

Eva Povedano Moreno*

ALGUNOS ELEMENTOS DE REFLEXIÓN SOBRE EL ANÁLISIS DE COYUNTURA

El análisis de coyuntura constituye una materia muy compleja en la que se debe aunar una multiplicidad de series de indicadores, con el doble objetivo de analizar la situación presente y de predecir la evolución futura del PIB, el denominado ciclo-tendencia, y los principales componentes del mismo. Para ello reúne especialistas en econometría, estadística y teoría económica. Este artículo refleja la aproximación de un economista a este análisis y recoge algunos puntos de reflexión que se le suscitan más allá del puro tratamiento de los datos.

Palabras clave: indicadores cualitativos, cuentas financieras, IPI.

Clasificación JEL: C53.

1. Introducción

Este artículo se circunscribe al campo del análisis de la economía real, producción y demanda interna. Tras repasar los indicadores disponibles para dicho análisis, el artículo pretende reflexionar sobre algunos de los elementos de su complejidad actual para un economista. La complejidad a la hora de utilizar los indicadores estadísticos para el análisis económico proviene, básicamente, de tres fuentes: el desacoplamiento de las relaciones entre determinadas variables, que tradicionalmente se consideraban predecibles, los problemas para relacionar indicadores provenientes de fuentes diferentes y, por lo tanto, con muestras distintas, y el tratamiento de los indicadores cualitativos y de opinión en cuanto a su relación con las variables reales. En este último aspecto la complejidad es importante, primero, por su proliferación, ante el interés que suscitan como indicadores teóricos del cambio de ciclo y, después, por el hecho de que los más relevantes no constituyen ya señales ade-

lantadas, sino, en muchos casos, coincidentes respecto de las variables reales.

Una segunda complejidad proviene de la relación entre las variables reales y las financieras. La dificultad para un economista va más allá de las puramente estadísticas de distintos tamaños de la muestra, muestras variables, en el caso de las segundas, y desfases temporales entre las publicaciones de las unas y de las otras. Proviene, en primer lugar, del salto entre la lógica del funcionamiento del sector real y la del sector financiero. Mientras que la idea de origen y aplicación de fondos parece ser un elemento común, tanto a las cuentas no financieras, como a las financieras, y la diferencia y relación entre flujos y fondos –renta y riqueza– es intuitivamente clara, las hojas de balance (*balance sheet*) de los sectores empiezan a constituir un desafío intelectual, que es posible aclarar, no obstante, en una medida importante, cuando se calcula la estructura de la composición de los activos y pasivos de familias y empresas y se observa que la misma es relativamente estable en el tiempo.

Para un economista se produce, asimismo, otra dificultad, de orden más teórico, que es la del ▷

* Técnico Comercial y Economista del Estado.

Versión de marzo de 2014.

lazo entre los indicadores agregados y los indicadores más específicos. En otros términos, entre la evolución de los denominados indicadores de síntesis y la evolución de los indicadores basados en encuestas y registros administrativos, contenidos en el Cuadro 1, que podría asimilarse a los lazos entre «macroeconomía» y «microeconomía» y sus mecanismos de transmisión. Mientras que los primeros parecen pulsar el ritmo general de actividad, los segundos parecen responder muchas veces a impulsos puntuales de un solo fenómeno aislado. Ello es particularmente cierto en el sector industrial.

Sin embargo, el artículo no desarrolla ampliamente todos estos aspectos, lo que requeriría un trabajo mucho más amplio, sino que solo pretende dar unas pinceladas y algunas claves para profundizar en ellos.

2. Principales indicadores para el seguimiento de la producción y de la demanda interna

La Contabilidad Nacional Trimestral constituye la principal fuente estadística de seguimiento de la actividad económica real¹ y el punto de partida de un análisis de coyuntura. En el Cuadro 1 se recogen los principales indicadores para el análisis de la producción y demanda interna o, en otros términos, de la economía real.

En la primera columna aparece la relación de indicadores subdivididos en los que provienen o se derivan de la Contabilidad Nacional, los que pulsán la actividad general y los específicos sectoriales² –industria, construcción y servicios–.

¹ La Contabilidad Nacional Trimestral de España (CNTR) es una estadística de síntesis de carácter coyuntural, elaborada por el INE cuyo objetivo primordial es proporcionar una descripción cuantitativa coherente del conjunto de la actividad económica española en el pasado inmediato, mediante un cuadro macroeconómico trimestral, elaborado desde la óptica de la oferta, la demanda y las rentas. Asimismo, incluye estimaciones del nivel de empleo, en términos de Contabilidad Nacional, abarcando los conceptos: personas, puestos de trabajo, puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

² El análisis de coyuntura tiende a no analizar el sector primario de la economía, más allá de la CNT y ciertos indicadores parciales, no integrados en el análisis general, por la gran volatilidad del sector agrario y el objetivo de una amplia mayoría de analistas de búsqueda del ciclo tendencia.

