



knowsquare .

PREPARADO POR: CONSEJO EDITORIAL DE KNOW
SQUARE

31 DE AGOSTO DE 2009

ENTORNO ECONÓMICO SEPTIEMBRE 2009

ANÁLISIS KNOW SQUARE

knowsquare .

Privado y Confidencial

Prohibida su Distribución sin Autorización Expresa del Autor

Hay quien a los próximos treinta días les llama “setiembre”, una especie de neologismo por composición de una de las sentencias populares de nuestro refranero que apunta a que “en septiembre, el que no lleve ropa que tiemble”, y que al menos se nos antoja acertada para rememorar los acontecimientos del pasado año por estas fechas. Y es que, probablemente por ser considerado el mes que marca el fin del periodo estival y el comienzo del nuevo curso, tienden a concentrarse en él inconvenientes puntuales, de lectura distinta a la habitual, que además, analizados desde una perspectiva “post-vacacional”, hacen que el cóctel se torne en explosivo por cuanto nuestro nivel de defensas se encuentra casi bajo mínimos. Algo así nos tememos que esté ocurriendo en este final de verano, en el que, recordemos, se han cumplido dos años del comienzo de una crisis de las que algunos adivinan su recuperación; y otros no, que estamos en septiembre.

El primer ingrediente del cóctel es el veredicto sobre la situación de nuestro país de *Variant Perception*, a través del calificado como “demoledor” informe titulado “*The Hole in Europe’s Balance Sheet*” [1]. Y es verdad que algo de “devastador” tiene, en lo que ha leerse un popurrí de información manida se refiere, ya que realmente no encontramos nada nuevo en sus catorce páginas. Si se lee a fondo el informe original, más allá de los titulares, se comprueba que la mayoría de las fuentes son links de periódicos locales, del *Financial Times* o del *The Economist*, con un estilo más apropiado para un blog que para un informe serio y riguroso basado en datos y hechos más que en opiniones, y que a pesar del título, poco compara con el resto de países vecinos, salvo una breve referencia a Irlanda al final del informe; naturalmente, cualitativa.

El diagnóstico de algunas de sus predicciones, si bien no parecen desacertadas, también son conocidas. Hay quien puede decir que a partir del éxito cosechado por *Nouriel Roubini*, otros quieren apuntarse al carro del reconocimiento de marca desde predicciones alarmistas o catastróficas, que favorecen la entrada en titulares, más aún en época veraniega donde la “nevera” de los medios de comunicación está semivacía. Lo más criticable quizás sean los juicios de valor que se realizan sobre determinadas prácticas, que pueden restar credibilidad al informe y a considerar a *Variant* como una fuente poco fiable de cara al futuro.

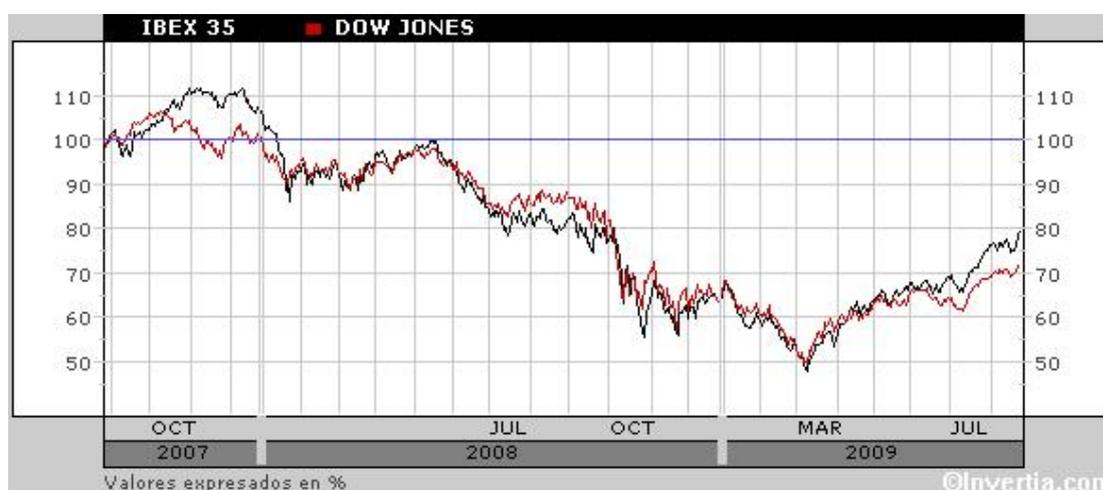
Y puede que les pille con el pie cambiado, ya que hasta este último, *Nouriel Roubini*, es ahora tan solo un pesimista por precaución. Así el moderado aviso de una recuperación fantasma es el único que subyace en su último artículo publicado en *Project Syndicate* [2]. En éste argumenta que si bien en los últimos años estaban equivocados aquellos que defendían la teoría de una recesión en V (corta y poco profunda), que la recesión haya terminado sin riesgo de recaída puede ser una teoría también incorrecta. Quizá estemos cerca del final, pero no en el final; habla de cuatro razones que fundamentan su cautela:

1. Los hogares necesitan ahorrar y desendeudarse, lo que lastrará el consumo.
2. El sistema financiero está seriamente dañado, lo que ralentizará el crecimiento del crédito, y por tanto, el consumo privado y la inversión.
3. El sector corporativo adolece de un exceso de capacidad, lo que unido a una recuperación suave, impacta en los niveles de rentabilidad e inflación.
4. El necesario desapalancamiento del sector público, con altos déficits fiscales y acumulación de deuda, rebajarán la aportación del estado en la recuperación de la economía.

Esto nos lleva a incorporar un nuevo término a nuestro diccionario de la crisis, *double-dip recession*, periodo recesivo en W, nueva recesión tras un corto periodo de “brotes verdes”. Es un sentimiento

compartido por otros observadores cualificados como lo son Richard Posner, Gary Becker o Simon Johnson, que se preocupan principalmente por los posibles efectos perniciosos derivados de las medidas gubernamentales [3, 4 y 5]. Medidas, para Kenneth Rogoff [6], que si bien han restaurado la confianza, no resuelven la profunda necesidad de un sistema global de regulación y gobierno financiero que se gane nuestro respeto.

El segundo de los “ingredientes” que no alcanzamos de entender es la evolución del IBEX durante este mes, y en especial la de determinados chicharros, que produce perplejidad. Ya hemos comentado en nuestro último Informe Know Square de Bolsa y Mercados que el IBEX correlaciona casi al milímetro con el Dow Jones (ver gráfico adjunto), cuando todos tenderíamos a pensar que la evolución de la economía nacional debiera ser un factor si no determinante, preferente.



Pues no. Resulta que en un país donde las empresas y los particulares siguen endeudados en máximos, la morosidad en niveles de 1996 –aunque con un ligero descenso en Junio, quizá propiciado por refinanciaciones y adquisición de activos otrora dudosos-, el crédito a PYMES olvidado, la deuda pública en crecimiento exponencial, y el número de parados en busca de los cinco millones –parados que, eso sí, pueden estar tranquilos, ya que “por decreto”, con 15 euros al mes van a poder “disfrutar” de más de 40 horas de fútbol; toda una jornada laboral-, el IBEX sigue creciendo. Con independencia absoluta de que en un día se publique el dato de crecimiento del PIB con una caída interanual del 4.2%, para el segundo trimestre del año. Inmutable.

Y es que “la crisis ha muerto, viva la crisis”, podría ser la sentencia lapidaria y a la vez conmemorativa que podría parafrasear un *broker* recurriendo a la misma técnica que se utilizaba en Francia para la proclamación de un monarca. Pero no nos llevemos a engaño. En nuestro país la recuperación será lenta, obstaculizada por los “problemas particulares” de nuestra economía que no se resuelven ni espontáneamente, ni con incrementos “limitados y temporales” de impuestos.

Aunque el último análisis soberano de Moody’s [7] considera nuestra economía como resistente en el actual contexto de crisis, destacando su firmeza financiera a nivel económico, institucional y gubernamental, por el momento la realidad parece ser otra. El nivel de actividad se ha contraído un 4,2% con respecto al segundo trimestre del pasado año, un 1,1% en tasa intertrimestral,

según el INE, retroceso principalmente debido a la caída en 7,3 puntos de la demanda interna, esto es, a la caída del consumo y la inversión. El primero de ellos lleva cuatro trimestres en retroceso, principalmente por el descenso en el nivel de ingresos familiares, provocado por la alta tasa de desempleo; la segunda, con cinco trimestres de caídas, lastrada por la poca demanda de bienes de equipo y la inversión en construcción.

