

# tendencias

"Las ideas estimulan la mente". **Thomas Hobbes**

## Sumario

- **Crisis globales y financieras, las peores**
- **¿Reacciona el Interbancario?**
- **El riesgo de deflación es aún moderado**
- **Cuestión de talante**
- **La innovación, asignatura pendiente**

Número 13. 20/04/2009 coordina: carlos díaz güell [tendencias@diazguellc.com](mailto:tendencias@diazguellc.com)

Los comentarios y reflexiones que aparecen en este documento son consecuencia de encuentros periódicos mantenidos por un colectivo de profesionales pluridisciplinares y su único objetivo es trasladar diferentes puntos de vista sobre las tendencias de futuro que se detectan en el entorno socioeconómico español e internacional

## ● Crisis globales y financieras, las peores

El FMI acaba de realizar un análisis valorativo de los ciclos económicos de 21 economías avanzadas desde 1960 a donde llega a conclusiones relevantes que nos permiten interpretar la situación actual:

- Identifica un total de 15 recesiones asociadas con crisis financieras en dicho período y tres episodios de recesiones globales sincronizadas (1975, 1980 y 1992).
- Generalmente, las recesiones son cortas (alrededor de un año) y las recuperaciones robustas (cinco años).
- Sin embargo, las recesiones asociadas a crisis financieras suelen ser más profundas, seguidas de recuperaciones lentas. Si además son de carácter global (como la actual), suelen durar aún más
- Este tipo de crisis financiera y global son seguidas de recuperaciones todavía más débiles, debidas a la menor demanda externa. Esto es especialmente así si EE.UU. es uno de los países en recesión, como ocurrió en 1975 y 1980, cuando la caída de las importaciones estadounidenses contribuyó significativamente a la contracción del comercio mundial.
- Las políticas económicas pueden contribuir positivamente a reducir la severidad de la crisis, fundamentalmente la política fiscal, ya que la política monetaria es menos efectiva ante una situación de crisis financiera.
- La recuperación de la confianza en el sector financiero es crítico para que las políticas macroeconómicas sean efectivas y consigan reactivar la economía mundial.

El tono pesimista del informe contrasta, a falta de las nuevas previsiones, con el relativo optimismo sobre la salida de la crisis mostrada por el propio Fondo en la revisión de sus previsiones el pasado enero. Entonces se estimaba que, si bien las economías avanzadas estarían en recesión este año (-1,9%), el próximo registraría un crecimiento del 1,1% anual. De las tres crisis financieras globales citadas (1975, 1980 y 1992), tan sólo en la de 1975 se habría producido una recuperación más rápida que la actual. Hay que tener en cuenta, sin embargo, que en ninguna de ellas se había producido una expansión fiscal y monetaria como la que está teniendo lugar actualmente.

En conclusión, aunque la historia nos dice (según se describe en el informe) que la actual crisis debería ser más profunda de lo que muestran las previsiones, las políticas expansivas adoptadas supondrán un freno al deterioro de la actividad.

## ● ¿Reacciona el Interbancario?

El hecho: desde marzo se ha observado un descenso pronunciado del uso de la facilidad de depósito del BCE. Con la política de adjudicación ilimitada de liquidez a tipo fijo llevada a cabo desde octubre, el recurso al BCE a través de sus operaciones de financiación se disparó; pero debido a la incertidumbre, la liquidez adquirida volvía al BCE en forma de facilidad de depósito. Una de las consecuencias de esto fue que el tipo overnight (Eonia), en lugar de oscilar en torno al repo, se aproximaba al tipo de las facilidades de depósito.

El descenso de la utilización de la facilidad de depósito ha venido acompañado de un descenso de las operaciones de financiación, lo que se

podría interpretar como cierta reactivación del mercado interbancario. Ante la falta de datos de cantidades con que analizar la evolución del mercado, se hace necesario usar los datos de precios (tipos). Los diferenciales entre los distintos plazos del Euribor y los Eoniaswaps (medida del grado de tensión en el mercado) se han reducido en lo que va de 2009. Pero sus niveles siguen estando muy por encima de lo considerado como "normal".

Por otra parte, el tipo eonia ha tendido recientemente a acercarse al repo, hecho que podría dotar de margen al BCE para bajar los tipos algo por debajo del 1%.

#### Post-it

**Repo:** sigla, en inglés, de pacto de recompra (repurchase agreement). Tipo de inversión donde una entidad financiera vende un activo y se compromete, transcurrido un plazo establecido (menor de un año), a recomprarlo a un precio fijado de antemano.

**EONIA:** (Euro Overnight Index Average) Tipo "overnight" del euribor. Es el tipo de interés de oferta para los depósitos interbancarios en euros ofrecidos por una entidad.

