

EL ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Servicio de Estudios del Banco de España

Alianza, Madrid

638 pp.

40 €

Por encima de los avatares

Raimundo Ortega

1 marzo, 2006

En 1998, el Servicio de Estudios del Banco de España recibió el Premio de Economía de Castilla y León «Infanta Cristina» como reconocimiento a su tarea de investigación y asesoramiento en la política monetaria en particular y económica en general. Esas tareas se iniciaron en diciembre de 1930, cuando los problemas del tipo de cambio de la peseta y la posible conveniencia de adoptar el patrón oro aconsejaron contar con un centro asesor de las autoridades monetarias. El año pasado, el Servicio

de Estudios cumplió su 75.º aniversario y con ese motivo sus rectores creyeron conveniente –al igual que en 2000 se auspició la divulgación de un trabajo resumiendo su historia¹ – recordar la efemérides con la publicación de un libro, de autoría colectiva, aparecido el pasado mes de noviembre y que constituye el objeto de esta reseña.

Sesenta y ocho años después, la Ley de Autonomía del Banco de España (BE) reproducía con otro lenguaje los motivos que en 1930 impulsaron la creación del Servicio de Estudios: informar las decisiones de política monetaria con el fin de asegurar la estabilidad general y financiera de nuestra economía. Ese objetivo se facilita en la medida que el banco sea capaz de comunicar claramente a las restantes autoridades económicas, a los mercados y sus agentes y, en definitiva, a la opinión pública, las estrategias que pretende seguir, influyendo así en la formación de expectativas y contribuyendo a una mayor eficacia de la política monetaria y económica. El propósito del libro no es otro que el de resumir y explicar los métodos de análisis que el Servicio de Estudios del Banco de España (SEBE) emplea para analizar la situación de nuestra economía y su vertiente financiera desde la perspectiva de su pertenencia a la Unión Económica y Monetaria (UEM), así como prever su evolución futura.

Aun cuando la autoría del libro es colectiva, los redactores de sus diecinueve capítulos son titulados del Servicio de Estudios, con tres excepciones: el primer capítulo, que sirve de introducción, redactado por el actual director general del Servicio de Estudios, José Luis Malo de Molina; el tercero, cuyo autor es Julio Segura, actualmente consejero del Banco, y el octavo, escrito por José Manuel González-Páramo, ex consejero del Banco que hoy lo es del Banco Central Europeo (BCE). Un prólogo de quien hasta el año 2000 fuera su gobernador, Luis Ángel Rojo, abre el libro.

El esquema elegido para la ordenación de los capítulos en cinco secciones es claro y razonable. La sección inicial –titulada «Marco general»– se abre con el capítulo redactado por Malo de Molina con el fin de ofrecer tanto un sucinto recorrido histórico de la trayectoria del SEBE en cuanto centro de análisis económico como su evolución más reciente, sin desdeñar la oportunidad de explicar los aspectos metodológicos más relevantes en las tareas actuales de previsión. Le sigue un capítulo dedicado a estudiar la integración de la economía española en la UEM y en el contexto global que conforma el marco de la economía internacional hoy en día, mientras que el tercer capítulo, firmado por Julio Segura, resume los rasgos esenciales de la economía española. La segunda sección –«Elementos analíticos»– está configurada por dos capítulos, centrados en el estudio de las fuentes de información estadística disponibles y sus perspectivas de mejora el primero, y en las técnicas estadísticas y los modelos econométricos utilizados por el SEBE en sus ejercicios de previsión el segundo. La sección siguiente –«El marco de las políticas macroeconómicas»– la componen cuatro capítulos: los dos primeros se ocupan de otros tantos aspectos básicos para la mejor eficacia de la política monetaria –sus mecanismos de transmisión y su influencia en las condiciones monetarias y financieras–; los dos restantes se enfrentan con el análisis de la política fiscal y –es el caso de la contribución de GonzálezPáramo– con sus consecuencias sobre la estabilización de la economía, el crecimiento de la misma y las razones que aconsejan contar con unas reglas de disciplina fiscal. La cuarta y más extensa sección del libro –titulada «El funcionamiento de la economía española»– la integran seis capítulos ensamblados por el común propósito de detallar la utilización de las previsiones económicas para tareas de coyuntura económica, y abarca desde el análisis de los mecanismos de precios a las decisiones de los agentes económicos, sin olvidar los efectos de la