En la segunda columna aparecen varios aspectos identificativos de los indicadores: primero, la fuente, bajo siglas explicadas al final de cuadro, después, el origen de los datos y, por último, su periodicidad.

El origen de los datos o naturaleza de la información estadística puede clasificarse, según su naturaleza, en estadísticas de síntesis, encuestas cuantitativas a empresas y familias, encuestas cualitativas, datos de registros administrativos, indicadores derivados y datos de mercado (Carmen de Miguel Castaño, 2007).

Quizá, por menos conocidos, merezca una breve mención el concepto de estadísticas de síntesis que son las que refunden y combinan información procedente de diversas fuentes para obtener datos coherentes entre sí entre variables. Como puede observarse en el Cuadro 1 la estadística de síntesis por antonomasia es la Contabilidad Nacional.

3. Elementos de reflexión

3.1. Indicadores cualitativos

En el contenido del Cuadro 1 hay un aspecto especialmente interesante y es el de los indicadores cualitativos. Lo es por varias razones. Primero, su proliferación en los últimos años. La proliferación no es casual. Los indicadores cualitativos constituyen, al menos teóricamente, señales adelantadas del ritmo de actividad económica y, sobre todo, posibles indicadores de cambio cíclico. No obstante, factores psicológicos, como que los individuos tienden a valorar la situación futura en función de la presente o, más prácticos, como el hecho de que en las empresas sea la misma persona o departamento el que rellena los distintos cuestionarios que llegan de las diferentes encuestas oficiales, casi en paralelo, hace que indicadores cualitativos y reales hayan tendido, cada vez más, a coincidir en el tiempo. En paralelo, se ha ido observando, en los últimos años, un desacoplamiento entre los indicadores cualitativos y los cuantitativos cuyo comportamiento, en principio, adelantaban. El Índice de ▷

