida que funcione el mercado.	Libertad de mercado: sólo intervenir para corregir desviaciones. Flexibilidad de los salarios.
Economía keynesiana	Supuestos neoclásicos lejos de la realidad.	Desempleo de los recursos productivos: sin corrección automática.	Intervención estatal. Control de la demanda agregada. Uso deliberado de déficit presupuestario. Primacía política fiscal.

Si empezamos nuestro repaso histórico por el mercantilismo – movimiento desarrollado especialmente en Inglaterra durante los siglos XVI, XVII y primera mitad del XVIII— podemos comprobar cómo la necesidad de potenciar el poderío económico y militar de las incipientes unidades nacionales se veía en cierto modo condicionada por un tema esencialmente económico: la disponibilidad de moneda de aceptación internacional. La importancia de este problema estaba

¹ Lo que vamos a tratar de evidenciar es cómo los puntos más significativos de las distintas escuelas analizadas son el fruto de reflexiones sobre unas circunstancias históricas concretas y pueden considerarse como un intento de ofrecer respuestas a unos problemas coyunturales. Barber (1971), Landreth (1976) y Blaug (1968).

justificada porque los países que carecían de depósitos de metales preciosos, que eran la base de la circulación monetaria internacional, se encontraban ante el peligro de verse privados de medios de pago y de ver bloqueado su comercio y con él su actividad económica. El peligro básico para los mercantilistas radicaba en unas relaciones comerciales desfavorables que drenasen moneda hacia el extranjero, limitando el desarrollo de las actividades comerciales y productivas y consecuentemente impidiendo la expansión nacional. Dado este problema de liquidez, el objetivo de política económica que se consideraba prioritario consistía en regular la actividad económica, básicamente alentando las exportaciones y limitando las importaciones, con el fin de alcanzar una Balanza de Pagos favorable². En otras palabras, el objetivo prioritario de la política económica se concretaba en alcanzar un saldo favorable de la Balanza Comercial.

El segundo punto de referencia lo constituyen los fisiócratas. La Fisiocracia fue un movimiento científico y especulativo que se desarrolló principalmente en Francia. Desde un punto de vista económico, el período más fructífero de este movimiento fue la segunda mitad del siglo XVIII, y en particular entre 1760 y 1770. Para situar esta corriente de pensamiento en los términos que nos interesa debemos señalar que en Francia, durante dicha época, la agricultura era la principal actividad económica y además se consideraba como el único sector genuinamente productivo. En este contexto, el principal problema con que se enfrentaba la economía francesa radicaba en que la política y la práctica mercantilista representaban una traba para el comercio interior y exterior y en particular retrasaban la agricultura, al ser ésta discriminada respecto a la industria. Como parece lógico, ante tal situación los fisiócratas propugnaban, como fines de la política económica, la completa liberalización del comercio y la potenciación de las inversiones en la agricultura.

Por esta idea de liberalización del comercio, aunque desde una perspectiva muy distinta, también abogó la escuela clásica (movimiento que se desarrolló casi exclusivamente en Inglaterra durante los siglos XVIII y XIX). Esta escuela de pensamiento³ tuvo como caldo de cultivo la etapa de despegue del sistema capitalista, siendo los rasgos dominantes de la vida económica la pobreza y la escasez. Ante esta situación se creía que la solución más adecuada consistiría en alcanzar un alto crecimiento económico, para lo cual era necesario lograr acumular capital. Esta acumulación permitiría financiar las innovaciones tecnológicas que facilitarían la especialización del trabajo y elevarían la productividad

² Por supuesto que el logro de estos objetivos no sólo se basaba en el interés nacional, ya que un excedente de las exportaciones e importaciones favorable beneficiaba directamente a las empresas implicadas en el comercio, en cuyos beneficios tenían personales intereses buena parte de los «teóricos» del mercantilismo. Por ello, se ha dicho que el mercantilismo era una doctrina «popular», desarrollada a la luz de las circunstancias y valores históricos vigentes, por simple inferencia de los hechos. Barber (1971), pág. 18, y Viner (1974), pág. 734.

³ La figura más representativa de la escuela clásica quizá sea Adam Smith. Sus ideas son incomprensibles fuera del contexto histórico en que vivió y desligadas de los problemas circunstanciales que afectaban a la economía inglesa. El cúmulo de regulaciones e intervenciones dificultaban el juego de las fuerzas económicas, por lo que sus escritos se encaminaron básicamente a defender el libre funcionamiento del mercado como medio para incrementar el bienestar de la colectividad.

y con ella el crecimiento económico. Se creía que las formas mercantilistas, caracterizadas por la regulación y el control, impedían la expansión del mercado y desviaban la actividad económica de su curso normal. Para resolver estos problemas y para alcanzar estos objetivos la política económica debería limitarse a facilitar el libre funcionamiento del mercado. De este modo se potenció la libre competencia, lo que permitía alcanzar un mayor crecimiento económico.

De nuevo vemos cómo los problemas concretos de la sociedad, pobreza y escasez, que se creían alentados por las formas propias del mercantilismo (regulaciones y controles), condicionaron la política económica a seguir que se redujo a un potenciamiento del crecimiento económico mediante la liberalización del sistema productivo⁴.

La época dominada por la escuela neoclásica (siglos XIX y primera mitad del XX) se caracterizó por la confianza en que el pleno empleo sería el nivel en que operase normalmente la economía. Las desviaciones de la situación de equilibrio (caracterizada por el pleno empleo) serían transitorias y no había que preocuparse por ellas⁵. Los problemas económicos en que se centraban los economistas neoclásicos se referían al funcionamiento del mercado y a su papel como distribuidor de recursos. En particular, veían el peligro de que los precios «naturales» (que corresponderían a las condiciones de equilibrio competitivo) y los del «mercado», se fuesen separando cada vez más debido al crecimiento de las concentraciones industriales, tanto en el caso de los bienes como de los factores productivos. Dados estos planteamientos, no es de extrañar que las recomendaciones de política económica se limitasen a dejar que el mercado funcionase y alentar y mejorar la redistribución con impuestos y subsidios. Este funcionamiento libre del mercado conduciría normalmente al equilibrio de todo el sistema y consecuentemente al bienestar general, por lo que sólo habría que intervenir ante ciertas «desviaciones» originadas por situaciones no competitivas. Como recetas concretas de política macroeconómica se defendía el equilibrio presupuestario y financiero y como instrumento de intervención sólo se aceptaba el recurso a los controles monetarios. Se confiaba en la flexibilidad de los precios para mantener el pleno empleo de los recursos productivos, por lo que había que combatir las rigideces de los mercados derivadas de la actuación de los sindicatos y de los monopolios.

Estas fueron las ideas económicas imperantes hasta la llamada «gran crisis» o crisis del 29. A partir de esta fecha se empezó a desconfiar cada vez más de los supuestos neoclásicos, por lo alejados de la realidad. Se buscaban nuevos enfoques y soluciones novedosas a la vez que se echaba en falta una nueva estrategia global, pues la desconfianza en el *laissez faire* incontrolado

⁴ La postura de J. S. Mill se puede considerar como revisionista dentro de la escuela clásica. J. S. Mill se preocupó por la previsible tendencia hacia la inestabilidad, que iría asociada al estado estacionario, caracterizado por tasas de beneficios decrecientes. Ante este peligro de generalización de las fluctuaciones, defendió un programa moderado de intervención estatal con una clara misión estabilizadora. En cierto modo, J. S. Mill propugnaba una política coyuntural estabilizadora, para cuando la economía se acercase al estado estacionario.

⁵ Durante esta época se inició el desarrollo de la teoría del equilibrio económico general. Se defendió que el sistema competitivo conducía al equilibrio en todos los mercados tanto de productos como de recursos, por lo que una situación de pleno empleo sería el estado normal de la economía.

era cada vez más generalizada. Los altos niveles de desempleo, característicos de los primeros años de la década de los treinta, eran una fuente de problemas sociales y políticos que exigían soluciones. El desempleo generalizado y en grandes dimensiones de los recursos productivos empezaba a generar dudas respecto a la posibilidad de que el restablecimiento viniese por sí mismo, al menos a corto plazo.

Debe señalarse, sin embargo, que la mayoría de los economistas de los años treinta, dentro de la ortodoxia de las fluctuaciones económicas, asimilaban la Gran Depresión a experiencias anteriores. Bajo esta concepción, una contracción cíclica cumplía una labor de ajuste y saneamiento tras las distorsiones generadas durante los periodos de expansión, de forma que serían las fuerzas del mercado las encargadas de «ordenar» la economía⁶. Las depresiones, aunque dolorosas, eran necesarias y transitorias, pues acababan llevando a una nueva fase de recuperación y expansión.

Keynes, por el contrario, creyó que aquella depresión era mucho más intensa y distinta de las anteriores, ya que se había perdido la confianza en las fuerzas autorrecuperadoras del mercado⁷. Ante este desmoronamiento de las expectativas, especialmente empresariales, no cabía esperar nada de las fuerzas de autoajuste del sistema. Dada esta situación, Keynes defendió la necesidad de una intervención activa en la economía por parte del Gobierno. En particular, propugnó el control de la demanda agregada como instrumento para acercar la economía al pleno empleo y para evitar los efectos perjudiciales de las fluctuaciones económicas. En este tipo de acciones se le asignó un papel más activo a la política fiscal que a la monetaria y se defendió el uso deliberado del déficit presupuestario. Como podemos comprobar de nuevo, ha sido un problema coyuntural el aumento de forma desconocida de la tasa de desempleo, lo que motivó la necesidad de una formulación teórica alternativa en la que enmarcar las soluciones idóneas para el nuevo tipo de problemas⁸.

Un último período histórico por analizar sería el que va desde la última postguerra hasta el inicio de la reciente crisis internacional. En esta época se lograron alcanzar unas tasas de crecimiento sostenido bastante considerables y el problema económico a resolver se reducía a tratar de continuar creciendo a esos ritmos pero sin fluctuaciones. Para ello, se acudió de forma generalizada al empleo de políticas de control de la demanda, mediante medidas monetarias y fiscales de carácter claramente beligerante. Durante esta época también fueron los problemas concretos coyunturales los que determinaron los fines de la política económica. El enfoque en boga daba por supuesto el crecimiento tendencial, reduciéndose los problemas a poner en práctica políticas típicamente de corto plazo, con el objetivo de ajustarse lo más posible a la tendencia creciente⁹.

⁶ Rojo (1980), pág. 271.

⁷ Rojo (1980), pág. 273.

⁸ Keynes, J. M. (1936).

⁹ Una visión compacta de las distintas escuelas comentadas y la relación de la política económica imperante con la coyuntura se ofrece en el cuadro 3.1.

Con este breve repaso histórico se ha tratado de evidenciar la estrecha relación existente entre coyuntura económica, teorías económicas imperantes y fines de la política económica¹⁰. Asimismo, se ha intentado demostrar cómo son precisamente los problemas coyunturales los que suelen actuar de detonante para la formulación de nuevas teorías y enfoques. En este sentido, y centrándonos en los problemas con que actualmente se encuentran los países occidentales, éstos parecen ser de una nueva índole y las soluciones típicamente propuestas no dan los resultados apetecidos. Hasta fechas muy recientes, las políticas imperantes se han caracterizado por tratar de controlar la demanda agregada. Este tipo de políticas no parece que se dirija al fondo de los problemas.

Creemos, sin embargo, que se ha convertido en tópico afirmar que la inadecuación de las soluciones se debe a la insistencia en el enfoque coyuntural a la hora de enfrentarse a la crisis. Sin que pueda negarse que las soluciones actualmente necesarias requieran actuaciones dilatadas en el tiempo, la falta de adecuación entre los problemas y las medidas propuestas se debe no tanto al enfoque coyuntural, sino a la identificación incorrecta de los problemas coyunturalmente relevantes. En concreto, si las distorsiones actuales obedecen a rigideces en la oferta, el error no está en recurrir a una política coyuntural, sino en que ésta sea una política exclusivamente coyuntural y sólo enfocada desde la demanda. Por tanto, si bien la crisis actual exige reestructuraciones de la oferta, que no son posibles, sino en el medio plazo, ello no debe ser óbice para que los problemas coyunturalmente más acuciantes se afronten con medidas coyunturales, siempre que éstas correspondan al mismo ámbito en que se generaron los problemas, es decir, fundamentalmente en la oferta.

En los últimos años, de forma sistemática, se ha pretendido sustituir los lentos reajustes de los factores reales vía juego de los precios relativos, por la manipulación a corto plazo de ciertas macromagnitudes determinantes del nivel de la demanda agregada. Este tipo de control de nivel de actividad económica sólo es justificable, y de forma transitoria, en períodos de depresión atribuibles a un desplome de demanda agregada. El empleo de este tipo de medidas de forma continuada puede tener unas consecuencias negativas sobre la economía, ya que propiciará una asignación ineficiente de los recursos¹¹.

Las reflexiones formuladas sobre las políticas económicas, frecuentemente empleadas en las últimas décadas, evidencian el carácter claramente dinámico de la problemática coyuntural. La coyuntura económica es, por definición, algo cambiante, pues los problemas que acompañan al desarrollo de la actividad económica

¹⁰ En este breve repaso histórico no hemos mencionado a Marx. Su pensamiento se vio fuertemente condicionado por los problemas de su época y en especial por las especiales características del desarrollo del incipiente capitalismo y las duras condiciones de la clase trabajadora. Creemos, sin embargo, que Marx no ofreció precisamente recomendaciones de política económica, sino que bajo su punto de vista, la solución a las contradicciones del sistema capitalista exigían un tipo muy distinto de actuaciones y transformaciones.

¹¹ Según Hayek, la puesta en práctica de las políticas keynesianas ofrece un método rápido y barato de aliviar el sufrimiento humano y evita a los políticos las restricciones que le impedían alcanzar la popularidad. Sin embargo, este tipo de políticas no puede mantenerse indefinidamente sino a costa de una inflación creciente. Hayek (1976), págs. 42 y ss.

no son siempre de la misma naturaleza. Por ello, el tipo de medidas de política económica que se formulen en un momento determinado es muy probable que no sean las adecuadas en otro momento. Así, volviendo al diagnóstico elaborado por Keynes sobre la situación de las economías occidentales en la década de los 30, es muy probable que fuese el correcto y sus recomendaciones las adecuadas para aquella circunstancia histórica determinada. Lo erróneo es mantener en esencia el mismo tipo de recomendación en situaciones en las que las características de la actividad económica son notablemente diferentes.

3.3. Política económica coyuntural: una especial referencia a España

La teoría macroeconómica moderna, y con ella la política económica consecuente, se desarrolló en el período posterior a la Gran Depresión. Con anterioridad, el papel del Gobierno en materia económica se limitaba a procurar mantener un entorno adecuado para que actuasen libremente las fuerzas de mercado. La misión de las autoridades se reducía a establecer unas leyes y unas instituciones que facilitasen el funcionamiento eficiente del mercado y a financiar su propia actividad. Durante esta fase histórica, los niveles de desempleo laboral y de recursos sin utilizar alcanzaron cotas desconocidas. Como hemos indicado en el apartado anterior, estas condiciones económicas y sociales fueron el caldo de cultivo para la obra de Keynes y en cierto modo condicionaron sus argumentos y parte de sus conclusiones. La obra de Keynes abrió las puertas a la intervención del Gobierno en la economía, pues se creía que la clave de los males que siguieron a la Gran Depresión se encontraba básicamente en las fluctuaciones de la demanda. A partir de la obra de Keynes se generalizaron las políticas anticíclicas, cuyo objetivo más representativo consistía en estabilizar la economía a niveles cercanos al pleno empleo¹².

¹² En líneas generales, se pueden considerar como objetivos: los agregados económicos que suelen preocupar a las autoridades, el empleo, la estabilidad de los precios, el equilibrio de la Balanza de Pagos y el crecimiento económico. El empleo, la estabilidad de los precios y el crecimiento económico se consideran deseables porque afectan casi directamente al bienestar de la comunidad. El equilibrio de la Balanza de Pagos tiene, en realidad, la naturaleza de una restricción necesaria para lograr, de forma duradera, los otros objetivos. De hecho, a corto plazo un país se beneficia, en términos reales, si tiene un déficit en su Balanza de Pagos, pero este déficit no puede ser financiado de forma indefinida, por lo que en realidad establece una restricción para los otros objetivos.

Cuando las variables consideradas como objetivo se desvían de los niveles deseables, se emplearán diversos instrumentos con objeto de tratar de alcanzar los cambios deseados. Si las variables objetivo se pueden considerar como aquellas en las que las autoridades económicas están interesadas en que alcancen determinados niveles, ya que afectan directa o indirectamente al bienestar de la comunidad, las variables instrumentales se pueden considerar como aquellas sobre las que las autoridades tienen un control casi directo y pueden, con una mayor o menor precisión, fijarlas a determinados niveles. Mediante la manipulación de las variables instrumentales, se puede influenciar sobre la dinámica de las variables objetivo. Cuando se acepta la relación entre variables instrumentales y objetivo, implícitamente se supone que existe un modelo macroeconómico que da forma a tales relaciones. La existencia de un sistema de relaciones funcionales entre el conjunto de variables está en la base de toda política económica y el problema teórico que se plantea es el de establecer, de forma precisa, dichas relaciones. Este es un problema teórico y empírico, pero que siempre hay que tener presente con objeto de llevar a cabo una política económica coherente.

El objetivo prioritario era inicialmente el pleno empleo de los recursos productivos. Posteriormente se acometió una política económica más ambiciosa, ocupándose no sólo del pleno empleo, sino también de la estabilidad de los precios, del crecimiento de la renta y también de su distribución. De esta forma, la política económica se ha convertido cada vez más en algo complejo debido a la diversidad de objetivos que se intenta compatibilizar¹³. Bajo la concepción simplista inicial se creía que para alcanzar la estabilidad de la actividad económica bastaba con mantener la demanda agregada a un cierto nivel mediante un tipo nuevo de política presupuestaria que aceptaba el déficit cuando la demanda efectiva era insuficiente. La peculiaridad de esta nueva concepción de la política económica residía en que el Gobierno no sólo se debería ocupar de ajustar sus gastos a la evolución de las inversiones del sector privado, sino que también se debería preocupar por las alteraciones en el consumo privado¹⁴. Estas políticas de control de la demanda agregada se veían frecuentemente acompañadas de políticas de «dinero barato» que permitiese al Gobierno obtener préstamos a muy bajo precio.

Junto al mantenimiento de unos niveles de actividad próximos al pleno empleo de los recursos productivos, otro objetivo que a partir de la década de los cincuenta preocupó a las autoridades económicas fue el crecimiento. Se pretendía garantizar las condiciones que permitiesen desarrollar el potencial de crecimiento de la economía. Un obstáculo típico para la obtención de este objetivo era el equilibrio de la Balanza de Pagos¹⁵. El conflicto entre crecimiento económico y equilibrio de la Balanza de Pagos dio lugar a la llamada política de *stop and go* (parón y arranque). El «arranque» se refiere a los períodos en que se pretende aumentar la tasa de crecimiento de la demanda nacional, especialmente el consumo, gracias a políticas de reducciones de impuestos y de facilidades crediticias, en un intento de reanimar la inversión y con ella el crecimiento económico. Este período

Precisando aún más en el concepto de variables instrumentales se suele distinguir entre variables instrumentales primarias y variables instrumentales intermedias. Las variables instrumentales primarias u operativas son las que en realidad las autoridades económicas pueden alterar directamente. Las variables instrumentales intermedias o variables objetivo intermedio son las que se alteran como resultado de la modificación de la variable operativa. Por ejemplo, las autoridades monetarias pueden alterar directamente la liquidez del sistema bancario, y ésta sería una variable primaria u operativa. La modificación de esta variable afectará la cantidad de dinero, es decir, a las disponibilidades líquidas, y esta modificación representará el cambio esperado sobre la variable intermedia a variable objetivo intermedio.

Si se conociesen con precisión las relaciones existentes entre variables instrumentales, primarias e intermedias y variables objetivo, la labor de los responsables de la política económica sería relativamente fácil. Esto no es así, pues el funcionamiento del sistema económico se conoce sólo de forma imperfecta. Una de las tareas de los economistas es precisamente la de tratar de descubrir las relaciones existentes entre las variables, con objeto de que conociendo mejor el sistema se pueda mejorar el diagnóstico de la situación y formular las recomendaciones más oportunas.

¹³ Detrás de este tipo de política económica, en el sentido de que las autoridades se preocupan por alcanzar ciertos niveles de determinadas magnitudes, se halla una concepción intervencionista del Gobierno sobre la economía y esto, como analizaremos más adelante, es algo que no es aceptado por todos los economistas.

¹⁴ Brooks y Evans (1978), pág. 5.

¹⁵ En realidad, el freno al crecimiento no ha residido únicamente en la Balanza de Pagos, sino también en la inflación. Ambas suelen actuar como una restricción al crecimiento y han sido los motivos inmediatos de la instauración de la política de *stop and go*.

de reactivación del crecimiento mediante la expansión de la demanda interna originará un aumento de la demanda de importaciones y, en un sistema de tipo de cambio fijo, le seguirá un deterioro de la Balanza de Pagos. Para tratar de rectificar el desequilibrio del sector exterior se contrae la demanda interna (período del «parón»), lo que origina un aumento del desempleo y una reducción de la tasa de crecimiento económico que deben terminar corrigiendo el desequilibrio de la Balanza de Pagos.

Una vez formuladas estas consideraciones generales sobre la política económica, vamos a centrarnos en el análisis de la política económica coyuntural y, en especial, en dos temas concretos: los instrumentos normalmente empleados por este tipo de política y las dificultades con que se enfrentan las autoridades económicas a la hora de poner en práctica las medidas seleccionadas.

La política económica coyuntural o política estabilizadora tiene por objeto reducir las fluctuaciones de la actividad económica. Para ello se ha contado con dos tipos básicos de políticas: la monetaria y la fiscal. Aunque su utilización ha sido menos intensiva, también se ha recurrido a políticas de tipo de cambio y a políticas de intervención directa en el ámbito del comercio exterior, de los precios, del mercado de trabajo y de las rentas.

