

## &gt;&gt; ECONOMÍA Y EMPRESAS

# Las incógnitas de 2011

## &gt; APUNTES ECONÓMICOS

Luis de Guindos



El año pasado ha dejado un sabor agridulce en lo económico. La recuperación mundial ha sido más intensa de lo proyectado inicialmente, aunque su ritmo fue bastante desigual. Los países emergentes tuvieron un comportamiento brillante y también sorprendió, por lo positivo, la evolución de la economía alemana con un crecimiento superior al 3%. Los Estados Unidos, tras dos trimestres dubitativos en los que reapareció con fuerza el fantasma de la deflación, volvieron a crecer intensamente en los últimos tres meses. Japón y, muy especialmente, los países periféricos de Europa fueron los que se quedaron más retrasados en la recuperación.

Sin embargo, lo peor del ejercicio que acabamos de dejar atrás es la sensación de que la economía mundial sigue siendo vulnerable por sus desequilibrios, tanto externos como fiscales, y que los estímulos monetarios extraordinarios no son sostenibles por mucho más tiempo. Entramos así en 2011, año en el que deberíamos ver una consolidación del crecimiento de la economía mundial y recuperar definitivamente los niveles de renta previos al inicio de la crisis. Los riesgos a la baja son, no obstante, importantes. Se describen a continuación algunos de los factores de incertidumbre que pueden marcar la evolución de la economía mundial a lo largo de los próximos 12 meses.

**Los tipos de interés a largo plazo y el precio de las materias primas.** En los últimos meses de 2010, hemos asistido a un importante repunte de los tipos a largo plazo y a un desplazamiento de la curva de rendimientos al alza, junto con un incremento de la pendiente positiva de la misma. Los movimientos de la curva de tipos son importantes, ya que suelen ser un indicador bastante ajustado de las expectativas de los mercados sobre el crecimiento, la inflación y los déficits públicos. La cuestión fundamental es encontrar la razón que hay detrás de esta subida de tipos a largo.

La recuperación de la economía mundial, que impulsa unos tipos de interés que parten de niveles extraordinariamente reducidos como consecuencia de los temores deflacionistas, se-

ría la explicación benigna. La expectativa de un repunte importante de la inflación constituye la razón alternativa y resulta, por el contrario, mucho menos tranquilizadora.

Ahora bien, el mayor repunte de los tipos a largo se dio con la aprobación del segundo programa de estímulo fiscal acordado por el presidente Obama y los republicanos. Ello subraya el temor de los mercados a un déficit público que se mantendrá por encima del 10%, elevando rápidamente el peso de la deuda pública respecto al PIB norteamericano. Además, el repunte de los tipos se ha producido a pesar del programa de compras de bonos del Tesoro por parte de la Reserva Federal, cuyo principal objetivo es moderar las rentabilidades de la deuda pública. De forma paralela, los precios de las materias primas han evolucionado también claramente al alza.



José Sócrates, primer ministro de Portugal. / PATRICIA DE MELO MOREIRA / AFP

En la medida que las expectativas de inflación se siguen manteniendo a niveles muy moderados, la explicación del repunte de los tipos se encontraría principalmente en la mejora de las perspectivas de crecimiento, aunque el deterioro fiscal en EEUU puede haber tenido algún impacto, pero todavía no relevante. Ello sería a su vez congruente con la aceleración en el alza de los precios de las materias primas, y con el rally reciente de las Bolsas en gran parte del mundo. Por tanto, por el momento, se impone la interpretación de que el desplazamiento al alza de la curva de tipos es una respuesta natural a la consolidación de la recuperación mundial.

**El riesgo soberano.** La crisis de la deuda soberana ha sido el principal problema de la zona euro en 2010. Por primera vez en décadas, la crisis ha afectado al mundo desarrollado y no ha tenido su origen en los países emergentes. Las dos cuestiones fundamentales en los próximos meses son, por un lado, si algún otro país

de la Eurozona necesitará ayuda como ha ocurrido con Grecia e Irlanda y, por otro, si algún país acabará reestructurando su deuda. Los determinantes fundamentales al respecto serán de diversa naturaleza. Por un lado, la ejecución de los programas de ajuste prometidos, pero muy principalmente la recuperación del crecimiento o al menos de la expectativa del mismo en los países afectados.

En la crisis del riesgo soberano encaja bastante bien la conocida frase de Tolstoy con la que inicia su novela *Ana Karenina*: «Todas las familias felices se parecen; las infelices lo son cada una a su manera». La infelicidad griega es distinta de la irlandesa, ya que en Grecia el problema fundamental ha sido el profundo deterioro de partida de sus cuentas públicas y su pérdida de competitividad lo que le impide recuperar el crecimiento. En Irlanda, por el contrario, sus cuentas públicas eran muy buenas, seguramente las mejores de la Eurozona, al inicio de la crisis. La infelicidad celta proviene de la cobertura que el Gobierno hizo de sus bancos que vivieron con especial intensidad la burbuja del crédito e inmobiliaria, y cuyas pérdidas arrastraron las finanzas públicas a un pozo sin fondo.

