

**MUNDO ACTUAL**

**GLOBALIZACIÓN ECONOMICA Y  
DESIGUALDADES SOCIALES**

**\$ - € - £ - ¥**

**Pablo-Enrique Panadero Galán**

**Moncloa 1 A**

## S u m a r i o

- LA CRISIS ECONOMICA EN ESPAÑA
- LA CRISIS ECONOMICA MUNDIAL, el Inicio.
- EN HOMENAJE A BEN BERNANKE ( Presidente de la RFA )
- HACIA DONDE VAMOS: LA TERCERA REVOLUCION INDUSTRIAL
- ALEMANIA ¿ SOPLAN VIENTOS DE CAMBIO ¿

## C o n c l u s i o n e s

- ¿ CUANDO ACABARA LA CRISIS EN ESPAÑA ¿

## LA CRISIS ECONOMICA EN ESPAÑA

La crisis económica en la que se encuentra inmersa España desde hace cinco años está tocando fondo. Déficit público, endeudamiento, caída del PIB, paro masivo, malestar social, incremento de la prima de riesgo, recortes, ruptura del diálogo social, desorden, etc., ha llevado al país al borde del límite, poniendo de manifiesto la necesidad de adoptar medidas serias y efectivas.

España ha hecho mal los deberes. Durante muchos años, nuestros gobernantes han llevado a cabo políticas despilfarradoras que han convertido a nuestra economía en esclava del urbanismo salvaje y de los pelotazos financieros, provocando los males que ahora padecemos. Nuestra situación económica es extraordinariamente complicada. Pero la crisis implica resurgir. Debemos aprovechar las circunstancias tan críticas en las que nos encontramos para resurgir y modificar las inercias que nos dominan. Para ello será necesario corregir los desequilibrios que nos han llevado a la situación actual, tomando medidas efectivas para frenar la especulación, que han de pasar por el mercado inmobiliario al de la deuda, corrigiendo las desigualdades de riqueza. Medidas para reactivar el empleo y el consumo, exigiendo responsabilidades a los malos gestores, tanto públicos como privados.

El hecho, cabe destacar que, a esta situación económica tan difícil, se ha de añadir la crisis de valores que afecta a nuestras instituciones, tanto públicas como privadas. Por consiguiente, yo creo que el principal medio para afrontar con éxito esta difícil situación es atajar esta falta de valores. Para ello, será necesario, en primer lugar, exigir compromisos a la Unión Europea. La Unión Europea ha de replantearse y crear instituciones que no dañen la soberanía nacional de sus estados miembros, así como lograr la unificación fiscal de la zona euro. España ha tratado de hacer cuanto está en sus manos para enfrentar la crisis económica, ahora es el turno de Europa.

En segundo lugar, España ha de cambiar su sistema político. Hay que lograr una unidad política y trasladarla a los ciudadanos, a las instituciones y a los inversores.

Las fuerzas políticas españolas han de transmitir un inequívoco mensaje de consenso para combatir el fatalismo provocado por la peor coyuntura económica de las últimas décadas. El mensaje de consenso debe dirigirse a los ciudadanos españoles, invitándoles a abandonar el miedo a favor de la de terminación que exigen las situaciones críticas, y también a las instituciones y los socios europeos. Gran parte de la crisis española procede de la desconfianza de las instituciones europeas y de los mercados hacia la solvencia de la deuda española y su sistema financiero. Estas razones fundamentan la necesidad de un pacto político entre

el Gobierno y el primer partido de la oposición, con el fin de que los representantes de los ciudadanos defiendan con una sola voz los criterios básicos del ajuste económico y para repartir los costes políticos de la crisis.

En un momento de transformación absoluta como la que estamos viviendo, nuestros políticos han perdido contacto con el suelo social y se han convertido en una especie de acompañamiento sin demasiada trascendencia en las decisiones unilaterales que toma un poder que está por encima de sus capacidades.