En el cuadro 3.2 se recogen de forma esquemática las principales líneas de actuación de la política coyuntural, sus instrumentos más empleados y un breve análisis de sus consecuencias, tanto favorables como desfavorables¹⁶. En las páginas que siguen haremos una especial referencia al uso que de los distintos instrumentos de la política coyuntural se ha hecho en España en los últimos tiempos.

Los instrumentos mediante los que la política monetaria influye sobre la actividad económica, son básicamente de tres tipos: cambios en la cantidad de dinero, alteración en el precio del dinero y controles directos sobre la liquidez o las inversiones de las entidades financieras.

Debe señalarse que si bien el objetivo último de toda política monetaria suele consistir en tratar de estabilizar la actividad económica a un nivel satisfactorio de empleo de los recursos y con una tasa de crecimiento de los precios moderada, para alcanzar dichos objetivos hay que recurrir a la regulación de alguna variable monetaria que se fija como objetivo intermedio y que se controla mediante una variable operativa de fácil regulación. Este proceso de control monetario a dos niveles, el primero a través de un objetivo intermedio, que suele ser la cantidad de dinero o el tipo de interés, y el segundo mediante una variable operativa que puede ser la base monetaria, la liquidez del sistema bancario o los tipos de interés a corto plazo es el procedimiento normal a la hora de poder aplicar la política monetaria.

La elección de la variable que se va a emplear como objetivo intermedio dependerá básicamente de la capacidad de controlarla y de la confianza que en ella se tenga como instrumento para alcanzar los objetivos últimos. En España, la variable elegida es la cantidad de dinero, pues las autoridades monetarias no

¹⁶ Culbois (1974), Kirschen (1979), Fernández Díaz (1979), Cuadrado y Villena (1980), Banco Urquijo (1973 y 1979), Neme (1979), Canseco (1978).

CUADRO 3.2

POLÍTICAS COYUNTURALES: INSTRUMENTOS Y EFECTOS				
TIPO DE POLÍTICA	INTRUMENTOS	SIGNO	EFECTOS FAVORABLES	EFECTOS DESFAVORABLES
Política monetaria.	Cambio en la cantidad de dinero. Cambios en el precio del dinero.	Expansivo.	Reactivación demanda. Aumento de empleo.	Aumento de los precios. Empeoramiento de la Balanza de Pagos. Dudosa eficacia.
	Controles sobre las entidades financieras.	Contractivo.	Control de los precios o Mejora de la Balanza de Pagos.	Contracción de la demanda. Disminución del empleo.
Política fiscal.	Alteración de tipos impositivos. Política de gasto público. Exenciones y/o subvenciones.	Expansiva.	Aumento de la demanda. Aumento del empleo.	Aumento de precios. Aumento de la intervención estatal. Distorsión de las condiciones de mercado. Desequilibrio presupuestario.
		Contractiva.	Disminución de precios o Reducción déficit presupuestario.	Disminución de la demanda. Disminución del empleo. Disminución de la oferta de bienes públicos.
Política de Seguridad Social.	Disminución de las cuotas.	Expansiva.	Aumento del empleo. Aumento de la oferta.	Disminución ingresos públicos y aumento del déficit o disminución de prestaciones. Distorsión en la asignación de recursos.
	Aumento de las prestaciones.	Expansiva.	Aumento de la demanda.	Aumento gasto público y aumento del déficit o aumento de las cuotas.
Política comercial exterior.	Tipo de cambio.	Devaluación.	Equilibrio de la Balanza de Pagos. Aumento de la demanda exterior.	Aumento de los precios. Disminución de la demanda interior.
		Revaluación.	Reducción de liquidez y/o disminución precios. Aumento de la demanda interior.	Disminución de la demanda exterior.
	Modificaciones del arancel o Contingentación.	Aumento.	Aumento de la oferta interior. Aumento del empleo.	Aumento de los precios. Mala asignación de recursos.
		Disminución.	Mejor asignación de recursos.	Aumento del déficit de la Balanza de Pagos.
Política de rentas.	Control directo.		Disminución de la inflación.	Alteración de la distribución de recursos. Reducción de la demanda.
Política de precios.	Control directo.		Disminución de la inflación. Alteración de la distribución de recursos.	Alteración en la distribución de recursos.
Política de empleo.	Mejora de la información. Mejora de la movilidad sectorial y regional. Políticas selectivas. Actuaciones de equipamiento social.		Aumento del empleo. Aumento de la productividad.	Aumento del intervencionismo.

pueden controlar en sentido estricto los tipos de interés reales ni los monetarios¹⁷. La cantidad de dinero se puede medir de diversas formas y la elegida ha sido la más amplia, es decir, las disponibilidades líquidas ($M_3 =$ Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista + Depósitos a plazo + Depósitos de ahorro) por ser la de más fácil control, ya que no se verá afectada por los desplazamientos en la estructura de activos del público¹⁸.

Para establecer la variable estratégica operativa, se presentan varias posibilidades; los tipos de interés a corto plazo, alguna magnitud representativa de la liquidez de base del sistema, que puede ser la base monetaria ampliada (que se define como el total de los pasivos monetarios del Banco de España formados por el conjunto de dinero legal generado por él, una parte del cual está en manos del público y otra parte retenido en las cajas bancarias, más los depósitos que el sistema bancario mantiene en el Banco de España y más los activos líquidos disponibles del sistema, llamados así porque puede disponerse de ellos inmediatamente para su transformación en encaje bancario), o los activos líquidos del sistema bancario que son una parte de la base monetaria ampliada. Se ha descartado el empleo de los tipos de interés a corto plazo porque sus movimientos reflejan la actuación de factores importantes de perturbación, lo que los convierte en malos indicadores de las tensiones de liquidez¹⁹. También se ha desechado la utilización de la base monetaria ampliada porque ésta puede registrar cambios profundos en su composición entre efectivo en manos del público y activos líquidos bancarios²⁰.

Por tanto, ante las posibilidades citadas, las autoridades monetarias españolas se han decidido, para tratar de regular la capacidad de creación de depósitos del sistema bancario, por el control de los activos líquidos bancarios y la fijación

¹⁷ Las disponibilidades líquidas no son el único agregado monetario que cabría elegir como objetivo intermedio, pues alternativamente cabría pensar en el crédito bancario al sector privado o en el crédito interno neto. Se ha desechado la posibilidad de elegir el crédito bancario al sector privado, porque no se ha encontrado ninguna variable que refleje adecuadamente las variaciones en el racionamiento del crédito y porque los estudios empíricos realizados no parecen sugerir la existencia de una relación estable entre la renta y el crédito bancario al sector privado. Se ha descartado también la conveniencia de emplear el crédito interno neto (definido como el total de activos del sistema crediticio —en un balance integrado y consolidado que incluye el Banco Central— menos las reservas internacionales del país), pues si ésta fuese la variable elegida, cualquier alteración imprevista del saldo de la Balanza de Pagos afectaría al ritmo de crecimiento de las disponibilidades líquidas. Además, la regulación efectiva del crédito interno implicaría que las fluctuaciones a corto plazo, en el crédito del sistema al sector público, habrían de ser compensadas por las autoridades monetarias, imponiendo movimientos opuestos en el crédito del sistema al sector privado. Ortega y Pérez (1977).

¹⁸ Rojo, L. A., y Pérez, J. (1977), págs. 17-19.

¹⁹ Rojo, L. A., y Pérez, J. (1977), pág. 28.

²⁰ De lo anterior se deduce que en la regulación de la política monetaria en España, y al haberse optado por controlar las disponibilidades líquidas, el crédito al sector privado aparece como la variable sacrificada. De hecho, mientras exista posibilidad de compensar a través de la disminución del crédito del Banco de España al sistema bancario, cualquier aumento de la liquidez creada por el sector exterior o público no habrá peligro de que los activos líquidos y los depósitos se desborden. Ahora bien, todo aumento excesivo de los activos netos del Banco de España y la correspondiente disminución compensadora en el crédito del Banco de España, se trasladará y reflejará íntegramente en una reducción en la tasa de variación de los activos netos del sistema bancario, lo que en la práctica equivale a decir en una reducción en la variación relativa del crédito al sector privado, dificultándose la financiación empresarial. *Situación*, Banco de Bilbao, diciembre 1978, págs. 7-14.

de los coeficientes legales de caja. La evolución temporal de ese potencial de expansión bancaria dependerá: de la conducta de los factores autónomos (sector público y sector exterior), de la actuación de las autoridades monetarias (básicamente a través de la concesión diaria de créditos a corto plazo del Banco Central a la banca y el movimiento de los límites en las líneas de redescuento ordinario, y del empleo de los coeficientes legales de caja).

Los instrumentos básicos de la política fiscal empleada con fines anticíclicos son la alteración de los tipos impositivos, la política del gasto público y la política de exenciones y subvenciones. El uso de alteraciones en los tipos impositivos y de una política flexible de gasto público presenta, en economías como la española, graves dificultades de índole práctica que hacen difícilmente utilizable estos instrumentos fiscales. En efecto, un sistema impositivo que hasta el momento es insuficiente para hacer frente a las crecientes necesidades del sector público, no es susceptible de ser utilizado —mediante sensibles reducciones de los tipos— como instrumento de estímulo de la demanda, y por el contrario, cualquier medida que llevase a incrementar de forma coyuntural los ingresos del sector público sería difícilmente reversible a causa del mencionado déficit. Por otra parte, la escasa flexibilidad del gasto público y el gran y creciente peso de los gastos corrientes, y en concreto de la partida de sueldos y salarios, dejan un escaso margen de maniobra para una política de gasto con fines coyunturales. El empleo de las subvenciones y las exenciones —ya de por sí discutibles desde el punto de vista de la racionalidad económica por lo que supone de alteración de una eficaz asignación de recursos— ve reducida su posible eficacia en la medida que subvenciones y exenciones tienden a perpetuarse y la viabilidad de sectores enteros de la economía depende de forma decisiva de ellos.

A pesar de las graves limitaciones institucionales que la política fiscal presenta en España, su uso con fines coyunturales adquiere, en estos momentos, una especial relevancia no tanto a la hora de regular la demanda o de favorecer la oferta de determinados sectores cuanto por lo que se refiere a su utilización para alcanzar una justa distribución de la renta, especialmente en momentos en que conseguirla mediante políticas de rentas resulta particularmente indeseable por sus efectos inflacionistas y/o generadores de desempleo.

Un caso particular de la política fiscal, entendida en sentido más amplio, lo encontramos en el uso con fines coyunturales de las cuotas y prestaciones de la Seguridad Social. Su posible empleo va más allá de su poder regulador de la demanda, bien aumentando las cuotas para reducirla, bien aumentando las prestaciones para estimularla. La forma en que se financie la Seguridad Social tiene importantes consecuencias en otros ámbitos de la realidad económica. Desde el punto de vista financiero, un sistema de Seguridad Social que genere un importante ahorro —como se utilizó en España en los años del desarrollo y como es frecuente en los países subdesarrollados— lleva a la creación de fondos que pueden ser dirigidos hacia sectores de interés prioritario a bajo precio. Por otra parte, si esta financiación se hace en base a cuotas abonadas por los protagonistas del proceso productivo, tiende a convertirse, en un momento dado, en una causa de inflación de costes y en un obstáculo para la creación de empleo.

En este sentido cabría decir que en momentos de falta de empleo y de tensiones inflacionistas parece recomendable reducir la financiación privada de la Seguridad Social y aumentar el peso de la financiación pública. Por el contrario, en momentos de auge económico puede ser recomendable la actitud contraria.

Si toda política de demanda tiene una incidencia decisiva en el saldo de los intercambios con el exterior, éstos pueden ser también manipulados con instrumentos más específicos. El más característico es la utilización del tipo de cambio para adecuar los niveles relativos de precios (tanto de bienes como de capitales). En el pasado, e inmersos en un sistema de cambios fijos, el uso que se hizo en España de este instrumento fue restringido, tanto por las mayores dificultades que el sistema de cambios fijos conllevaba como por dudosas consideraciones de prestigio nacional. En la actualidad, el sistema de cambios flotantes debiera permitir un uso de la política de cambio más flexible, de modo que por una parte se impidiesen los cambios bruscos —que tienen un mayor efecto multiplicador de sus consecuencias indeseables— y por otra, se pudiese compaginar las necesidades de política de comercio exterior con la adecuación a las necesidades interiores de los flujos monetarios²¹. Por otra parte, una política arancelaria flexible permite, en determinados momentos, perseguir objetivos más concretos y específicos frente al carácter genérico e indiscriminado de la política cambiaria. Finalmente, políticas de intervención directa, como la contingentación a la que se recurrió frecuentemente en otras épocas, parecen, en general, poco deseables por la fuerte distorsión que introducen en la asignación de recursos. Al igual que sucedía con las subvenciones, la contingentación del comercio exterior, si bien puede resultar inevitable en situaciones concretas, tiende a crear unos hábitos proteccionistas altamente distorsionantes a medio plazo.

Las políticas de control directo, tanto de las rentas como de los precios, que han sido profusamente utilizadas en el pasado, podían tener su justificación en momentos en que era necesario enfrentarse a problemas coyunturales, entendiendo la palabra en su sentido más estricto de adecuación de la demanda ante desviaciones transitorias de la senda tendencial. Ahora bien, si ya desde un punto de vista genérico existen serias dudas en cuanto a la eficacia a medio plazo de este tipo de políticas, es incuestionable que un uso permanente del control de rentas y precios introduce (como en el caso de cualquier política de control directo) distorsiones cuyo resultado final es la dilación en la resolución de los problemas y su consiguiente agravamiento. En el caso concreto del control de precios puede afirmarse que en España los precios controlados, en unos casos han crecido más que los libres y en otros han incubado el mayor porcentaje de inflación reprimida, de modo que hace muy difícil devolver los bienes afectados a comportamientos de mercado.

Al hablar de políticas de empleo hay que hacer referencia no tanto a la experiencia acumulada en este campo, prácticamente inexplorado en España hasta el presente, como al desafío que la crisis actual presenta precisamente en

²¹ En el capítulo 4 se dedicará mayor atención a la relación entre sector exterior y sector monetario.

este punto. Desde un punto de vista tradicional, se creía que la mejor forma de influir en el nivel de empleo era a través del manejo de la demanda agregada y, por tanto, más que de política de empleo se hablaba de política de demanda. Este enfoque, como ya hemos señalado, no parece el más adecuado para circunstancias como las actuales. Una política específica de empleo sería la encaminada a mejorar el funcionamiento del mercado laboral y a reducir sus rigideces. En este sentido, las medidas consistirían, por una parte, en mejorar la información del mercado de trabajo (potenciación de las oficinas de empleo), y por otra, en adecuar la oferta a la demanda facilitando la movilidad sectorial y geográfica de la mano de obra. Con un enfoque más selectivo se trataría de identificar los colectivos que sufren con más intensidad el problema del desempleo y procurar solucionar sus problemas específicos. En este sentido, una política de empleo se relacionaría, por un lado, con políticas de reconversión industrial, y por otro, con políticas educativas, tanto en la educación de las personas que acceden por primera vez al mercado de trabajo como en el reciclaje de aquellas que deben abandonarlo temporalmente por pertenecer a sectores en recesión. Finalmente, para tratar de paliar de forma temporal los graves problemas de desempleo, se puede recurrir a políticas de equipamiento social, en especial en países como España, donde el bajo nivel de satisfacción de las necesidades sociales reduce al mínimo los riesgos de una elección equivocada.

3.4. Dificultades para la aplicación de la política coyuntural

Una vez analizadas las líneas generales de actuación de las políticas coyunturales disponibles, es necesario referirse a las dificultades prácticas que conlleva su implementación. Para ello, vamos a centrarnos, por su mayor generalidad, en las políticas monetaria y fiscal.

Las políticas monetaria y fiscal afectan a la economía principalmente a través de su impacto sobre la demanda agregada, esto es, el conjunto de bienes y servicios demandados por la economía, por lo que se le suele denominar políticas de control de la demanda²². Mediante el empleo de las políticas antes comentadas, y en especial de las políticas monetaria y fiscal, se tiene aparentemente la solución para evitar las fluctuaciones cíclicas, ya que la teoría económica nos dice exactamente, ante cada situación, la política que se puede emplear. Así, si nos enfrentamos con unos niveles elevados de desempleo o existe un notable *gap* productivo, es decir, una diferencia pronunciada entre la producción po-

²² Debe señalarse, sin embargo, que, como ya hemos indicado, la política fiscal también se puede emplear para influenciar la oferta agregada, es decir, el output total que producen las empresas. Este tipo de política se suele poner en práctica mediante variaciones en los impuestos indirectos o en las cotizaciones a la Seguridad Social, con objeto de compensar previas alteraciones en la oferta agregada. Además, con este tipo de política se recoge el principio de que toda la política debe ser lo más parecida posible a la alteración que la justifica, de forma que un stock en la oferta, via incremento en los precios de las materias primas y productos energéticos, se debería combatir mediante una política de oferta (Dornbusch y Fisher, 1979), págs. 285-286.

tencial de una economía y lo producido realmente, la teoría económica nos dice que hay que recurrir a políticas expansivas de la demanda agregada, bien mediante política monetaria o política fiscal. Por el contrario, habría que recurrir a políticas contractivas en caso de encontrarnos en una situación cercana al pleno empleo y con tensiones inflacionistas. Sin embargo, aunque se conozcan los remedios para impedir las fluctuaciones, éstas ocurren, lo que se debe, en buena medida, a las dificultades para poner en práctica la política económica coyuntural. El estudio de las dificultades de llevar a cabo una política estabilizadora ayuda a explicar por qué el funcionamiento de la economía a lo largo de las últimas décadas ha sido menos satisfactorio de lo que cabía esperar.

Hay tres razones que dificultan la acción de la política coyuntural: el desconocimiento del carácter permanente o transitorio de una alteración exógena, los inevitables retrasos en la aplicación de la política coyuntural y el desconocimiento de los efectos concretos de una medida determinada. Supongamos una alteración inicial de algún factor exógeno que afecta la demanda agregada, es decir, a alguno de sus componentes típicos; consumo, inversión, gasto público o exportaciones. Estas alteraciones no suelen tener una explicación económica evidente, pues su origen puede encontrarse en factores tales como un cambio en los gustos o preferencias de los consumidores, una alteración en las actitudes de los empresarios, una alteración en los factores que determinan la demanda de dinero o una alteración imprevista en el gasto público o en las exportaciones. Además, los propios responsables de la política económica pueden motivar alteraciones en la demanda agregada; por un lado, como han destacado en numerosas ocasiones los monetaristas, una intervención errónea puede tener efectos imprevistos e indeseados sobre la actividad económica, por otro lado, como se señaló en el capítulo anterior, hay una teoría del ciclo, «el ciclo de origen político», que mantiene la existencia de una estrecha relación entre las medidas de política económica tomadas con ciertos fines estrictamente políticos y la evolución cíclica de la actividad económica.

La primera gran dificultad se debe a que no se sabe si la alteración es de carácter permanente o no. Si la alteración fuese transitoria, al igual que sus efectos, la mejor política sería no hacer nada, ya que las medidas de política no afectan a la actividad económica de modo inmediato, de forma que probablemente inicien sus efectos precisamente cuando ya habrían desaparecido los de la alteración temporal, así que, si se interviniese, lo que haríamos sería alejar a la economía de su senda de equilibrio, y, en definitiva, se desestabilizaría aún más la actividad económica.

Una vez superada esta cuestión, es decir, discernido si la alteración es temporal o no, un nuevo problema lo constituyen los retrasos inherentes a la propia toma de medidas y a su concreción en impactos concretos sobre la evolución de la actividad económica. Al analizar este tema, se suelen considerar dos tipos de retrasos: los internos y los externos. Los «internos» se refieren al período transcurrido hasta que se toma una acción determinada y se dividen, a su vez, en dos tipos de retrasos, unos debidos al tiempo requerido para reconocer y valorar la alteración y otros derivados de la propia toma de decisiones. Los «externos», por su parte, se centran en

los efectos de una determinada acción sobre la economía. El primer tipo de retraso interno es el tiempo que transcurre desde que tiene lugar la alteración y el momento en que los responsables de la política deciden tomar una medida determinada. Si se trata de una alteración perfectamente previsible, como, por ejemplo, un determinado suceso estacional, este retraso puede desaparecer e incluso ser negativo, pues la acción a tomar se puede poner en práctica antes de que la propia alteración tenga lugar. En términos generales, sin embargo, este retraso, debido al tiempo necesario para reconocer y diagnosticar la alteración y a los retrasos típicos en la recogida de estadísticas, es positivo. Aproximadamente, el tiempo medio que se requiere para reconocer una determinada alteración es alrededor de cinco meses, aumentando algo el período cuando la medida a tomar es de carácter restrictivo y disminuyendo si es expansiva²³.

El segundo tipo de retrasos es el originado por el desfase temporal que existe entre el momento en que se reconoce la necesidad de tomar una acción determinada y la toma de una decisión política concreta. En este aspecto, son notables las diferencias entre los retrasos en que se incurre si la medida a tomar es de política monetaria o política fiscal. Por lo general, la toma de medidas de política monetaria, como, por ejemplo, el cambio en la tasa de crecimiento del dinero o en el tipo de descuento, pueden llevarse a la práctica casi al mismo tiempo en que se han decidido. Por el contrario, para el caso de la política fiscal, el período de tiempo transcurrido desde que se reconoce la conveniencia de tomar una acción determinada, y de hecho se toma, suele ser apreciable. Por ejemplo, si se decide alterar el gasto público, dotado en general de apreciable inercia, o si se quiere modificar determinados tipos impositivos.

Sin embargo, si se recurre a ciertas desgravaciones fiscales transitorias para incentivar a la inversión, el retraso se puede reducir de forma notable. En cualquier caso, la existencia de retrasos a la hora de tomar decisiones de política fiscal dependerá para cada país de la forma en que, por acuerdos institucionales, se lleve a cabo la toma de decisiones en el ámbito del sector público²⁴.