ALGUNOS ELEMENTOS DE REFLEXIÓN SOBRE EL ANÁLISIS DE COYUNTURA

CUADRO 1
PRINCIPALES INDICADORES PARA EL ANÁLISIS DE COYUNTURA DE PRODUCCIÓN Y DEMANDA INTERNA

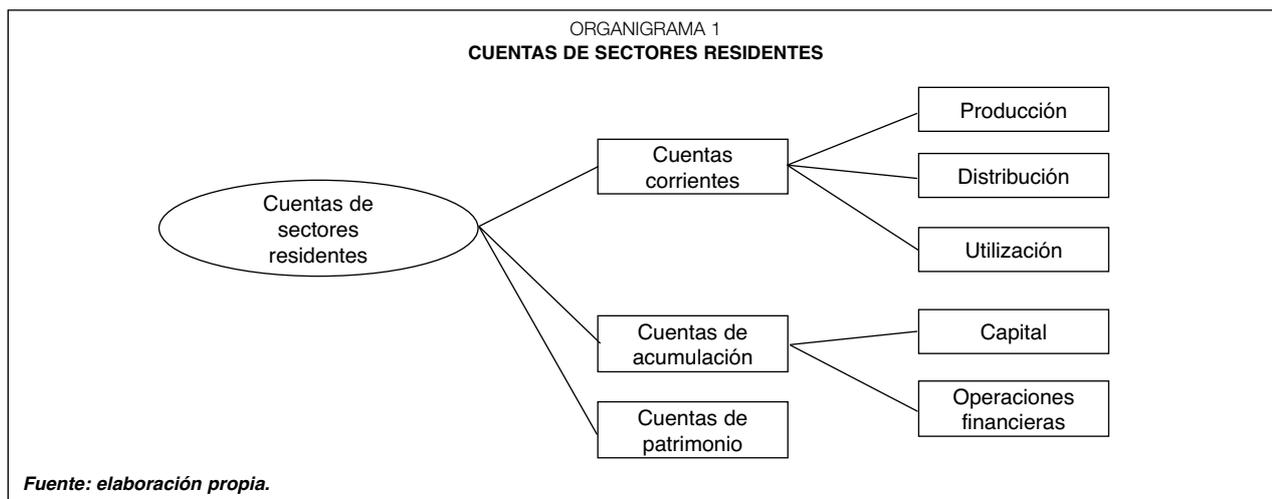
Indicador	Fuente, origen de los datos y periodicidad, mensual (M), trimestral (T), anual (A), otros (O)	Indicador cuantitativo (Q) o cualitativo (Cu)	Retrasado (R) adelantado (A) o coincidente (C) con la actividad que mide
1. Marco Contabilidad Nacional			
1. Contabilidad Nacional de España	INE. E. Síntesis (A)	Q	C (*)
2. Contabilidad Nacional Trimestral de España	INE. E. Síntesis (T)	Q	C (*)
3. Cuentas Trimestrales no Financieras	INE. E. Síntesis (T)	Q	C
4. Cuentas Financieras	BE (1) E. Síntesis (A y T)	Q	C
2. Indicadores generales de actividad			
1. Indicador sintético de actividad	SGACPE (2) Agregación indicadores (O)	Cu	C (**)
2. Venta grandes empresas	AEAT (3). Datos fiscales. (M)	Q	R
3. Consumo energía eléctrica	REE (4). Datos empresas (M)	Q	C
4. Consumo de gasóleos	SGPES (5). Datos (M)	Q	C
5. Transporte de viajeros	INE. Encuesta (M)	Q	C
6. Efectos de comercio impagados	INE (M)	Q	C
7. Matriculaciones de automóviles	DGT. Datos administrativos (M)	Q	C
8. Indicador compuesto avanzado OCDE	OCDE. Encuesta cualitativa (M)	Cu	A
9. Indicador de Confianza del Consumidor	CJS. E. cualitativa (M)	Cu	A
10. Indicador de Sentimiento Económico	Comisión Europea (M)	Cu	A
3. Industria			
1. Indicador Sintético de Industria y Energía	SGACPE. Agreg. indicadores (O)	Cu	C
2. Afiliados a la seguridad social en la industria	MESS (6) Datos administrativos (M)	Q	C
3. Ocupados en la industria	INE. Encuesta (M)	Q	C
4. Índice de Producción Industrial	INE. Encuesta (M)	Q	C
5. Producción de bienes intermedios (IPI)	INE. Encuesta (M)	Q	C
6. Índice de cifra de negocios en la industria	INE. Encuesta (M)	Q	R
7. Índice de entrada de pedidos	INE. Encuesta (M)	Q	A
8. Utilización de la capacidad productiva (ECI)	SGPA (7) Encuesta cualitativa (O)	Cu	A
9. Matriculación de vehículos de carga	DGT. Datos administrativos (M)	Q	R
10. Ventas de grandes empresas en bienes de equipo	AEAT. Datos fiscales (M)	Q	R
11. Importación de bienes intermedios	BE. Datos administrativos y muestra (M)	Q	A
12. Indicador Sintético de Inversión en Equipo	SGACPE. Agregación indicadores (O)	Cu	A
13. Encuesta de inversiones	SGPA Encuesta cualitativa (T)	Cu	A
14. Encuesta de Coyuntura Industrial	SGPA. Encuesta cualitativa (M)	Cu	A
15. Índice PMI	Markit Group (8). Encuesta cualitativa (M)	Cu	A
4. Construcción			
1. Indicador Sintético Construcción	SGACPE. Agregación indicadores (O)	Cu	C
2. Índice Producción Construcción (IPI)	INE. Encuesta. (M)	Q	C
3. Afiliados a la seguridad social en la construcción	MESS. Datos administrativos (M)	Q	C
4. Ocupados en la construcción	INE. Encuesta (M)	Q	C
5. Consumo aparente de cemento	Oficemen (9). Datos asociados (M)	Q	A
6. Hipotecas	INE. Registros de la propiedad (M)	Q	R
7. Licitación Oficial	MFOM (10). Entidades crediticias (M)	Q	A
8. Transmisiones de derechos de la propiedad	INE. Notarías (M)	Q	R
9. Visados de obra nueva	MFOM. Colegios profesionales (M)	Q	A
10. Certificados de finalización de obra	MFOM. Ayuntamientos (M)	Q	R
11. Sentimiento Económico Construcción	Comisión Europea (M)	Cu	A
5. Servicios			
1. Indicador Sintético Servicios	SGACPE. Agregación indicadores (O)	Cu	C
2. Afiliados a la seguridad social en servicios	MESS. Datos administrativos (M)	Q	C
3. Ocupados en servicios	INE. Encuesta (M)	Q	C
4. Cifra de negocios en los servicios	INE. Encuesta (M)	Q	C
5. Ventas interiores grandes empresas servicios	AEAT. Datos administrativos (M)	Q	R
6. Indicador confianza servicios	Comisión Europea (M)	Cu	A
7. Indicador Confianza comercio minorista	Comisión Europea (M)	Cu	A
8. Índice de Comercio al por menor sin estaciones de servicio	INE. Encuesta (M)	Q	C
9. Indicadores de turismo	DAIEPT (11). Encuestas y datos administrativos (M)	Q	C

(*) Debido a la complejidad de su elaboración se observa un cierto retraso.

