



knowsquare .

PREPARADO POR: CONSEJO EDITORIAL DE KNOW  
SQUARE

3 DE ENERO DE 2010

# ENTORNO ECONÓMICO ENERO 2010

---

## ANÁLISIS KNOW SQUARE

knowsquare .

Privado y Confidencial

Prohibida su Distribución sin Autorización Expresa del Autor

Poco después de comenzar el año nos acordamos del recientemente desaparecido Paul Samuelson, que no sin cierta ironía apuntaba lo siguiente: “*funeral tras funeral, la teoría avanza*”. Sin embargo pensamos que, en la práctica, de poco nos sirvió su magistral aproximación a los fundamentos de la macroeconomía para, con un grado de certeza razonable, contar con estimaciones oportunas para el ahora recién estrenado 2010.

Y no nos referimos a estimaciones tan peculiares como las del *Economist Intelligence Unit*, que si bien para nuestro país preveía un crecimiento negativo del -0,8% en una de sus notas de prensa publicadas durante diciembre del pasado [1], tan solo era de un -0,2% en un informe publicado un mes anterior [2], sin fundamentales aparentes que soporten tal diferencia. Esto, ciertamente, no solo nos genera una gran admiración a la palabra *Intelligence*, y pocas dudas sobre en qué terreno avanza la teoría a la que se refería Samuelson –no en el de los vivos–, sino también la tranquilidad del que nada espera, con plena seguridad, en los próximos doce meses.

Nos referimos, sin embargo, a la dificultad de contar con una previsible convicción sobre la evolución de la economía en el nuevo año. Una dificultad que el escritor norteamericano James Howard Kunstler bautizaría como “*the center does not hold, but neither does the floor*” –como subtítulo una de sus últimas entradas en su polémico blog [3] –, o en otras palabras, la ausencia de fundamentales claros que sustenten el movimiento, en una dirección u otra, del crecimiento económico.

Fundamentales, como apunta Kunstler, distintos de la inercia del sistema que, especialmente manifiesta en la sostenibilidad de los mercados financieros sin creación de valor alguna, parece ser tan solo función del tamaño y de la complejidad.

Fundamentales, que apuntaría Roubini en su cuento de las dos economías americanas [4], unos reales y otros reportados, que posiblemente apliquen también a nuestra economía y enturbien la ya de por sí difícil tarea de la previsión. Si, como explica el anterior, por un lado se reporta un avance del PIB del 3.5% para el tercer trimestre en Estados Unidos, y por otro sabemos que buena parte de la economía sigue en una profunda recesión –principalmente analizando en detalle la composición del mercado laboral–, no tendremos más remedio que resolver la ecuación de 2010 con, al menos, dos incógnitas muy diferentes.

Cinco para Martin Wolf [5]: endeudamiento privado, grado de sustitución del sector público sobre el privado en el papel de prestamista, los grandes y estructurales déficits por cuenta corriente de economías como la española, el poco interés de economías como la China en beneficiar al resto, y finalmente el todavía dañado sistema financiero.

Y cuatro principales para resolver la ecuación en España, ya que si bien ha experimentado en el último tercio del año una mejora significativa con respecto a sus inicios, está condicionada, al igual que muchos otros países desarrollados, por las mismas incertidumbres que pueden dar al traste con cualquier atisbo de recuperación: déficit público, desapalancamiento del sector privado (y redimensionamiento de la producción a la demanda actual), ajuste del sector inmobiliario y [desbar]ajuste del mercado laboral. Estos últimos, íntimamente ligados en los orígenes de la crisis actual; presten particular atención al punto 5 sobre efectos del redimensionamiento de la capacidad productiva del sector construcción en los países desarrollados del último Informe Inmobiliario del BBVA [6].

Sobre estas mismas premisas, más claro parece que lo tienen las agencias de calificación, que no hacen más que enturbiar el futuro próximo amenazando el *rating* de nuestro país, entre otros. La

última, Standard & Poors con una rebaja de la perspectiva de estable a negativa [7], que junto con las perspectivas para Grecia e Irlanda, desatan el debate sobre la probable imposibilidad de algunos países de la comunidad europea para financiar su deuda, y la improbable necesidad de tener que ser rescatados por sus vecinos [8 y 9].