El retraso externo se refiere al período de tiempo transcurrido desde que se toma una determinada acción hasta que ésta tiene todos sus efectos sobre la economía. En este caso estamos ante un retraso «distribuido», pues los efectos de las acciones de política económica se distribuyen a lo largo del tiempo. En el momento de llevar a cabo la intervención suele haber un efecto inmediato, pero el resto tiene lugar con un desfase temporal. Si la política económica actúa de esta forma, materializándose sus efectos lentamente a lo largo del tiempo, las dificultades son mayores, pues para actuar correctamente habría que disponer de información acerca del desfase temporal de la medida a tomar, de forma que el intento inicial

²³ Dornbusch y Fisher (1978), págs. 282 y ss.; Gordon (1978), pág. 13.

²⁴ En parte, para combatir este tipo de retrasos se ha recurrido a los estabilizadores automáticos, cuya característica fundamental es precisamente que el retraso «interno» es cero. Los estabilizadores automáticos más importantes son el impuesto sobre la renta y los subsidios de desempleo. Debe señalarse, sin embargo, que si se abusa en su empleo pueden afectar negativamente al funcionamiento global de la actividad económica. Por otra parte, el efecto estabilizador del impuesto sobre la renta no sólo desaparece, sino que se invierte cuando hay recesión con inflación y aumentos monetarios de renta producen incrementos más que proporcionales en la tributación.

de corregir una situación determinada no nos conduzca a crear nuevos problemas que a su vez requieran acciones correctoras.

Debe señalarse que este tipo de retrasos suele ser más fuerte en el caso de la política monetaria que en la política fiscal, especialmente si esta última adopta la forma de alteraciones en el gasto público. Esta diferencia radica en que ciertos tipos de medidas de política fiscal no tienen que esperar a estimular a la iniciativa privada para afectar a la demanda agregada. Por el contrario, como antes se ha señalado, en la política monetaria los retrasos internos suelen ser notablemente más reducidos.

En resumen, el análisis de los retrasos en la política coyuntural nos ha mostrado la evidente dificultad de tomar medidas estabilizadoras a corto plazo: por un lado, se requiere un cierto tiempo para poner en práctica una determinada acción y, por otro, las propias políticas exigen un cierto tiempo para afectar a la actividad económica. Pero como antes señalamos, aquí no acaban las dificultades de la política coyuntural.

Una dificultad adicional para el control de la economía radica en las expectativas de los agentes económicos, pues introducen una fuente importante de incertidumbre, ya que no se sabe con exactitud cuáles son en cada momento las expectativas relevantes ni cómo se forman²⁵.

Por otra parte, expectativas y política económica se encuentran fuertemente interrelacionadas. No sólo los efectos de la política económica se ven afectados por las expectativas de los agentes económicos, sino que además la mera adopción de medidas económicas puede producir alteraciones en tales expectativas. Además, la experiencia de los propios agentes puede llevarles a actuar teniendo anticipadamente presente las posibles actuaciones de la política económica.

La incertidumbre, sin embargo, no se debe únicamente a la falta de conocimiento sobre la naturaleza y formación de las expectativas; hay infinidad de factores que ocasionan continuas alteraciones en la economía que dificultan, si no imposibilitan, predecir con exactitud los efectos de una determinada acción de política coyuntural. A modo de ejemplo podemos citar: circunstancias políticas, huelgas, clima y fenómenos naturales, nuevas invenciones, etc.

Por otro lado, surgen otras incertidumbres derivadas de que no se conoce con exactitud la estructura de la economía. No hay un modelo que pueda representarla de forma unívoca, ni en el contexto de un modelo determinado se pueden conocer con certeza los valores numéricos de los parámetros o coeficientes del mismo. Como es lógico, este tipo de problemas determinan, en la mayoría de las ocasiones, que no se puedan ofrecer con precisión evaluaciones cuantitativas de los efectos de políticas alternativas. Este tipo de incertidumbre es lo que se ha denominado «incertidumbre de los multiplicadores», pues destaca que los respon-

²⁵ Se sabe que los valores pasados de una variable influyen las expectativas sobre su comportamiento futuro. No obstante, los individuos al formular previsiones sobre una variable suelen emplear más información que la contenida en el comportamiento pasado de dicha variable. El problema surge por la dificultad de incorporar en un modelo simple toda la información que emplean los agentes económicos en su toma de decisiones (Argandoña, 1979).

sables de la política económica no pueden conocer la magnitud correcta de los efectos de sus acciones. Si se dispusiese de un modelo con el que evaluar de forma precisa los resultados de una posible medida, se llevaría a cabo una política más intervencionista. Disponer de un modelo econométrico fiable con el que poder simular con precisión cualquier tipo de política ha sido, y en cierta medida es, el sueño dorado de los políticos. Por desgracia, problemas teóricos, estadísticos y econométricos hacen que este tipo de modelos no puedan ser aún más que un mero sueño²⁶.

Una dificultad adicional surge de las posibles contradicciones existentes entre los distintos objetivos perseguidos o entre los efectos derivados del empleo de determinados instrumentos. En un plano estrictamente teórico, los objetivos de la política económica no debieran ser contradictorios entre sí, pero la propia limitación de los recursos hace que no sea alcanzable el nivel óptimo independiente de cada uno de los fines perseguidos y que sea necesario establecer un *trade-off* entre los distintos niveles cuantitativos para cada combinación de objetivos. Por otra parte, instrumentos necesarios para alcanzar un determinado objetivo pueden deteriorar o impedir alcanzar los niveles deseados en otro. Aunque el análisis detallado de estos temas excede del propósito de este libro, en el cuadro 3.2 se reflejan de forma esquemática las contradicciones más significativas que surgen del uso de los instrumentos de política coyuntural más destacados²⁷.

Con este breve repaso a algunos de los problemas asociados a la puesta en práctica de la política económica, podemos comprender la actitud de los economistas monetaristas²⁸ o no intervencionistas, que se puede sintetizar diciendo que ante tanta dificultad para llevar a cabo una política estabilizadora con unos mínimos de garantía, la conducta más apropiada por parte del Gobierno sería la de no intervenir en el libre desenvolvimiento de la actividad económica. Respecto a la conveniencia de intervenir o no, hay que hacer una distinción, pues mientras parece haber argumentos claros contra la no-intervención ante fuertes desequilibrios de la actividad económica, las razones no parecen estar tan justificadas a la hora de propugnar una intervención ante alteraciones de poca importancia. En última instancia, sin embargo, ambas posturas obedecen más que a razones teórico-empíricas a la distinta opción ante la deseabilidad o no de la participación del sector público en la actividad económica.

²⁶ Este problema, que entra de lleno en las preocupaciones del analista de coyuntura, será analizado con mayor detalle en el capítulo 6 dedicado a la previsión económica.

²⁷ Los posibles conflictos entre objetivos y políticas se han evidenciado recientemente en la economía española, pues se ha presentado el problema de que el superávit del sector exterior, unido al mantenimiento de la tasa de disponibilidades líquidas, originaba una disminución espectacular del crédito interno al sector privado. Ante estas condiciones se ha dado prioridad a la acumulación de reservas respecto a la existencia de una financiación fluida al sector privado, evidenciando cómo la falta de coordinación de las diferentes políticas origina tensiones en la economía.

²⁸ En particular, los monetaristas mantienen que el único tipo de política que se debiera llevar a cabo se reduciría a mantener una tasa constante de crecimiento de la oferta monetaria y mantenerla así incluso ante alteraciones exógenas. La tasa particular de crecimiento elegida es algo de menor importancia, pero lo realmente relevante es que el aumento de la oferta de dinero sea constante, con lo cual se elimina parte de la incertidumbre.

4

El marco teórico del análisis de coyuntura

4.1. Introducción

Este capítulo se dedica a estudiar el marco teórico en el que, bajo nuestro punto de vista, se debe analizar la coyuntura, entendiendo ésta como el estudio coherente de la situación actual de la economía, la identificación de los factores que han conducido a la economía al estado actual y la elaboración de un conjunto de previsiones sobre la evolución futura, a corto plazo, de la economía en cuestión.

En el primer apartado de este capítulo se comentan los distintos enfoques que se pueden adoptar al elaborar un análisis de coyuntura: *determinístico* (se supone implícitamente que, a corto plazo, permanecen constantes todas las relaciones macroeconómicas, por lo que basta con una simple extrapolación para diagnosticar la evolución futura de la economía), *sintomático* (se asume que el comportamiento de determinados indicadores permite diagnosticar la evolución futura de la economía) y *sistemático* (se considera la economía como un todo tratando de establecer un sistema de relaciones funcionales entre las diversas variables económicas que sintetizan los rasgos más significativos de la actividad). Una vez presentados los tres posibles enfoques nos centramos en algunas características del enfoque sistemático y, en particular, en la necesaria consideración de la economía como un todo. Para ello, se esbozan las líneas generales del funcionamiento de una economía utilizando como marco de referencia un modelo macroeconómico en el que se incluyen los sectores claves de una economía. El capítulo se cierra con un breve análisis e interpretación, desde el punto de vista de la coyuntura, de los principales cuadros macroeconómicos.

4.2. Marco teórico del análisis de coyuntura

4.2.1. Posibles enfoques

Un análisis de coyuntura se puede definir como el estudio de la situación actual de una economía determinada, de los factores que la han originado y de su evolución posible a corto plazo. Vamos a analizar por separado los tres elementos que bajo nuestro punto de vista componen los rasgos esenciales de todo

análisis de coyuntura. Por un lado, todo informe de coyuntura debe incluir, como es lógico, un estudio coherente de la situación actual de la economía en cuestión. En este sentido debe contener información sobre los sectores y macromagnitudes más relevantes de la economía bajo estudio. El análisis se debe llevar a cabo de forma que permita obtener una idea de conjunto sobre el estado actual de la economía y no limitarse a ofrecer informaciones individuales, y en muchas ocasiones contrapuestas, sobre las diversas macromagnitudes y sectores¹.

En segundo lugar, un análisis de coyuntura debe permitir llevar a cabo una identificación de los factores que han conducido a la economía bajo estudio al estado actual. Para poder determinar dichos factores en el análisis de coyuntura, debe subyacer un marco teórico que permita establecer implícita o explícitamente una serie de relaciones causales. Aunque las relaciones de causalidad no serán siempre fáciles de establecer, su conocimiento, con todas las reservas teóricas que se consideren necesarias, es un instrumento imprescindible para llevar a cabo un estudio consistente de la coyuntura.

En tercer lugar, todo análisis de coyuntura debe incluir una serie de previsiones sobre la evolución futura, a corto plazo, de la economía en cuestión. Análisis de coyuntura y previsión a corto plazo aparecen como conceptos muy parejos. La elaboración de toda previsión a corto plazo implica el estudio sistemático de la situación actual de la economía y, en este sentido, podría afirmarse que el análisis de coyuntura ha de ser anterior a cualquier previsión. Pero, por otra parte, el retraso de la información estadística hace necesario una cierta dosis de previsión si se desea conocer la situación de una economía en un momento dado. En los trabajos de coyuntura se distingue, sin embargo, entre este tipo de previsiones sobre el estado actual de la situación económica, que se denominan «estimaciones», y las formuladas a partir del diagnóstico de la situación actual, sobre la evolución previsible de la economía a corto plazo, que llamaremos «previsiones».

Un informe de coyuntura es un instrumento de análisis y, por tanto, la información ofrecida debe ser eminentemente práctica. Un análisis de coyuntura debe ser un instrumento que facilite la toma de decisiones y para tomar decisiones hay que conocer la situación actual, la tendencia y las implicaciones de ésta y encuadrar esas informaciones en un marco de relaciones macroeconómicas que permita evaluar aproximadamente los efectos de políticas alternativas.

Al elaborar un análisis de coyuntura se pueden adoptar al menos tres enfoques distintos: determinístico, sintomático y sistemático. Cuando se opte por un enfoque *determinístico* se supone implícitamente que, a corto plazo, permanecen constantes todas las relaciones macroeconómicas, lo que permite llevar a cabo una simple extrapolación para diagnosticar la posible evolución futura de la economía. El

¹ «Un ejercicio de análisis de la coyuntura, para ser completo, requiere la previa asimilación, por parte de quien lo ha de llevar a cabo, de un abanico de conocimientos que podemos sintetizar en los siguientes: 1) comprensión de lo que, en realidad, significa el análisis de coyuntura; 2) análisis estadístico de series temporales; 3) unas bases metodológicas adecuadas que hagan consistentes las ambiciones con los medios materiales de que se dispone, y 4) conocimiento de la teoría económica que explique suficientemente el comportamiento del sistema a corto.» Valle (1974), pág. 226.

inconveniente más acusado de este enfoque es que, por la propia metodología empleada, no se pueden captar los puntos de inflexión de las fluctuaciones económicas, que son desde una perspectiva coyuntural, los más significativos. Este inconveniente hace que los análisis efectuados siguiendo este enfoque sean insuficientes para hacer recomendaciones de política económica. Cuando se adopta esta estrategia se supone que tanto las magnitudes como las relaciones macroeconómicas cambian muy lentamente, lo que determinará que entre dos momentos inmediatos las condiciones prevalecientes se mantengan constantes. Este enfoque, aunque sus limitaciones son patentes, ha sido utilizado con profusión y relativo éxito cuando bastaba una simple extrapolación, incluso gráfica, para prever los valores futuros de las magnitudes bajo estudio. En la época del desarrollo, caracterizado por elevadas tasas de crecimiento, se olvidaron con frecuencia las limitaciones de este método, lo que llevó a cometer, en el entorno de cambios de tendencia, importantes errores de diagnóstico².

Un segundo enfoque para elaborar un análisis de coyuntura es el denominado *sintomático*. Asume que el comportamiento de determinados indicadores permite diagnosticar la evolución futura de la economía. La labor del economista consistirá en detectar los síntomas suficientes para poder diagnosticar el proceso de cambio que está teniendo lugar. Para descubrir estos síntomas se deben estudiar con detenimiento los indicadores cíclicos de que se disponga y especialmente los «adelantados», es decir, aquellos cuyas fluctuaciones se adelantan a las de la actividad económica general³. El supuesto de partida es aceptar el comportamiento cíclico de la actividad económica y que ésta tiene un grado de regularidad tal que del análisis de ciertas magnitudes pueden inferirse patrones de comportamiento que permiten llegar a conclusiones fiables acerca de la fase del perfil cíclico en la que se encuentra la coyuntura económica, así como sobre la proximidad o lejanía de futuros puntos críticos (cambios de coyuntura)⁴. El peligro de este método consiste en incurrir en lo que Koopmans denominó «medida sin teoría». Por ello, se debe utilizar la información ofrecida por los indicadores, pero a la luz de la teoría económica, ya que ella nos servirá de guía tanto al seleccionar las series a estudiar como para interpretar la información recogida de forma coherente.

El método sintomático supone, pues, un claro refinamiento respecto al determinístico, pero al basarse en el empleo de indicadores especialmente «adelantados», se corre el riesgo de incurrir en un excesivo automatismo y confundir anticipación con causalidad.

El tercero de los enfoques citados es el *sistemático*, y consiste en considerar la economía como un todo tratando de establecer un sistema de relaciones funcionales

² Así, por ejemplo, a finales de 1971, ante el retraso de indicios claros de reactivación, se insistió en una política monetaria expansiva cuyos excesos aumentaron las tensiones inflacionistas de los años siguientes (ver el apartado 3.5 del capítulo 3).

³ En el capítulo dedicado a la previsión económica se estudiará con más detalle el papel jugado por los indicadores «adelantados» en el análisis de coyuntura.

⁴ En el capítulo segundo, al presentar la morfología del ciclo económico, se definió, desde una perspectiva teórica, el concepto de «punto crítico» o «punto de inflexión». En el capítulo 5 se volverá sobre este concepto desde un enfoque más pragmático.

entre las diversas variables económicas que sinteticen los rasgos más significativos de la actividad. Esta estrategia se basa en la construcción, implícita o explícita, de un modelo macroeconómico que represente, sintéticamente, lo que creemos constituyen los elementos esenciales de la realidad económica y que permita analizar lo que ocurre en dicha realidad. Resulta evidente que para practicar este enfoque, el analista ha de tener claras las interrelaciones teóricas que constituyen la base de un modelo macroeconómico, pues sólo así se podrán armonizar las informaciones parciales que los diversos sectores y macromagnitudes ofrecen. Precisamente aquí radica la dificultad básica de este enfoque y se concreta en establecer un sistema de relaciones funcionales que abarque toda la realidad económica. Como ya se señaló en el segundo apartado del capítulo anterior, al hablar de las dificultades de la política económica coyuntural, una fuente de incertidumbre reside en que no se conoce con exactitud la estructura idónea del modelo correcto de la economía. Hay fuertes discrepancias entre los economistas tanto respecto al número como al contenido de las ecuaciones de comportamiento que debieran integrar un hipotético modelo que permitiese analizar la problemática de la actividad económica en su totalidad.

Dentro del enfoque sistemático caben dos posibilidades: que el modelo sólo se especifique desde un punto de vista teórico y su estructura sirva de guía para la interpretación de la situación actual y para la elaboración de previsiones, o que no sólo se especifique, sino que también se estime econométricamente y a partir de los resultados obtenidos se diagnostique la situación actual y se ofrezcan previsiones sobre la posible marcha de la economía y que, además, se realicen simulaciones de las posibles medidas de política económica a tomar. Resulta evidente que esta última posibilidad, la econométrica, aunque más atractiva, presenta muchas más dificultades que la primera. En este caso, no sólo se tendrán las incertidumbres derivadas de la falta de consenso respecto a la estructura del modelo correcto de la economía, sino que a éstas se le añadirán todas las derivadas de la estimación econométrica. Aunque estas dificultades se verán con más detalle al analizar el capítulo dedicado a las previsiones, diremos que a los problemas puramente estadísticos y econométricos (escasez de estadísticas y dificultades de estimación de un modelo econométrico que abarque los sectores más significativos de la realidad económica) se le unen los problemas teóricos respecto a la especificación de numerosas funciones y las incertidumbres derivadas de las alteraciones exógenas que hacen que la estructura de las relaciones funcionales no permanezca estable, sino que se altere con el transcurso del tiempo.

Para el caso español, la dificultad de este enfoque es notoria dada la ausencia de una contabilidad nacional trimestralizada y la escasez de estadísticas. Ante estas dificultades se han abandonado diversos intentos de construir un modelo econométrico con fines de política coyuntural⁵. En fechas recientes, sin embargo, se han iniciado unos proyectos de trabajo con objeto de utilizar un modelo

⁵ Blanco *et al.* (1975), Uriel *et al.* (1975), Banco de España (1976). Una revisión de diversos modelos econométricos de la economía española se encuentra en Mochón (1977) y Mochón (1978). Una amplia justificación teórica de un modelo macroeconómico se encuentra en Evans (1969).

econométrico con fines eminentemente coyunturales⁶. Los resultados obtenidos hasta el momento no permiten evaluar de forma definitiva la validez de los proyectos en cuestión.

4.3. Líneas generales del funcionamiento de una economía

Una vez presentados los tres posibles enfoques bajo los que se puede elaborar un análisis de coyuntura, vamos a centrarnos en algunas de las características del enfoque sistemático, en particular en la necesaria consideración de la economía como un todo. Como ya hemos señalado, y ésta es la característica más notable bajo la estrategia sistemática, se considera necesario tener presente, a la hora de elaborar un informe de coyuntura, las líneas generales del funcionamiento de la economía.

Tener presente un modelo macroeconómico permite analizar las interrelaciones económicas y ayuda a explicar los fenómenos observados. El modelo macroeconómico más sencillo es el integrado por las funciones de oferta agregada y demanda agregada. La demanda agregada de la economía está integrada por las funciones de consumo, inversión, sector público y sector exterior⁷. La función de oferta agregada estaría constituida por una función de producción, es decir, la relación funcional entre el output global de la economía y factores productivos, básicamente trabajo y capital, y las dos funciones representativas del mercado laboral, esto es, la oferta y la demanda de trabajo. Este esquema macroeconómico simple ayuda a comprender la realidad y, aunque como todo modelo no es más que una abstracción esquematizada de lo que ocurre en el mundo real, puede cumplir una misión importante a la hora de diagnosticar qué es lo que está sucediendo en una economía determinada y a la hora de tener presentes los factores que influyen en un momento dado.

En la versión simplificada de la economía que hemos representado mediante las anteriores funciones de demanda agregada y oferta agregada no se ha hecho referencia al sector financiero de la economía y, por tanto, los precios. En un modelo más completo hay que incluir en el bloque de la demanda el sector monetario, es decir, las funciones de demanda y oferta de dinero.

Aunque pueda parecer que por lo sintético, un modelo de oferta y demanda agregada resulte poco útil para el análisis de coyuntura, debe señalarse que en la mayoría de los informes, precisamente, lo que se estudia en primer lugar es el estado de la oferta y demanda agregada de la economía. Se estudian los dis-

⁶ Diversos trabajos dentro del «Proyecto de Predicción Económica» del Departamento de Econometría de la Empresa e Informática, de la Universidad Autónoma de Madrid (1979).

⁷ En términos de identidad contable, la demanda agregada de una economía se puede representar como sigue:

$$Y \equiv C + I + G + SBR$$

donde Y denota la demanda agregada, C los gastos en consumo, I los gastos en inversión, G los gastos del Gobierno y SBR el saldo de la Balanza de Recursos, es decir, exportaciones menos importaciones.

tintos componentes del Producto Interior Bruto de un país desde el punto de vista del gasto y desde el punto de vista del origen de los recursos producidos. En muchas ocasiones, sin embargo, la escasez de información estadística a nivel de agregados de contabilidad hace que al hablar de la oferta y demanda agregada sólo se incluyan ciertos indicadores de gasto y de producción. Esta solución no es la idónea y creemos que, aun a pesar de las dificultades, es conveniente hacer un esfuerzo por integrar la información dispersa en forma de los distintos agregados que forman parte de la oferta y demanda agregada. En nuestra opinión, y aunque volveremos sobre este punto al hablar de la información que debe ofrecer un informe de coyuntura, la labor de síntesis que hay que hacer para obtener una clara visión sobre el estado actual de la demanda y oferta agregada facilita la interpretación correcta de las diversas informaciones, frecuentemente en parte contrapuestas, que hay que manejar en un informe de coyuntura.