**Overnight.** Término que se aplica a las colocaciones o captaciones efectuadas en el mercado monetario de muy corto plazo, generalmente con vencimientos pautados a las 24 horas o, como máximo, a los dos o tres días

## ● El riesgo de deflación es aún moderado

De acuerdo con los datos definitivos de Índice de Precios al Consumo Armonizado (IPCA), la inflación (variación interanual) se redujo de 1,2% a 0,6% en marzo, mínimo de la serie con origen en 1996. La caída obedece principalmente al descenso de la inflación en energía (de -4,9% a -8,1%) y alimentos no elaborados (de 3,3% a 2,4%), pero también se pudo observar una reducción en la subyacente (de 1,7% a 1,5%). La inflación subyacente registra una trayectoria descendente desde el último trimestre del pasado año, aunque la caída de marzo ha venido amplificadas por un efecto de base de comparación debido a la Semana Santa (fue en marzo en 2008, pero en abril en 2009) en la que se suelen registrar incrementos de precios.

En todo caso, las perspectivas apuntan a una tendencia a la baja de la inflación hasta los meses de verano, cuando se podrían alcanzar tasas negativas debido al efecto de base de comparación de los componentes de energía y alimentos. A más medio plazo, y debido a las perspectivas de crecimiento inferior al potencial hasta 2010, la inflación subyacente contribuirá a que la inflación general se mantenga muy por debajo del 2%.

Aunque inflación negativa no implica necesariamente un proceso deflacionista (*descenso en el nivel de precios generalizado, persistente e instalado en las expectativas de los agentes económicos*), datos negativos de inflación en un contexto de recesión y caída de precios de los activos genera un entorno de riesgo. El crítico consejero de BCE y gobernador del Banco Central de Chipre, Athanasios Orphanides afirmaba la semana pasada que el "riesgo de deflación se ha incrementado algo en los últimos meses; la información posterior a las previsiones del BCE de marzo sugiere una debilidad adicional; una caída prolongada de la inflación por debajo del objetivo podría provocar un desanclaje de las expectativas y esto favorecería el riesgo de deflación".

El FMI desarrolló una metodología para la elaboración de un indicador de vulnerabilidad a deflación (IVD). Su objetivo es identificar el entorno económico en que las caídas de precios puedan terminar provocando una

espiral deflacionista. Para ello utiliza información sobre precios, crecimiento, bolsa, crédito, tipos de cambio y agregados monetarios (*ver cuadro*).

De acuerdo con la evolución reciente de indicador de vulnerabilidad a la deflación (IVD), este se habría situado en el primer trimestre en terreno de riesgo moderado. En línea con ello, las expectativas de inflación de medio plazo se sostienen en niveles compatibles con la estabilidad de precios a largo plazo.

Sin embargo, no se descarta que el IVD podría pasar al terreno de riesgo alto en el tercer trimestre de este año, coincidiendo con el periodo de niveles más bajos de inflación. Un motivo más que justifica no sólo los tipos oficiales cercanos a cero, sino más medidas de política monetaria no convencionales.

#### Post-it

**El Índice de Precios de Consumo Armonizado (IPCA)** proporciona una medida común de la inflación que permite realizar comparaciones internacionales. El IPCA de cada país cubre las parcelas que superan el uno por mil del total de gastos de la cesta de la compra nacional, aunque en España, la ponderación de algunas parcelas no se incluye totalmente en el IPCA, como ocurre con los *Seguros* o los *Automóviles*. Como resultado de estas exclusiones, la ponderación total eliminada de la estructura del IPC español se sitúa en torno al 2,8%.

#### **INDICE DE VULNERABILIDAD A LA DEFLACIÓN (IVD) (Si=1; No=0)**

Es la tasa de IPC < 0,5%

Es la tasa de deflactor del PIB < 0,5%

Es la tasa de IPC subyacente < 0,5%

Se ha incrementado el Output Gap más de dos puntos porcentuales en los últimos cuatro trimestres

Es el Output Gap mayor a 2%

Fue el crecimiento de los últimos 3 años < 2/3 del los últimos 10 años

Ha caído más de un 30% la bolsa en los tres últimos años

Se ha apreciado el tipo de cambio efectivo real más de un 4% en cuatro trimestres

Crece el crédito por debajo del PIB nominal

Fue el crecimiento del crédito acumulado en tres años menor del 10%

Creció la base monetaria 2 puntos porcentuales por debajo de la M3 en ocho trimestres

#### **Fuente: FMI**

#### Post-it

**M3.-** Indicador amplio que mide el crecimiento de la oferta monetaria de la zona euro y que incorpora agregados como el M2, las cesiones temporales de dinero, todos los depósitos a plazo y los fondos de dinero institucionales

**Output Gap:** Desviación de la actividad económica respecto de su tasa de crecimiento de equilibrio

## ● **Cuestión de talante**

Desde marzo de 2004, el termino talante se ha convertido en una especie de símbolo de una nueva forma de gobernar y en un incono de Rodríguez Zapatero. Cinco años después, el gobernador del Banco de España, Fernández Ordoñez, uno de los políticos con una inmaculada trayectoria por los cauces de la ideología socialista, era despellejado en la plaza pública por sus compañeros ideológicos por dar un serio aviso al pedir a los partidos que hagan "cuánto antes" reformas en el sistema de

pensiones, ya que así son "menos traumáticas" y aseguran la "sostenibilidad" del mismo. Y lo hizo ante la Comisión no permanente del Congreso de los Diputados de seguimiento del Pacto de Toledo, a cuyos miembros recordó además que este año podría "desaparecer" el superávit de la Seguridad Social.

