

## ***Sin perder la brújula económica y resumiendo escenarios de España y Mundo***

Juan José Méndez A.

- Los escenarios actualizados de organismos multilaterales indican una recaída a nivel global de cerca de un punto porcentual.
- Este fuerte deterioro del contexto internacional también se produce a nivel nacional. El consenso de analistas nacionales sitúa el crecimiento de 2012 para España con una tasa negativa, que podría llegar al -2% si el ajuste fiscal es muy brusco.
- Adicionalmente, las expectativas que muestran las encuestas empresariales van en la misma dirección, incluso se venían adelantando a las previsiones macroeconómicas.
- Desde CEPREDE estamos valorando los diferentes escenarios y, muy posiblemente, el nuevo escenario base se aproxime al escenario alternativo (número tres) de noviembre-11 que incorporaba un ajuste fiscal intenso.

El titular de esta nota justifica precisamente su razón de ser, pretende evitar que la “infoxicación” del momento nos cambie bruscamente las direcciones estratégicas en las empresas y perdamos el norte en la brújula en las instituciones.

Normalmente la tarea del economista es bastante lúgubre. En estas circunstancias más aún. Realmente, se observa que, la modelización es muy útil como herramienta y permite realizar simulaciones o elaborar posibles escenarios de futuro para estar prevenidos.

Tanto el FMI (sep-11 y ene-12), como OCDE (nov-11), como BM (ene-12), se han esforzado en esa línea. Al igual que los departamentos de Research de los grandes bancos, e incluso, los informes de las tan cuestionadas calificadoras.

Podemos resumir, para el contexto global y español, los tres escenarios de estos organismos multilaterales en la siguiente tabla. Se trata de los escenarios más pesimistas posibles. De esa manera estamos descontando el ‘piso’ de la recesión y aplicamos planes de contingencia en caso de que nuestra empresa, sector o región se vea más o menos afectada por la crisis (básicamente, nacional y europea).

Resumen de escenarios de los organismos multilaterales sobre el crecimiento económico español (PIB, %)					
España					
Escenario	Sep-11		Ene-12 "Recaída"		Diferencial
	(%)		(%)		(p.p.)
	2011	2012	2011	2012	2012
FMI	0,8%	1,1%	0,7%	-1,7%	-2,8
Comisión Europea	0,8%	1,5%			
Panel The Economist y Panel Consensus Forecasts <sup>1</sup>	0,7%	0,7%	0,7%	-0,6%	-1,3
OCDE, nov-11	0,7%	0,3%			
Banco de España	0,8% (mar-11)	1,5%	0,7%	-1,5%	-3,0
CEPREDE, nov-11	0,6%	0,8%			
Escenario-alternativa 3ª de ajuste fiscal, nov-11			--	-0,4%	-1,2

Por supuesto, aumentando la información de la tabla también podríamos incorporar las nuevas proyecciones del Banco de España (como organismo nacional) y estaríamos preparados para posicionar los próximos datos del cuadro macroeconómico del nuevo gobierno.

Resumen de escenarios de los organismos multilaterales sobre el crecimiento económico mundial (PIB, %)					
Mundo					
Escenario	Sep-11		Ene-12 "Recaída"		Diferencial
	(%)		(%)		(p.p.)
	2011	2012	2011	2012	2012
FMI	4,0%	4,0%	3,8%	3,3%	-0,7
The Economist y CF	3,0%	3,2%	2,9%	2,6%	-0,6
Banco Mundial (BM)	4,2% (jun-11)	4,5%	3,7%	3,4%	-1,1
Escenarios BM					
Crisis UE (afecta al 4% del PIB de la Eurozona)		4,5%		2,8%	-1,7
Crisis UE (afecta al 30% del PIB de la Eurozona)		4,5%		0,7%	-3,8

<sup>1</sup> Integrado por las siguientes instituciones participantes: BBVA, La Caixa, Goldman Sachs, FUNCAS, Bankia, Grupo Santander, UBS, Citigroup y CEPREDE.

Una reflexión rápida, cuando Lawrence R. Klein ofrece (ya hace algunos años) modelización de indicadores semanales sintetizados en un crecimiento económico de alta frecuencia para la economía de Estados Unidos, nos quedamos perplejos y algo escépticos. Pero la noticia del fin de semana es que el Departamento de Research de un gran banco nacional establece una alianza con Google para mejorar la modelización (minimizando los errores de la predicción) y, se alimenta de datos de alta frecuencia suministrados por las nuevas tecnologías y el caudal de internet para mejorar la precisión de datos y tendencias.

El economista que dijera que 2011 era mejor que 2012 se le tildaría de agorero, ¿sí o no? El economista que dijera que la meta de déficit no llegaría al 6% del PIB en 2011 se le tildaría de antigobierno ¿sí o no? Para estas situaciones los economistas se curan en salud y tienden a ‘calibrar’ sus resultados con la media, alineados aunque sea para fallar podría ser el título de la película.