El análisis compacto de la oferta y demanda agregada es, además, el mejor medio para conocer los posibles desequilibrios que se producen en la economía. Así, por ejemplo, si se analizan la oferta y demanda interna y se observa que hay fuertes alteraciones en la relación entre ambas macromagnitudes, resulta obvio que este desajuste debe ser corregido por algún procedimiento. Si dejamos que el mercado actúe libremente, caben dos posibilidades para que se ajuste la economía: bien que la corrección del desequilibrio entre oferta y demanda tenga lugar vía precios, o bien que dicho ajuste se haga vía cantidad, es decir, vía sector exterior⁸.

Otra posible vía para tratar de corregir los desajustes consiste en intervenir en el libre comportamiento del mercado ante el riesgo de que el proceso sea lento y costoso. Al no dejar que el mercado logre, por sí mismo, eliminar los desequilibrios entre oferta y demanda, se abren las puertas a la política coyuntural. Precisamente el elevado coste de los ajustes es lo que en última instancia justifica la intervención del sector público en la actividad económica.

Antes de dejar el tema de los posibles desequilibrios en la actividad económica debe señalarse que éstos no sólo se pueden presentar entre oferta y demanda agregada; una forma alternativa de manifestarse un desequilibrio puede ser en las discrepancias entre ahorro interno e inversión interna. La corrección de estos desajustes puede realizarse, de nuevo, vía precios, modificando el tipo de interés, o vía cantidades, a través del mercado exterior de capitales.

Una vez presentado este modelo macroeconómico simple basado en la oferta y demanda agregada, vamos a comentar un modelo con mayor contenido empírico y en cierto modo ajustado al caso español, ya que el conjunto de relaciones funcionales que lo integran se han especificado pensando en la información disponible sobre la economía española. Con la presentación de este modelo, y al

⁸ En otras palabras, que si en un momento determinado se observa que, por ejemplo, la demanda interna es superior a la oferta interna, este desequilibrio se corregirá vía proceso inflacionista o bien mediante la entrada de productos del extranjero. En caso contrario, cuando la oferta es mayor que la demanda interna caben, de nuevo, dos posibilidades: que el ajuste se logre vía sector exterior, es decir, mediante un aumento de las exportaciones, o bien que la demanda externa permanezca inalterada y el desequilibrio se intente corregir vía descenso de los precios.

especificar sus diversas ecuaciones, se pretende facilitar la conexión entre la Teoría Económica y las variables e indicadores que normalmente se emplean en los análisis de coyuntura.

Creemos que para diagnosticar lo que está ocurriendo en una economía concreta de un modo sistemático y científico en un período determinado, resulta necesario que el analista tenga clara la noción de un modelo macroeconómico en el que insertar las informaciones parciales de los diversos sectores y macromagnitudes. Un análisis de coyuntura no se debe limitar a decirnos que ciertas macromagnitudes están experimentando un aumento y que otras, por el contrario, están sufriendo una disminución. La información que debe ofrecer un análisis de coyuntura no debe ser únicamente descriptiva, sino que tiene que incorporar también elementos de análisis. El conocimiento de las interrelaciones existentes entre las macromagnitudes que integran un informe, permitirá analizar correctamente la información recibida, y pasar de la mera descripción a la interpretación y explicación de los fenómenos observados. En este contexto es en el que se justifica la necesidad de disponer de un modelo macroeconómico para poder llevar a cabo un análisis serio de coyuntura.

Como ya se ha indicado, la estimación econométrica del modelo no es más que una posibilidad, pero lo realmente importante es tener siempre presente que la economía se compone de un conjunto interrelacionado de sectores y de macromagnitudes y no de compartimientos estancos. Estas interrelaciones se deben tener muy en cuenta a la hora de sistematizar la información disponible y de elaborar el informe, de forma que se evidencien las diversas relaciones funcionales y que la Teoría Económica haga de guía a la hora de interpretar los hechos observados.

Los bloques esenciales del modelo macroeconómico que vamos a presentar son los siguientes⁹:

- I. Oferta
- II. Demanda
- III. Sector exterior
- IV. Sector monetario
- V. Precios
- VI. Sector público

I. OFERTA

La oferta agregada de una economía es función de la utilización de los factores productivos: trabajo y capital¹⁰:

$$Y = f_1(N, K)$$

⁹ Esta estructura será la misma que se emplee para clasificar los indicadores de la economía española.

¹⁰ En el bloque de oferta se podría incluir también una ecuación de empleo, donde el nivel de empleo lo haríamos depender del output y de los salarios. Los costes de la Seguridad Social y la evolución de las disponibilidades líquidas también pueden afectar al nivel de empleo.

donde:

Y: Oferta agregada.

N: Flujo de servicios de trabajo.

K: Flujo de servicios de capital.

II. DEMANDA

a) Consumo

Al hablar de la función de consumo, es un hecho comúnmente aceptado distinguir entre consumo de bienes duraderos y no duraderos. Los primeros generan un flujo de servicios a lo largo del tiempo, por lo que no hay simultaneidad entre la compra y el disfrute de los servicios que el bien genera¹¹.

Por lo que respecta a la función de consumo de bienes no duraderos, es hoy de uso generalizado incluir la renta disponible como una variable explicativa. Por otro lado, y teniendo en cuenta las consideraciones de la escuela monetarista, se puede incluir alguna variable financiera, en particular, crédito interno al sector privado¹². De este modo, la ecuación de consumo de bienes no duraderos toma la forma siguiente:

$$CND = f_2(YD, CRI)$$

donde:

CND: Consumo de bienes no duraderos.

YD: Renta disponible.

CRI: Crédito interno al sector privado.

Respecto a la ecuación de consumo de bienes duraderos, se puede ofrecer una especificación similar a la anterior, en la que se incluyan como variables explicativas la renta disponible, el crédito interno al sector privado y una variable que mida la tasa de inflación esperada. Así pues, la ecuación de demanda de consumo de bienes duraderos será la siguiente:

$$CD = f_3(YD, CRI, P^e)$$

¹¹ El consumo público lo consideramos exógeno al modelo.

¹² Desde un punto de vista teórico, la variable a incluir suele ser el tipo de interés, pero, como ya indicamos al hablar de la política monetaria (capítulo 3), en España la regulación monetaria se hace preferentemente vía cantidad, siendo menos relevante los movimientos del tipo de interés, que al menos hasta fechas muy recientes no reflejaban, en absoluto, las condiciones de mercado.

donde:

- CD*: Consumo de bienes duraderos.
- YD*: Renta disponible.
- CRI*: Crédito interno al sector privado.
- P^e*: Tasa de inflación esperada.

b) *Inversión*

La demanda de inversión se suele dividir en tres categorías: inversión en bienes de equipo, inversión en construcción e inversión en existencias¹³.

Existen diversas teorías explicativas de la inversión en bienes de equipo con acusadas diferencias en sus supuestos de partida y en sus implicaciones para la contrastación. Los estudios empíricos sólo han servido para señalar una serie de variables-tipo que suelen considerarse como explicativas de los gastos de inversión.

El primer bloque de variables se relaciona con la teoría del acelerador, que en su versión más sencilla depende de la variación del output. El segundo bloque de variables recomendadas son las financieras (como indicativas de las disponibilidades de financiación externa de las empresas). A este respecto, se ha considerado el tipo de interés a largo plazo como la variable significativa. Así pues, la ecuación de inversión en bienes de equipo seleccionada es la siguiente:

$$IBE = f_4(PIB, RL)$$

donde:

- IBE*: Inversión en bienes de equipo.
- PIB*: Producto Interior Bruto.
- RL*: Tipo de interés a largo plazo¹⁴.

La demanda de construcción de viviendas¹⁵ viene determinada a largo plazo por el tamaño de la población. A corto plazo, sin embargo, la demanda de viviendas tiene carácter cíclico y se ve afectada por varios factores. Entre las variables que se suelen señalar como explicativas de la demanda de inversión cabe destacar: las relacionadas con las condiciones del crédito y la renta disponible o el PIB. De este modo, una posible especificación de la inversión en construc-

¹³ La inversión pública la consideramos exógena al modelo.

¹⁴ A estos efectos es también plenamente válido el comentario sobre los tipos de interés en España realizado anteriormente.

¹⁵ Como es sabido, la inversión construcción está constituida no sólo por la construcción en vivienda, sino también por la construcción industrial y la obra pública. La demanda de la construcción industrial puede considerarse ligada al ciclo general de la economía y, en particular, a la demanda de bienes de equipo y la obra pública debe considerarse exógena.

ción en viviendas incluirá como variable explicativa el PIB y el tipo de interés a largo plazo menos el tipo de interés a corto:

$$IC = f_5(PIB, RL - RC)$$

donde:

IC: Inversión en construcción.

PIB: Producto Interior Bruto.

RL: Tipo de interés a largo plazo.

RC: Tipo de interés a corto plazo.

Por último, dentro del apartado dedicado a los gastos en inversión tenemos la inversión en existencias. Aunque cuantitativamente la inversión en existencias suele ser moderada, tiene una gran importancia dentro de los estudios de coyuntura. Los empresarios mantienen existencias por diversos motivos. Unos son técnicos, para poder realizar sus transacciones; otros, son derivados de la existencia de incertidumbre; y, por último, también se suelen mantener existencias por motivos especulativos. Los gastos en existencias se pueden asociar con el volumen de ventas, con los pedidos no satisfechos y con la variación de output:

$$IS = f_6(V, PNS, P\dot{I}B)$$

donde:

IS: Inversión en existencias.

V: Nivel de ventas.

PNS: Pedidos no satisfechos.

P $\dot{I}B$: Variación del PIB.

III. SECTOR EXTERIOR

Las funciones que se suelen incluir en el sector exterior son la ecuación de demanda de importaciones y la de exportaciones.

Según la teoría de la demanda, el volumen de importaciones dependerá básicamente de dos tipos de factores: de las condiciones de la demanda interna y de los precios relativos de la importación respecto a los nacionales. Esto es algo aceptado generalmente y las únicas diferencias surgen al especificar las variables concretas a través de las que se miden estos factores. En este proyecto de modelo se ha utilizado la renta disponible y los precios relativos de las importaciones¹⁶:

$$M = f_7(YD, PRM)$$

¹⁶ Naturalmente, al tener que valorar, en los precios relativos, los precios en la misma divisa interviene, implícitamente, en esta función el tipo de cambio.

donde:

M: Importaciones.

YD: Renta disponible.

PRM: Precios relativos de las importaciones.

Análogamente, las exportaciones dependerán de las condiciones de la demanda en el resto del mundo y de los precios relativos de las exportaciones españolas. Si las condiciones de la demanda externa se aproximan mediante la renta de ciertos países extranjeros, una posible especificación es la siguiente¹⁷:

$$X = f_8(YW, PRX)$$

donde:

X: Exportaciones.

YW: Renta de ciertos países extranjeros.

PRX: Precios relativos de las exportaciones.

IV. SECTOR MONETARIO

Gran parte de los estudios empíricos que tratan el sector monetario, se han limitado a analizar las características de la demanda de dinero, suponiendo que la oferta es una variable exógena. Aunque éste no es un hecho totalmente aceptado en esta simple exposición, vamos a seguir la línea más generalizada y sólo especificaremos una función de demanda de dinero. Los individuos demandan dinero por motivos diversos, como pueden ser: para atender a sus transacciones, por la existencia de incertidumbre o bien para tratar de especular con las posibles alteraciones del tipo de interés. Asimismo, se puede suponer que el dinero es un bien que produce un flujo de servicios a lo largo del tiempo y, por ello, los individuos lo demandan.

Si incluimos como variables explicativas de la cantidad demandada de dinero el tipo de interés de mercado y la renta, la ecuación de demanda de dinero adoptaría la forma siguiente:

$$M = f_9(Y, r)$$

donde:

M: Demanda de dinero.

Y: Renta.

r: Tipo de interés de mercado.

¹⁷ En esta ecuación también figura implícitamente el tipo de cambio.

V. PRECIOS

Este bloque del modelo tiene por objeto analizar cómo se distribuye el producto entre los factores productivos y la determinación del nivel general de precios. Entre las variables endógenas que se suelen determinar, las más significativas son los salarios, los precios y el tipo de cambio.

a) *Salarios*

Se puede considerar que los salarios son función de las expectativas inflacionistas del país, expectativas que se pueden medir a través del nivel global de precios. Los salarios también pueden estar ligados funcionalmente con la tasa de desempleo:

$$W = f_{10}(P, U)$$

donde:

W: Salarios.

P: Nivel de precios: actual o esperado.

U: Tasa de desempleo.

b) *Precios*

Como factores determinantes del nivel de precios, es frecuente señalar los salarios y, en concreto, el nivel de salarios real del período anterior. Asimismo, el nivel interior de precios se ve afectado por el crecimiento de la oferta monetaria medido mediante las disponibilidades líquidas y por la incidencia de los precios exteriores evaluada a través de los precios de importación:

$$P = f_{11}(W_{-1}, DL, PM)$$

donde:

P: Nivel de precios.

W₋₁: Nivel de salarios en el período anterior.

DL: Disponibilidades líquidas.

PM: Precio de las importaciones.

c) *Tipo de cambio*

El tipo de cambio es función de los precios relativos actuales y esperados, del diferencial de los tipos de interés, del saldo de la Balanza Básica y del nivel de endeudamiento exterior:

$$t = f_{12}(PR, \delta i, SBB, EE)$$

donde:

t : Tipo de cambio.

PR : Precios relativos.

δi : Diferencial de los tipos de interés.

SBB : Saldo de la Balanza Básica.

EE : Endeudamiento exterior.

VI. SECTOR PÚBLICO

Para el sector público se suelen incluir diversas ecuaciones indicativas de los conceptos impositivos más representativos. En nuestro caso, vamos a considerar como representativo un modelo bastante agregado, ya que sólo aparecerán seis ecuaciones de comportamiento. Por un lado, es típico considerar una función de impuestos directos sobre las economías domésticas, que se puede hacer depender de la renta personal o primaria de las economías.

Otra ecuación refleja los impuestos directos sobre las sociedades, que dependerá de la renta de las sociedades. Los impuestos indirectos constituyen la tercera ecuación y aparecen como función del Producto Nacional Bruto. La cuarta función del sector público de nuestro modelo explica el total de contribuciones a la Seguridad Social como función de la masa salarial. Por último, por lo que se refiere a los gastos de transferencias corrientes, éstas se pueden explicar en función del Producto Nacional Bruto y del total de transferencias del período anterior.

En base a los anteriores comentarios, el bloque del sector público se puede representar en forma analítica como sigue:

$$TD = f_{13}(YP)$$

donde:

TD : Impuestos directos sobre las economías domésticas.

YP : Renta personal de las economías domésticas.

$$TS = f_{14}(YR)$$

donde:

TS : Impuestos directos sobre sociedades.

YR : Renta de las sociedades.

$$Ti = f_{15}(PNB)$$

donde:

T_i : Impuestos indirectos.

PNB : Producto Nacional Bruto.

$$CSS = f_{16}(W_1, N)$$

donde:

CSS : Total de contribuciones a la Seguridad Social.

W_1 : Salario por persona.

N : Nivel de empleo.

$$T = f_{17}(PNB, T_{-1})$$

donde:

T : Total de transferencias.

PNB : Producto Nacional Bruto.

T_{-1} : Total de transferencias del período anterior.

4.4. Análisis e interpretación de los principales cuadros macroeconómicos

Las variables presentadas en el apartado anterior adquieren una concreción práctica en los agregados que integran los cuadros macroeconómicos empleados en la mayor parte de las economías occidentales. En la primera parte del presente apartado analizaremos los cuadros más relevantes desde la óptica del análisis coyuntural, para, a continuación, explicitar las principales interrelaciones entre los mismos de acuerdo con las especificaciones de nuestro modelo teórico.

A) Descripción de los cuadros

El primer grupo de cuadros se toma de la Contabilidad Nacional. Aunque éste no es el marco apropiado para un análisis exhaustivo de los agregados de la Contabilidad Nacional, creemos imprescindible tener un concepto claro del contenido de los agregados que se manejan, cuyo olvido puede hacernos incurrir en errores de interpretación.

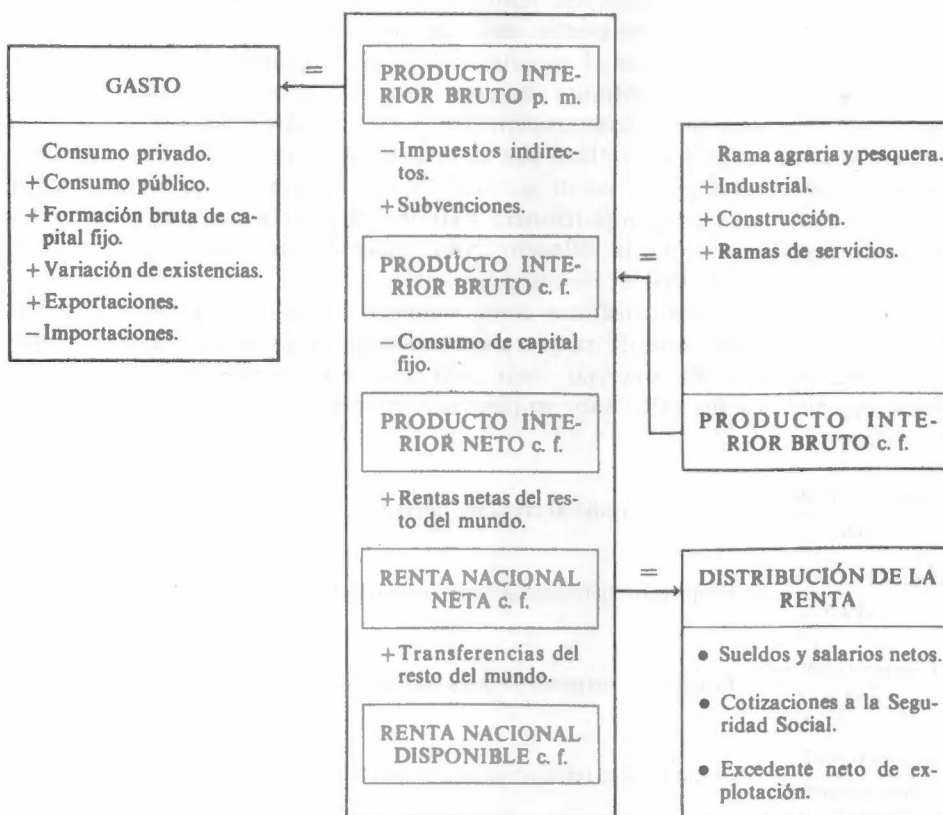
La contabilidad tiene por objeto definir y relacionar los agregados económicos, así como medir el valor de los mismos. Esto permite registrar las transacciones realizadas entre los distintos sectores que llevan a cabo la actividad económica

del país, anotándolas en una serie de cuentas que corresponden a las diferentes actividades económicas realizables.

La Contabilidad Nacional, al ofrecer una serie de indicadores de la situación económica del país, permite, si se analiza desde una perspectiva dinámica, diagnosticar la situación coyuntural de la economía. Por otro lado, la información estadística ofrecida hace posible la contrastación empírica de las proposiciones económicas y la evolución de la toma de medidas de política económica.

Las consideraciones que siguen giran en torno a los distintos enfoques desde los que se puede abordar la consideración del Producto Interior Bruto (cuadro 4.1).

CUADRO 4.1
Principales agregados de la Contabilidad Nacional*



* p. m. = precios de mercado.
c. f. = coste de los factores.

Se entiende por *producto* el valor de los bienes y servicios generados en una economía en un período de tiempo determinado. Si nos referimos a la actividad

productiva desarrollada dentro de las fronteras del país, con independencia de la residencia de los propietarios de los recursos utilizados, hablaremos del *Producto Interior*. Si hacemos referencia a la nacionalidad de los propietarios, sumaremos la renta recibida por los residentes de sus propiedades o trabajos en el extranjero y restaremos la renta obtenida dentro del país por residentes extranjeros, obteniendo así el *Producto Nacional*. Estas magnitudes serán *brutas* si no se tiene en cuenta el consumo de capital fijo necesario para producirlas o *netas* cuando se descuenta este valor.

Como se indica en el esquema, el Producto Interior Bruto se puede considerar desde una triple dimensión: como la suma de los valores añadidos o aportados por cada uno de los sectores económicos, como el total de rentas recibidas por todos los agentes económicos, o bien, desde el punto de vista de la demanda, como el empleo que se le da a recursos o rentas recibidas.

Estos cuadros deben elaborarse tanto en pesetas corrientes como en pesetas constantes, para distinguir los efectos reales de los efectos monetarios.

La información que ofrece el cuadro del PIB, considerado como suma de los valores añadidos de los distintos sectores, debe ser complementada, por una parte, con el análisis de la composición del empleo, subdividido en los mismos sectores y como síntesis de ambos, con el estudio de la evolución de la productividad, tanto a nivel global como sectorial. Será precisamente el análisis de la productividad el que nos proporcionará criterios para discernir tanto la marcha futura del empleo como de la inflación. Naturalmente, este análisis debe hacerse a partir del cuadro del PIB en pesetas constantes.

Las relaciones entre los distintos componentes del cuadro de gasto ofrecen información sobre una serie de rasgos característicos de la situación económica. Una forma práctica de concretar estas relaciones nos la ofrecen los siguientes ratios, que se entienden calculados en pesetas corrientes siempre que no se indique lo contrario:

$\frac{\text{Consumo privado}}{\text{PIB}}$: Propensión media al consumo privado.

$\frac{\Delta \text{Consumo privado}}{\Delta \text{PIB}}$: Propensión marginal al consumo privado.

$\frac{\Delta \text{Consumo público}}{\Delta \text{PIB}}$: Propensión marginal al consumo público.

