

## “Los indicadores que más hay que vigilar en esta coyuntura son los relativos al crédito y mercados financieros en general”



**La actual crisis financiera y económica nos obliga a seguir con más atención la evolución de los indicadores coyunturales, sobre todo aquellos que puedan adelantar evoluciones a corto plazo. En este sentido, ¿qué indicadores proporcionan una información más valiosa en estos momentos?**

En el análisis de la coyuntura se suelen clasificar los indicadores en función de

su coincidencia con el ciclo económico. A su vez, y desde que tenemos Contabilidad Nacional, el ciclo viene referenciado por el perfil trimestral del PIB, aunque también pueden utilizarse a estos efectos indicadores sintéticos de periodicidad mensual que coincidan trimestralmente con el PIB. Según que los puntos de inflexión o de cambio de tendencia de los distintos indicadores coincidan, se adelanten o se retrasen con el ciclo de referencia, clasificamos los indicadores como coincidentes, adelantados o retrasados, respectivamente.

Los indicadores más valiosos para detectar prontamente cambios de tendencia serían lógicamente los adelantados. Generalmente los indicadores moneta-

rio-financieros (curva de los tipos de interés, cotizaciones de valores, importe de las operaciones nuevas de crédito) suelen tener este carácter. También deberían tenerlo los de carteras de pedidos, expectativas, producción e importación de bienes intermedios, contratación de fletes, etc. El problema es que cuando se estudian todos estos indicadores y se intenta construir con ellos un indicador sintético adelantado, la mayoría de las veces no dan los resultados apetecidos. Como ejemplo, puede verse el que hace la OCDE para España, que flexionó a la baja después de que el PIB ya llevara algunos trimestres desacelerándose.

En todo caso, la utilización correcta de los mismos indicadores coincidentes es tan importante como el disponer de buenos indicadores adelantados. Generalmente en España (y en Europa) el análisis de la coyuntura se hace utilizando las tasas de variación interanual, que por sí mismas son indicadores cíclicos. Los puntos de inflexión de estas tasas señalan cambios de fase cíclica. Ahora bien, las tasas interanuales son por naturaleza indicadores retrasados. Las tasas que nos permiten ver más rápidamente esos cambios de tendencia son las intermensuales o intertrimestrales. Pero, para utilizar estas tasas los datos deben corregirse previamente de estacionalidad y calendario laboral, algo que en España no suele hacerse por las instituciones que publican las estadísticas, salvo contadas excepciones. Sería, por tanto, una mejora notable para el análisis de la coyuntura disponer de la información en estos términos.

Entre los mejores indicadores que se publican en España están los afiliados a la Seguridad Social. No es un indicador

adelantado, pero su disponibilidad es inmediata, pues se dispone de los datos de cada mes a los dos días de terminarse el mismo, en términos originales y desestacionalizados. Recoge perfectamente la evolución del empleo y su volatilidad (erraticidad) es muy baja, por lo que las tasas o comparaciones intermensuales son muy significativas.

**Por otro lado, estamos viendo momentos de incertidumbre y de riesgo, donde anticipar estimaciones o previsiones se convierte en una tarea complicada.**

**¿Está aumentando la velocidad de cambio de las previsiones?**

Claro que está aumentando la velocidad de las previsiones. No hay más que ver que los organismos internacionales, que usualmente publican sus informes de perspectivas dos veces al año (en primavera y en otoño) están publicando desde hace uno o dos años las *Interim Forecasts*, pues las previsiones semestrales se les quedaban obsoletas rápidamente. Esto da cuenta de la velocidad con que se han ido desarrollando los acontecimientos y el deterioro de los indicadores desde que estallara la crisis. Por eso, las previsiones de los gobiernos y bancos centrales, que generalmente no se actua-

lizan más que una o dos veces al año, quedan sin valor al poco de publicarse, fallando uno de los objetivos de tales previsiones, que es el de orientar a los agentes económicos. Por otro lado, el margen de error de las previsiones ha aumentado significativamente para un mismo intervalo de confianza.

**Como analista de la economía española, ¿cuáles son los indicadores a vigilar para adelantar perspectivas a medio plazo de la economía internacional y nacional? ¿En base a qué elementos elaboras tus previsiones?**

Los indicadores que más hay que vigilar en esta coyuntura son los relativos al crédito y mercados financieros en general. La gravedad de esta recesión ha sido causada por la crisis financiera y es difícil que las economías se recuperen sólidamente sin que vuelva a normalizarse el mercado del crédito. También es muy importante seguir de cerca la evolución de los intercambios internacionales, que han colapsado por falta de financiación y aseguramiento de las operaciones.

Lo de las previsiones es algo más complejo. No sirven los modelos a secas. Hay que analizar las tendencias de los distintos agregados, las variables que

están determinando su evolución, estimar el tiempo que tales variables van a estar actuando, los procesos que deben producirse y su hipotética duración, etc. Para todo ello puede servir de referencia lo sucedido en otros ciclos o lo que sucede en otros países, pero la situación actual es excepcional, por lo que las previsiones resultantes son más inciertas de lo normal.

**¿Cómo imaginas la sociedad española en 10 años? Un deseo, una prioridad y un temor**

Quisiera una sociedad en la que no hubiera paro (salvo el friccional), en la que la utilización de los factores productivos fuera la más eficiente posible y en la que hubiera igualdad de oportunidades, es decir que las iniciativas de los agentes económicos pudieran desarrollarse sin más trabas que las impuestas por una buena regulación de los mercados o actividades. Puede parecer esto una visión economicista, pero es una forma de definir por parte de un economista una sociedad eficiente, productiva, solidaria, cohesionada y con oportunidades para todos. La prioridad es remover todos los obstáculos que impiden avanzar hacia esa meta. El temor es que los distintos grupos sociales y de intereses se opongan a las reformas necesarias, bien por una postura a la defensiva o por temor a ser despojados de privilegios históricos.



## Ángel Laborda Peralta

DIRECTOR DEL GABINETE DE COYUNTURA DE FUNCAS

Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad de Barcelona. Ingresó por oposición en el Cuerpo Superior de Administradores Civiles del Estado. En 1979 es destinado como funcionario al Ministerio de Economía, Dirección General de Previsión y coyuntura, donde va ascendiendo hasta el nivel de Subdirector general en 1983. Tras ocupar diversas Subdirecciones, en 1991 es nombrado Director General, cargo que ocupa hasta 1996. Durante estos años ha sido miembro de Grupos de Trabajo y Comités de la OCDE y UE, siendo de resaltar, por la experiencia concreta en temas de coyuntura y previsiones, los de Perspectivas a Corto Plazo y Comité de Política Económica, de la OCDE, y el de Previsiones a Corto Plazo, de la Comisión Europea. También entre 1994 y 1996 fue miembro del Grupo de Expertos de Previsión Económica (Grupo de sabios), que asesoraba al Ministerio de Economía y Hacienda en temas de previsión económica. Durante 1996-97 trabaja como Vocal Asesor de la Junta Asesora Permanente de la Secretaría de Estado de Economía. En 1998 se incorpora a la Fundación de las Cajas de Ahorros (Funcas), donde dirige el Gabinete de Coyuntura y Estadística. Además de escribir en las publicaciones de los organismos donde ha estado desarrollando su vida profesional, colabora habitualmente con medios de comunicación, tanto radio como televisión y prensa, destacando la página de *Coyuntura Nacional* del suplemento Negocios de *El País*, que atiende regularmente desde junio de 2000.