(**) Los indicadores sintéticos se actualizan (revisan) de forma prácticamente simultánea a la aparición de cada nuevo dato de los indicadores que agrega. Para más información consultar: <http://serviciosweb.meh.es/APPS/DGPE/TEXTOS/documentos/metodIndSin.pdf>

(1) Banco de España (2) Subdirección General de Análisis Coyuntural y Previsiones Económicas. Dirección General de Análisis Macroeconómico y Economía Internacional. Ministerio de Economía (3) Agencia Estatal de Administración Tributaria (4) Red Eléctrica de España (5) Subdirección General de Planificación Energética y Seguimiento. Secretaría de Estado de Energía. Ministerio de Industria, Energía y Turismo (6) Ministerio de Empleo y Seguridad Social (7) Subdirección General de Estudios y Planes de Actuación. Ministerio de Industria, Energía y Turismo (8) NTC RESEARCH LTD-REUTERS (9) Agrupación de Fabricantes de Cemento de España (10) Ministerio de Fomento (11) Número de turistas (FAMILITUR y FRONTUR), Encuesta de Gasto Turístico, Pernotaciones hoteleras y tráfico aéreo de pasajeros. División de Análisis de la Información y Evaluación de las Políticas Turísticas. Ministerio de Industria, Energía y Turismo.

Fuente: elaboración propia a partir del Cuadro nº 2 «Fuentes e indicadores para el análisis coyuntural en España» Carmen de Miguel Castaño, 2007.



Clima Industrial (ICI) y el Índice de Producción Industrial (IPI) constituyen un buen ejemplo de este fenómeno.

Que no sea posible realizar un análisis biunívoco y determinista, de forma que, por ejemplo, una mejora del ICI de tres puntos implique una mejora del IPI de similar cuantía al cabo de tres meses –o en el mismo mes, si aceptamos que los indicadores son cada vez más coincidentes en el tiempo– no invalida el papel de estos indicadores en el análisis de coyuntura: cogidos todos ellos, en su conjunto a la hora de realizar un análisis de coyuntura, una mejora global de todos –o un empeoramiento– sí constituye una señal cualitativa de que «algo está cambiando» y todo economista reconoce el papel clave de las expectativas, el «*animal spirits*» de Keynes, las expectativas adaptativas de Friedman³ o las expectativas racionales de Lucas⁴. Otra cuestión distinta, aunque relacionada, es la posible existencia

de «efectos rebote» de las valoraciones de los agentes económicos en situaciones excepcionalmente pesimistas u optimistas, desacopladas respecto de la evolución de las variables reales –una sobre reacción al alza o a la baja, según el caso– o el hecho de que entre la transmisión de las expectativas y la toma de decisiones «reales», sobre producción e inversión, puedan influir factores exógenos como, por ejemplo, el acceso a la financiación.

3.2. Enlace entre las magnitudes reales y financieras

Desarrollando otros aspectos relevantes del Cuadro 1, el enlace entre las cuentas no financieras y las financieras de la economía española ha sido objeto de numerosas discusiones entre expertos. Estas discusiones se han circunscrito, sin embargo, en la mayoría de los casos, a la coherencia metodológica entre ambas estadísticas.

Haciendo un breve repaso teórico, las Cuentas de Operaciones no Financieras del INE consideran los cuatro sectores institucionales que son: los hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares⁵ (ISFLSH) –a partir de ▷

³ Se dice que los individuos tienen expectativas adaptativas cuando basan sus expectativas de lo que sucederá en el futuro teniendo en cuenta lo que ha ocurrido en el pasado adaptándose en función de sus errores. La aplicación más conocida es la teoría de la renta permanente según la cual los individuos basan sus decisiones de consumo, no ya en base a su renta presente sino a su renta presente y sus expectativas de renta futura.

⁴ La teoría de las expectativas racionales establece que las predicciones sobre el valor futuro de variables económicamente relevantes hechas por los agentes no son sistemáticamente erróneas y que los errores son aleatorios (ruido blanco). Una formulación alternativa es que las expectativas racionales son «expectativas modelo-consistentes», es decir que, en un modelo, los agentes asumen que las predicciones de éste son válidas. Asumir expectativas racionales es asumir que las expectativas de los agentes económicos pueden ser individualmente erróneas, pero correctas en promedio. En otras palabras, aunque el futuro no es totalmente predecible, se supone que las expectativas de los agentes no están sistemáticamente sesgadas y que éstos usan toda la información relevante para formar sus expectativas sobre variables económicas.

⁵ Las ISFLSH ofrecen bienes o servicios a los hogares gratuitamente o a precios económicamente no significativos. Comprenden: las asociaciones de personas para ofrecer servicios en beneficio de los propios asociados (asociaciones profesionales o científicas, partidos políticos, sindicatos, asociaciones de consumidores, iglesias, asociaciones religiosas, clubes sociales, culturales, recreativos o deportivos); instituciones benéficas, de asistencia o de ayuda creadas con fines filantrópicos y no para servir a los miembros de la asociación que las controla.

ahora, hogares para mayor simplicidad—, las sociedades no financieras —a partir de ahora empresas para mayor simplicidad—, las Administraciones Públicas y las instituciones financieras.

Las cuentas de estos cuatro sectores residentes se dividen en dos grandes bloques, las cuentas corrientes y las cuentas de acumulación.

