



MARA

## Confusión e ignorancia

CARMEN  
ALCAIDE

Tras el paréntesis veraniego y al iniciar el curso en el mes de septiembre, los ciudadanos en general y los analistas en particular nos preguntamos sobre la situación de la economía y su posible evolución en el corto y medio plazo. Para evitar cometer errores al retomar las decisiones de tipo económico y financiero, es importante aclarar las ideas, ser realistas y no dejarse llevar por falsos optimismos o pesimismo. En este momento no es tarea fácil hacerlo porque los datos de que disponemos son algo confusos y no marcan una tendencia clara, lo que junto al clima de desconfianza de los mercados dificultan enormemente esa toma de decisiones.

Pero peor son las interpretaciones que se hacen de esos datos, porque al ser a veces contradictorios, permiten forzar el análisis en la dirección que previamente nos hemos trazado. En la última semana de agosto el INE publicó dos informaciones que, siendo diferentes, se han utilizado en interpretaciones al menos poco ortodoxas. Con los datos del segundo trimestre de 2010 del PIB y los datos provisionales anuales del PIB en 2009 se ha hablado de diferentes tendencias: salida de la crisis y/o continuación de la caída, crecimiento escaso. Pero lo peor ha sido la referencia al "maquillaje de las estadísticas".

Me voy a permitir hacer algunas precisiones sobre la contabilidad trimestral y la contabilidad nacional, tratando de explicar las posibles revisiones de los datos trimestrales y de los datos anuales del PIB. Los primeros datos de los que se dispone sobre el PIB son los estimados por el INE en la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), que se publican con un decalaje de 40 días desde el final del trimestre de referencia, aunque de acuerdo con las exigencias de Eurostat (oficina europea de estadística) días antes se da una primera estimación del crecimiento

del PIB (sin información de los componentes), que se elabora sin tener completa toda la información. Conviene aclarar que la estimación proporcionada por el Banco de España, aunque en general coincide con la del INE, no es más que una estimación propia de este organismo y en ningún caso avanza la estimación oficial del INE. La CNTR se elabora con un modelo econométrico que utiliza los indicadores económicos disponibles en el momento. La fiabilidad de los resultados depende de la bondad de ese modelo econométrico junto a la rapidez de disponibilidad de los indicadores coyunturales. La desagregación de los datos en los componentes de la demanda y la oferta fuerza a un encaje de las macromagnitudes que mejora esa fiabilidad.

*Los datos sobre la economía española son algo confusos y no marcan una tendencia clara*

A lo largo del año económico se va disponiendo de estas estimaciones trimestrales, que pueden ser modificadas en función de que se introduzcan en el modelo nuevos datos disponibles y/o modificaciones de los ya introducidos. Cuando se dispone de la información de la CNTR de los cuatro trimestres de año se ofrece, con la media de los cuatro, una primera estimación del año completo, así como del perfil de evolución del año que puede compararse con el del año anterior y ver en qué punto de la evolución se sitúa al terminar el año, el PIB o cualquier agregado del mismo.

En el mes de agosto, junto a la publicación del segundo trimestre del año corriente, se publica también el primer avance de la Contabilidad Nacional, elaborada con metodología europea (SEC) y diferente de la de la CNTR. Dicha contabilidad debe su mayor retraso, siempre dentro de los plazos exigidos por Eurostat, a tener que incluir todas las

estadísticas estructurales disponibles, tanto del sector privado como del público y del sector exterior. Es más, dentro del INE el equipo de funcionarios que elabora la CNTR es diferente del que elabora la Contabilidad Nacional, aunque estén coordinados y dirigidos por el mismo subdirector.

Los primeros datos de Contabilidad Nacional son publicados con carácter de avance ocho meses desde la terminación del año de referencia y todavía se hacen dos revisiones posteriores hasta alcanzar el calificativo de datos definitivos. Por último, conviene saber que Eurostat tiene acordado para la UE una revisión y cambio de base de la CN cada 5 años.