Unos años antes, la caja de los truenos se había abierto, siendo secretario de Estado, Fernández Ordoñez, participando el mismo en el linchamiento público del anterior gobernador del Banco de España, Caruana, por decir ante la Comisión de Presupuestos de la misma institución que el entonces nuevo Estatuto de Cataluña –convertido hoy en incunabulo del Tribunal Constitucional–, podía poner en riesgo la unidad de mercado en España.

La agria respuesta gubernamental ordenada por el presidente Zapatero, indica que cualquier cosa antes que abrir un debate sobre las grandes asignaturas pendientes de la economía española. Cuestión de talante y de mal rollo.

Post-it

Talante: 1. m. Modo o manera de ejecutar algo. 2. m. Semblante o disposición personal. 3. m. Estado o calidad de algo. 4. m. Voluntad, deseo, gusto.

## ● La innovación, asignatura pendiente

España empezará a encontrarse con un cierto futuro cuando gaste más en investigación y desarrollo que en quinielas y loterías. La frase es tan cierta como impactante, aunque no sea simpática para consumo doméstico y resulte tan demoledora como precisa, como lo es la afirmación que pone de relieve que el problema de nuestro país no es tanto crecer como desarrollarse o lo que es lo mismo fomentar la calidad frente a cantidad; el solomillo frente a las patatas guisadas.

Se puede decir mal alto pero no más claro: la inversión en investigación es lo que marca el futuro económico de un país. El I+D se consideran esenciales para ayudar a la economía a estabilizarse y sobreponerse a periodos de crisis y aunque España ha hecho un cierto esfuerzo, resulta profundamente mendaz en cuanto a cifras e inversiones se manejan ante la opinión pública. Hoy no es difícil escuchar a numerosos empresarios jactarse de recibir fuertes sumas de subvenciones por I+D+i cuando lo que hacen son simples procesos de adecuación y ensamblaje de tecnologías inventadas por "otros".

El estúpido grito un rector de Universidad como Unamuno, animando a la tropa de que "inventen ellos", sigue vigente en nuestro país, aunque ahora adobado de subvenciones y ayudas cuya operativa es manifiestamente mejorable.

Nada resulta más demoledor que leer al comisario Verheugen señalar que en Italia, España y Lituania es indispensable que se haga un esfuerzo concentrado para mejorar la situación. La situación no es otra que la que refleja que el gasto español en I+D aumentó el 50% entre 1995 y 2006, pasando del 0,79% al 1,2% del PIB. El drama es que las inversiones pública y privada en investigación y desarrollo en Europa se sitúan en el 1,84 y con ello sigue aumentando la brecha y el diferencial. Y el reto, según la estrategia de Lisboa, es alcanzar una inversión del 3% del PIB en

I+D. Para Europa la "i" minúscula está muy minusvalorada, aunque cuando no se tiene otra cosa...

Y si nos vamos a la inversión per cápita, podremos seguir llorando sin consuelo.

En materia de patentes, que es donde se descubre el músculo investigador de un país, las cifras de España son especialmente ridículas en sectores como la biomedicina, las telecomunicaciones o la nanotecnología y lo viene a demostrar el hecho de que cualquier gran multinacional como la china Huawei, la japonesa Panasonic o la holandesa Philips, multiplican por muchos dígitos los descubrimientos patentados por España.

Tomando cifras que el paso del tiempo no han conseguido anular en cuanto a su solidez y ejemplaridad, a principios del siglo actual, las apenas 113 patentes españolas/año, contrastaban con las 1.794 del Reino Unido, las 5.777 de Alemania o las 14.985 de Estados Unidos durante el mismo periodo de tiempo. El número total de patentes en el 2000 en toda la Unión Europea fue de 13.699, mientras que para el conjunto de la OCDE se elevó a 42.739. ¿A donde queremos ir?

Si Estados Unidos representa el 32,7 por ciento de las patentes del mundo, Japón el 17 y Francia -a la que se iba a adelantar en renta per capita en unos años- el 4,2 por ciento; España se queda con el 0,7 por ciento de la tarta y aunque sea por echarle un cierto humor trágico a la historia citemos algunos de los inventos "made in Spain" registrados: soporte para un consolador; dispositivo aplicador de supositorios, hucha calendario de monedas por gravedad y aparato doméstico de fabricación de nieve artificial para limpieza del año.

La reciente creación de un ministerio dedicado a esta asignatura pendiente y los teóricos incrementos de las asignaciones presupuestarias, deben dar razonablemente sus frutos, aunque ni existe una conciencia social ni política en España para que los cientos de miles de investigadores existentes en nuestro país tengan los medios y los recursos necesarios para acercarnos, en el medio plazo, a lo que debería aspirar un país que necesita cambiar radicalmente su modelo de crecimiento.

**Recomendado.** *European Commission. A more research-intensive and integrated European Research Area. Science, Technology and Competitiveness. Key figures report 2008/2009.*