Así, el sector privado no parece por el momento ser lo suficientemente sólido como para crear puestos de trabajo, que es quizá el verdadero revulsivo de nuestra economía; tampoco el plan de inversión municipal para los próximos trimestres, ni el consumo, a no ser que venga de aquellos países que ya se han apuntado a la salida de la recesión, como EEUU -al menos eso indica el dato publicado por el Departamento de Comercio que muestra una contracción del 1% en el segundo trimestre del año, considerablemente favorable comparado con el retroceso del 6,5% entre enero y marzo del presente-.

Es relevante mencionar el apartado que con el título “La recesión y el mercado de trabajo: perspectiva comparada entre países” publica *la Caixa* en su último Informe Económico [8] al que ya hicimos referencia, en otro de sus apartados, el mes pasado. Relevante porque en él se trata la heterogeneidad de la situación del mercado de trabajo en diferentes países, diferentes respuesta provocadas, según el informe, por las diferencias en el peso del sector de la construcción y la importancia de la burbuja inmobiliaria, la naturaleza de la regulación administrativa del empleo y la capacidad de adaptación del mercado laboral a los altibajos de la economía real.

Interesante por estos últimos causantes de la heterogeneidad, más presentes y futuros que el primero y que nos hacen preguntarnos si realmente estamos preparados para asumir una nueva regulación administrativa de las relaciones laborales o si existen iniciativas para dotar de mayor agilidad al mercado laboral en lo que a nivel de formalización, movilidad y determinación de los salarios se refiere. Resistentes, posiblemente; firmes... algo nos cuesta creerlo.

No nos cansamos de tratar el tercero y último de los ingredientes, que en este caso, no podremos añadir al cóctel. Hablamos de la todavía inexistente iniciativa para una nueva regulación financiera que evite, con mayor o menor acierto pero con determinación, los excesos del pasado. Paul Krugman, en su columna habitual del *New York Times* [9], a través del término “reaganitas”, que define las políticas de desregulación o autorregulación de los mercados que dismantelaron a aquellas que previnieron una crisis bancaria en medio siglo, habla de las ideas que manifiestamente erróneas, siguen en pie como zombis. Las nuevas, de las que este mes destacamos las publicadas por Jacopo Carmassi, Daniel Gros y Stefano Micossi en *Vox EU* [10], siguen engordando nuestra biblioteca de buenos propósitos.

TOP TEN

[1] “*Spain: The hole in Europe’s Balance Sheet*”, Variant Perception. Agosto de 2009. Público.
[http://www.variantperception.com/sites/default/files/uploads/Spain
The Hole in Europes Balance Sheet.pdf](http://www.variantperception.com/sites/default/files/uploads/Spain%20The%20Hole%20in%20Europes%20Balance%20Sheet.pdf)

[2] “*A phantom recovery*”, Nouriel Roubini. Project Syndicate, Agosto de 2009. Público.
<http://www.project-syndicate.org/commentary/roubini16>

[3] “*The World recession is ending: what next?*”. Gary Becker. The Becker-Posner Blog, Agosto de 2009. Público.

<http://www.becker-posner-blog.com/index.html>

[4] “*It?*”, Richard Posner. The Becker-Posner Blog, Agosto de 2009. Público.

<http://www.becker-posner-blog.com/index.html>

[5] “*Which Bernanke? Whose Bubble?*”, Simon Jonhson. RGE monitor, Agosto de 2009. Público.

http://www.rgemonitor.com/financemarkets-monitor/257563/which_bernanke_whose_bubble

[6] “*The confidence game?*”, Kenneth Rogoff. Project Syndicate, Agosto de 2009. Público.

<http://www.project-syndicate.org/commentary/rogo59>

[7] “*Spain: Credit Sovereign Analysis?*”, Anthony Thomas et alio. Moody's, Agosto de 2009. Privado.

<http://www.moodys.com>

[8] “*All the President Zombies?*”, Paul Krugman. New York Times, Agosto de 2009. Público.

<http://www.nytimes.com/2009/08/24/opinion/24krugman.html>

[9] “*La recesión y el Mercado de trabajo: Perspectiva comparada entre países?*”, Informe Mensual 326. La Caixa, Agosto de 2009. Público.

<http://www.lacaixa.comunicacions.com/se/ieimon.php?idioma=esp&llibre=200907&cap=Coyuntura+espa%F1ola&sbcs=La+recesi%F3n+y+el+mercado+de+trabajo%3A+perspectiva+comparada+entre+pa%EDses>

[10] “*Simple explanations for global financial instability and the cure: Keep it simple?*”, Jacopo Carmassi, Daniel Gros y Stefano Micossi. VOXEu, Agosto de 2009. Público.

<http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3866>