



knowsquare .

PREPARADO POR

CONSEJO EDITORIAL KNOW SQUARE

3 DE MAYO DE 2009

ANÁLISIS KNOW SQUARE ENTORNO ECONÓMICO

knowsquare .

Privado y Confidencial

Prohibida su Distribución sin Autorización Expresa del Autor

ANÁLISIS KNOW SQUARE

ENTORNO ECONÓMICO – MAYO 2009

Hace poco más de un año que publicamos el primer *Análisis del Entorno Económico* en *Know Square* – es el duodécimo, el que están leyendo ustedes en este instante–, tiempo atrás en el que se cumplía, de igual modo, poco más de doce meses desde la irrupción en el mundo económico-financiero del término *subprime*, que no por extendido era universalmente reconocido. Era un momento en el que los más pesimistas relegaban la recuperación económica hasta mediados del año 2009 y cuantificaban la recesión en unos cuantos puntos porcentuales sobre la actividad y el empleo; nosotros –con más prudencia que conocimiento–, apuntábamos a aquel proverbio chino que afirmaba que “*tres palmos de hielo no se hacen en un día de invierno, ni se desbacen en uno de primavera*”. Aún no había llegado septiembre...

En este último año de análisis hemos asentado principalmente tres conjeturas. La primera de ellas, que estamos a un fallo sistemático de todos los participantes del mercado; gobiernos con modelos económico-productivos equivocados, bancos centrales con una regulación y una política monetaria tan pro cíclica que resultaba inadecuada, entidades financieras que olvidaron la simplicidad del “*what if?*” bajo costosos, sofisticados e “infalibles” modelos de riesgo, y nosotros los consumidores con, en ocasiones, insostenibles decisiones de consumo y endeudamiento.

La segunda de ellas es que el origen de esa cadena de errores, en un primer mundo periódicamente acostumbrado a burbujas y estallidos, bien puede estar en la persuasión realizada por una nueva oligarquía financiera bajo un singular dogma de fe, “lo que es bueno para *Wall Street*, es bueno para Estados Unidos”. ¿Aportación positiva a la sociedad o síntoma de una República Banano-financiera? *Simon Johnson*, antiguo economista jefe del *Fondo Monetario Internacional* y actualmente profesor de la escuela de negocio del *Instituto Tecnológico de Massachusetts*, profundiza magníficamente en uno de sus últimos artículos “*El golpe silencioso*” [1], sobre el “secuestro” gubernamental por parte de la industria financiera. Habiendo propiciado lo acaecido hasta la fecha desde fuera y dentro del sistema, no están lejos de ser aquellos que obstaculizan las reformas necesarias para el adecuado funcionamiento del sector; esto último bajo la creencia de que el actual episodio económico no puede ser tan desfavorable como lo fue la Gran Depresión.

La última teoría, conocida y olvidada a partes iguales, es la que presume que los ciclos existen. Este punto nos sirve para no seguir ahondando en lo pasado, y rescatar buena parte de lo escrito este último mes con respecto a las características del ciclo en el que nos encontramos. No en lo relativo a qué tipo de ciclo, ya que una vez descartada la “V”, análogamente a día de hoy nos alejamos de la poco probable forma de “U” clásica, en tanto y cuanto alcanzar niveles de crecimiento anteriores resulta irrealizable en el medio plazo –como nos recuerda *Roger Altman* en el *Financial Times* [2] alertando de una recuperación lenta, dolorosa y cíclicamente anormal–. Nos referimos al continuo paralelismo que se realiza entre ésta y crisis pasadas, su comparación con la Crisis del 29, y la gran controversia que provoca hablar de “depresión” –nada extraño considerando el esfuerzo que supuso transitar desde la “profunda desaceleración” a la “recesión” sin paliativos–.

La sensación de que el temporal amaina en uno y otro lado del Atlántico ha sido clara en los últimos treinta días. Las Bolsas mundiales han subido en porcentajes mensuales récord y los gobiernos, apoyados en algunos indicadores particulares, pronostican apresuradamente que lo peor ha pasado –puntualizando, eso sí, que esto no quiere decir que lo venidero sea mucho mejor–. Esos indicadores se

denominan “*green shoots*”, otro vocablo para nuestro diccionario de la actual crisis acuñado para definir signos positivos o esperanzadores.

