



*knowsquare* .

PREPARADO POR  
CONSEJO EDITORIAL KNOW SQUARE

2 DE FEBRERO DE 2009

# ANÁLISIS KNOW SQUARE ENTORNO ECONÓMICO

---

*knowsquare* .

Privado y Confidencial

Prohibida su Distribución sin Autorización Expresa del Autor

## ANÁLISIS KNOW SQUARE

ENTORNO ECONÓMICO – FEBRERO 2009

Al menos un par de razones nos incitan a dedicar un bonito epitafio a los primeros treinta y un días del año, sin perseguir objetivo diferente que el despedirlos con adecuada y pronta conveniencia. Y nos decidimos por el latín “*Eadem mutata resurgō*”, que coincide con el escogido por el filósofo, teólogo y matemático *Jacobo Bernoulli* para tan luctuosa ocasión. La razón de su elección no era otra que la de homenajear a la que bautizó como “*spira mirabilis*”, la espiral logarítmica que perfila un halcón al aproximarse a su presa, o la que recorre un insecto en ángulo constante a la luz, o la que dibuja la concha de numerosos moluscos y traza la distribución de las rosas, los tornados, o las galaxias. Una espiral que permanece semejante a sí misma bajo infinitas transformaciones geométricas; una curva que gira alrededor de un punto del que se aleja, mientras aumenta de tamaño, y no cambia de forma.

Que la estructura de lo acontecido en enero sea otra espira más del mismo tornado –como lo han sido sus precedentes, y como lo serán los venideros- no parece más que una inoportuna transgresión económica de las leyes naturales, observadas y definidas matemáticamente. Hoy por hoy, para nosotros, se convierte en una “*spira perturbatiō*” (y léanse dos de sus acepciones, perturbación y desconcierto, como complementarias, pero no excluyentes...).

Empecemos por el primero de los motivos que determinábamos, en cantidad, al inicio: **el empeoramiento progresivo de la situación macroeconómica, desmán previsorio y críticas a las medidas gubernamentales**.

Sabemos ya que la economía estadounidense acabó 2008 con una caída del PIB para el cuarto trimestre del 3,8%, el mayor retroceso en los últimos veintiséis años, que en contra de todo parecer, algo de positivo tiene. Y es que por un lado el Departamento de Comercio preveía un descenso mucho más acusado, del 5,4%, y por otro, que “tan sólo” representa un 60% de la caída observada en el primer trimestre de 1982 –el punto que nos sirve de referencia-.

Para el mismo país, nos remontamos algo menos, dieciséis años atrás, para encontrar tasas de desempleo similares a las observadas en diciembre de 2008, la cual alcanzó el 7,2%. Si en 2008 se destruyeron alrededor de 2,6 millones de empleos –para esta ocasión, en términos absolutos, nos tendríamos que remontar a 1945 en busca de comparables-, tan sólo en la última semana en Enero nuestra espiral deviene en el anuncio de cerca de 100.000 despidos para más de una decena de compañías; entre otras, Boeing, General Motors, Microsoft, Motorola, Kodak, Caterpillar, Pfizer, AOL e incluso Starbucks, porque lo que menos necesitamos para este viaje es un excitante con un margen de beneficio desproporcionado.

En nuestro país, y coincidiendo con la revisión a la baja de las previsiones del Fondo Monetario Internacional -con un retroceso estimado para 2009 del 1,7% y del 0,1% para el siguiente-, el Banco de España avanzó en su último Boletín Económico [1] el prolongado declive del ritmo de crecimiento económico en 2008 (1,1% respecto del 3,7% del año anterior), intensificado en el último trimestre con una caída intertrimestral del 1,1%, lo cual sitúa a España, oficialmente, en recesión.

El gobierno ha anticipado una tasa de desempleo del 15,9% para 2009. Si han revisado someramente las últimas cifras, se habrán dado cuenta que tan sólo un crecimiento similar al experimentado en el último trimestre de 2008 (2,58 puntos porcentuales), daría lugar a una tasa superior

al 16% ya en el primer trimestre del presente año, que junto a las malas perspectivas para los siguientes, provocan que el 15,9% lo coloquemos en el cajón de los deseos y no en el de las estimaciones. Está claro que la imprevisión también crece, sin cambiar de forma.