Portugal, el siguiente país en la lista del potencial contagio, comparte más bien los problemas griegos aunque, claramente, con menor intensidad que los helenos. España, a su vez, plantea problemas que no son equiparables a los de los griegos e irlandeses. Nuestra principal vulnerabilidad proviene del tamaño de la deuda del sector privado. De cualquier modo, lo más relevante será la acogida de los mercados a los vencimientos de deuda, tanto pública como privada, de las próximas semanas. Si las renovaciones se realizan con dificultad, entonces la percepción sobre la gravedad de los problemas se verá muy incrementada.

En definitiva, se trata de un problema de confianza y de credibilidad. Si no se consigue su retorno podríamos entrar en un círculo vicioso de dificultades de acceso a la liquidez, costes financieros crecientes, problemas de solvencia bancarios, restricción crediticia y menor crecimiento. Una espiral de este tipo puede acabar demandando una salida extraordinaria. 2011, como todos los años en sus inicios, plantea incógnitas e incertidumbres. Sin embargo, al final lo *insospechado* es lo que acaba ocurriendo. Que tengan ustedes un feliz año nuevo.

luisdeguindos@hotmail.com

## &gt; LECTURA

## El resurgir del asociacionismo frente a la crisis

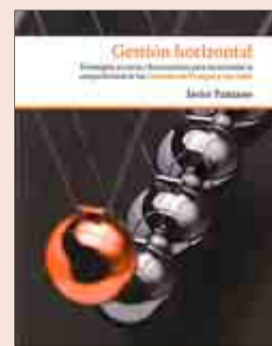
E.M.

Desarrollar una actividad empresarial exitosa es cada vez más un reto de enorme complejidad, no sólo por culpa de la crisis, sino también por la creciente competitividad que se cierne sobre las empresas. Por eos, toda ayuda es poca.

Para mantenerse vivos en este duro escenario, los grandes y pequeños empresarios en lugar de hacer la guerra cada uno por su cuenta tienen que arrimar el hombro para sacar la «máxima eficiencia» a sus compañías. Así lo afirma Javier Panzano, director de Marketing y Formación de Euronics España, en su obra *Gestión horizontal*.

En este didáctico manual, el autor establece que una herramienta «inexcusable» debería ser la creación o la mejora del funcionamiento de las Centrales de Compra y Servicios, especialmente en las entidades de menores dimensiones. Con ellas, Panzano explica que se obtienen múltiples ventajas, como aumentar la demanda agregada, reforzar el potencial negociador y reducir los costes operativos, entre otras muchas.

La obra, clara, concisa y estructurada a modo de guía práctica, es un referente indispensable para profesionales y empresarios que quieran crear, impulsar y gestionar con éxito estas herramientas de asociacionismo, que en los últimos han evolucionado adecuadamente en su configuración para lograr adaptarse a los nuevos desafíos.



'Gestión horizontal'  
Autor: Javier Panzano  
Editorial: ANCECO  
Precio: 29,90 euros

## &gt; AUTONOMÍAS

# El PNV negocia un recorte de 1.000 millones en el cupo vasco

**CARLOS CUESTA**  
La exigencia del PP de conocer por escrito la literalidad de lo pactado entre el presidente Zapatero y el PNV a cambio del apoyo presupuestario parece estar justificada. Y es que la agenda de cesiones ante los nacionalistas vascos parece contener exigencias sensiblemente más importantes que los 472 mi-

llones de euros comprometidos en el traspaso de las políticas activas de empleo en la Administración vasca.

Una de las peticiones que, hasta el momento, han pasado desapercibidas podría suponer más del doble de dinero que el conocido oficialmente. Se trata del deseo, planteado ya por el PNV, de eliminar del cómputo del cupo vasco el pa-

go por el Impuesto sobre Hidrocarburos correspondiente a los depósitos fiscales de los combustibles en las tres provincias vascas.

El Impuesto sobre Hidrocarburos se liquida en la plaza en la que se encuentran los depósitos, lo que deja dentro del control foral estos ingresos. De este modo, en caso de que los depósitos ubicados en Vizcaya, Guipúzcoa o Álava quedasen

al margen del sistema de saldos entre el Estado central y el País Vasco, querría decir que su recaudación no se tendría en cuenta a la hora de evaluar lo que debe aportar la autonomía al mecanismo de solidaridad con el resto de España. Resultado: esos ingresos pasarían a ser exclusivamente suyos.

Fuentes conocedoras de la negociación destacan que «el importe del que se puede estar hablando no es en absoluto desdeñable: podría rondar los 300 millones de euros por trimestre». Estas mismas fuentes subrayan que, en el caso del País Vasco, debe recordarse que una de las grandes empresas de esta comunidad autónoma, Petronor –presidida por Josu Jon Imaz–, se centra, precisamente, en el negocio de los hidrocarburos.

Así, en caso de que esta exigencia fuese atendida por el Ejecutivo central, el resultado podría influir en la decisión de ubicación de los depósitos fiscales de la compañía para permitirle una concentración en esta autonomía.

Todo ello supondría un fuerte incremento en el precio final impuesto por el PNV a cambio de su apoyo al Gobierno en el debate de los Presupuestos Generales de 2011. Hasta ahora, según ha explicado el presidente del PNV, Íñigo Urkullu, el pacto sólo incluía la transferencia al País Vasco de 472 millones destinados a la gestión de las políticas activas de empleo, la cesión de las bonificaciones de las cuotas empresariales, la intermediación laboral, la formación profesional o la inspección de trabajo.