Los partidos políticos han preguntarse ¿ Hasta qué punto que van a seguir siendo de alguna utilidad no si no transforman sus criterios, sus mecanismo de organización, sus estructuras, sus planteamientos de todo tipo y condición ¿.

En tercer lugar, esta crisis ha puesto de manifiesto la necesidad de una profunda reforma de nuestras administraciones públicas, eliminando la duplicidad innecesaria de funciones y estableciendo una serie de mecanismo que impidan políticas despilfarradoras y eviten la corrupción. Con esto se lograría profesionalización, transparencia y eficiencia en las gestiones de nuestras administraciones públicas.

Y por último, salir de la crisis requerirá de la adopción de políticas de racionalización de los recursos. Ahora nos encontramos con una economía de cesión, con un consumo y una inversión muy débiles, que reducen la recaudación de impuestos, un nivel de paro cada vez más insostenible, que detrae cada vez más el consumo, y unas reformas económicas inacabadas. Ante este panorama y desde el punto de vista de la actividad, la gran dificultad para España está en sustituir la producción, al menos de una parte del denotado sector de la construcción, por aumentos y mejoras en otros sectores productivos que aporten la suficiente creación de empleo para salir de esta recesión económica. Se ha de impulsar actividades como la eficiencia energética, las nuevas tecnologías, creación de nuevas fórmulas que generen riqueza y empleo, infraestructuras, actividad en los sectores de I+D+i y la creación de nuevos tipos de empresa, sobretodo de economía social.

Tratar de salir de la crisis a golpe de decretazos y recortando a diestro y siniestro sanidad, educación y servicios sociales para cumplir las exigencias que nos vienen impuestas por la Unión Europea, como está ocurriendo es un hándicap y solo nos llevará a empeorar la situación y a poner en peligro el Estado del Bienestar. En la situación en que nos encontramos, será inevitable actuar con severas restricciones de recursos y asumir muchos sacrificios, aunque será fundamental hacer que estos empiecen a recaer principalmente en quienes han logrado los males que padecemos.

## LA CRISIS ECONOMICA MUNDIAL, el inicio

*“ los bancos estadounidenses estaban activamente dedicados a engañar: quitaban el riesgo de las cuentas de resultados para que nadie pudiera valorarlo. La magnitud del engaño que se consiguió es alucinante: Lehman Brother pudo declarar que tenía una red que valía 26.000 mm. de dólares poco antes de desaparecer cuando tenía un agujero en su cuenta de resultados de casi doscientos mil millones “.*

**Joseph Stiglitz**

**Los prolegómenos.** La crisis de las hipotecas basura no ha sido un incidente aislado aparecido accidentalmente en el mundo financiero sino que ha tenido raíces estructurales profundas. E incluso en el más corto plazo ha tenido antecedentes que conviene tener presentes para conocer su verdadera naturaleza, así como para poder participar lo que volverá a pronunciarse si, como parece previsible, no se cortan por lo sano esas raíces y se cambian los modos de actuar, los incentivos y las normas que hoy día regulan las finanzas internacionales.

**Las burbujas especulativas en EEUU.** Estados Unidos no solo fue el escenario del crack de 1929, la crisis más conocida y con mayores efectos sociales y políticos conocida hasta la fecha. También allí se han producido las dos mayores crisis anteriores a la actual que han afectado a países desarrollados. Son previas pero, no obstante, deben ser consideradas como parte de un mismo proceso crítico ya que su vinculación no sólo estrecha en el tiempo –sólo cuatro años separan el fin oficial de una y el comienzo de la otra-, sino también en su naturaleza. Y las dos son también ejemplos representativos de lo que son las burbujas especulativas de nuestra época.

Entre 1993 y el año 2000 la economía de EEUU parecía ir viento en popa con un crecimiento medio anual del PIB del 4,8%, basado en el alto nivel de consumo de los hogares y en la fuerte inversión de las empresas.