El inmobiliario –junto con todas sus ramificaciones- sigue postulándose, algunas veces con razón y otras con emoción, como el principal responsable de las anteriores. El catedrático de Economía de la Universidad Pompeu Fabra de Barcelona, José García Montalvo, presentó este mes en la Confederación Española de las Cajas de Ahorro el libro titulado “De la quimera inmobiliaria al colapso financiero” [2] en el que repasa cronológicamente la formación de la burbuja inmobiliaria –término con el que, en líneas generales, seguimos estando en desacuerdo- y su estallido –idem-. De la presentación de su estudio destacamos lo aproximado de sus estimaciones respecto del stock de vivienda libre con los resultados obtenidos por Know Square [3], y por supuesto, el sombrío panorama del sector en lo que a precios (descensos adicionales de entre el 30 y el 40%) y actividad (racional escasez de crédito hipotecario) se refiere.

Difícil y compleja perspectiva para el cual tanto el banco privado BSI [4] como el IESE [5] coinciden en su principal característica, incertidumbre. Muchas incógnitas, pero demasiadas para familias y pequeñas empresas, que en ocasiones no tienen más objetivos que el de mantenerse a flote, como bien señala el segundo de los informes.

Hasta ahora, nada nuevo –solo que de mayor envergadura-. Sin embargo destacamos la proliferación de críticas y alternativas a la variedad de medidas gubernamentales contra la crisis que han sido presentadas en el último mes. “Islas de excelencia en un mar de mediocridad”, “guijarros contra un tsunami”... O “falacias keynesianas” como señala *William Buiter*, profesor de Economía Política de la *London School of Economics*, que en su interesante *blog* del *Financial Times* [6], y partiendo de una aseveración para él incorrecta –“el largo plazo es tan solo una secuencia de cortos plazos”-, cuestionaba la bondad de las políticas actuales; su sostenibilidad, su eficacia ante problemas de raíz estructural, y su validez para una nación en profundo desequilibrio (en referencia a Estados Unidos, pero aplicable a muchos otras naciones), resultado de la irresponsabilidad, despilfarro e incompetencia de unos pocos.

*Pascal Lamy*, director general de la *Organización Mundial del Comercio* contradecía recientemente la oportunidad de las fórmulas proteccionistas y desglobalizadoras, en su opinión contraproducentes para la economía y el comercio mundial. Al contrario que *David McWilliams* [7], antiguo funcionario del Banco Central de Irlanda, que defendió recientemente el abandono de la moneda única como la más aceptable medida para salir de la actual crisis económica y no entrar, como nación, en impago, afectando así a la credibilidad del euro y de otros países europeos –entre los que citaba a España, Italia y Grecia-. En fin, algo exagerado que estas alturas de la contienda, *McWilliams* considere que para esta guerra, cada país tiene que defenderse sólo; mientras, algunos de sus vecinos británicos proclaman lo contrario (integración en el euro) ante el hundimiento de la libra esterlina que se acerca peligrosamente a la paridad con la moneda europea.

El segundo de los aspectos destacables del mes es el todavía **difícil escenario financiero y las alternativas a los rescates**. Con la excepción de los españoles *Santander* y *BBVA* y el británico *Barclays*, enero ha sido predominantemente negativo para los principales grupos bancarios internacionales, a raíz de las pérdidas anunciadas por *Deutsche Bank*, los 28.000 millones de libras previstas por Royal Bank of Scotland –coincidiendo con el anuncio del segundo programa de rescate del gobierno británico... de impacto prácticamente nulo en el mercado-, la intervención del estado alemán en *Commerzbank* y la nacionalización del *Anglo Irish Bank*. El *Fondo Monetario Internacional*, que en octubre del pasado año pronosticó que las pérdidas de la banca sumarían un total de 1,4 billones de dólares, ha incrementado

en enero esa cantidad hasta los 2,2 billones, la mitad de ellos vinculados al mercado inmobiliario estadounidense.

En ese mismo lado del atlántico, *Bank of America*, que anunció unas pérdidas de 1.800 millones de dólares en el cuarto trimestre de 2008 –primeros resultados negativos desde 1991- recibió en enero una segunda ayuda del gobierno por un total de 138.000 millones de dólares, tras la garantía sobre créditos de 118.000 millones de dólares y una inyección de capital de otros 20.000. Mientras, *Citigroup* anunció el fin de la estructura de supermercado financiero con la división del banco en dos entidades.

Algo diferente es lo anterior, con respecto a la espira dibujada en el último tercio de 2008: no se ha dejado quebrar ningún banco ni posiblemente hemos estado al borde del colapso financiero. Sin embargo entramos en una situación excepcional. Amparados en el restablecimiento de la confianza, no sólo se solicitan intervenciones gubernamentales adicionales para evitar deterioros mayores, sino que son varias las voces que consideran necesaria una nacionalización de la banca. Desde el mencionado *William Buiter*, que en su artículo “*Time to take the Banks into full public ownership?*” [8], califica a la banca británica como zombis con el suficiente capital para mantenerse en pie, pero no para prestar al sector privado no financiero, hasta *Nouriel Roubini*, el cual proyecta un escenario de nacionalización bancaria en Estados Unidos ante la insolvencia efectiva de la mayoría de ellos. O el Nobel *Paul Krugman*, que lo estima deseable.