demanda exterior e interna, el funcionamiento del mercado de trabajo o la comparación con las economías de nuestro entorno, estudiando en qué medida la integración en la Unión Europea (UE) se ha traducido en un nivel de bienestar comparable a la media europea, hasta qué punto nuestros ciclos económicos se asemejan a los de nuestros socios y, para finalizar, si la evolución de nuestros precios relativos es tal que facilita o dificulta nuestras posibilidades de convergencia y estabilidad macroeconómica. Los cuatro últimos capítulos, englobados en la sección «Aspectos estructurales de la economía española», se dedican al examen de la productividad, la competitividad, las políticas macroeconómicas y el sistema financiero. Dos anejos cierran el libro: el primero lo componen trece «Notas sobre fuentes estadísticas», que complementan lo expuesto en el capítulo 4, y una «Selección de cuadros y cuentas de los agregados proyectados en los ejercicios de previsión».

Permítame ahora el lector una breve digresión, ya que una de las ventajas del libro es que, sin proponérselo, ofrece una radiografía perfecta de los síntomas que aquejan a la economía española, que desde 1985 –año de nuestro ingreso en la hoy denominada UE– ha registrado un progreso económico espectacular, hasta el punto de haberse convertido en la octava potencia económica mundial. Sin embargo, al iniciarse el año 2006, son numerosos los riesgos que amenazan esos logros.

En efecto, será difícil mantener en el futuro el ritmo de crecimiento que ha permitido una rápida convergencia real con el entorno europeo habida cuenta de nuestra menor eficiencia productiva, tanto más cuanto que las fluctuaciones cíclicas de nuestra economía son más pronunciadas que las observadas no sólo en Estados Unidos, sino también en la zona euro, al tiempo que resultará difícil reducir los diferenciales de inflación sin un comportamiento más competitivo de los numerosos sectores protegidos y sin acrecentar las ganancias de productividad. Por desgracia, no cabe ser demasiado optimistas en estos terrenos: la productividad del trabajo, por ejemplo, evoluciona desfavorablemente dada la modesta aportación del progreso tecnológico en la mayoría de los sectores productivos, ninguno de los cuales es claramente competitivo, porque la aportación de la práctica totalidad de los considerados determinantes estructurales de la competitividad se encuentra en España muy por debajo tanto de la registrada en Estados Unidos como de la observada en la Unión Europea, y mientras esos problemas persistan nuestros desequilibrios exteriores seguirán acentuándose. Padecemos además unos mercados de trabajo excesivamente rígidos y, a pesar de las reformas adoptadas para favorecer la competencia, los de bienes y servicios soportan todavía lastres notorios. Las consecuencias de esos desajustes han dejado sentirse en la inversión, el empleo y la productividad; dicho en otras palabras, en la capacidad de la economía española para crecer de forma sostenida sin soportar el yugo de la inflación.

Vuelvo ahora al hilo conductor de la reseña. Se trata de un libro que no está concebido, a pesar de su propósito divulgativo, para lectores simplemente curiosos, pero quienes estén acostumbrados a consultar las publicaciones del Banco, desde sus *Boletines* al *Informe Anual* –con sus esclarecedores «Recuadros»–, pasando por los diversos *Estudios* y *Documentos* de sus economistas titulados, no encontrarán dificultad en el repaso de esta magnífica obra cuyos capítulos acreditan la calidad de sus autores. No obstante, dentro de ese alto nivel destacan algunos excelentes: tal es el caso del capítulo 4 (dedicado a la información estadística), el 6 (relativo a los mecanismos de transmisión de la política monetaria), el 7 (que estudia el entorno monetario y financiero de nuestra economía dada una determinada política monetaria), el 13 (enfocado al seguimiento de la inflación y su previsión), el 15

