



*knowsquare* .

PREPARADO POR  
CONSEJO EDITORIAL KNOW SQUARE

1 DE JUNIO DE 2009

# ANÁLISIS KNOW SQUARE ENTORNO ECONÓMICO

---

*knowsquare* .

Privado y Confidencial

Prohibida su Distribución sin Autorización Expresa del Autor

## ANÁLISIS KNOW SQUARE

ENTORNO ECONÓMICO – JUNIO 2009

Posiblemente sea un capricho de la naturaleza que, en coincidencia temporal de las ciencias económica y biológica, el quinto mes del calendario Gregoriano no haya sido exclusivamente el “mes de las flores” sino también el monótono “mes de los brotes verdes”. Brotes que comprenden tallos, peciolo y hojas en las plantas criptógamas... y capullos en las angiospermas, tanto para la biología como para la corriente menos optimista de la previsión económica, que califica como ingenuos y novatos a aquellos que aciertan a ver signos de recuperación en pequeños y puntuales movimientos de alguna de las variables de referencia. Desde *Know Square* no nos vamos a postular al cobijo de una corriente u otra; tan sólo a favor de aquellos que no ven más brotes que los germinados en buen terreno y que, perfectamente enraizados, garanticen un crecimiento saludable y sostenible en el medio y largo plazo. Todo lo demás es literatura prescindible, que echando mano del siempre acertado refranero español, han dado lugar a un “mayo hortelano, con mucha paja y poco grano”.

En el informe pasado no fue complicado avanzar que seguiríamos sin tratar transformación alguna en las causas de las complicaciones actuales, ninguna reforma económica o financiera que fuera un verdadero brote verde para los trimestres y años venideros. No nos resignamos a que esto no suceda y por ello seguimos recomendando la lectura de aquellos que no ven un fundamento real y robusto para la recuperación, como Robert J. Shiller [1] y Mike Whitney [2], a través del estudio de la respuesta psicológica del mercado el primero, y de la política monetaria y crediticia en segundo, pero principalmente de la de los que presentan recomendaciones a corto plazo para el largo plazo.

En este punto encontramos un extenso y el más aconsejable artículo publicado por William Buitier en su blog del Financial Times –Maverecon- titulado “*Lessons from the global financial crisis for regulators and supervisor?*” [3], un excelente repaso al origen de la actual crisis y los cinco pilares sobre los que a opinión del autor se desarrolló la misma. Pilares que junto a fallos en la regulación y en la supervisión provocaron el Gran Periodo de Estabilidad -o Década Maravillosa en palabras del gobernador del Banco de Inglaterra Mervyn King-, que transportaba las semillas de su propia destrucción: complacencia, excesiva toma de riesgo y finalmente, inestabilidad. Inestabilidad, excesos y desequilibrios globales perfectamente catalogados por el Servicio de Estudios de “la Caixa” en su último Informe Mensual [4]. De Buitier destacamos sobre manera las dieciséis recomendaciones que realiza como primer paso para una re-regulación del sector financiero, en especial las relacionadas con el papel de las agencias de rating, la preparación y compensación de los gestores bancarios, y la manifiesta prociclicidad de Basilea II.

Esta deficiencia que amplifica las fluctuaciones del ciclo económico no es ajena al conjunto del sistema financiero, ya sea por rasgos inherentemente cíclicos como lo son la cuota de mercado y las dificultades para evaluar los riesgos a lo largo del ciclo, como la asimetría de información que provoca un excesivo apalancamiento en épocas de bonanza y una restricción del crédito en momentos como el actual. Este es el tema central del artículo publicado por Jordi Gual, subdirector general de “la Caixa” y profesor del IESE, publicado por el Banco de España en el último número de la Revista de Estabilidad Financiera [5]. Encontrarán en sus conclusiones más de una coincidencia con los principios, razonables y perfectamente fundamentados, del mencionado William Buitier.

Está claro que el paso del tiempo ha consolidado la culpabilidad de la economía no-real en la actual crisis económica, como así lo atestigua el informe sobre banca internacional de The Economist,

del que destacamos tres de sus artículos [6,7 y 8]. Después de tres trillones americanos de dólares, y todavía lejos de los 4.1 estimados como factura total del desastre de por el Fondo Monetario Internacional, en este especial oportunamente publicado cinco días antes del cierre del Bank United FSB de Florida –el segundo mayor en coste para el Seguro de Depósitos Federal de Estados Unidos después del fallo de IndyMac el pasado año- no se recogen señales para una temprana recuperación, pero sí llamadas de atención a la regulación, supervisión y gestión del riesgo.