$\frac{\text{Consumo público}}{\text{Consumo total}}$: Expresa el peso relativo del sector público en el consumo.

$\frac{\text{Formación bruta de capital}}{\text{PIB}}$: Propensión media a la inversión.

$\frac{\Delta \text{Formación bruta de capital}}{\Delta \text{PIB}}$: Propensión marginal a la inversión.

$\frac{\text{Ahorro}}{\text{PIB}} \equiv \frac{\text{PIB} - \text{consumo}}{\text{PIB}}$: Propensión media al ahorro.

$\frac{\text{Saldo exterior}}{\text{PIB}} \equiv \frac{\text{Exportaciones} - \text{importaciones}}{\text{PIB}}$: Expresa el grado de endeudamiento (o préstamos) al exterior de una economía¹⁸.

$\frac{\text{Exportaciones} + \text{importaciones}}{\text{PIB}}$: Expresa el grado de internacionalización de la economía.

$\frac{\text{Crecimiento real del consumo}}{\text{Crecimiento real del PIB}}$: Es una aproximación de la elasticidad/renta en términos reales del consumo.

$\frac{\text{Crecimiento real de las importaciones}}{\text{Crecimiento real del PIB}}$: Es una aproximación de la elasticidad/renta de las importaciones.

$\frac{\text{Precios exportación}}{\text{Precios importación}}$: Relación real de intercambio.

Puede parecer que alguno de los ratios anteriores carecen de relevancia en el «típico» informe mensual de coyuntura. Si bien es cierto que como tales ratios tienen un carácter predominantemente estructural, su conocimiento estático es previo e imprescindible para realizar un análisis de coyuntura y, por otra parte, la consideración de su evolución temporal forma parte inequívoca de tales análisis. Además, el estudio de estos ratios es imprescindible para contrastar la coherencia interna de cualquier simulación, sea ésta fruto de una mera previsión o resultado de la adopción de programas económicos.

El cuadro de renta nos muestra la distribución de la misma entre salarios, cotizaciones a la Seguridad Social y excedente de explotación. Este cuadro debe ser analizado en relación con los datos de productividad y empleo, para completar la información sobre la incidencia de estos factores tanto en el nivel de inflación como en el de empleo.

A través del sector exterior estos cuadros entran en relación¹⁹ con la Balanza de Pagos (cuadro 4.2), que se define como «el registro sistemático de las transacciones económicas ocurridas durante un período determinado entre los residentes de un país y los residentes del resto del mundo»²⁰.

Las transacciones registradas por la Balanza de Pagos se agrupan en dos grandes categorías: las que generan renta y las que corresponden a movimientos de capital.

Al ser un documento contable, la Balanza de Pagos está siempre equilibrada,

¹⁸ Al hablar de la Balanza de Pagos se analizará con detalle las interpretaciones económicas de este saldo. Conviene ahora recalcar que este «ratio», puesto en relación con el crecimiento real del PIB, refleja el *trade-off* entre crecimiento y déficit exterior de una economía. Ver la figura 3.5 del capítulo 3.

¹⁹ Esta relación será objeto de análisis más detallado en la segunda parte del apartado.

²⁰ Balanza de Pagos (1978).

CUADRO 4.2
Saldos de la Balanza de Pagos

1. Balanza de Mercancías
2. Balanza de Servicios (excluidas rentas)
3. Balanza de Recursos (= 1 + 2)
4. Rentas de inversión y trabajo
5. Transferencias
6. Balanza Corriente (= 3 + 4 + 5)
7. Balanza de Capital a Largo Plazo
8. Balanza Básica (= 6 + 7)
9. Balanza de Capital a Corto Plazo
10. Variación de reservas (= 8 - 9)

pues cada débito está equilibrado por un crédito, por ello «lo que interesa a efectos de análisis económico no es el saldo de todas las partidas de la Balanza de Pagos, sino el saldo de determinados grupos de transacciones»²¹.

La Balanza por Cuenta Corriente registra las transacciones que generan renta (en el país o en el extranjero) o afectan a los ingresos disponibles para el gasto de la economía en el periodo²².

Entre los distintos componentes de la Balanza Corriente pueden establecerse una serie de relaciones que proporcionan un mejor conocimiento de la estructura de la balanza. La Balanza Comercial española (o Balanza de Mercancías) viene registrando un déficit crónico, que se pone especialmente de relieve al considerar el coeficiente de cobertura de las exportaciones para hacer frente a las importaciones necesarias. Este déficit ha venido siendo compensado por los ingresos por turismo y las remesas de los emigrantes.

El significado del saldo de la Balanza Corriente es susceptible de diversas interpretaciones según el punto de vista que se adopte. Si partimos de la ecuación que iguala la oferta y la demanda de bienes y servicios de un país:

$$\text{Producto} + \text{importaciones} = \text{consumo} + \text{inversión} + \text{exportaciones}$$

$$Q + M = C + I + X$$

²¹ Balanza de Pagos (1978).

²² Las transacciones contenidas en las Balanza por Cuenta Corriente pueden clasificarse en dos grandes grupos. Por una parte, la Balanza de Recursos, que incluye las exportaciones de bienes y de los servicios directamente relacionados con la actividad productiva y que coincide con las correspondientes partidas de la cuenta de gasto de la Contabilidad Nacional. Por otra parte, están las rentas de inversión y trabajo y las transferencias unilaterales.

Podemos despejar de ellas el saldo exterior:

$$X - M = Q - (C + I)$$

Este saldo equivale al de la Balanza de Recursos si hablamos de Producto Interior y al de la Balanza de Recursos más las Rentas Netas de Inversión y Trabajo si nos referimos al Producto Nacional.

La primera evidencia es que el saldo exterior es igual a la diferencia entre lo que el país demanda y lo que el país produce y, por tanto, un déficit exterior implica que una economía está absorbiendo más recursos de los que produce.

Cambiando las agrupaciones de la igualdad anterior podemos escribir:

$$X - M = (Q - C) - I = A - I$$

es decir, teniendo presente que el producto menos el consumo es igual al ahorro, podemos afirmar que el saldo exterior es igual a la diferencia entre ahorro e inversión y equivale al préstamo recibido (si es negativo) o concedido (si es positivo) al resto del mundo. Lo que, por otra parte, se pone de manifiesto al enlazar esta balanza con la Balanza de Capital.

La Balanza por Cuenta de Capital²³ registra las transacciones con el resto del mundo que afectan a las disponibilidades del país para financiar su formación de capital o modifican la posición acreedora-deudora del país frente al resto del mundo. Se incluyen en este apartado las transferencias de capital, las importaciones y exportaciones de capital. Naturalmente, las variaciones en las reservas de oro o divisas constituyen movimientos de capital, puesto que representan activos frente al resto del mundo. Los movimientos de capital pueden clasificarse en a corto o a largo plazo, según el vencimiento de los títulos que incorporan los derechos.

Al sumar a la Balanza de Capital a Largo Plazo el saldo de la Balanza Corriente, se obtiene el concepto de Balanza Básica. «Lo que se está afirmando al utilizar el saldo de la Balanza Básica como representativo del saldo de la Balanza de Pagos es, en realidad, que no importa demasiado un déficit corriente si el país cuenta con un suministro regular de capital a largo plazo que le permita mantener el equilibrio del conjunto de sus transacciones más regulares e importantes²⁴.» Análogamente, un superávit permanente de Balanza Corriente, que indicaría un país funcionando permanentemente por debajo de sus posibilidades, se vería compensado con un empleo en el extranjero de su capacidad excedente de financiación.

La contrapartida de la Balanza Básica son fundamentalmente los movimientos de capital a corto plazo y los movimientos monetarios (básicamente variaciones en las reservas de divisas).

«Las reservas de divisas son activos que representan una capacidad de com-

²³ Rojo, L. A. (1972).

²⁴ Balanza de Pagos (1978).

pra sobre el resto del mundo y que se mantienen por razones de transacciones y de precaución, para hacer frente a los desfases entre las corrientes de ingresos y pagos del país en divisas extranjeras. Un aumento de reservas es un incremento de los activos del país sobre el exterior y constituye, por tanto, una exportación de capital²⁵.» Por análogas razones, un descenso de las reservas debe ser tratado como una importación de capital²⁶.

Llegados a este punto resulta interesante una consideración final sobre el significado del saldo de la Balanza de Pagos, tomada ésta como suma de la Balanza Básica y la Balanza a Corto Plazo, cuya contrapartida son los movimientos de reservas de divisas.

Estas constituyen un activo del Banco Central del país, cuyo total de activos ha de ser igual a sus obligaciones monetarias. Un déficit exterior que se traduzca en una disminución de las reservas de divisas tendrá como consecuencia o bien una disminución del dinero en manos del público —si la autoridad monetaria permanece neutral— o en un aumento del crédito del sistema si las autoridades monetarias compensan la caída.

Así como el saldo de la Balanza de Recursos ponía de manifiesto la conexión entre el sector exterior y la actividad real, los movimientos de divisas nos permiten tomar en consideración las consecuencias del comportamiento de la Balanza de Pagos sobre el sistema monetario.

El balance consolidado del sistema crediticio se presenta como el cuadro resumen que liga no sólo la actividad real a la monetaria, sino también el sector exterior a la economía interior.

El balance consolidado del sistema crediticio es un instrumento contable que refleja los orígenes y usos de la financiación suministrada a la economía por el sistema crediticio.

Desde la óptica que nos ocupa, podemos utilizar una versión esquemática del mismo, que relaciona directamente las disponibilidades líquidas (magnitud en función de la cual se han venido expresando los programas de política monetaria de las autoridades económicas españolas²⁷) con el empleo que se hace del dinero. Así, las disponibilidades líquidas (como puede verse en el cuadro 4.3)²⁸ se transforman en financiación a tres sectores básicos: exterior, público y privado. Determinada la financiación al (o del) sector exterior por la evolución de la Balanza de Pagos (concretada en líneas generales en la variación de reservas), la financiación disponible por el sector privado será resultado de la evolución de las disponibilidades, fijada por la autoridad monetaria y el crédito absorbido por el sector público. Si desde un punto de vista genérico, y a través de la ecuación cuan-

²⁵ Resulta evidente que, en el plano teórico, un volumen de reservas de divisas superior al aconsejado por motivos de transacciones y de preocupación, supone una inmovilización de recursos que incurre en unos costes de oportunidad; la dificultad estriba en determinar, en la práctica, cuál es el volumen de reservas necesarias, tanto más en época de precios internacionales fuertemente cambiantes.

²⁶ Rojo, L. A. (1972).

²⁷ Ver apartados 3 y 4 del capítulo 3.

²⁸ Ver Rojo, L. A., y Pérez, J. (1977): *La política monetaria en España: objetivos e instrumentos*, Banco de España.

CUADRO 4.3
Balance consolidado del
sistema crediticio

Reservas exteriores
Crédito interior neto
— Sector público
— Sector privado
— Otros
Disponibilidades líquidas

titativa de la demanda de dinero²⁹, puede afirmarse que es el nivel de la oferta monetaria (en sentido amplio) el que determina el volumen monetario de bienes y servicios que pueden fluir en una economía en un período dado, no cabe duda que, en la práctica, es el flujo de crédito al sector privado el que influirá, de una forma decisiva, no sólo en el nivel de actividad, sino también en las expectativas de los agentes económicos.

En resumen, el cuadro del gasto, la Balanza de Pagos y el balance del sistema crediticio nos ofrecerán una visión sintética del funcionamiento de una economía, y en torno a ellos construiremos el modelo teórico-práctico que permitirá armonizar la información suministrada por los distintos indicadores de coyuntura.

B) Relaciones entre los cuadros

En el cuadro 4.4 representamos en forma esquemática los principales cuadros que han sido objeto de presentación en las páginas anteriores. Se trata ahora de analizar las interrelaciones entre los mismos que reflejan, de forma resumida, las especificaciones del modelo teórico presentado en el apartado anterior.

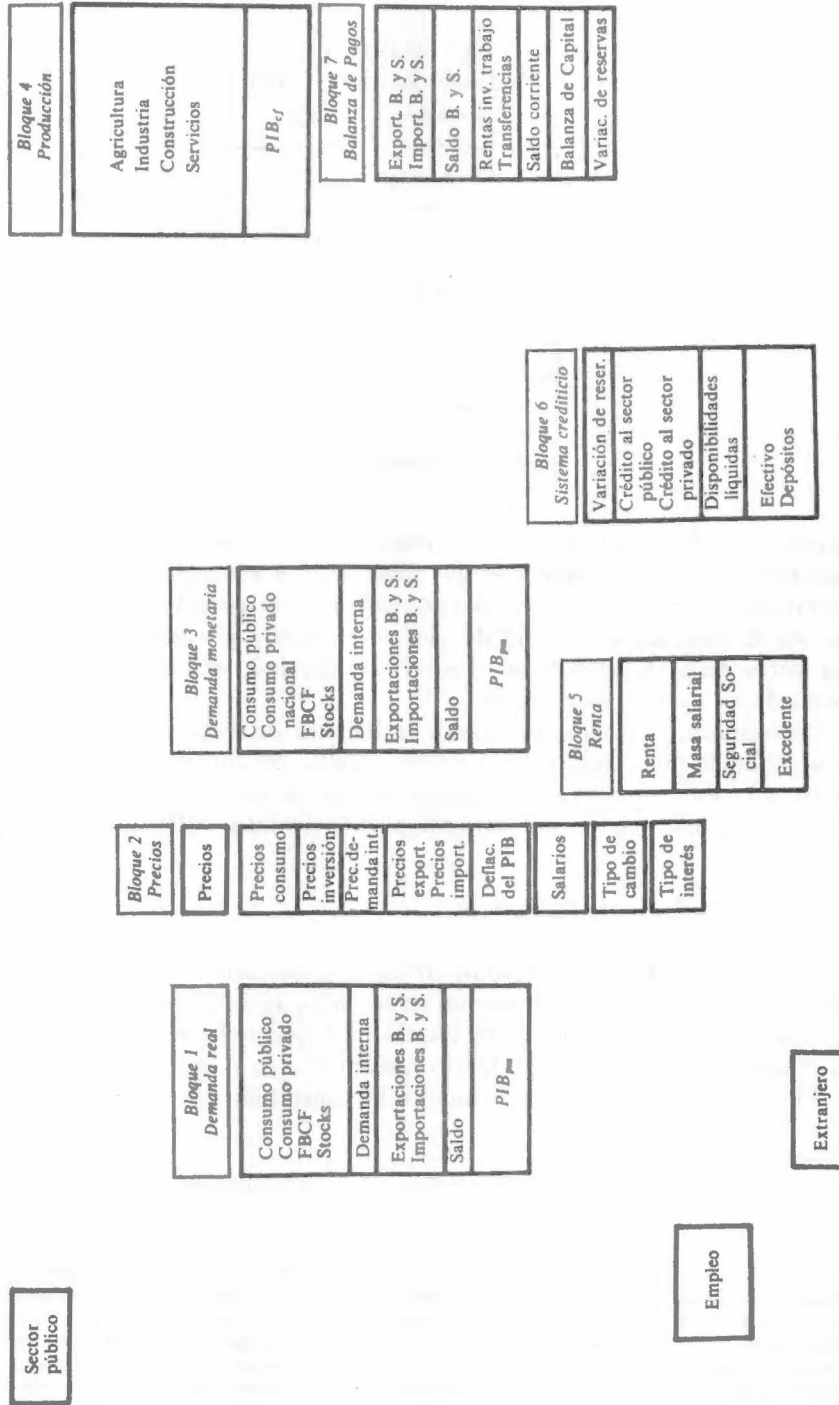
El primer grupo de interrelaciones está constituido por las ecuaciones de de-

²⁹ La teoría cuantitativa del dinero se puede sintetizar en la siguiente ecuación:

$$M \times V \equiv P \times Y$$

donde M es la cantidad de dinero, V la velocidad de circulación del dinero, es decir, el cociente resultante de dividir el producto nacional entre la cantidad de dinero, P el nivel de precios e Y el producto real de la economía. Si V es constante o fácilmente previsible, se podrá emplear M para influir sobre P e Y (aunque siempre queda la incógnita de determinar en qué proporción su influencia se reparte entre ambas variables), pero si las variaciones de V son imprevisibles, no resultará eficiente el control de M . Los estudios empíricos parecen indicar que la velocidad de circulación del dinero es relativamente estable y, por tanto, los cambios en la cantidad de dinero condicionan, en buena medida, las fluctuaciones cíclicas.

CUADRO 4.4
Cuadros resumen de la actividad económica



finición de cada cuadro. (En el recuadro adjunto se presenta la identificación de las variables.)

El bloque 1 (Demanda real) corresponde a la estructura del gasto en pesetas constantes en él:

$$(I) \quad CPU + CPR + FBCX + VS \equiv DI$$

$$(II) \quad XR - MR \equiv SBR$$

$$(III) \quad DI + SBR \equiv PIB_{pm}$$

El bloque 2 (Precios) se obtiene como cociente entre el bloque 3 (Gasto en pesetas monetarias o demanda monetaria) y el bloque 1 (Gasto en pesetas constantes). En el bloque 3 son igualmente válidas, como es obvio, las tres relaciones anteriormente especificadas.

El bloque 4 corresponde a la estructura del PIB desde el punto de vista del origen de la producción, en el:

$$(IV) \quad PIB_{cf} \equiv PIBA + PIBI + PIBC + PIBS$$

La renta, bloque 5, da lugar a la siguiente ecuación de definición:

$$(V) \quad Y \equiv W + SS + ENE$$

En el bloque 6, representativo del sistema crediticio, las definiciones se obtienen a partir del balance consolidado del sistema:

$$(VI) \quad DL \equiv VR + CRPU + CRPR + O$$

$$(VII) \quad DL \equiv EF + DV + DA$$

Las ecuaciones de definición del bloque 7 se corresponden con las distintas partidas de la Balanza de Pagos:

$$(VIII) \quad XR - MR \equiv SBR$$

$$(IX) \quad SBC \equiv SBR + SBRIT + SBTR$$

$$(X) \quad VR \equiv SBC + SBK$$

Un segundo grupo de interrelaciones está constituido por las identidades que pueden establecerse entre los distintos bloques.

El bloque 3 (Demanda) se encuentra relacionado con el bloque 4 (Producción) a través de la siguiente relación:

$$(I^*) \quad PIB_{pm} \equiv PIB_{cf} + Ti - Sb$$

IDENTIFICACIÓN DE LAS VARIABLES

- CPU*: Consumo público.
CPR: Consumo privado.
FBC: Formación bruta de capital.
VS: Variación de stocks.
DI: Demanda interna.
XR: Exportaciones de recursos.
MR: Importaciones de recursos.
SBR: Saldo de la Balanza de Recursos.
PIB_{pm}: Producto Interior Bruto a precios de mercado.
PIB_{cf}: Producto Interior Bruto al coste de los factores.
PIBA: Producto Interior Bruto agrario.
PIBI: Producto Interior Bruto de la industria.
PIBC: Producto Interior Bruto de la construcción.
PIBS: Producto Interior Bruto de los servicios.
Y: Renta (producto interior).
W: Masa salarial.
SS: Seguridad Social.
ENE: Excedente empresarial.
DL: Disponibilidades líquidas.
VR: Variación de las reservas.
CRPU: Crédito al sector público.
CRPR: Crédito al sector privado.
O: Otros.
EF: Efectivos.
DV: Depósitos a la vista.
DA: Depósitos a plazo.
SBC: Saldo de la Balanza Corriente.
SBRIT: Saldo de la Balanza de Rentas de Inversión y Trabajo.
SBRT: Saldo de la Balanza de Transferencias.
SBK: Saldo de la Balanza de Capital.
Ti: Impuestos indirectos.
Sb: Subvenciones.
A: Amortizaciones.
RRM: Rentas del resto del mundo.
N: Empleo.
W₁: Salario unitario.

Para el bloque 4 (Producción) y el 5 (Renta) se obtiene:

$$(II^*) \quad Y \equiv PIB_{cf} - A + RRM$$

La relación entre el bloque 3 (Demanda) y el 5 (Renta) se establece de forma inmediata a través de las ecuaciones anteriores:

$$(III^*) \quad Y \equiv PIB_{pm} - Ti + Sb - A + RRM$$

El bloque 3 (Demanda) se relaciona también con el bloque 7 (Balanza de Pagos) por la existencia de partidas comunes, constituidas por la Balanza de Recursos:

$$(IV^*) \quad [II] \equiv [VIII]$$

Análogamente, la variación de reservas (*VR*) actúa como elemento de enlace entre el bloque 6 (Sistema crediticio) y el bloque 7 (Balanza de Pagos).