En el Organigrama 1 se recoge un breve esquema de estas cuentas. La cuenta de capital es la última cuenta de Contabilidad Nacional y su saldo es, por definición, la capacidad/necesidad de financiación de la economía, enlazando con la cuenta financiera. La cuenta financiera recoge la adquisición neta de activos financieros y la contracción neta de pasivos (emisiones menos amortizaciones). Simplificando⁶, como cada transacción no financiera se minorará por una transacción financiera, el saldo compensatorio de la cuenta financiera iguala conceptualmente a la necesidad/capacidad de financiación calculada en la cuenta de capital. Un saldo negativo entre todos los ingresos y gastos de un sector ha de financiarse mediante el recurso al préstamo y/o a la venta de activos financieros y, al contrario, un saldo positivo implica una inversión en activos financieros y/o amortización de pasivos.

Las hojas de balances de apertura y finalización muestran los *stocks* de activos y pasivos financieros, como depósitos, préstamos y participaciones valoradas a precios de mercado al principio y al final de cada trimestre. El saldo es la riqueza financiera neta. La riqueza financiera neta cambia como resultado de los flujos acumulados que se registran en las cuentas financieras y como resultado de variaciones en el precio de activos y pasivos, revaluaciones o devaluaciones y cancelaciones de deudas de dudoso cobro, entre otros⁷.

En otros términos:

$$\begin{aligned} CF_{t+1} + OFN_t &= CF_t \\ OFN_t &= ANA_t - CNP_t \end{aligned}$$

Donde:

CF: cuenta financiera al principio y al final del periodo (*stock* al principio y final del periodo).

⁶ Obviando mayores complejidades como, por ejemplo y entre otras, la cuenta de otros cambios en los activos y pasivos financieros.

⁷ Contenidos en la cuenta de otros cambios en los activos y pasivos financieros.

OFN: operaciones financieras netas durante el periodo.

ANA: adquisición neta de activos.

CNP: contracción neta de pasivos.

Estas relaciones, en principio muy complejas, se clarifican bastante si atendemos a la distribución de activos y pasivos en la economía en un momento dado⁸ (Gráfico 1).

Centrándonos en hogares y empresas, esto es, en la vertiente financiera de la actividad económica real, la estructura queda reflejada en los Gráficos 2 y 3.

A pesar de la aproximación más intuitiva que analítica que supone tratar como una estructura los flujos financieros en un momento dado del tiempo y a partir de ahí establecer deducciones, las conclusiones que aparecen a continuación se apoyan en la observación de que dicha estructura porcentual es bastante estable en el tiempo.