Ante situaciones de estrés informativo y con retroalimentación de datos negativos la tónica suele ser rebajar previsiones para volver a estar en sintonía. Quizás con hipótesis fundamentadas o, quizás no tanto. CEPREDE tiene todavía que evaluar si el escenario pesimista para España pueda llegar a cifras del -1,7% de decrecimiento, lo que supondrían más de 5 ó 6 trimestres de recesión. ¿Por qué? Todo depende del peso relativo y las dinámicas de los componentes del PIB que estamos afectando.

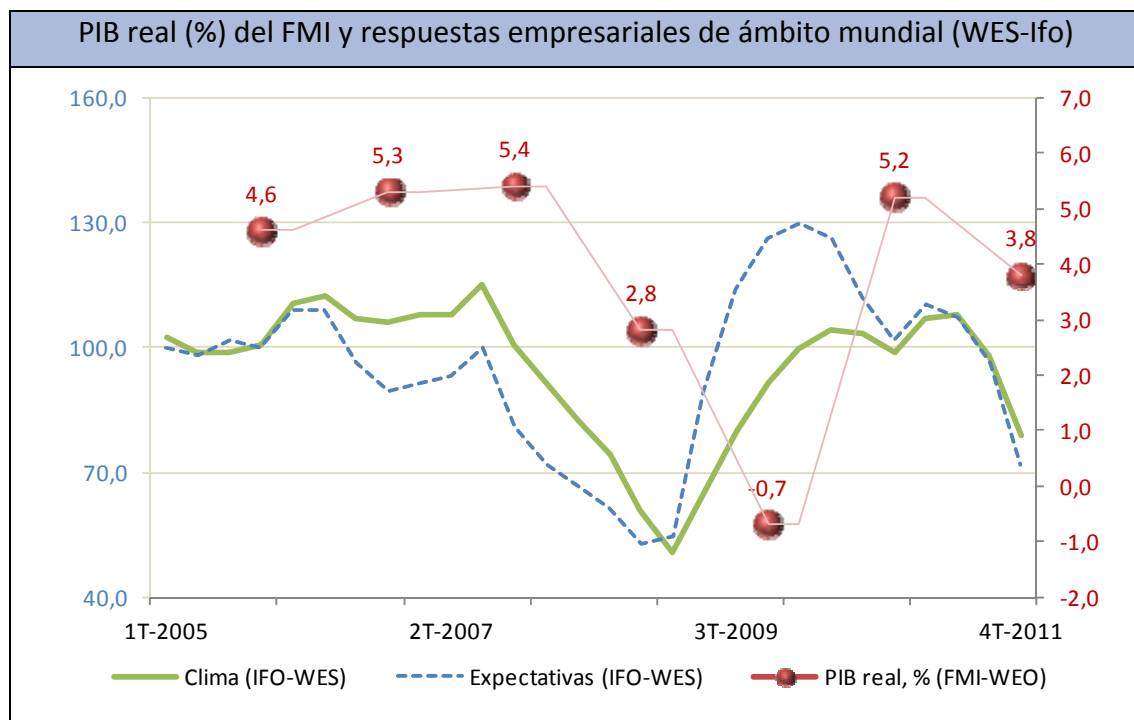
Realmente el equipo de CEPREDE actualiza trimestralmente estas predicciones de corto y medio plazo (las de largo plazo no cambian tanto normalmente) y, en estos momentos ya ha incorporado los datos del contexto exógeno mundial, *commodities*, tipos de cambio, etc.; y, por otro, incorpora en breve los datos de la EPA (INE) y del desglose del PIB (Contabilidad Nacional Trimestral, INE) que se publica el 16 de febrero. Consideramos que en ese momento de manera fiable y solvente se puede ponderar la intensidad de los datos. Sobre eso trata la próxima Nota CEPREDE del mes de febrero.

Mientras tanto, CEPREDE elabora mensualmente el “indicador de crecimiento del PIB” a partir de indicadores de actividad sintetizados en un indicador que se re-escala a tasas aproximadas al comportamiento del PIB real. En el informe mensual de enero se puede leer “... Las previsiones para el nuevo año 2012, siguen mostrando la entrada en un periodo de crecimiento negativo que se extenderá durante todo el primer semestre (primer trimestre -0,5% y segundo trimestre -0,3%). A partir del tercer trimestre de 2012, se espera una leve mejoría,...”. Este comportamiento no está muy lejano del escenario pesimista de -0,4% que ofrecía el modelo Wharton-UAM de CEPREDE presentado en nov-11 durante la Junta Semestral cuando se contemplaba la hipótesis de simulación de un ajuste fiscal fuerte.

<http://www.ceprede.com/SEMESTRAL/pwd/predicciones.PDF>

En cualquier caso, para evitar este tipo de situaciones y el rezago en la reacción que pueden tener los modelos econométricos, como muchos otros modelos en otras disciplinas, se trabaja con escenarios (como se ha mencionado) y... también con una herramienta menos cuantitativa pero igual de válida que son las encuestas de directivos.