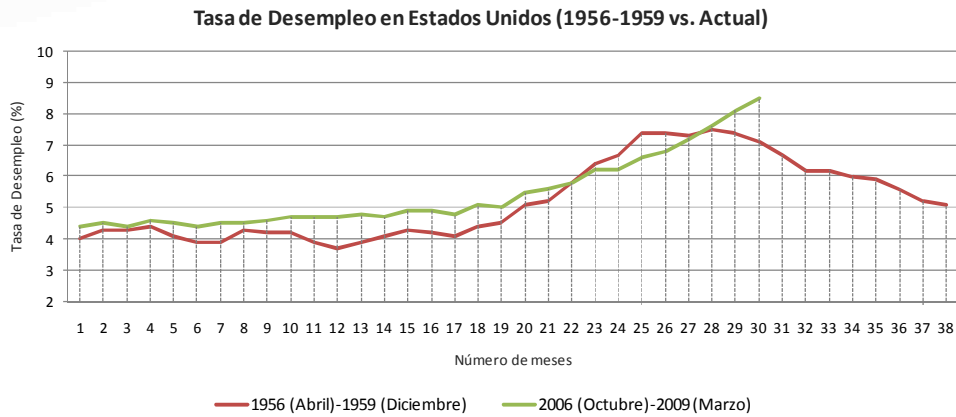
A día de hoy seguimos sin conocer la robustez de tales suposiciones. A nivel global, para *William Buiter* [3], tan sólo China presenta los mencionados destellos de esperanza, y con extrema cautela, en un artículo el que repasa en profundidad la situación de las principales economías mundiales. Para nuestro país, el *Banco de España* acaba de señalar que el ciclo recesivo entre enero y marzo de este año fue uno de los más destructivos en la historia reciente de la economía española [4] “gracias” a la intensificación de la tendencia contractiva de sus principales indicadores. Las estimaciones apuntan a una caída del PIB interanual del 2,9% en los primeros tres meses de este año, con una tasa de desempleo ya publicada por el *Instituto Nacional de Estadística* del 17,36% [5], que supone cerca de dos millones de desempleados más con respecto al mismo trimestre del año pasado, y medio millón más de hogares con todos sus miembros activos en paro.

Disculpen el desesperanzador atrevimiento si les decimos que la actual situación de nuestra economía presenta un potencial, nada desdeñable, para alcanzar una caída en el conjunto del año cercana al 5%, así como para provocar una destrucción de empleo en 2009 que resulte en una tasa de paro ligeramente superior al 20 por ciento -que es actualmente la cifra consenso manejada por diversas instituciones para el que viene [6]-. Comparada con la crisis más cercana, la de principios de los noventa, y aunque estamos todavía lejos en términos de destrucción de empleo, ya la supera en contracción económica y muy posiblemente en duración; y es que no parece que volvamos a tasas de crecimiento positivas en los próximos doce meses, recordando de nuevo que “positivo” no es sinónimo de “creación de empleo”.

Malas noticias por tanto para las tasas de morosidad, cobertura y solvencia de las entidades financieras. Este mes el *Fondo Monetario Internacional* contabilizó en 3.200 millones de euros las necesidades adicionales de capital de la banca española para sortear la actual crisis, tras realizar un estrés a 53 entidades financieras (8 bancos, 40 cajas de ahorro y 5 cooperativas), considerablemente menor, en proporción claro está, a las necesidades de capital de Estados Unidos y Reino Unido, que bajo diferentes supuestos, publica la misma institución en su “*Informe sobre la Estabilidad Financiera Mundial*” [7]. En este punto es interesante destacar igualmente el estudio publicado por “*la Caixa*” bajo el título “*Ayudas públicas en el sector bancario: ¿rescate de unos, perjuicio de otros?*” [8] en el que se analiza en detalle el impacto de la intervención gubernamental preventiva en la competencia bancaria paneuropea, y que concluye con un razonamiento compartido por la mayoría de entidades financieras españolas, a las que una buena gestión pasada, les sitúa en desventaja competitiva presente. Es tan sólo uno de los daños colaterales de las privatizaciones, las recapitalizaciones y el “*cash for trash*”.

Mientras, en Estados Unidos, el Producto Interior Bruto encadena ya su mayor contracción en medio siglo; al retroceso del 6,3% en el último trimestre del pasado año, le acompaña otro del 6,1% en el primero de 2009, de acuerdo con las primeras estimaciones oficiales. Si consideramos que esto representa una caída del 3,3% desde los niveles alcanzados el segundo trimestre de 2008, nos encontramos ante la segunda mayor recesión desde la Gran Depresión; la primera, al menos por el momento, la contracción de la actividad entre los años 1957 y 1958, del 3,8%. Tras una brusca caída del comercio, la inversión de capital fijo y caracterizada por una significativa universalidad, altos niveles de endeudamiento y el desplome del sector inmobiliario, ésta se prolongó durante tan solo diez meses, y eso teniendo en cuenta que no toda la atención podía ser prestada a la situación económica, al menos desde el lanzamiento al espacio -por parte del “enemigo”- del primer satélite artificial de la historia a finales de 1957. Su duración con respecto a la actual, así como el ritmo de destrucción de empleo de

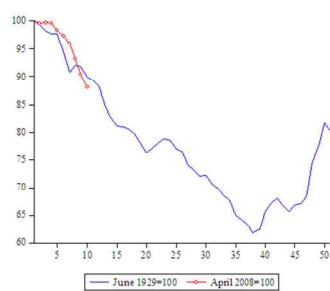
una y otra, provocan ya más de una duda sobre cuál de ellas debería ocupar el deshonroso primer lugar como mayor recesión desde 1933, como indica el gráfico que mostramos a continuación.