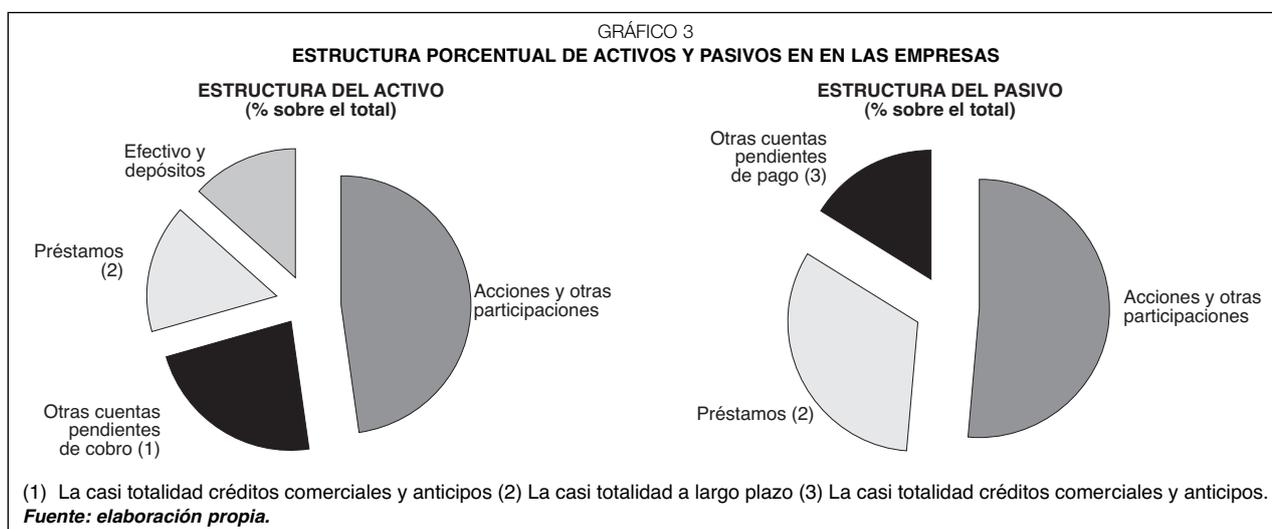
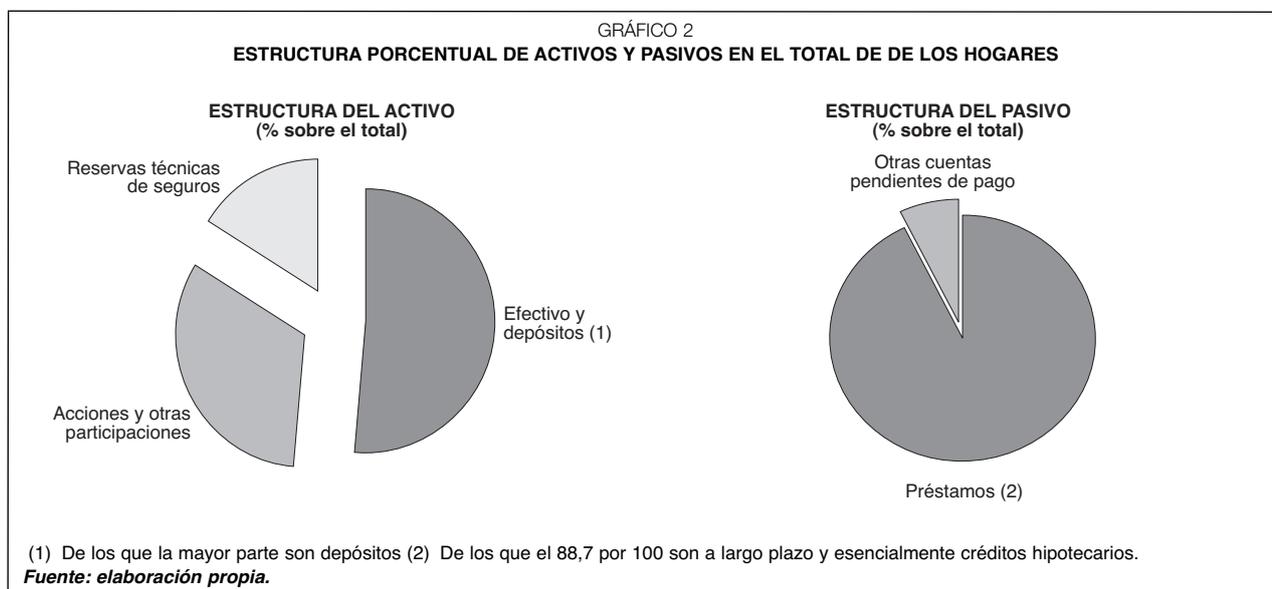
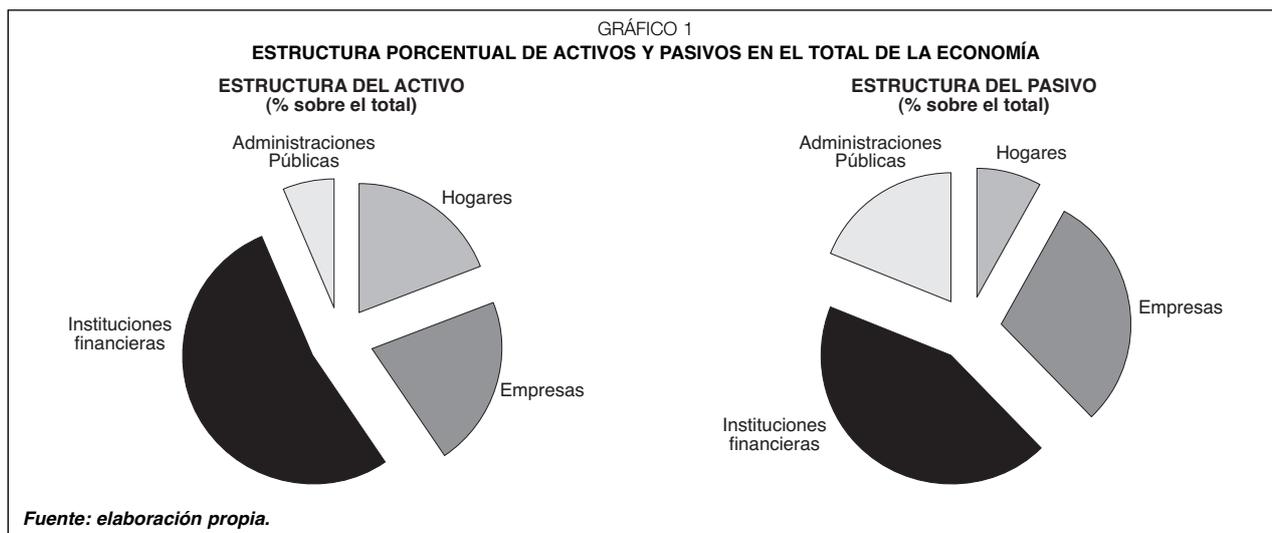
Una de las conclusiones útiles que se puede extraer es la de las interrelaciones entre las determinadas variables macroeconómicas y los grandes movimientos en los activos y pasivos, esto es, en la renta y la riqueza de empresas y familias. Estas interrelaciones nos vienen ya indicadas por la teoría económica, pero —y esta es la aportación— se reflejan efectivamente en los movimientos de renta y riqueza de los sectores institucionales.