(con su análisis comparativo de la convergencia respecto a la UEM) o el 16 (sobre los determinantes del crecimiento potencial). Paradójicamente, más de un lector se preguntará también las razones por las cuales Luis Ángel Rojo, después de resumir la evolución de la teoría monetaria durante los últimos decenios, no enlaza ese análisis con su experiencia en el banco y nos explica cómo, contando con tan sólido instrumental, se adoptaban en la práctica decisiones claves para la marcha de una economía en situaciones de incertidumbre ².

Para concluir, dos comentarios relativos, el primero, a la estructura del libro como reflejo del esquema analítico que parece emplear el SEBE, y el segundo, a su presentación. En la tarea de conjugar hipótesis teóricas con fundamentación empírica parecería que el modelo econométrico trimestral (MTBE) debería desempeñar un papel central. Sin embargo, de la lectura de la mayoría de los capítulos se obtiene la impresión que son los llamados «modelos satélites» los más utilizados no sólo para sostener el plan del libro, sino también –es una sospecha personal– los de más frecuente e inmediata aplicación, siendo aquél un mero instrumento de cierre utilizado para asegurar la coherencia formal del resto de las herramientas más sencillas o directas de previsión. En cuanto a la presentación del libro, denota apresuramiento, así como la inexplicable ausencia de un editor que cuidase sus aspectos formales y evitase errores y confusiones.

Por ejemplo, en las páginas 422-424 la errónea presentación de un gráfico en la primera provoca comentarios equivocados en el texto impreso; la afirmación respecto al retraso del ciclo español, hecha en la página 446, no se confirma con lo mostrado en el cuadro 2 en la página siguiente; en el cuadro 3 de la página 543 se repiten injustificadamente dos indicadores; en los cuadros 3 y 4 de las páginas 562 y 563 se utilizan dos conceptos de entidades financieras diferentes (de depósito y crédito) para cuantificar conceptos idénticos en ambos (competencia y eficiencia). Además, aun cuando se advierte un esfuerzo por ofrecer el equivalente español de los correspondientes términos ingleses, no siempre se consigue: así sucede en la página 569 al referirse al carácter *backward looking* (¿sería muy inexacto calificarla de retrospectiva?) de una razón, y en esa misma página se habla del modelo *probit* sin precisar el significado económico de un término cuya acepción original es la de una técnica empleada en experimentos toxicológicos.

Ahora sólo queda desear que, por encima de los avatares políticos, el Banco de España siga encarnando las virtudes de servicio público y de un espíritu cívico riguroso y ajeno a las presiones externas que hacen de las instituciones independientes la mejor garantía de una sociedad ordenada, libre y próspera.

¹. Pablo Martín Aceña, *El Servicio de Estudios del Banco de España 1930/2000*, Madrid, Banco de España, 2000.

². Los interesados en la relación entre teoría, política y objetivos monetarios encontrarán útil la lectura de los libros *Monetary Policy and Inflation in Spain*, J. L. Malo de Molina, J. Viñals y Fernando Gutiérrez (eds.), Macmillan Press Ltd., 1998, y del artículo «Monetary Policy and Inflation. From Theory to Practice», así como *Goals, Guidelines and Constraints Facing*

Monetary Policymakers, J. C. Fuhrer (ed.), publicado en la Federal Reserve Bank of Boston Conference Series n.º 38, 1994, y concretamente el artículo «Strategy and Tactics of Monetary Policy: Examples from Europe and the Antipodes», de C.A. E. Goodhart y J.Viñals. Además, esta segunda obra ofrece la primera formulación pública de la conocida como «regla de Taylor», que no es sino parte de un sencillo modelo de elección de opciones que entre inflación y actividad se presenta habitualmente a los responsables de las políticas económicas.