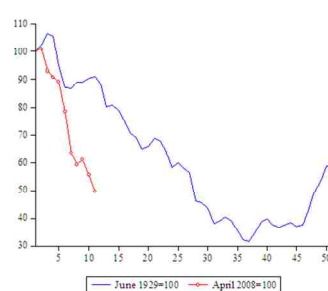
Fuente: US Bureau of Labor Statistics. Elaborado por Knowsquare.

“Gran Depresión de la Era Moderna”, “Media-Gran Depresión” como la llama el Nobel Paul Krugman, o “Gran Recesión”, son algunos de los calificativos que ahondan en la comparación que mencionábamos párrafos atrás. Sin duda uno de los artículos más referenciados de este mes es el publicado por *Barry Eichengreen* y *Kevin O’Rourke* [9] en *VoxEU* –portal del *Centre for Economic Policy Research*–, en el cual se compara el shock actual con la depresión de los años 30 a través de algunos agregados macroeconómicos que reproducimos gráficamente a continuación; alarmante en lo que a evolución de los principales indicadores los aproxima, y algo tranquilizadora, para estos autores, en lo que a respuesta gubernamental los diferencia.

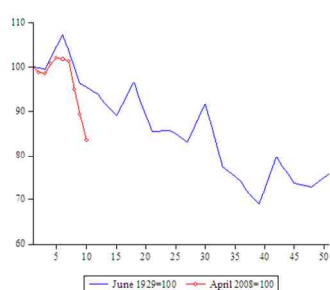
1. Output Industrial Mundial



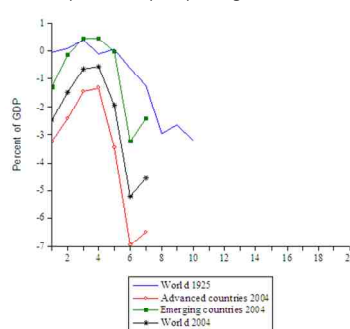
2. Evolución Bursátil Mundial



3. Volumen de Comercio Mundial



4. Superavit en el presupuesto gubernamental



Política pública que para Peter Morici [10], profesor de la escuela de negocios de la *Universidad de Maryland* y antiguo economista jefe en la *Comisión Nacional de Comercio de los Estados Unidos* no retrasa los preparativos de las grandes empresas para una depresión, y posiblemente para el eclipse total del liderazgo americano. En su artículo publicado en *Counterpunch*, recuerda que lo que diferencia a una recesión de una depresión es que ésta última no se corrige sola. Necesita de reformas estructurales y sistémicas, más profundas y radicales que un simple plan de estímulo que califica de narcótico; aturde los sentidos pero no soluciona los problemas. Sedados o no, descuiden que al mes que viene seguiremos sin tratar transformación alguna en las causas raíz de las complicaciones actuales.

LOS 10 MEJORES INFORMES ECONÓMICOS PUBLICADOS EN ABRIL 2009

- [1] “*The Quiet Coup*”, Simon Johnson. *The Atlantic*, Abril de 2009. Público.
<http://www.theatlantic.com/doc/200905/imf-advice>
- [2] “*Why this will not be a normal cyclical recovery*”, Roger Altman. *FT.com*, Abril de 2009. Público.
<http://www.ft.com/cms/s/0/3d89a930-220d-11de-8380-00144feabdc0.html>
- [3] “*Green Shots: grounds for cautious pessimism*”, William Buitter. *VoxEU.org*, Abril de 2009. Público.
<http://voxeu.org/index.php?q=node/3513>
- [4] “*Boletín Económico*”. Servicio de Estudios del Banco de España, Abril de 2009. Público.
<http://www.bde.es/informes/be/boleco/2009/be0904.pdf>
- [5] “*Encuesta de Población Activa, primer trimestre de 2009*”. Instituto Nacional de Estadística, Abril de 2009. Público.
<http://www.ine.es/daco/daco42/daco4211/epa0109.pdf>
- [6] “*Panel de previsiones de la Economía Española*”, Gabinete de Conyuntura y Estadística. FUNCAS, Abril de 2009. Público.
http://www.funcas.es/indicadores/Conyuntura_Nacional_Internacional.asp
- [7] “*Informe sobre la Estabilidad Financiera Mundial*”. Instituto Monetario Internacional, abril 2009. Público.
<http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/gfsc/2009/01/pdf/sums.pdf>
- [8] “*Ayudas públicas en el sector bancario: rescate de unos, perjuicio de otros?*” Sandra Jódar-Rosell y Jordi Gual. Servicio de Estudios de “la Caixa”, Abril de 2009. Público.
http://www.pdf.lacaixa.comunicacions.com/de/esp/de13_esp.pdf
- [9] “*A tale of Two Depressions*”, Barry Eichengreen y Kevin O’Rourke. *VoxEU.org*, Abril 2009. Público.
<http://voxeu.org/index.php?q=node/3421>
- [10] “*Girding for a Depression*”, Peter Morici. *Counterpunch*, Abril de 2009. Público.
<http://www.counterpunch.org/morici04032009.html>