Sin ánimo de exhaustividad:

1. Una contracción/expansión de los activos/pasivos bancarios afecta ampliamente a los otros sectores institucionales, en medida mucha más amplia de lo que sucede con una contracción/ampliación proporcionalmente equivalente de los activos/pasivos de las Administraciones Públicas. En otros términos, el sector bancario es más relevante para la actividad real que el déficit o el superávit público.

2. La financiación de las empresas a sí mismas es muy relevante, cuestión que puede observarse, directamente, por la importancia de la cuantía de la rúbrica «créditos comerciales y anticipos» y por el hecho de que acciones y otras participaciones formen parte, tanto del activo, como del pasivo, de las entidades no financieras. ▷

⁸ Se ha tomado el segundo trimestre del año 2013, pero la estructura es bastante estable en el tiempo, al menos a medio plazo.



3. La evolución del activo de los hogares dependerá del empleo, de sus rentas salariales y no salariales, de los tipos de interés a largo plazo y de los tipos de interés de los depósitos respecto de otros activos alternativos, en particular acciones. Sus pasivos dependerán básicamente de las condiciones de financiación, del riesgo de crédito de los prestatarios, así como de las condiciones del mercado hipotecario.

3.3. Pequeños impactos microeconómicos en las variables macroeconómicas

Enlazando ya de lleno con el análisis económico de los datos estadísticos en coyuntura, las relaciones causa-efecto y los factores determinantes, una de las mayores complejidades en el sector real de la economía es que, mientras las grandes variables macroeconómicas recogidas en los indicadores de síntesis, responden razonablemente⁹ a las grandes variables determinantes que establece la teoría económica y, muy específicamente, el gasto en consumo privado, no sucede lo mismo con los indicadores de actividad real basados en encuestas, y, en particular, con los que se relacionan con la actividad manufacturera. Asumiendo que los datos son correctos, dado que son indicadores integrados en el sistema de cuentas nacionales¹⁰, con una metodología común en la UE, seguida por Eurostat que envía inspecciones periódicas a los Estados miembros, la explicación puede provenir de que, mientras que las estadísticas de síntesis recogen un conjunto amplio de individuos homogéneos, en cuanto a su comportamiento, las estadísticas de la industria manufacturera reflejan una serie de datos no homogéneos, en los que las pon-

deraciones juegan un papel muy relevante. En otros términos, un consumidor será casi siempre muy semejante a otro consumidor, en su comportamiento frente al gasto y reaccionará, por ejemplo, comprando menos, ante un aumento en los precios, o comprando más, a medida que se incrementa su renta, facilitando el análisis económico basado en las relaciones causa-efecto entre variables agregadas. Por el contrario, en el sector manufacturero el comportamiento de una sola industria, incluso empresa, da lugar a movimientos en todo el conjunto, no porque la muestra del IPI esté mal diseñada, sino porque el sistema productivo industrial, salvo en países muy grandes con un tejido industrial muy denso, tiene esa característica. Sirvan de muestra dos ejemplos: cuando en Extremadura se cierra la central de Almaraz, cae el IPI extremeño de ese mes, a través del componente energético del IPI, o cuando se produce un cambio de modelo en la cadena de producción de la fábrica de coches de Volkswagen, en Navarra, el IPI industrial de esa Comunidad se ve seriamente afectado. Los ejemplos se refieren a comunidades autónomas; pero el mismo razonamiento es válido a nivel nacional, dónde, aunque con menor intensidad, se produce el mismo fenómeno.

Desarrollando el argumento anterior, en el Cuadro 2 se recoge una buena aproximación a las ponderaciones del IPI. En efecto, las ponderaciones o pesos del nuevo IPI, base 2010, se obtienen de la información estructural del sector industrial, a partir de las Encuestas Industriales Anuales de Empresas (EIE) y de Productos (EIP) correspondientes, asimismo, al año 2010. Esta estructura puede hallarse pormenorizadamente en el Cuadro nº III.10.A. del Boletín Estadístico del Ministerio de Industria, Energía y Turismo, consultable a través de la Web del Ministerio y que no se recoge aquí, en su totalidad, debido a su gran extensión, aunque sí se recogen aquellas agrupaciones de la CNAE a tres dígitos que superan el 2 por 100 de la cifra de negocios del total de la industria manufacturera.

El Cuadro 2 permite extraer algunas conclusiones. La primera es la del gran peso del sector energético en la estructura de la industria española ▷

⁹ Aunque desde el inicio de la crisis algunas de esas relaciones actúan con *lags* sin que, también en muy determinados casos, se vea claramente la causa. Por ejemplo, un incremento en la renta disponible no necesariamente supone un incremento en el consumo del mismo periodo. En este caso se puede aducir un motivo de precaución. En otros, no resulta tan claro el porqué.