Es interesante como el primero defiende la nacionalización a través de la crítica a las inyecciones de capital, en las que se recompensa la originación de malas carteras y la pobre gestión de los responsables de la organización, lo que tan solo conlleva a incentivar una excesiva asunción del riesgo en un futuro no muy lejano. Más interesante es la particular propuesta del segundo [9] para prevenir el fallo financiero de la banca midiendo y limitando el riesgo sistémico, y reduciendo el riesgo moral y el coste de los rescates gubernamentales. Incluso aún más interesante, pero menos plausible, que la propuesta de mejoras realizada por el *Comité de Basilea* en su último documento consultivo “*Proposed enhancements to the Basel II framework?*” [10] que les invitamos a que lean en su totalidad en el caso de estar familiarizados con la norma.

Sean medidas gubernamentales para facilitar la confianza en la economía real o en la economía financiera, por regla general nos hemos acostumbrado a observar que la distancia respecto de intereses políticos y partidistas es inversamente proporcional a la lucidez y el sentido común -quizá de igual modo que nuestra espiral, con relación matemática posible-. Terminamos por ello con el bagaje y cercanía a los últimos factores por parte del ex presidente del Gobierno *Felipe González*, que no hace mucho certificó la falta de acierto en el diagnóstico de la crisis actual, que en su opinión deriva en que las medidas no puedan calificarse ni como buenas ni como malas, sino “inevitables”.

En fin, aunque cambiado, posiblemente febrero resurja con la misma forma. Estamos cada vez más distantes de un cambio de ciclo, y más cerca de un *reset* económico y financiero; y es que nos hemos alejado ya demasiado del vértice...

---

## LOS 10 MEJORES INFORMES ECONÓMICOS PUBLICADOS EN ENERO 2009

---

- [1] “*Boletín Económico*”, Banco de España. Enero de 2009. Público.  
<http://www.bde.es/informes/be/boleco/boleco.htm>
- [2] “*De la quimera inmobiliaria al colapso financiero*”, José García Montalvo. Antoni Bosch Editor, Enero de 2009. Privado.  
<http://www.antonibosch.com/ficha.asp?id=128>
- [3] “*Stock de vivienda nueva*”, Consejo Editorial. Knowsquare, Enero de 2009. Público para suscriptores.  
<http://www.knowsquare.es/index.php/es/articulos/leer/3796>
- [4] “*Situación y Expectativas*”. BSI, Enero de 2009. Privado.  
<http://www.bsibank.com/main.cfm?includepage=000000000e.cfm>
- [5] “*Comentarios de Coyuntura Económica, número 22*”. IESE, Enero de 2009. Privado.  
<http://wwwnet.iese.edu/coyuntura/login.asp?lang=es>
- [6] “*Can the US economy afford a Keynesian stimulus*”, Willem Buiter. Financial Times, Enero de 2009. Público.  
<http://blogs.ft.com/maverecon/2009/01/can-the-us-economy-afford-a-keynesian-stimulus/>
- [7] “*Help Ireland or it will exit Europe*”, Ambrose Evans-Pritchard. Daily Telegraph, Enero de 2008. Público.  
<http://www.telegraph.co.uk/finance/globalbusiness/4285331/Help-Ireland-or-it-will-exit-euro-economist-warns.html>
- [8] “*Time to take the banks into full public ownership*”, William Buiter. Financial Times, Enero de 2009. Público.  
<http://blogs.ft.com/maverecon/2009/01/time-to-take-the-banks-into-full-public-ownership/#more-418>
- [9] “*A proposal to prevent wholesale financial failure?*”, Lasse Pedersen y Nouriel Roubini. Financial Times, Enero de 2009. Público.  
[http://www.ft.com/cms/s/0/4d0add58-ee27-11dd-b791-0000779fd2ac.html?nclick\\_check=1](http://www.ft.com/cms/s/0/4d0add58-ee27-11dd-b791-0000779fd2ac.html?nclick_check=1)
- [10] “*Proposed enhancements to the Basel II Framework*”, Basel Committee on Banking Supervision, Enero de 2008. Público.  
<http://www.bis.org/publ/bcbs150.pdf?noframes=1>