Pero esperemos, y así se lo hemos pedido a los Reyes Magos, que adolezcan de la misma capacidad de anticipación que demostraron meses atrás con la crisis financiera.

Feliz Año Nuevo.

## **TOP TEN**

[1] “*Global Economy to recover, but Outlook still highly uncertain*”, Economist Intelligence Unit. Diciembre de 2009. Público.

<http://www.eiuresources.com/mediadir/default.asp?PR=2009121401>

[2] “*The World in Figures*”, Economist Intelligence Unit. Noviembre de 2009. Público.

[http://media.economist.com/media/theworldin2010/COUNTRIES\\_2010\\_UK.pdf](http://media.economist.com/media/theworldin2010/COUNTRIES_2010_UK.pdf)

[3] “*Forecast 2010*”, James Howard Kunstler. Clusterfuck Nation, Diciembre de 2009. Público

<http://kunstler.com/blog/2009/12/forecast-2010.html>

[4] “*A Tale of Two American Economies*”, Nouriel Roubini. Project Syndicate, Diciembre de 2009. Público.

<http://www.project-syndicate.org/commentary/roubini19/English>

[5] “*The challenges of managing our post-crisis world*”, Martin Wolf. Financial Times, Diciembre de 2009. Público.

[http://www.ft.com/cms/s/0/c58f64c6-f4af-11de-9cba-00144feab49a.html?nclick\\_check=1](http://www.ft.com/cms/s/0/c58f64c6-f4af-11de-9cba-00144feab49a.html?nclick_check=1)

[6] “*Situación Inmobiliaria*”, Servicio de Estudios del BBVA. Diciembre de 2009. Público.

[http://serviciodeestudios.bbva.com/KETD/ketd/Descargas?pais=ESPA&canal=web&tipocontenido=AFON&idioma=ESP&pdf=/fbin/mult/0912\\_Situacioninmobiliariaespana\\_tcm346-209752.pdf&ididoc=es&tipopublicacion=Situacion%20Inmobiliaria&tematica=/SECT/INMO/](http://serviciodeestudios.bbva.com/KETD/ketd/Descargas?pais=ESPA&canal=web&tipocontenido=AFON&idioma=ESP&pdf=/fbin/mult/0912_Situacioninmobiliariaespana_tcm346-209752.pdf&ididoc=es&tipopublicacion=Situacion%20Inmobiliaria&tematica=/SECT/INMO/)

[7] “*Spain Outlook revised to negative on rising fiscal deficits and risk posed by macroeconomic adjustments*”, Trevor Cullinan y Myriam Fernández de Heredia. Standard and Poors, Diciembre de 2009. Público.

[http://estaticos.expansion.com/estaticas/documentos/2009/12/doc\\_rating\\_espana09122009.pdf](http://estaticos.expansion.com/estaticas/documentos/2009/12/doc_rating_espana09122009.pdf)

[8] “*Default lines*”, The Economist. Diciembre de 2009. Público.

[http://www.economist.com/businessfinance/economicsfocus/displaystory.cfm?story\\_id=15016124](http://www.economist.com/businessfinance/economicsfocus/displaystory.cfm?story_id=15016124)

[9] “*The biggest threat for 2010 – countries going bust*”, David Stevenson. Moneyweek, Diciembre de 2009. Público.

<http://www.moneyweek.com/news-and-charts/economics/the-biggest-threat-for-2010---countries-going-bust.aspx>

[10] “Previsiones España”, Servicio de Estudios del BBVA. Diciembre de 2009. Público.  
[http://serviciodeestudios.bbva.com/KETD/fbin/mult/Previsiones\\_Espania\\_tcm346-175641.pdf?ts=29122009](http://serviciodeestudios.bbva.com/KETD/fbin/mult/Previsiones_Espania_tcm346-175641.pdf?ts=29122009)

©Consejo Editorial Know Square  
03/01/2010