Finalmente, el bloque 5 (Renta) se relaciona con el bloque 2 (Precios) y el bloque de empleo, de acuerdo con la identidad:

$$(V^*) \quad W = N \times W_1$$

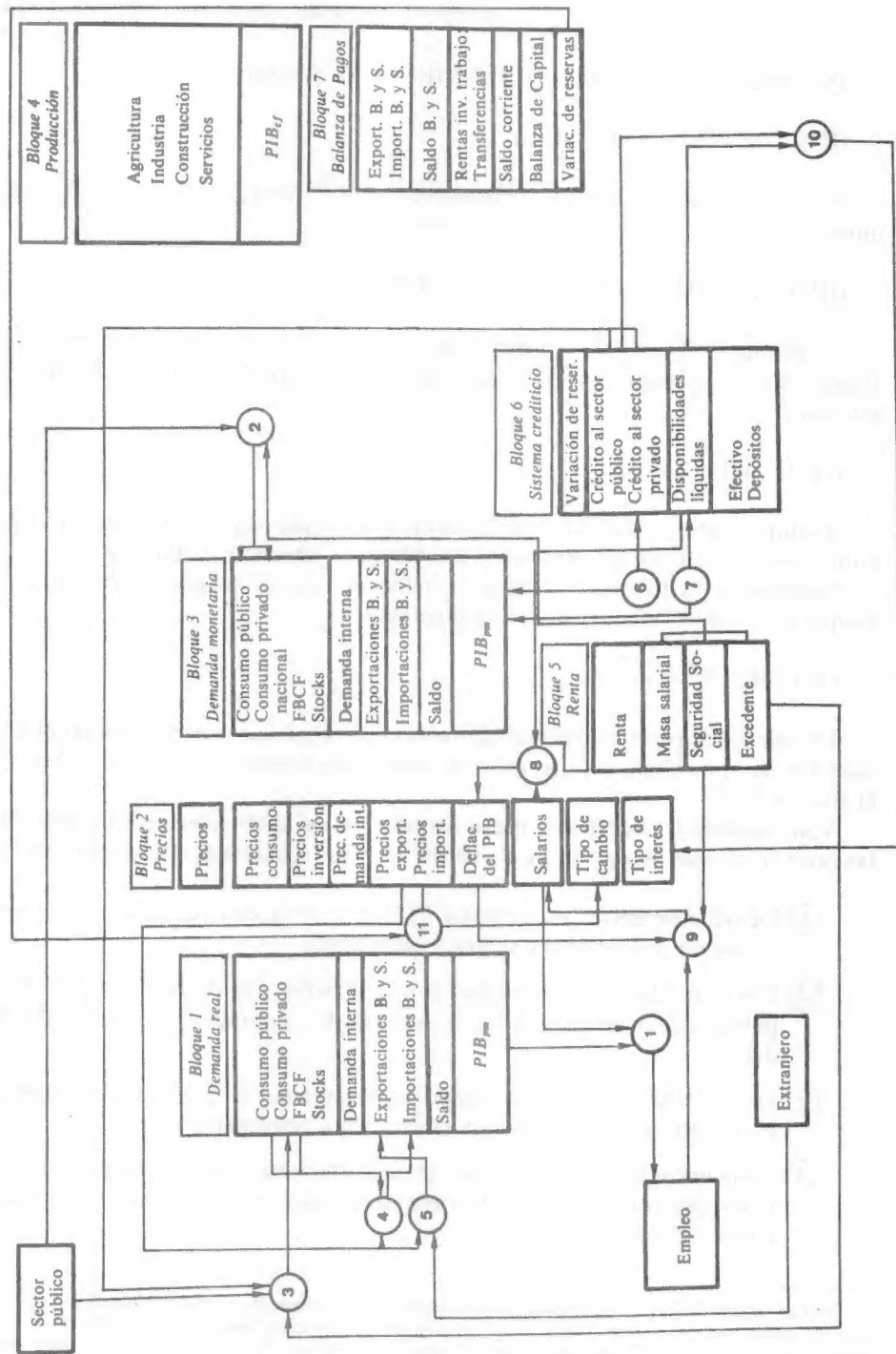
La aplicación práctica del modelo teórico de referencia especificado en el apartado anterior, da lugar a una serie de relaciones funcionales que se reflejan en el cuadro 4.5³⁰.

Vamos ahora a ofrecer una breve explicación de la vinculación existente entre las once relaciones recogidas en el cuadro 4.5 y las ecuaciones del modelo teórico.

- ① La relación entre las variables *PIB*, *N* y *W* queda recogida en las ecuaciones de producción y salarios del modelo.
- ② Pone en relación el consumo con la distribución de la renta y el sector público, de acuerdo con las ecuaciones de demanda de consumo del modelo.
- ③ De acuerdo con lo especificado en el modelo, la *FBC* se relaciona con el crédito, el sector público y el excedente empresarial.
- ④ Pone en relación la demanda de importaciones con la demanda interior y los precios relativos tal como se sugería en la ecuación correspondiente del modelo teórico.

³⁰ Las once relaciones funcionales que se comentan seguidamente se corresponden con las once interrelaciones recogidas en el cuadro 4.5 y constituyen el esquema básico de interdependencias presentado en el modelo macroeconómico del apartado anterior. Por ello, al describir cada una de dichas relaciones se indica su correspondencia con las ecuaciones relevantes del modelo antes comentado.

CUADRO 4.5
Interrelaciones entre los principales bloques de la actividad económica



- ⑤ La demanda de exportaciones, como se especificó en su momento, es función de los precios relativos y de la coyuntura exterior.
- ⑥ y ⑦ El nivel de renta en términos monetarios se pone en relación con el comportamiento de la oferta monetaria, de acuerdo con la función de demanda de dinero.
- ⑧ Precios, salarios y magnitudes monetarias se encuentran relacionados de acuerdo con la ecuación de precios del modelo.
- ⑨ Expresa las cotizaciones a la Seguridad Social en función del empleo y los salarios; como se especificaba en la ecuación correspondiente del modelo.
- ⑩ La ecuación de demanda de dinero del modelo implica una relación entre tipo de interés y cantidad de dinero.
- ⑪ El tipo de cambio, de acuerdo con la teoría, aparece relacionado con los precios relativos y el saldo de la Balanza de Pagos.

Resulta, por tanto, evidente la relación existente entre el modelo típico presentado en el apartado anterior y los cuadros de Contabilidad Nacional, Balanza de Pagos y Sistema Monetario que sintetizan el estado de una economía. Este tipo de conexiones son las que debe tener siempre presente el analista de coyuntura, pues sólo así logrará obtener una visión global de la situación de la actividad económica a partir de la información dispersa que ofrecen los indicadores coyunturales.

BIBLIOGRAFÍA

- Banco de España (1976): *Un modelo macroeconómico trimestral de la economía española*, policopiado, Servicio de Estudios del Banco de España, noviembre.
- Blanco et al. (1975): *Un modelo macroeconómico anual de la economía española: 1954-1971*, «Revista Española de Economía», marzo-agosto.
- *Evans, M. K. (1969): *Macroeconomic Activity, Theory, Forecasting and Control*, Harper and Row.
- Ministerio de Comercio (1978): *Balanza de Pagos de España*.
- Mochón, F. (1977): *Regularidades teóricas de los modelos econométricos de la economía española*, «Moneda y Crédito», núm. 140, marzo.
- (1977): *Un seminario sobre economía empírica en España*, «Investigaciones Económicas».
- Rojo, L. A. (1974): *Renta, precios y Balanza de Pagos*, Alianza.
- Uriel, E., et al. (1975): *El modelo Prefico: un modelo trimestralizado de la economía española*, «Hacienda Pública Española», núm. 37.
- *Valle, M. (1974): *Análisis de la coyuntura económica*, «Revista Española de Economía», número 3, septiembre-diciembre.

7

Estructura típica de un análisis de coyuntura y elaboración de cuadros macroeconómicos

7.1. Introducción

Una vez que se han elaborado los datos en la forma idónea para realizar el análisis de coyuntura, y hechas las previsiones pertinentes, es el momento de iniciar el diagnóstico de la situación de la actividad económica. Éste se debe realizar, en primer lugar, de forma parcial para cada uno de los bloques y posteriormente de forma global, para el conjunto de la economía. Este capítulo ofrece un esquema de lo que, bajo nuestro punto de vista, debe ser la estructura de un informe de coyuntura, de forma que se logre armonizar la información que ofrecen los distintos bloques. Con este fin, el capítulo se ha estructurado como sigue: una vez formuladas algunas consideraciones sobre la conveniencia de suministrar la información de forma coherente y de sintetizarla en un conjunto amplio de cuadros macroeconómicos (lo cual debe llevarnos a poder ofrecer un resumen y unas conclusiones de la situación diagnosticada), el siguiente apartado presenta cuál debe ser el contenido de un informe de coyuntura, que básicamente se concreta en: un balance de la situación actual, un estudio del comportamiento reciente de las variables económicas y algunas perspectivas sobre la evolución futura a corto plazo. Esta información se debe ofrecer siguiendo el esquema del modelo macroeconómico presentado en el capítulo 5. Naturalmente, separar de forma tajante las distintas fases de elaboración de un informe: tratamiento de datos, realización de previsiones y diagnóstico, es una necesidad metodológica de exposición. En la práctica, las fases de interrelaciones y diagnóstico y previsión se condicionan mutuamente.

7.2. Algunas consideraciones previas

Desde un punto de vista operativo, la primera fase del análisis de coyuntura consiste en el estudio de los datos al que hemos hecho referencia en páginas anteriores. Una vez elaborados los datos de manera que resulten inteligibles desde la óptica propia de un análisis coyuntural, es el momento de utilizarlos para diagnosticar la situación de cada uno de los bloques o sectores en que hemos dividido el conjunto de la actividad económica. Por tanto, la segunda fase consistirá en el diagnóstico parcial de cada uno de los bloques en función de los datos disponibles para los mismos. El paso siguiente será intentar integrar de

forma coordinada y coherente la información de los distintos bloques, para obtener una visión conjunta de la situación económica en el momento del estudio, lo cual debe llevarnos a poder ofrecer un resumen y unas conclusiones de la situación diagnosticada.

El error más importante en el que, con frecuencia, se incurre al realizar un informe de coyuntura, es no armonizar la información que suministran los distintos bloques. Esta información que se ha obtenido a partir de datos dispersos de series temporales (unas veces representativas de la totalidad del fenómeno, otras meros indicadores y cada uno de ellos referido a momentos de tiempo probablemente distintos) no resulta, en principio, fácil de armonizar. Por ello, creemos imprescindible esforzarse en integrar, en forma de cuadros macroeconómicos, toda la información disponible.

Está claro que no se deben elevar a dogma los cuadros macroeconómicos que se elaboren. Unos cuadros como los que se pueden estimar en estos momentos en España, con la información estadística coyuntural disponible, tienen necesariamente que adolecer de defectos y carencias, pero no por ello dejan de ser significativos al obligar al analista a realizar un importante esfuerzo de síntesis.

Respecto a este procedimiento para analizar la coyuntura, uno de los tópicos existentes mantiene que la realización de cuadros macroeconómicos a partir de datos coyunturales no pasa de ser un «mecano» divertido con el que el analista puede llegar a las conclusiones que quiera. Desde nuestro punto de vista, esto no es, en absoluto, exacto. Si se estima un conjunto suficientemente amplio de cuadros macroeconómicos, respetando las debidas relaciones de coherencia entre ellos, cualquier analista puede comprobar que no es tan fácil obligar a los cuadros a que digan lo que uno quiere, poniendo los mismos cuadros de manifiesto la inercia de la economía a adquirir comportamientos forzados según las preferencias del analista¹. Insistimos, por tanto, en que el ejercicio de elaborar los cuadros macroeconómicos es muy conveniente para adquirir una visión de conjunto de la situación global de la economía, que puede perderse con la simple consideración de indicadores parciales de los distintos bloques económicos.

Una vez realizados estos cuadros macroeconómicos, el resumen final debe ofrecer un diagnóstico claro que permita una aproximación a la situación económica desde distintas perspectivas. Si el objeto del informe fuese realizar recomendaciones de política económica, éstas sólo se deberían formular después de un diagnóstico de la situación en donde se pongan de manifiesto las fuerzas que actúan y el comportamiento previsible de la economía bajo supuestos de *ceteris paribus*. Sólo después de este diagnóstico se deberá proceder a establecer recomendaciones de política y a intentar simular cuáles serían sus consecuencias en caso de que fuesen adoptadas. Estas simulaciones son un instrumento de gran interés en ausencia de un modelo econométrico y precisamente el conjunto amplio de cua-

¹ Por ejemplo, en circunstancias como de bajo crecimiento de las exportaciones y crecimiento negativo de la inversión sería muy difícil compatibilizar incluso contablemente un crecimiento real de la renta (que tendría que lograrse, desde el punto de vista de la demanda, mediante la expansión del consumo) con una congelación salarial que implicase un crecimiento real negativo de la masa salarial.

datos macroeconómicos permitirá poner de manifiesto, en cierto modo, cuáles son las consecuencias de determinadas medias aun en aquellos casos de que no dispongamos de relaciones econométricas estimadas.

7.3. Contenido de un informe de coyuntura

El análisis de coyuntura, como se viene repitiendo a lo largo del libro, debe ofrecer un diagnóstico de la situación actual de la realidad económica y una previsión de su evolución a corto plazo. En función de esto, un informe debe constar de tres partes bien diferenciadas:

1. Balance de la situación actual.
2. Comportamiento reciente de las variables económicas.
3. Perspectivas a corto plazo.

y todo ello tanto a un nivel globalizado para el conjunto de la economía como referido a los distintos bloques que componen la realidad económica. Estos bloques, de acuerdo con nuestro modelo teórico, serían:

- I. Actividad.
- II. Demanda
- III. Balanza de Pagos
- IV. Sector monetario
- V. Precios.
- VI. Sector público.

Naturalmente, la extensión y nivel de desagregación de cada bloque dependerá de los intereses del destinatario del informe, pero es obvio que no se puede obtener una visión global de la economía sin un análisis individualizado de cada uno de ellos.

En el presente capítulo se intentará recorrer el camino que va desde la selección de los datos a considerar hasta la preparación de los cuadros resumen del análisis.

El primer paso será ordenar los indicadores disponibles de acuerdo con los distintos bloques en que se ha clasificado la realidad económica y seleccionar aquellos que se consideran representativos.

En el apartado 2 del capítulo 8 se encuentran recogidos los indicadores disponibles para la economía española más representativos, clasificados de acuerdo con los grupos a que hemos hecho referencia. La agrupación se ha realizado en función de los indicadores que nos permiten describir la situación actual de las distintas variables. Naturalmente, el diagnóstico de la evolución previsible se hará teniendo presente tanto la mera extrapolación de estos indicadores como el com-

portamiento de las variables explicativas que resultan relevantes desde la óptica coyuntural.

Seleccionados y agrupados los indicadores, se procederá al tratamiento de los datos de acuerdo con lo expuesto anteriormente, hasta obtener de cada uno toda la información posible y relevante desde la óptica coyuntural. Comienza, a continuación, el análisis propiamente dicho y en él se ha de hacer frente a varias dificultades. Por un lado, se debe obtener un diagnóstico coherente en cada bloque y para el conjunto de los bloques, y ello a partir en muchos casos no de datos, sino de indicadores parciales que, con frecuencia, se refieren a distintos momentos del tiempo. Aunque ya lo hemos señalado, merece la pena recalcar este último elemento, puesto que existe la tentación —a la que sucumben con frecuencia muchos de los informes publicados— de alinear en el tiempo los últimos datos disponibles haciendo abstracción del momento a que corresponden. Naturalmente, el analista de coyuntura deberá realizar y ofrecer un diagnóstico sincrónico, pero para ello se verá obligado a proyectar, hasta el momento presente, aquellos indicadores de los que se disponga de datos más atrasados (o desecharlos si no es posible la proyección con unos márgenes aceptables de fiabilidad), pero nunca tomar —insistimos— el último dato de cada indicador como si todos ellos describiesen el mismo momento.

No se puede tampoco olvidar que al intentar analizar la realidad económica se hace una primera simplificación al descomponerla en distintas variables, más o menos abstractas (como puede ser la inversión, el consumo, etc.), y a ellas debe referirse el informe de coyuntura. No nos parece, por tanto, aceptable que el analista no sea capaz de trascender los datos de los indicadores e inferir de ellos el comportamiento de las variables claves. El informe de coyuntura debe intentar ser un informe sobre la realidad económica y no un informe sobre los indicadores coyunturales. Otra cosa es que, como información complementaria, se aporten datos sobre el comportamiento de indicadores concretos, bien por su carácter ejemplarizante o para ofrecer al «destinatario» del informe la oportunidad de matizar de una manera personal el análisis recibido. Puede suceder, claro está, que los distintos indicadores con los que se pretende aproximar el comportamiento de una variable presenten informaciones contradictorias entre sí. Esta situación —que en ocasiones puede ser reflejo de un cambio de coyuntura— deberá paliarse con el panorama que ofrecen las demás variables y recogerse en el informe cuando resulte muy significativa.

Realizado un primer diagnóstico global de la situación económica (coherente en líneas generales), desde el punto de vista cualitativo, procede dar el siguiente paso, consistente en intentar armonizarlo desde una perspectiva cuantitativa a través de la confección del conjunto de cuadros macroeconómicos a los que ya hemos hecho referencia. Una vez más se tratará de alcanzar un equilibrio entre lo ideal y lo posible. Lo ideal sería disponer de un sistema de relaciones que nos permitiesen inferir los datos económicos a partir de los indicadores de coyuntura. En este punto creemos necesario hacer una nueva precisión. En España no se disponen de datos de Contabilidad Nacional a nivel trimestral, ni es posible inferirlos con suficiente fidelidad a partir de muchos de los indica-

dores disponibles, por lo que al intentar hacer una estimación de cuadros de Contabilidad Nacional es forzoso referirse a datos anuales y que como tales representan movimientos anuales medios. La práctica lleva a que suelen estimarse los cuadros macroeconómicos referidos a años naturales, lo que implica que dichos cuadros tengan un carácter muy diferente en función del momento del año en que se realicen. Cuando el informe se elabora en los primeros meses del año², el analista se verá obligado a hacer una estimación del año anterior, que tendrá consideración de balance y una proyección de lo que puede ser el año que comienza, en función tanto de las tendencias observadas en la información disponible, como de la política económica seguida por la Administración, si existe y es pública. Naturalmente, los cuadros referentes al año anterior deberán ofrecerse de manera mucho más completa, mientras que para el año que se inicia la información deberá ser, forzosamente, más general y menos matizada. Cuando el informe se realiza en los trimestres intermedios hay que suponer que se dispone de una estimación oficial de lo que ha sido, en términos cuantitativos, el período anterior. Los cuadros macroeconómicos referidos al año en curso tendrán parte de balance del período transcurrido y parte de previsión de los meses restantes. Si en la práctica no resulta siempre factible cuantificar ambos elementos³, es imprescindible poner de manifiesto, a nivel cualitativo, cuáles son las diferencias entre el período transcurrido —y que se supone conocido— y el período previsto. Finalmente, en los informes que se realicen en los últimos meses del año, los cuadros macroeconómicos tendrán mucho de balance, mientras que las proyecciones se harán ya de forma más o menos explícita para el año siguiente y se verán normalmente dificultadas por el desconocimiento de datos importantes para la previsión, como pueden ser la política económica de la Administración, el programa monetario —si existe— o los niveles en torno a los que van a girar las negociaciones salariales.

Llegado el momento de la cuantificación lo ideal sería, como hemos apuntado, disponer de un sistema de relaciones que permitiese inferir de forma unívoca datos de macromagnitudes a partir de indicadores y de un modelo econométrico que hiciese posible analizar y simular las relaciones entre variables. En la práctica, esto sólo es viable de forma parcial y en muy pocos casos⁴, y es necesario recurrir a la experiencia del analista como medio para superar estas dificultades. No sabríamos decir si, en última instancia, esto representa una ventaja o un inconveniente. En un plano teórico hay que lamentar que el economista tenga que dedicar más parte de su tiempo a hacer de estadístico que a hacer de economista, con lo que se resiente tanto la fiabilidad de los datos como la posibilidad de contrastar opiniones al quedar éstas reducidas la mayoría de las veces a la comparación de estimaciones sin contraste de diagnósticos. En la práctica, sin embargo,

² En los cuales normalmente, en España, no se dispone de estimaciones oficiales válidas sobre los resultados del año anterior.

³ Este es el caso del cuadro de gasto o de renta, mientras que la Balanza de Pagos o el balance consolidado del sistema crediticio pueden estimarse a nivel trimestral con suficiente fiabilidad.

⁴ En el análisis de indicadores se presentan algunos contrastes de la relación entre indicadores y macromagnitudes.

el trabajo que se ve obligado a realizar el economista conlleva un proceso interactivo entre conocimientos teóricos y experiencia práctica, que suele resultar muy enriquecedor.

El proceso indicado, a caballo entre la interpretación del indicador, la estimación de la estadística y el análisis económico, es difícilmente sistematizable y, por tanto, transmisible. En las páginas que siguen intentaremos, simplemente, exponer en líneas generales el proceso de aproximación al que nosotros hemos llegado de forma empírica. Posiblemente no es brillante desde una óptica purista, pero creemos que lleva a resultados aceptables y con más o menos sofisticación, no siendo distinto, en el fondo, al que emplean los más destacados analistas de coyuntura. Además, la secuencia lógica que proponemos puede ayudar, tanto a interpretar el alcance de sus propios resultados como a dar paso a los que se tengan que enfrentar por primera vez al tema.

Suponemos que se han analizado ya las series más representativas, que se han proyectado las que se consideran necesarias y que se dispone de una idea de su comportamiento tanto coyuntural como en términos de media anual. Ello no es óbice para que, a lo largo de la exposición, se vayan indicando las series que solemos utilizar.

A la hora de elaborar los cuadros macroeconómicos no es fácil decir por cuál se debe empezar, entre otras cosas por su profunda interrelación. El proceso seguido será normalmente un proceso iterativo. La realización de un cuadro nos llevará a cuantificar determinadas variables que influirán en el siguiente. Al intentar dar coherencia a este segundo, es muy posible que tengamos que volver al primero para rectificar aquellos aspectos que ahora resultan incoherentes. Con un proceso tanto más rápido cuanto más experiencia tenga el analista, puede llegarse a unos cuadros coherentes que en su propio proceso de elaboración nos irán ayudando a clarificar estas ideas obtenidas de una forma más inconcreta al analizar los datos dispersos.

Hay que distinguir, por otra parte, entre el proceso seguido para estimar los cuadros, a partir de información coyuntural, y el que se sigue si se trata de hacer previsiones. En este capítulo nos referiremos, fundamentalmente, a la estimación de los cuadros macroeconómicos, a partir de la información coyuntural, haciendo alguna breve referencia al caso de las previsiones.

El proceso que vamos a describir será lo más general posible, haciendo referencia a las fuentes alternativas de datos a utilizar en función del momento en que se encuentran disponibles⁵. El orden en que vamos a estimar los cuadros⁶ es función de su complejidad creciente, es decir, estimaremos primero aquellos que no dependen de la estimación previa de otros, para terminar por los que se encuentran más interrelacionados como son el cuadro de gasto y la Balanza de Pagos.

Empezaremos haciendo una primera estimación del PIB. Hablamos de una

⁵ Los ejemplos numéricos han sido realizados con la información disponible al 30 de junio de 1980.

