

**SITUACIÓN.** "El aumento de los precios está provocado principalmente por el encarecimiento de las materias primas" \*

## LAS DECLARACIONES Y EL PASEO ALEATORIO DE TRICHET

Mucho se está hablando en estos últimos meses del fenómeno de la inversión de la curva de tipos. Esta situación anómala consiste en que los tipos a corto plazo son más altos que los rendimientos de la deuda a largo plazo. Esta anomalía contraviene lo que nos dicta el sentido común, que nos dice que una inversión en deuda pública a largo plazo es más rentable que aquella a corto plazo, ya que a más tiempo mayor es el riesgo y consecuentemente mayor debe ser su rentabilidad esperada.

En España esto se traduce en que la letra del tesoro a 6 meses, con una rentabilidad de un 3,92%, genera un mayor rendimiento que el bono de 3 años cuya rentabilidad apenas llega al 3,89%. Es importante señalar que la curva de tipos invertida históricamente viene asociada a anticipos de épocas de recesión, "anticipo" que parece que ya nadie duda que se ha hecho realidad; es más, ni el más optimista duda que estamos entrando en un ciclo de vacas flacas mundial.

En cuanto a la causa de que la curva se halle invertida, la explicación no resulta sencilla ni unánime respecto a la causa prima. Una de las explicaciones podría ser que ante la gran incertidumbre que existe en los mercados y la expectativa de una bajada de tipos el inversor prefiere canalizar sus fondos hacia la deuda que vence a largo plazo, no olvidemos que la deuda se subasta, y a mayor demanda menor será el tipo.

El tipo de interés es una de las herramientas que emplean los bancos centra-

les en sus políticas monetarias, para corregir los excesos de todos los ciclos económicos.

Así sucedió en el 11-S, donde la recesión se hizo global, y el golpe se trasladó a las bolsas de todo el mundo. La reacción de los bancos centrales no se hizo esperar y los tipos de interés se situaron en mínimos históricos, y los inversores esperaron la subida de tipos en la fase de recuperación.

Sin embargo en la crisis abierta por las hipotecas subprime, se ha producido un repunte de la volatilidad de los tipos de interés a niveles superiores a los de las bolsas, el caso más evidente es el de EEUU, en el que la FED da inicio a su racha bajista en el mes de septiembre, en el que los tipos de interés se situaban en el 5,25% hasta alcanzar el 2,25% actual.

Pero no parece tan evidente el repunte de la volatilidad en Europa, ya que los tipos han permanecido inalterables en el 4% desde la primavera del año pasado. Qué ha sucedido entonces, que éste aumento de volatilidad es gran parte consecuencia de los discursos azarosos de Trichet, en agosto restó importancia a la crisis e incluso la calificó de saludable, y anunció una subida de tipos en septiembre, en este mes volvió a minusvalorar la crisis y anunció que retrasaba la subida de tipos hasta la normalización de los mercados, a final de año reconoce por fin que la crisis no es ya un fenómeno transitorio, pero en enero afirma que su principal objetivo es la estabilización de los precios y manifiesta su disposición a aplicar un movimiento

“ No parece tan evidente el repunte de la volatilidad en la Unión Europea ”

restrictivo en su política monetaria, en febrero y marzo se dirige hacia una posición más neutral, frustrando la posibilidad de una bajada de tipos y llevando el euro a máximos históricos.

Parece claro, que el objetivo del BCE es la estabilidad de precios a toda costa, y para eso tiene marcado el objetivo de una inflación "alrededor del 2%", y parece claro también que no lo está consiguiendo, y eso es fruto del modelo al que se ha anclado para el control de precios. La FED cuyo principal objetivo no es la estabilización de los precios sino el crecimiento y el empleo, vigila el aumento de los precios mediante la inflación subyacente, sin embargo el BCE fijó como referente a la inflación general. Esto no suponía ningún problema mientras la correlación entre la inflación general y la subyacente fuese alta, pero esta correlación ha disminuido en gran medida en los últimos años.

El aumento de precios está provocado principalmente por el aumento de valor de las materias primas, consecuencia de la fuerte demanda de los países emergentes, sin embargo el consumo de los países desarrollados es débil. El aumento de precio de las materias primas aumenta la inflación, pero el débil consumo privado limita la posibilidad de fijar precios por parte de los países europeos, y el traslado a la inflación subyacente es mínimo.

Parece haber un consenso en el mercado de que los tipos van a bajar, el problema está en saber cuándo empezará el ciclo bajista, y las declaraciones Trichet no ayudan a vislumbrarlo.

\*Tomás Brantuas Rojido,  
Juan Manuel Corugeira Rivas  
y José Manuel Fernández Varela, alumnos  
del Máster de Banca de Escuela de Finanzas

TRIBUNA

José Antonio Gómez\*

## ¿CALIDAD O VOLUMEN?

En cualquier área comercial o al iniciar cualquier proyecto de fuerza de venta se aplica siempre la misma duda: ¿calidad o venta? ¿Qué es más rentable para el cliente, la calidad en las ventas sacrificando un porcentaje de volumen, o una cantidad ingente de contratos firmados por impulsividad y sin ninguna garantía de permanencia? Yo me decanto por la primera, ponderando por encima de todo la eficacia a medio plazo y la firmeza de los contratos.

En el sector del Contact Center se está viendo por la evolución que está teniendo esta parcela del empresariado. Con el fenómeno de la deslocalización sobrevolando sobre todas las empresas de Telemarketing, los clientes, en aras de una mayor rentabilidad,

están sacrificando la calidad por el volumen. Los ratios de conversión están ahí y pueden ser consultados en cualquier instante: las caídas superan el 45% con respecto a los resultados obtenidos en las mismas campañas gestionadas desde los call centers

españoles. ¿Esto es rentable? Pienso que no, puesto que cada venta que se cae y cada contrato que se rompe es un coste.

La apuesta de Contactnova es anteponer la calidad al volumen sin desdeñar a éste, porque nuestro desafío va encaminado a conseguir, no sólo resultados positivos, sino adecuar éstos a unos soluciones cualitativas con las que nuestros clientes se sientan satisfechos y que nuestras campañas sean rentables, no sólo para nosotros, sino también para ellos.

\*Responsable de Marketing  
Directo de Contactnova