Eran los tiempos en los que las nuevas tecnologías de la información y la comunicación absorbían los tiempos de los telediarios asombrándonos a todos con las increíbles prestaciones que ofrecían a hogares y empresas. Y las altas expectativas de beneficio generadas por la aplicación de estos avances técnicos al proceso productivo animaron a los empresarios a lanzar grandes inversiones en equipos y software, estimulando así la actividad económica.

Estas expectativas tan positivas se daban con un contexto de creciente internacionalización de las finanzas, lo que hacía que inversores de todo el mundo pudieran invertir en EEUU con un par de *clicks* de ratón, y viceversa.

Eso provocó grandes entradas de capital en la bolsa que buscaban rentabilizar a corto plazo, lo que se traducía en compras y ventas inmediatas tratando de aprovechar las constantes subidas en el precio de los valores. En realidad, se había desatado otra burbuja, ahora bajo la forma de una espiral especulativa en torno a los valores que emitían, sobre todo, las nuevas empresas de base tecnológica entonces llamadas *empresas punto-com*. Su valor subía vertiginosamente a partir de la expectativa de que tal valor subiría y seguiría subiendo indefinidamente... tal como se cree siempre en medio de ese tipo de burbujas.

No sólo los grandes inversores sino incluso muchos hogares participaban de la gran fiesta bursátil, viendo así incrementarse su riqueza que, al añadirse además a un endeudamiento al que nadie temía en ese entorno de ebullición financiera, permitió mantener el consumo estadounidense en niveles muy altos que a su vez empujaban hacia arriba la tasa de crecimiento económico.

Pero mientras que el consumo y la inversión nacional era elevados, la tasa de ahorro descendía prácticamente a cero, lo que generaba desequilibrios comerciales ( las importaciones estadounidenses eran cada vez mucho más grandes que las exportaciones ) que obligaban a financiar dicho desfase a través de la entrada de capitales externos.

Hacia el año 2000, cuando finalmente estalló la burbuja bursátil, se iniciaba un nuevo periodo de vacas flacas que vino a coincidir con el ataque a las Torres Gemelas. El Presidente Bush llamó enseguida a los estadounidenses a consumir pero las deudas acumuladas y la pérdida de ritmo que venía sufriendo la economía hacían que para que se pusiera en práctica su llamamiento se necesitara algo más que proclamas. La Reserva Federal salió al paso de las dificultades y rebajó los tipos de interés hasta un mínimo histórico y así los mantuvo durante meses.

**La burbuja inmobiliaria.** Desde mayo de 2000 hasta diciembre de 2001 los tipos de interés bajaron en once ocasiones, pasando desde 6,55% a un mínimo histórico del 1,0%. La recesión acabó superándose en 2003, pero la decisión de rebajar los tipos de interés no fue sino una salida en falso, entre otras cosas, porque pronto comenzaron a subir de nuevo generando un sobrecoste importante, que millones de personas que habían ido suscribiendo los créditos con interés variable no podrían asumir. Aunque logró incentivar el crecimiento económico por la vía de un mayor consumo, trajo como principal consecuencia la creación de

otra nueva burbuja, ahora inmobiliaria, que teniendo como motor a la especulación empujó los precios de las viviendas al alza de forma constante.

El endeudamiento no sólo salía barato, como consecuencia de los bajos tipos, sino que además podía servir para especular en un mercado en alza y obtener altos beneficios, así que la demanda de préstamos se incrementaba constantemente.

Entre 1997 y 2006, los precios de las viviendas en EEUU se incrementaron un 130%. El endeudamiento familiar también había aumentado notablemente, y mientras que a principios de esta década había rondado el 100% de los ingresos, durante 2007 llegó hasta el 130%. Y de la mano de este endeudamiento aumentaba también el consumo, que en EEUU paso de representar el 67% del PIB en el año 2000 al 72% en 2007, dando así la sensación de que todos vivían en el mejor de los mundos posibles.