⁶ A partir de ahora, numeramos los cuadros de acuerdo con la secuencia de elaboración. La numeración romana refleja el orden en que creemos deben ser presentados y comentados en un informe.

primera aproximación porque, al no existir ningún indicador lo suficientemente fiable, las estimaciones directas del PIB deberán ser contrastadas con las que se obtengan a partir de la suma de los distintos sectores productivos y con las que resulten del comportamiento de los distintos componentes de la demanda. Obtendremos esta primera estimación en el contexto del cuadro de producción (cuadro 7.1.A), de una manera directa, a partir de los datos de consumo energético y, de forma indirecta, a partir de los crecimientos de los distintos sectores⁷.

CUADRO 7.1.A
II. Cuadro de producción y empleo

SECTOR	PRODUCCIÓN (miles de millones de ptas.)			EMPLEO (en miles)		PRODUCTIVIDAD (en miles de pesetas 1978)		
	1978 (1)	Δ real (2)	1979 (3) en pts. 78	1978 (4)	1979 (5)	1978 (6)	Δ (7)	1979 (8)
Agricultura	952,0	-3,0		2.495	2.343	381,6		
Industria	2.980,9	2,2		3.359	3.251	887,4		
Construcción	909,7	-3,0		1.175	1.109	774,2		
Servicios	5.856,8	2,0		5.152	5.194	1.136,8		
PIB _{ef}	10.699,4	1,3		12.181	11.897	878,4		

FUENTE: (1): INE, avance marzo 1980.
(4), (5), (9), (10): INE, encuestas de población activa (media anual).
(2), (3): Estimación propia.
(6), (7), (8): Calculado a partir de datos anteriores.

	PARO	
	1978 (9)	1979 (10)
Miles	991	1.025
Porcentaje s/población activa .	7,5	7,8

Los datos de crecimiento de la agricultura se pueden aproximar a través de los Índices de Producción Agraria⁸, que se publican con relativa celeridad y de los datos que van siendo publicados sobre las distintas campañas.

El crecimiento de la industria se estima bien a través del Índice de Producción Industrial (en las etapas en que existe), bien a través del consumo de energía primaria o de energía eléctrica, junto con los datos específicos sobre la capacidad productiva en la industria y del nivel de la producción⁹.

El nivel de producción de la construcción se obtiene utilizando como indicadores aproximativos el consumo de cemento y las contrataciones de viviendas

⁷ Si se tratase de hacer previsiones, generalmente empezáramos a calcular el crecimiento del PIB a partir de los supuestos sobre el comportamiento de la demanda (cuadros 7.4).

⁸ Téngase presente que los Índices de Producción Agraria nos dan información respecto a la producción y no directamente respecto al valor añadido del sector, que es el que debe figurar en el cuadro.

⁹ Ver indicador I.1.

y los proyectos registrados en el colegio de arquitectos. Por otra parte, el Servicio de Estudios de las Empresas de la Construcción (SEOPAN) publica datos del sector bastante fiables y con relativa celeridad.

Más complicada es la estimación del sector servicios, del cual sólo se disponen, en general, de datos de transportes, de conferencias telefónicas, de consumo de combustibles y de turismo. Con todo ello, debemos terminar nuestro cuadro de crecimiento real de la producción cuya tasa real de crecimiento debe coincidir, aproximadamente, con la del crecimiento del PIB a precios de mercado¹⁰.

Un dato adicional (cuadro 7.1.B) a ofrecer a partir de esta tabla, utilizándola conjuntamente con los datos de empleo, es la tasa de aumento real de la productividad. Dicha tasa es relevante no sólo para analizar la evolución de la economía, sino como elemento para intentar inferir el comportamiento futuro del empleo¹¹ y de la inversión.

CUADRO 7.1.B
II. Cuadro de producción y empleo

SECTOR	PRODUCCIÓN (miles de millones de ptas.)			EMPLEO (en miles)		PRODUCTIVIDAD (en miles de pesetas 1978)		
	1978 (1)	Δ real (2)	1979 (3) en pts. 78	1978 (4)	1979 (5)	1978 (6)	Δ (7)	1979 (8)
Agricultura	952,0	-3,0	923,4	2.495	2.343	381,6	3,3	394,1
Industria	2.980,9	2,2	3.046,5	3.359	3.251	887,4	5,6	937,1
Construcción	909,7	-3,0	882,4	1.175	1.109	774,2	2,8	795,7
Servicios	5.856,8	2,2	5.985,6	5.152	5.194	1.136,8	1,4	1.152,4
PIB _{cf}	10.699,4	1,3	10.837,9	12.181	11.897	8.784	3,7	911,0

↓
A cuadros de renta y gasto

FUENTE: (1): INE, avance marzo 1980.
(4), (5), (9), (10): Encuesta de población activa (media anual).
(2), (3): Estimación propia.
(6), (7): Calculado a partir de datos anteriores.

	PARO	
	1978 (9)	1979 (10)
Miles.	991	1.025
Porcentaje s/ población activa.	7,5	7,8

A partir del PIB_{cf} es posible estimar el comportamiento de la Renta Nacional. Las diferencias de concepto entre ambas magnitudes se explicaban en el capítulo 4, donde veíamos que

$$\text{Renta Nacional} = \text{PIB}_{cf} - \text{Amortizaciones} + \text{Rentas netas del resto del mundo}$$

¹⁰ Como se indicó en el capítulo 4, la diferencia entre el PIB_{pm} y el PIB_{cf} reside en el movimiento de subvenciones y transferencias.

¹¹ En el caso de hacer previsiones obtendríamos el nivel de empleo a partir de los datos sobre crecimiento del PIB y de supuestos sobre comportamiento de la productividad.

Las rentas netas del resto del mundo pueden obtenerse con relativa facilidad a partir de datos de la Balanza de Pagos o Registro de Caja, pero los datos de amortizaciones son difícilmente obtenibles a partir de la información coyuntural, por lo que es preferible, a nuestros efectos, asumir que el crecimiento monetario de la renta (ΔY_m) es el producto del crecimiento real de PIB_{cf} (ΔPIB_{cf}) por el crecimiento del deflactor del $PIB(\Delta P)$ ¹².

$$1 + \Delta Y_m = (1 + \Delta PIB_{cf}) \cdot (1 + \Delta P)$$

$$1 + \Delta Y_m = (1,013) \cdot (1,154) = 1,169 \quad ; \quad \Delta Y_m = 16,9\%$$

Fijada así la Renta Nacional (cuadro 7.2.A) hay que proceder a estimar sus componentes. Como es sabido, la renta se descompone en sueldos y salarios netos, Seguridad Social y excedente de explotación. Una idea aproximada de cuál ha sido la subida media del salario por persona en el año puede obtenerse a través de los datos de convenios colectivos, que son relativamente públicos, y de la información ofrecida por los medios de comunicación en la medida en que haya pactos o imposiciones sobre el nivel de revisión salarial. Se pueden simular las hipótesis de que los salarios se comporten de acuerdo con la banda inferior o con la banda superior.

CUADRO 7.2.A
III. Distribución de la renta

	Miles de millones de pesetas			Composición	
	1978 (1)	Crecimiento monetario (2)	1979 (3)	1978 (1)	1979 (3)
Sueldos y salarios brutos . .	6.251,0			58,4	
—Sueldos y salarios netos.	4.914,2			45,9	
—Seguridad Social	1.336,8			12,5	
Excedente neto explotación.	4.448,1			41,6	
Renta Nacional	10.699,1	16,9	12.507,2	100,0	100,0

↑
De cuadro de producción

Salario/asalariado act. (4) . .	572.751		
Asalariados act. (miles) (5) .	8.580	-3,4	8.287

FUENTE: (1): Banco de Bilbao.
(2), (3), (4): Estimación propia.
(5): INE, encuesta de población activa (media anual).

¹² Como se verá con más detalle en la página 174, se puede obtener una primera aproximación del deflactor del PIB por regresión con el crecimiento medio del índice de precios al consumo.

Una vez conocido el nivel de aumento del salario por asalariado (ΔWAS) y el nivel de empleo N (cuadro 7.1.B) se estima la proporción de asalariados, NAS/N , pudiendo calcularse el nivel de sueldos y salarios netos W (cuadro 7.2.B)¹³.

CUADRO 7.2.B
III. Distribución de la renta

	Miles de millones de pesetas			Composición	
	1978 (1)	Crecimiento monetario (2)	1979 (3)	1978 (1)	1979 (3)
Sueldos y salarios brutos . .	6.251,0			58,4	
—Sueldos y salarios netos.	4.914,2	14,9	5.648,2	45,9	
—Seguridad Social	1.336,8			12,5	
Excedente neto explotación.	4.448,1			41,6	
Renta Nacional	10.699,1	16,9	12.507,2	100,0	

Salario/asalariado act. (4) . .	572.751	19,0	681.574
Asalariados act. (miles) (5) .	8.580	-3,4	8.287

FUENTE: (1): Banco de Bilbao.
(2), (3), (4): Estimación propia.
(5): INE, encuesta de población activa (media anual).

Por otro lado, a través de los datos de la Seguridad Social, se puede tener una idea aproximada del crecimiento de las cotizaciones a la misma. Naturalmente, la partida correspondiente a la Seguridad Social que figura en Contabilidad Nacional no coincide exactamente con estas cotizaciones, pero en una primera aproximación también podemos considerar coincidentes sus tasas de crecimiento.

No tenemos ningún indicador para poder obtener el crecimiento del excedente empresarial¹⁴ y, por tanto, será un renglón que se obtendrá por diferencia (cuadro 7.2.C).

¹³ En nuestro caso, y de forma numérica, tendremos:

$$\begin{aligned} \text{del cuadro 7.2.A: } WAS_{t-1} &= 572.751 \text{ ptas/asalariado} \\ \text{estimado: } \Delta WAS &= 19,0\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{del cuadro 7.1.C: } N &= 11.897 \text{ de empleados} \\ \text{estimado: } NAS/N &= 0,6966 \text{ asalariado/empleado} \end{aligned}$$

$$NAS = NAS/N \cdot N = 0,6966 \times 11.897 = 8.287 \text{ de asalariados}$$

$$WAS_t = WAS_{t-1} \cdot (1 + \Delta WAS) = 572.751 \cdot (1 + 0,19) = 681.574 \text{ pesetas}$$

$$W_t = WAS_t \times NAS = 681.574 \times 8.287 = 5.698,2 \text{ miles de millones de ptas. al cuadro 7.2.B}$$

¹⁴ El excedente empresarial es, por otra parte, una partida heterogénea que incluye tanto beneficios empresariales como retribuciones de profesiones liberales y rentas agrarias.

CUADRO 7.2.C
III. Distribución de la renta

	Miles de millones de pesetas			Composición	
	1978 (1)	Crecimiento monetario (2)	1979 (3)	1978 (1)	1979 (3)
Sueldos y salarios brutos . .	6.251,0	16,0	7.252,4	58,4	58,0
—Sueldos y salarios netos.	4.914,2	14,9	5.648,2	45,9	45,2
—Seguridad Social	1.336,8	20,0	1.604,2	12,5	12,8
Excedente neto explotación.	4.448,1	18,1	5.254,8	41,6	42,0
Renta Nacional	10.699,1	16,9	12.507,2	100,0	100,0

Salario/asalariado act. (4) . .	572.751	19,0	681.574
Asalariados act. (miles) (5) .	8.580	-3,4	8.287

FUENTE: (1): Banco de Bilbao.
(2), (3), (4): Estimación propia.
(5): INE, encuesta de población activa (media anual).

A continuación procedemos a estimar la Balanza de Recursos, que, junto con los dos cuadros anteriores, nos proporcionará los inputs necesarios para estimar el cuadro del gasto. La Balanza de Recursos, como se recordará, recoge el intercambio con el exterior de bienes y servicios (excluidas rentas de inversión y trabajo) y constituye el puente de unión entre la Balanza de Pagos y el cuadro de gasto. La estimación se empieza por las tasas de crecimiento en términos monetarios¹⁵ (cuadro 7.3.A).

El crecimiento de las importaciones y exportaciones de mercancías se estima a partir de los datos de Aduanas. Como se sabe, los valores absolutos no coinciden, por criterios de contabilización (ver indicador III.1.a), pero como aproximación pueden tomarse como válidas las tasas de crecimiento medio interanual¹⁶.

Los ingresos por servicios pueden descomponerse en dos epígrafes: turismo y otros. Sobre los datos relativos al turismo suele existir información bastante actualizada, tanto por los datos del Registro de Caja como por las previsiones o estimaciones sobre la campaña, que se publican periódicamente. Este dato, normalmente, se suele publicar en dólares y, a nuestros efectos, ha de ser convertido en pesetas mediante el tipo de cambio medio. Sobre el resto de los ingresos y gastos de servicios puede obtenerse información a partir de los datos del Registro de

¹⁵ En caso de que se estuviese haciendo una previsión, parece más correcto empezar estimando el crecimiento real del comercio exterior en función del crecimiento previsto del PIB y de los precios relativos.

¹⁶ En nuestro ejemplo disponíamos ya de una estimación oficial de la Balanza de Pagos y los datos en términos monetarios corresponden a la misma.

CUADRO 7.3.A
IV. Balanza de Recursos
(miles de millones de ptas.)

	1978 (1)	Crecimiento			1979 (5)
		Real (2)	Precio (3)	Monet. (4)	
Mercancías	- 309,3				- 378,7
Ingresos	1.028,7			19,6	1.230,8
Pagos	1.338,0			20,3	1.609,5
Servicios	381,8				405,4
Ingresos ...	Turismo	416,5		4,0	433,3
	Resto	209,7		23,0	257,9
	Total	626,2		10,4	691,2
Pagos	244,4			16,9	285,8
Recursos	72,5				26,7
Ingresos	1.654,9			16,1	1.922,0
Pagos	1.582,4			19,8	1.895,3

→ A Balanza de Pagos

FUENTE: (1) y (5): Balanza de Pagos, ICE semanal 22-5-80.
(4): Calculado a partir del anterior.
(2) y (3): Estimación propia.

Caja, cuyas tasas de crecimiento pueden considerarse una buena aproximación de las tasas de las correspondientes partidas de la Balanza de Pagos¹⁷.

Determinado así el valor monetario de la Balanza de Recursos y sus correspondientes tasas de crecimiento, hay que estimar el comportamiento de los precios respectivos (cuadro 7.3.B). Aunque distintas entidades (Banco de Bilbao, INE, Banco de España, Ministerio de Comercio, etc.) elaboran índices de precios de comercio exterior, la única que hasta el momento los hace públicos con cierta regularidad es el Servicio de Estudios del Banco Hispano Americano, que publica unos índices de indudable calidad (ver indicador V.1.1.c). Con su empleo podemos estimar el crecimiento de los precios de las exportaciones e importaciones de mercancías (cuadro 7.3.B). El crecimiento de los precios de los pagos por servicios

¹⁷ Si tratásemos de predecir estas magnitudes, podemos considerar que, en líneas generales, obedecen al mismo modelo de comportamiento que las mercancías y, en particular, puede suponerse que las importaciones de servicios y las exportaciones (excluido turismo) tienen el mismo crecimiento que las correspondientes partidas de la Balanza de Mercancías o bien hacer un análisis histórico de la relación entre servicios y mercancías, teniendo presente que una parte destacada de los mismos (fletes y seguros) van asociados al comercio exterior. En concreto, durante los últimos años puede observarse, en España, que las exportaciones de servicios tienen mayor dinamismo que las de mercancías y lo contrario sucede con las importaciones.

CUADRO 7.3.B
IV. Balanza de Recursos
(miles de millones de ptas.)

	1978 (1)	Crecimiento			1979 (5)
		Real (2)	Precio (3)	Monet. (4)	
Mercancías	- 309,3				- 378,7
Ingresos	1.028,7		6,6	19,6	1.230,8
Pagos	1.338,0		6,5	20,3	1.609,5
Servicios	381,8				405,4
Ingresos ...	Turismo	416,5	13,0	4,0	433,3
	Resto	209,7	6,7	23,0	257,9
	Total	626,2	10,6	10,4	691,2
Pagos	244,4		6,5	16,9	285,8
Recursos	72,5				26,7
Ingresos	1.654,9		8,0	16,1	1.922,0
Pagos	1.582,4		6,5	19,8	1.895,3

FUENTE: (1) y (5): Balanza de Pagos, ICE semanal 22-5-80.
(4): Calculado a partir del anterior.
(2) y (3): Estimación propia.

puede tomarse igual al de los pagos por mercancías, tanto más cuanto los índices de precios calculados a partir de datos de Aduanas se refieren a las importaciones CIF y, por tanto, llevan incorporados los precios de fletes y seguros. A falta de datos coyunturales mejores, el mismo supuesto debe hacerse para estimar los precios de las exportaciones (ingresos) de servicios no turísticos, cuyo incremento se considerará igual al de los precios de mercancías. No se dispone de ningún indicador coyuntural de los precios de turismo¹⁸ y, a la vista de los datos de la Contabilidad Nacional, puede aceptarse como una buena aproximación tomar como precios del turismo la media de los precios al consumo o una cifra ligeramente más baja en las épocas en que la peseta se encuentre sobrevaluada o la coyuntura turística sea deprimida¹⁹. Completada la estimación de los

¹⁸ El trabajo de Largo Jiménez: *Aproximación a un índice de precios del consumo turístico exterior*, publicado en el núm. 2 de la revista «Papeles de Economía Española», resulta de indudable interés como aproximación al tema, y su metodología podría ser empleada para estimar precios de turismo en función de los componentes del Índice de Precios al Consumo. En la práctica, al menos hasta el momento, puede suponerse que los precios aplicados a los *tour-operators* extranjeros, que controlan buena parte del turismo, son sensiblemente más bajos que los que resultan de aplicar los precios vigentes oficialmente en el interior.

¹⁹ Los distintos indicadores del aumento del turismo en términos reales, como pueden ser el número de pernoctaciones o el de visitantes entrados por las fronteras, no resultan representativos de la realidad del movimiento turístico.

precios de los distintos componentes de la Balanza de Recursos, puede calcularse su crecimiento real (cuadro 7.3.C). A partir de las tasas de crecimiento real de los componentes se obtienen su valor en pesetas constantes del año anterior y, por suma, el valor de los ingresos y pagos totales (que no aparecen explícitos, pero sí en el cuadro 7.4.A). Éste nos permitirá calcular el crecimiento real de los mismos y, a continuación, sus precios²⁰.

CUADRO 7.3.C
IV. Balanza de Recursos
(miles de millones de ptas.)

	1978 (1)	Crecimiento			1979 (5)	
		Real (2)	Precio (3)	Monet. (4)		
Mercancías	-309,3				-378,7	
Ingresos	1.028,7	12,2	6,6	19,6	1.230,8	
Pagos	1.338,0	13,0	6,5	20,3	1.609,5	
Servicios	381,8				405,4	
Ingresos ...	Turismo	416,5	-8,0	13,0	4,0	433,3
	Resto	209,7	15,3	6,7	23,0	257,9
	Total	626,2	-0,2	10,6	10,4	691,2
Pagos	244,4	9,8	6,5	16,9	285,8	
Recursos	72,5				26,7	
Ingresos	1.654,9	7,5	8,0	16,1	1.922,0	
Pagos	1.582,4	12,5	6,5	19,8	1.895,3	

→ A cuadro de gasto

FUENTE: (1) y (5): Balanza de Pagos, ICE semanal 22-5-80.
(4): Calculado a partir del anterior.
(2) y (3): Estimación propia.

²⁰ A título de ejemplo hagamos los cálculos correspondientes a los ingresos.
De los datos del cuadro 7.3.B obtenemos el siguiente cuadro intermedio:

	1978 (1)	Real (2)	1979 a pre- cios 1978 (3)	Precios (4)	1979 (5)	Monetario (6)
Mercancías	1.028,7			6,6	1.230,8	19,6
Servicios	626,2			10,6	691,2	10,4
Total	1.654,9				1.922,0	16,1

→

Completada ya la Balanza de Recursos, los datos totales de ingresos y pagos son comunes al cuadro de gasto (cuadro 7.4.A) y al que recoge la totalidad de la Balanza de Pagos (cuadro 7.5.A).

CUADRO 7.4.A
I. Cuadro de gasto
(miles de millones de ptas.)

	1978 (1)	A real (2)	1979 en pts. 1978 (3)	A precios (4)	1979 (5)	A monet. (6)
Consumo privado nacional (*)	7.685,9					
Consumo público	1.188,5					
Inversión	2.329,4					
Demanda interior	11.203,8					
Exportaciones (**)	1.654,9	7,5	1.779,0	8,0	1.922,0	16,1
Importaciones (**)	1.582,4	12,5	1.780,2	6,5	1.895,3	19,8
Saldo	72,5		-1,2		26,7	
PIB _{pm}	11.276,3	1,4				

De Balanza de Recursos

↑
De cuadro de producción

(*) Excluido consumo de no residentes.
(**) Bienes y servicios incluido consumo de no residentes.
FUENTE: (1): INE, avance marzo 1980.
(2) a (6): Estimación propia.

A partir de las columnas (6) y (4) se calculan las dos primeras filas de la columna (2).

$$\text{Incremento real de mercancías en \%} = \left[\frac{1 + \Delta \text{monetario}}{1 + \Delta \text{precios}} - 1 \right] \cdot 100 = \left[\frac{1,196}{1,066} - 1 \right] \cdot 100 = 12,2\%$$

$$\text{Incremento real de servicios en \%} = \left[\frac{1 + \Delta \text{monetario}}{1 + \Delta \text{precios}} - 1 \right] \cdot 100 = \left[\frac{1,104}{1,106} - 1 \right] \cdot 100 = -0,2\%$$

Y a continuación la columna (3):

$$\text{Mercancías 1979 (a precios 1978)} = \text{mercancías 1978} (1 + \Delta \text{real}) = 1.028,7 \times 1,122 = 1.154,1$$

$$\text{Servicios 1979 (a precios 1978)} = \text{servicios 1978} (1 + \Delta \text{real}) = 626,2 \times 0,998 = 624,9$$

$$\text{Total 1979 (a precios 1978)} = \text{mercancías más servicios} = 1.154,1 + 624,9 = 1.779,0$$

A continuación se puede obtener el incremento real de los ingresos totales (columna (2), fila tercera):

$$\Delta \text{real en \%} = \left[\frac{\text{Total 1979 a precios 1978}}{\text{Total 1978}} - 1 \right] \cdot 100 = \left[\frac{1.799,0}{1.654,9} - 1 \right] \cdot 100 = 7,5\%$$

Y el incremento de los precios de los ingresos totales (columna (4), fila tercera) se obtendrá a partir de los datos de las columnas (6) y (2):

$$\Delta \text{ de precios en \%} = \left[\frac{1 + \Delta \text{ monetario}}{1 + \Delta \text{real}} - 1 \right] \cdot 100 = \left[\frac{1,161}{1,075} - 1 \right] \cdot 100 = 8,0\%$$

De forma análoga se procederá a continuación con los pagos.