Si comparásemos la intensidad de las revisiones españolas con las del resto de los países europeos y con las de Estados Unidos veríamos que más bien pecan de ser de escasa magnitud y que hablar de manipulación y maquillaje de las mismas por la modificación de una décima en los datos provisionales del crecimiento del PIB solo puede ser producto de la ignorancia respecto a los métodos de elaboración de la CNTR y CN.

En mi opinión, tras dos trimestres consecutivos de crecimiento, aunque muy escaso, del PIB (0,1% y 0,2%) podemos pensar que la actividad económica ha tocado fondo. Pero el escaso crecimiento alcanzado y el retraso que se observa al compararlo con los de la zona Euro (1%) y de algunos países como Alemania (2,2%) y Francia (0,6%) debe alertarnos de lo que puede significar estar en la cola del tren de la recuperación. Si la UEM consolida un mayor crecimiento y las autoridades monetarias cambian el escenario actual de tipos de interés bajos, la débil recuperación de la economía española puede verse comprometida. Alemania como locomotora beneficiará nuestras exportaciones, pero tendremos que apresurarnos si queremos alcanzar en los próximos años un ritmo de crecimiento suficiente para crear empleo. ■

Carmen Alcaide es analista y ex presidenta del Instituto Nacional de Estadística (INE).

### EL PUNTERO

#### ● NORUEGA COMPRA BONOS GRIEGOS... Y ESPAÑOLES

El fondo soberano noruego, el segundo mayor del mundo solo detrás del de Abu Dabi, anunciaba esta semana la compra de bonos griegos como parte de su estrategia de inversión de este año. El respaldo implícito a la economía griega que esa decisión evidencia resulta especialmente relevante ahora que la sostenibilidad de las finanzas del país está en cuestión y que muchos analistas creen que Grecia puede acabar quebrando. Lo malo es que en esa misma cesta se incluyen también bonos de España, Italia y Portugal, a los que los mercados exigen una considerable prima de riesgo por las dudas sobre su situación económica. La justificación es sencilla. "Nadie ofrece una remuneración como la de estos bonos", admite el ministro de Finanzas noruego, Sigbjørn Johnsen.



Sigbjørn Johnsen.

#### ● DESPEDIDA A LA FRANCESA DE GDF SUEZ EN GAS NATURAL

GDF Suez comunicó el pasado viernes a la CNMV que había vendido el 5,01% de Gas Natural. Tras la operación ya no tiene acciones de la gasista. El precio de la colocación, que se hizo entre institucionales, fue de 11,7 euros por acción, un 3,6% por debajo del cierre de la cotización el día anterior. Gas Natural pagó en Bolsa la noticia con una caída del 4% en la última sesión de la semana. GDF Suez justificó su salida como parte de su "estrategia de optimización de los recursos financieros". Lo cierto es que su presencia en el capital (llegó a tener el 11%) siempre había levantado suspicacias y que su salida coincide con el proceso de digestión por parte de la empresa dirigida por Rafael Vilaseca de la voluminosa compra de Unión Fenosa.



Rafael Vilaseca.

#### ● TALLADA, SIEMPRE EN LA POLÉMICA

El inversor Javier Tallada es un hombre al que persigue la polémica financiera. Tras su paso por la presidencia de Avanzit, de la que controla el 7,5%, y cuando ya parecía arreglado todo con la entrada de Thesan y su conversión en Exentis, ha acusado a dicha sociedad de capital-riesgo de incumplir el pacto de accionistas. Según Tallada, Thesan ha adquirido títulos de la sociedad al margen de la sindicación pactada y ha pedido el arbitraje de la Cámara de Comercio de Madrid. El conflicto no sorprende si Tallada está por medio, lo cual no quiere decir que no tenga razón. Pero su trayectoria arrastra varios conflictos desde su entrada en Puleva y sus pasos por Clesa, Telepizza, Jazztel y Amper, todas con objetivos especulativos. ■