¹⁰ El Sistema de Cuentas Nacionales 2008 (SCN) es un marco estadístico que proporciona un conjunto completo, coherente y flexible de cuentas macroeconómicas para la formulación de políticas, análisis y propósitos de investigación. Se ha producido y está realizado bajo los auspicios de las Naciones Unidas, la Comisión Europea, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial.

CUADRO 2
ESTRUCTURA PORCENTUAL DE LA CIFRA DE NEGOCIOS DE LA INDUSTRIA

Grupos de actividad económica	Cifra de negocios % sobre el total
Grandes grupos de actividad	
Energía.....	28,56
Extractivas no energéticas.....	0,61
Industria manufacturera.....	69,18
Siderurgia.....	2,74
Productos farmacéuticos.....	2,45
Productos químicos básicos.....	4,26
Vehículos a motor.....	5,45
Componentes.....	3,00
Alimentación.....	15,06
Bebidas.....	2,78
Pasta, papel y cartón.....	2,23
Plásticos.....	2,20

Fuente: Cuadro n° III.10.A. Boletín Estadístico del Ministerio de Industria, Energía y Turismo. Subdirección General de Estudios y Planes de Actuación.

y en consecuencia, su gran peso en el IPI, por lo que oscilaciones en este sector tienen importantes repercusiones en los indicadores de coyuntura. Aunque no se dispone de información similar respecto de las cuentas financieras, parece probable que el mismo fenómeno se traslade a dichas cuentas, de forma que oscilaciones en el sector energético, como por ejemplo, guerras o conflictos que afecten a las empresas energéticas, repercuten significativamente en las cuentas del sector institucional de las empresas no financieras en un trimestre determinado.

La segunda es que el comportamiento de los nueve sectores recogidos en el cuadro explica cerca del 60 por 100 del comportamiento de la industria manufacturera y su evolución. Algunos de estos sectores producen, además, efectos en cadena, a través de su inclusión en la clasificación por destino. Tal es el caso, como ejemplo más representativo, de la fabricación de vehículos de motor, incluidos entre los bienes de equipo.

No existen conclusiones claras en este apartado más allá del hecho de que para analizar la coyuntura del sector industrial es recomendable un contraste entre la evolución de sus indicadores y la observación directa de los principales sectores industriales, sobre todo ante variaciones bruscas de los indicadores generales, a fin de separar fenómenos generales de aceleración o desaceleración de la actividad de fenómenos aislados y no corregibles mediante técnicas puramente estadísticas.

4. Conclusiones

El objetivo del artículo no es otro que el de repasar, de la forma más esquemática posible, los distintos indicadores coyunturales disponibles a la hora de analizar la evolución a corto plazo de la actividad productiva, haciendo hincapié en algunos puntos especialmente relevantes, como son los llamados indicadores cualitativos y su papel; el lazo, muy relevante en la actualidad, entre magnitudes reales y financieras, y alguna clave para entender bruscas variaciones en el IPI de un mes sobre otro, cuando se producen estas variaciones en cierta forma desacopladas de la evolución del ritmo general de actividad.

En cuanto a los indicadores cualitativos, la principal conclusión es la de que, a pesar de que la contrastación empírica sugiere que indicadores cualitativos y reales están tendiendo, cada vez más, a coincidir en el tiempo y del desacoplamiento entre ambos, si se cogen en su conjunto, una mejora global –o un empeoramiento– sí constituye una señal coyuntural clara.

En lo que se refiere a magnitudes reales y financieras, el artículo sostiene, mirando a la estructura porcentual de activos y pasivos de empresas y familias, que los grandes movimientos de ambos y, por lo tanto, de la capacidad/necesidad de financiación de éstos, suele responder a movimientos relativamente simples y teóricamente conocidos.



Por último, la tercera conclusión es la de que movimientos intermensuales bruscos del IPI corresponden muchas veces a fenómenos industriales puntuales que las técnicas estadísticas de desestacionalización y eliminación de efectos calendario no pueden eliminar porque corresponden a la naturaleza de nuestro sistema productivo, como son el gran peso del sector energético o la concentración del peso de determinados sectores industriales en el sistema.

Bibliografía

- [1] ÁLVAREZ BLANCO, R. (2007): «El sistema de cuentas financieras y no financieras de la economía española», *Papeles de Economía Española* nº 111 «Análisis de coyuntura, instrumentos e interpretación», pp 57-64, Madrid.
- [2] MIGUEL CASTAÑO, C. (2007): «Indicadores económicos para el análisis coyuntural. Problemática de las fuentes estadísticas», *Papeles de Economía Española* nº 111 «Análisis de coyuntura, instrumentos e interpretación», pp 99-115, Madrid.
- [3] JAREÑO, J. (2007): «Las encuestas de opinión en el análisis coyuntural de la economía española», *Documentos ocasionales* nº 0706. Banco de España. Madrid
- [4] EUROPEAN CENTRAL BANK (2012): Handbook on quarterly financial accounts for the Euro area-sources and methods.