La Balanza de Recursos (cuadro 7.3) y la estimación del crecimiento del PIB_{cf} (cuadro 7.1) constituyen los primeros datos a aportar al cuadro de gasto (cuadro 7.4.A). La Balanza de Recursos coincide exactamente con el sector exterior del cuadro y el crecimiento del PIB_{cf} puede tomarse como una primera aproximación del crecimiento del PIB_{pm} ²¹. Estimaremos en primer lugar el comportamiento del consumo privado nacional²².

Para estimar el consumo privado nacional disponemos de indicadores de consumo desgraciadamente poco fiables en cuanto a su nivel cuantitativo. Los mejores desde el punto de vista cualitativo son las encuestas del Ministerio de Industria, pero no permiten una aproximación cuantitativa cuyos márgenes de error den lugar a un resultado único.

Ahora bien, dado el nivel de renta y su composición (cuadro 7.2) puede estimarse econométricamente la propensión al consumo de cada componente (Masa Salarial, Seguridad Social y Excedente) y en función de ello obtendremos, con un margen de error mucho menor, el crecimiento del consumo privado en términos monetarios²³. Si deflactamos el crecimiento monetario del consumo privado nacional por el índice de precios medio al consumo, obtendremos el crecimiento real del consumo privado nacional (cuadro 7.4.B).

La segunda fila del cuadro de gasto es el consumo público, cuyos datos pueden obtenerse tanto de los presupuestos (aunque sólo ofrecen información sobre la Administración central) como de los datos que periódicamente se encuentran en los indicadores estadísticos del Banco de España sobre los pagos realizados por el Gobierno, la Administración y la Seguridad Social.

Un nuevo problema es la estimación de la inversión que en estos momentos

²¹ Nótese que en el cuadro 7.2.B el PIB_{cf} crecía el 1,3 por 100, mientras que en el cuadro 7.3.A el PIB_{pm} crece al 1,4 por 100. Al margen de las consideraciones teóricas sobre la diferencia conceptual entre ambas magnitudes hechas anteriormente, en este caso la diferencia es resultado de cuadrar finalmente la suma de los distintos componentes.

²² Considerar consumo interior y no consumo nacional conllevaría incluir en el consumo los gastos realizados por los no residentes en España, es decir, el turismo menos los gastos realizados en el extranjero por los residentes españoles. Esta opción, que es perfectamente coherente desde un punto de vista teórico, resulta inadecuada en países como España, donde los ingresos por turismo alcanzan un elevado porcentaje de las exportaciones, y que también representan un porcentaje apreciable del consumo. El incluir en estos casos el turismo dentro del consumo, desvirtúa en parte el panorama que puede ofrecer un cuadro de gasto. Excluyendo el turismo de las exportaciones, resulta un déficit mucho mayor que el que tendríamos incluyéndolo, lo cual no es un reflejo adecuado de la realidad, puesto que en España, a medio plazo, podemos considerar que los ingresos por turismo están dotados de una cierta estabilidad y, por tanto, el saldo de bienes y servicios es mucho más relevante incluyendo el turismo que excluyéndolo. Pero por otra parte, el incluir el turismo dentro del consumo privado desvirtúa el análisis de la opción entre consumir e invertir que realiza el consumidor español, hasta tal punto que en años determinados, la diferencia entre incluir el turismo en el consumo o no incluirlo puede suponer el duplicar su tasa de crecimiento o asignarle una tasa de crecimiento positivo en unos casos y negativa en otros. La perspectiva que se tendría de una economía en estos casos sería completamente distinta a la que tendríamos con el turismo incluido en exportaciones.

²³ Hemos venido obteniendo resultados aceptables estimando funciones del tipo:

$$\Delta CPR = f(\Delta W, \Delta SS, \Delta EME) \quad \text{o bien} \quad \ln CPR = f(\ln W, \ln SS, \ln EME)$$

siendo CPR : consumo privado nacional, W : masa salarial neta, SS : cotizaciones a la Seguridad Social y EME : excedente empresarial neto.

CUADRO 7.4.B

I. Cuadro de gasto
(miles de millones de ptas.)

	1978 (1)	A real (2)	1979 en pts.1978 (3)	A precios (4)	1979 (5)	A monet. (6)
Consumo privado nacional (*) ...	7.685,9	2,0	7.839,6	15,5		17,8
Consumo público	1.188,5	5,5	1.253,9			
Inversión	2.329,4	0,5	2.341,0			
Demanda interior	11.203,8	2,0	11.434,5	15,0	13.154,5	17,4
Exportaciones (**)	1.654,9	7,5	1.779,0	8,0	1.922,0	16,1
Importaciones (**)	1.582,4	12,5	1.780,2	6,5	1.895,3	19,8
Saldo	72,5		- 1,2		26,7	
PIB	11.276,3	1,4	11.433,3			

(*) Excluido consumo de no residentes.

(**) Bienes y servicios incluido consumo de no residentes.

FUENTE: (1): INE, avance marzo 1980.

(2) a (6): Estimación propia.

se encuentra todavía más dificultada al carecerse del Índice de Inversión Apparente (por ausencia y retraso del Índice de Producción Industrial) que aunque con enormes lagunas²⁴ proporcionaba una primera indicación del orden de magnitud del mismo. La inversión habría que desglosarla como mínimo en tres partes: inversión en bienes de equipo, inversión en construcción e inversión en existencias. Prácticamente no se dispone de indicadores de la inversión en existencias finales. Será, por tanto, una partida que bien obtengamos de forma residual o bien en una primera estimación del cuadro de gasto, debamos dejarla asumida tanto en bienes de equipo como en construcción, es decir, que de hecho, en vez de hablar de formación bruta de capital fijo en bienes de equipo y en construcción, hablemos de formación bruta de capital en bienes de equipo y construcción.

Especialmente relevante para la construcción, dado su ciclo aparte, es desglosarla al menos en una forma intuitiva en construcción de viviendas, construcción de obras públicas y construcción de plantas industriales²⁵. La construcción en viviendas tiene su ciclo propio y tiene bastante inercia respecto a los niveles de los años anteriores. La construcción en obras públicas depende de la política económica del Gobierno en general, y la construcción de naves industriales es función del nivel de inversión en bienes de equipos.

En la relación de indicadores se señalan cuáles son los indicadores más uti-

²⁴ Ver indicador II.2.1.a.²⁵ Desgraciadamente, el retraso en la publicación de datos recientes de Contabilidad Nacional no permite disponer de este desglose actualizado hasta fechas representativas.

CUADRO 7.4.C
I. Cuadro de gasto
(miles de millones de ptas.)

	1978 (1)	A real (2)	1979 en pts.1978 (3)	A precios (4)	1979 (5)	A monet. (6)
Consumo privado nacional (*) ...	7.685,9	2,0	7.839,6	15,5	9.054,7	17,8
Consumo público	1.188,5	5,5	1.253,9	16,0	1.454,5	22,3
Inversión	2.329,4	0,5	2.341,0	13,0	2.645,3	13,6
Demanda interior	11.203,8	2,0	11.434,5	15,0	13.154,5	17,4
Exportaciones (**)	1.654,9	7,5	1.779,0	8,0	1.922,0	16,1
Importaciones (**)	1.582,4	12,5	1.780,2	6,5	1.895,3	19,8
Saldo	72,5		-1,2		26,7	
PIB	11.276,3	1,4	11.433	15,3	13.181,2	16,9

(*) Excluido consumo de no residentes.

(**) Bienes y servicios incluido consumo de no residentes.

FUENTE: (1): INE, avance marzo 1980.

(2) a (6): Estimación propia.

lizados²⁶, de los cuales destacamos: en construcción, los consumos de cemento que, sin embargo, sólo se refieren a una fase de la construcción y no por igual a todo tipo de construcción; y en bienes de equipos tenemos: las opiniones empresariales y las importaciones de bienes de equipo. Sabido es que las importaciones de bienes de equipos, efectivamente, sólo representan una pequeña parte de las inversiones totales; ahora bien, su ciclo, en general, coincide con el ciclo de la inversión, con pequeñas modificaciones que la experiencia pondrá de manifiesto.

Tenemos así ya estimados, en una primera aproximación, los crecimientos reales de los distintos componentes del cuadro de gasto. El cálculo de la columna 3 (cuadro 7.4) nos permitirá estudiar en qué medida la suma de estos componentes coincide con la cantidad evaluada en función de la estimación directa del crecimiento del PIB. Por otra parte, tanto crecimiento del consumo, crecimiento de la inversión como crecimiento del PIB tienen que estar relacionados (y esto también puede estimarse) con el crecimiento de las importaciones. Naturalmente, las importaciones no sólo dependen del comportamiento de la demanda, sino también del juego de los precios relativos y, de alguna manera, de las importaciones especulativas que se hayan realizado en el año anterior en función de las expectativas del tipo de cambio y de las facilidades crediticias²⁷.

²⁶ Ver indicadores II.2.2 y II.2.1.

²⁷ En este sentido cabe estimar desde ecuaciones generales del tipo:

$$M = f(PIB, PM/P_x)$$

→

Para completar el cuadro 7.4 es necesario estimar el crecimiento de los precios (cuadro 7.4.C). El crecimiento de los precios del consumo privado nacional se ha supuesto que coincide, en líneas generales, con el crecimiento medio del Índice del Coste de la Vida. El crecimiento monetario del consumo público es fácilmente estimable a partir de los datos presupuestarios. Por otra parte, suele ser conocido con anterioridad, cuál es el programa de crecimiento real y monetario del sector público y a partir de ambos datos hay que intentar inferir cuál será el comportamiento final. En cualquier caso, el crecimiento de los precios del consumo público suele ser inferior al crecimiento del consumo privado.

El crecimiento de los precios de los bienes de inversión es también difícil de estimar. Puede hacerse, por una parte, a través del crecimiento de distintos componentes industriales del Índice de Precios al por Mayor, desgraciadamente cada vez más obsoleto, y del crecimiento de los precios de los bienes de inversión importados. Los precios de comercio exterior ya se han estimado con la Balanza de Recursos; queda sólo el deflactor del PIB.

El crecimiento de los precios del PIB suele ser parecido al crecimiento medio del coste de la vida, por lo cual puede establecerse una ecuación de regresión entre ambas variables con unos márgenes de error aceptables, que variarán según haya habido una gran disparidad entre los precios medios de importaciones y el resto de los precios del país²⁸. Este nuevo precio medio volverá a ser motivo de retoque en función de los precios que se asignen a cada uno de los componentes.

Normalmente, la suma de los distintos componentes no coincide con el crecimiento estimado para el total aunque, si se ha trabajado con cierto cuidado y se tiene práctica, las diferencias no suelen ir más allá de medio punto porcentual. Cabría argumentar que un error de medio punto porcentual, referido al crecimiento real del PIB en un momento en que su crecimiento es del 1 por 100, resulta excesivamente elevado. Efectivamente, esto es así, pero no creemos que puedan hacerse, con la información disponible, cálculos mucho más refinados. A la vista de estas dificultades de estimación, no tiene en absoluto sentido discutir entre unas tasas de crecimiento que difieren en magnitudes del orden de medio punto porcentual. Otra cosa sería que esta disparidad se produjese porque hay una total discrepancia en uno de los componentes y no porque se reparta entre todos ellos de forma más o menos homogénea. El comportamiento de cada uno de los componentes, en las distintas estimaciones, debe ser similar, pero, insistimos, ante dis-

donde *M*: importaciones en pesetas constantes, *PIB*: PIB en pesetas constantes, *PM*: precios de importaciones expresados en pesetas y *Px*: precios de exportaciones expresados en pesetas.

Alternativamente, cabe desglosar las importaciones de acuerdo con sus destinos: *MC*: importaciones destinadas al consumo, *MI*: importaciones de bienes de equipo, *ME*: importaciones energéticas, *MO*: otras importaciones y estimar para cada una de ellas funciones específicas de estructura análoga a la expresada anteriormente.

²⁸ Al ser las «Importaciones» una partida que figura con signo negativo en el cuadro de gasto, no debe extrañar que cuanto más elevados sean los precios de importaciones, respecto a los precios de los otros componentes, menor resultará el deflactor del PIB respecto a los mismos, por tanto, la incidencia de una fuerte elevación de los precios de importaciones debe tenerse en cuenta previamente al estimar los precios de los componentes de la demanda interna.

crepancias del orden de medio punto porcentual en el crecimiento real, no hay motivos serios que permitan defender una postura frente a la otra. Todos ellos estarán en función de los modelos parciales utilizados para obtener datos de Contabilidad Nacional en función de indicadores de coyuntura y de la hipótesis introducidas en la estimación.

Volviendo al momento en que teníamos una hipotética diferencia entre las tasas encontradas como suma de componentes y la tasa estimada para el total, procede revisar todas ellas en función de las hipótesis hechas y en función de la fiabilidad de las distintas estimaciones realizadas.

El cuadro siguiente puede ser la Balanza de Pagos (cuadros 7.5), de la que ya habíamos estimado, en pesetas, la Balanza de Recursos (cuadro 7.5.A). Hasta la reciente crisis del dólar, era tradicional considerar que los datos de la Balanza de Pagos debían expresarse en dólares como moneda más estable y que ofrecía la ventaja de poner el análisis a cubierto de las variaciones del tipo de cambio.

CUADRO 7.5.A
V. Balanza de Pagos

	Miles de millones de ptas.		
	1978 (1)	1979 (2)	
Balanza de Recursos	72,5	26,7	← De Balanza de Recursos
— Ingresos	1.654,9	1.922,0	
— Pagos	1.582,4	1.895,3	
Rentas de inversión y trabajo	-78,6		
— Ingresos	53,3		
— Pagos	131,9		
Transferencias (neto)	126,5		
Balanza Corriente (saldo)	120,4		
Capital a largo plazo (saldo)	138,3		
Balanza Básica (saldo)	258,7		
Capital a corto plazo	38,5		
Var. de reservas (-aumento)	-297,2		
Tipo de cambio ptas/\$ (3)	76,6		
Reservas centrales en \$ (4)	9.933,6		

FUENTE: (1) y (2): Balanza de Pagos, ICE semanal 22-5-80.
(3) y (4): Boletín Estadístico del Banco de España.

Sin embargo, la creciente inestabilidad del dólar dificulta esta opción y normalmente debe tenderse a estimar la Balanza de Pagos simultáneamente en pesetas y en dólares. La Balanza de Recursos, como decíamos, incluye todos los bienes y servicios sujetos de comercio exterior excluidas las rentas de inversión y trabajo. La tasa de crecimiento de las rentas de inversión y trabajo pueden tomarse a partir de los datos que contiene el Registro de Caja de Pagos con el extranjero. Si lo que se trata es de predecir, puede considerarse que, en el caso de España, los pagos por rentas de inversión dependen del endeudamiento exterior de los años anteriores y los ingresos por rentas de inversión han venido siendo función, hasta fechas muy recientes en que había poca inversión directa en el extranjero, fundamentalmente del nivel de reservas de los últimos meses.

Los datos de transferencias se obtienen también tomando las tasas de variación del Registro de Caja. En cambio, en lo que respecta a la Balanza de Capital (cuya información sectorializada presenta especiales problemas de contabilización) pueden mantenerse como fijos, en una primera aproximación, los datos que direc-

CUADRO 7.5.B
V. Balanza de Pagos

	Miles de millones de ptas.	
	1978 (1)	1979 (2)
Balanza de Recursos	72,5	26,7
— Ingresos	1.654,9	1.922,0
— Pagos	1.582,4	1.895,3
Rentas de inversión y trabajo	-78,6	-66,7
— Ingresos	53,3	89,1
— Pagos	131,9	155,8
Transferencias (neto)	126,5	119,5
Balanza Corriente (saldo)	120,4	79,3
Capital a largo plazo (saldo)	138,3	217,1
Balanza Básica (saldo)	258,7	296,4
Capital a corto plazo	38,5	-96,1
Var. de reservas (-aumento)	-297,2	-200,3
		→ A balance del sistema crediticio
Tipo de cambio ptas/\$ (3)	76,6	67,1
Reservas centrales en \$ (4)	9.933,6	12.918,5

FUENTE: (1) y (2): Balanza de Pagos, ICE semanal 22-5-80.
(3) y (4): Boletín Estadístico del Banco de España.

tamente aportan las correspondientes partidas del Registro de Caja dejando las posibles diferencias de contabilización en la Balanza de Capital a corto plazo. Datos sobre reservas se conocen con un mes de retraso o menos, y con ello habremos terminado la Balanza de Pagos que, como decíamos, debe ser estimada tanto en dólares como en pesetas (cuadro 7.5.B).

Finalmente, el balance consolidado del sistema crediticio (cuadros 7.6) (que tiene especial relevancia, puesto que se utiliza en estos momentos como instrumento de política monetaria) puede estimarse fácilmente a partir de los datos que publica el Banco de España. Aunque el activo exterior neto no se corresponde con toda la partida de variación de divisas, para una estimación general, podemos sustituir el activo externo neto por la variación de las reservas exteriores que la hemos obtenido al hacer la estimación de la Balanza de Pagos, y dejando las diferencias para la partida que denominamos «otros». Los datos sobre el crecimiento del crédito al sector público y del crédito al sector privado y de las disponibilidades líquidas, son suficientemente conocidos y públicos, tanto por la información que publica el Banco de España como por sus propios comentarios de coyuntura y por ser objetivos de las políticas económicas.

Es de interés en estos momentos, como ya se ha señalado, contrastar la relación entre el PIB en valores monetarios y las disponibilidades líquidas (DL) y entre el mismo y el crédito al sector privado (CRPR). Modificaciones sustanciales en estas relaciones, que son aproximaciones de la velocidad de circulación, deben justificarse en términos teóricos y en función del comportamiento de otras va-

CUADRO 7.6.A

VI. Balance consolidado del sistema crediticio

Datos a fin de año	Miles de millones de ptas.		
	1978 (1)	Crecimiento %	1979 (2)
Reservas exteriores	722,8	200,3 (*)	
Crédito interior neto	8.199,3		
— Sector público	751,1		
— Sector privado	7.374,4		
— Otros	73,8		
Disponibilidades líquidas	8.922,1		
PIB/DL	1.264		
CRPR/DL	0,92		

← De Balanza de Pagos

(*) Flujo.

FUENTE: (1) y (2): Elaborados a partir de datos del Boletín Estadístico del Banco de España.

riables, o bien, nos obligarían a reconsiderar las estimaciones hechas en su momento.

En las páginas anteriores se ha expuesto a grandes rasgos el proceso de estimación de los cuadros macroeconómicos más importantes. Como hemos dicho anteriormente, puede no resultar muy elegante desde un punto de vista teórico, pero aunque caben pequeños refinamientos (en función de los medios disponibles y de la información no pública a la que se tenga acceso) creemos que es el único medio por el que en la actualidad se pueden intentar estimar las magnitudes macroeconómicas a partir de indicadores coyunturales y sus resultados, tomados con una sana dosis de escepticismo, son aceptables. Por todo ello, parece necesario insistir en la conveniencia de realizar este ejercicio. Dadas las disponibilidades actuales de material estadístico, no podrá llegarse a resultados muy perfectos, pero sólo con este ejercicio el analista tendrá una cierta garantía de que está obteniendo una visión integrada de la realidad y no realizando un mero análisis de indicadores. El ejercicio es útil incluso para los principiantes, porque familiariza con el manejo y validez de los datos y sirve para aprender que, a pesar de lo arbitrario y «empiricista» del procedimiento, no es tan fácil forzar la lógica interna de un conjunto integrado de datos.

Conocida la información que nos pueden proporcionar los indicadores de coyuntura, extrapolados sus datos por los procedimientos disponibles y hecho un balance de la situación actual, queda por hacer una previsión de las principales macromagnitudes, en función del comportamiento de las variables explicativas que contenga nuestro modelo de referencia. Naturalmente, la previsión habrá de

CUADRO 7.6.B

VI. Balance consolidado del sistema crediticio

Datos a fin de año	Miles de millones de ptas.		
	1978 (1)	Crecimiento %	1979 (2)
Reservas exteriores	722,8	200,3 (*)	923,1
Crédito interior neto	8.199,3	16,7	9.565,4
— Sector público	751,1	35,2	1.015,8
— Sector privado	7.374,4	16,8	8.617,1
— Otros	73,8	—	-67,5
Disponibilidades líquidas ..	8.922,1	17,6	10.488,5
PIB/DL	1.264	—	1.257
CRPR/DL	0,92	—	0,91

(*) Flujo.

FUENTE: (1) y (2): Elaborados a partir de datos del Boletín Estadístico del Banco de España.

ser tanto menos detallada cuanto más lejana está en el tiempo. Una vez más habrá que poner de manifiesto que cualquier previsión realizada a nivel macroeconómico por los medios actualmente disponibles en la economía española, es de una fiabilidad relativa y, lo que es peor, difícilmente evaluable. Pero el ejercicio, hecho con la suficiente modestia, no es —repetimos—, en absoluto, despreciable. Su ejecución mejora, sin duda, el conocimiento que el analista y el lector del informe tienen de la situación económica, y si los supuestos en que se basa son claros y explícitos constituye un valioso instrumento para el análisis y la toma de decisiones.