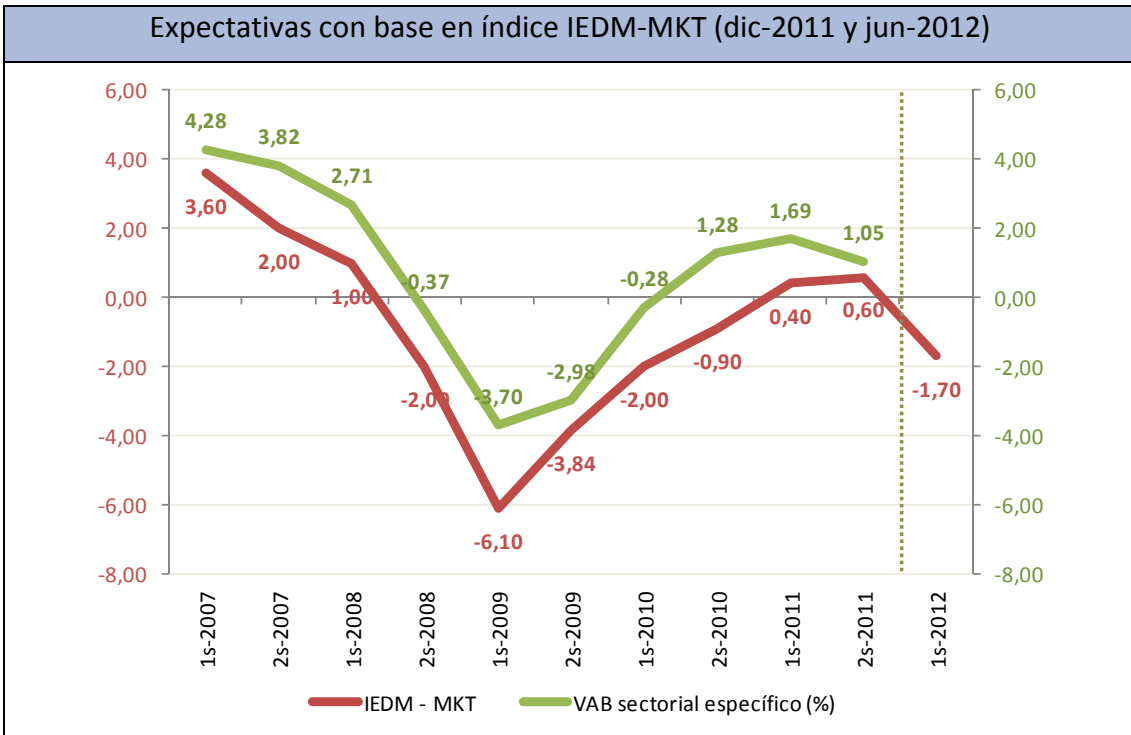
No descubrimos nada nuevo si mostramos la estrecha relación entre el PIB real (%) de la economía global calculado por el FMI (WEO) con los índices de actividad económica empresarial medidos por IFO e ICC (WES) trimestralmente a un panel de más de 1.000 profesionales a nivel mundial.



Queda patente la similitud en la senda de comportamiento. El componente de expectativas a 6-meses dirige el timón del resultado del índice y es un indicador adelantado del resultado macroeconómico.

Además, no hemos descubierto nada nuevo, se trata de la teoría de las expectativas autocumplidas (*self-fulfilling expectations*). Obviamente, los mercados y también las personas necesitan del factor confianza.

A nivel nacional, podemos encontrar su equivalente con el índice de expectativas de Directores de Marketing (IEDM) elaborado por la Asociación de Marketing de España (MKT) con frecuencia semestral. Los análisis de congruencia confirman su validez para predecir la tendencia satisfactoriamente e, incluso, su elevada correlación con la actividad económica indica que estaríamos en tasas negativas a junio de 2012 en torno a -2%. Su análoga en EEUU es el índice PMI (*Purchase Management Index*) incorporado habitualmente en los informes del FMI.



Resumiendo, tal como escribía Antonio Pulido, Director General, en la Nota de sep-11 “Al parecer existe cierto acuerdo en que la economía española no saldría de la crisis hasta 2013 o 2014 y esto para alcanzar un crecimiento débil, entre 1,5 y 2%. A partir de estas fechas pudiera pasarse a una fase de crecimiento económico sostenido (entre 2 y 3%) pero sin que sea, hoy por hoy, previsible el entrar en una nueva fase expansiva hasta pasado 2020. Sin embargo, las predicciones no estan hechas para cumplirse necesariamente, sino para alertar de por dónde puede ir la evolución si no se producen hechos excepcionales. El riesgo a la baja parte de que Europa y EE.UU. puedan entrar a corto plazo en una fase de recesión...”.

[http://www.ceprede.com/pdfs/Nota\\_CEPREDE\\_20110930.pdf](http://www.ceprede.com/pdfs/Nota_CEPREDE_20110930.pdf)

En conclusión, no cabe duda que lo mejor sería poder ajustar el déficit a los planes de estabilidad europeos sin asfixiar el crecimiento y que esto hubiera sido más fácil si los gestores públicos del gobierno saliente (sean del signo que sean) les hubieran dejado la maquinaria económica mejor engrasada al equipo entrante que asume el relevo. Lo que se denomina madurez de política pública e institucional, como se merece una economía moderna y con prestigio a nivel internacional. ¿Sabrán algo los mercados cuando compren bonos del Tesoro español con una importante demanda?