Mientras navegamos entre soluciones, brotes y cenizas, lo cierto es que en las últimas semanas lo verdaderamente constatado es la caída libre de la actividad económica en Europa y Estados Unidos. El PIB de la Eurozona se hundió en el primer trimestre un 2,5% respecto al último del pasado año, un desplome del 4,6% en tasa interanual, record de entre los registros oficiales que datan desde 1995. Alemania, que atraviesa la mayor recesión desde la Segunda Guerra Mundial, lidera las caídas de las primeras potencias europeas con un retroceso con respecto al primer trimestre de 2008 del 6,7% -cuarto descenso consecutivo-, seguida de cerca por Italia, con un -5,9% y por el -4,1% de Reino Unido. España, por el momento, se salva de sobrepasar el umbral psicológico del -3,0%, aunque en él se queda una vez confirmado lo estimado el pasado mes por el INE [9].

Los próximos trimestres dirán si esta diferencia favorable con el resto de potencias se debe a razones estructurales –claramente con Alemania, no nos encontramos tan afectados por el colapso de la demanda exterior-, o al cierto retardo con el que parece moverse nuestra economía, o al menos las estadísticas oficiales, con respecto a la tendencia global; a día de hoy la previsión más pesimista es la publicada recientemente por Funcas [10], que adelanta un retroceso del 3,8% para el conjunto del año, definitivamente alejada de las marcadas para nuestros vecinos. Veremos qué brotes son los que aguantan las tormentas de verano, que comienza el 21 de este mes.

## **LOS 10 MEJORES ARTÍCULOS FINANCIEROS PUBLICADOS DURANTE EL MES DE MAYO**

[1] “*Why this will not be a normal cyclical recovery?*”, Robert J. Shiller. Project Syndicate, Mayo de 2009. Público.

<http://www.project-syndicate.org/commentary/shiller64>

[2] “*The real lesson of the financial crisis?*”, Mike Whitney. Counterpunch, Mayo de 2009. Público.

<http://www.counterpunch.org/whitney05192009.html>

[3] “*Lessons from the global financial crisis for regulators and supervisors?*”, William Buiters’s Maverecon. Financial Times, Mayo de 2009. Público.

<http://blogs.ft.com/maverecon/2009/05/lessons-from-the-global-financial-crisis-for-regulators-and-supervisors/>

[4] “*¿Fin de la era de los excesos?*”. Servicio de Estudios de “la Caixa”, Mayo de 2009. Público.

[http://www.pdf.lacaixa.comunicacions.com/im/esp/200905box\\_esp.pdf](http://www.pdf.lacaixa.comunicacions.com/im/esp/200905box_esp.pdf)

[5] “*El carácter procíclico del sistema financiero?*”, Jordi Gual. Servicio de Estudios de “la Caixa” y Revista de Estabilidad Financiera del Banco de España, Mayo de 2009. Público.

[http://www.pdf.lacaixa.comunicacions.com/de/esp/de14\\_esp.pdf](http://www.pdf.lacaixa.comunicacions.com/de/esp/de14_esp.pdf)

[6] “*Rebuilding the bank.*”. The Economist, Mayo de 2009. Público.

[http://www.economist.com/specialreports/displaystory.cfm?story\\_id=13604663](http://www.economist.com/specialreports/displaystory.cfm?story_id=13604663)

[7] “*The revolution within*”. The Economist, Mayo de 2009. Público.  
[http://www.economist.com/surveys/displaystory.cfm?story\\_id=13604627](http://www.economist.com/surveys/displaystory.cfm?story_id=13604627)

[8] “*Three trillions dollars later...*”. The Economist, Mayo de 2009. Público.  
[http://www.economist.com/opinion/displayStory.cfm?story\\_id=13648968](http://www.economist.com/opinion/displayStory.cfm?story_id=13648968)

[9] “*Contabilidad Nacional de España*”. INE, Mayo de 2009. Público.  
<http://www.ine.es/prensa/cntr0109.pdf>

[10] “*Actualización de las previsiones económicas para España 2009-2010*”. Funcas, Mayo de 2009. Público.  
[http://www.funcas.es/indicadores/Coyuntura\\_Nacional\\_Internacional.asp](http://www.funcas.es/indicadores/Coyuntura_Nacional_Internacional.asp)

©Consejo Editorial de Know Square  
1/06/09