La naturaleza especulativa del fenómeno inmobiliario que se estaba produciendo lo muestra el hecho de que durante el año 2005 aproximadamente un 40% de las viviendas compradas no fueron destinadas a viviendas para residencia primaria, sino que se compraban como segunda vivienda o para especular con ellas en el mercado.

La participación en una burbuja de gran parte de la población que incluso no tenía grandes patrimonios sirvió a veces para que un buen número de los hogares obtuviera rentas financieras que complementaban sus rentas de trabajo. Pero no fue eso lo que sucedió en esta ocasión. Los beneficiarios de esta burbuja fueron muchos menos como muestran sin lugar a dudas los datos: el 1% de los hogares más ricos son los propietarios de una tercera parte del patrimonio inmobiliario, y el 50% mas pobre sólo tiene un 3%.

**La preparación y el estallido de la crisis.** Mientras la burbuja inmobiliaria se mantenía creciente, eran muchos los hogares que buscaban endeudarse para la compra de viviendas con la expectativa puesta en que pronto podrían venderlas a un precio mucho más alto. Así, el interés para obtener préstamos de las familias más pudientes y la necesidad de los bancos por concederlos se encontraron felizmente. Pero eso no era suficiente para los bancos.

**La letra pequeña y el engaño: la eclosión de las hipotecas basura.** Si se reducen los tipos de interés, como ocurrió a principios de 2000, los bancos obtienen menos rentabilidad de sus créditos y en consecuencia tienen menores beneficios. Para compensar esa pérdida tienen dos posibilidades, o tratar de aumentar el número de créditos que conceden, o concederlos a tipos más elevados. Para lograr mayores

rendimientos, los bancos estadounidenses multiplicaron su oferta de préstamos hipotecarios y recurrieron a todo tipo de procedimientos ( ofertas falsas, ocultación de tipos de interés reales, concesiones sin solicitar datos personales de quienes los recibían... ) llegando a concederlos de modo muy arriesgado a familias que no podrían pagarlos si iba a peor su situación económica, a cambio, naturalmente, de tipos de interés más elevados.

Así se extendieron las llamas “ *hipotecas subprime* “, que tenían mucho más riesgo de impago porque se concedían a personas con pocos recursos económicos. Incluso hubo cientos de miles de casos más extremos que éstas *subprime*, los llamados préstamos NINJA ( Sin ingresos, Sin Trabajo y Sin Patrimonio ).

Las “ *subprime* “ se encuentran jerarquizadas en el último escalafón de calidad entre las hipotecas de EEUU, por debajo de las “ *prime* “, las “ *jumbo* “ y las “ *nearprime* “ ( también conocidas como “ *Alt-A* “ ), en ese orden. Son un tipo de hipotecas que se venía concediendo desde hace muchos años, pero mientras que en las décadas anteriores no superaba el 9% del total de las hipoteca suscritas, en el año 2006 alcanzó el 20% del mercado. Además, muchas de estas hipotecas eran suscritas a través de brokers o mediadores, es decir, personas contratadas por el banco para buscar posibles clientes y que son remuneradas por comisiones. Esto significa que sus honorarios dependían positivamente del número de hipotecas contratadas, por lo que su interés personal no era otro que el de conceder tantas hipotecas como fuera posible, aunque para ello hubiera que utilizar todo tipo de estrategias y engaños.

Lógicamente, para compensar el alto riesgo que conllevaban dichos préstamos, los bancos impusieron tipos de interés más altos a los prestatarios, de modo que las amortizaciones mensuales que tenían que soportar éstos eran mucho más duras de lo normal. En multitud de casos que luego han ido siendo denunciados, incluso se hacían verdaderas trampas y se cometían engaños. Quienes acudían a solicitar los préstamos no eran conscientes de dónde se estaban metiendo, puesto que los mecanismo ideados por los bancos para pagar los préstamos eran especialmente complejos y engañosos.

En primer lugar, porque muchos de estos préstamos se concedían con un tipo de interés auto-ajustable ( ARM ) y que tiene varias modalidades. Una de ellas, permite pagar durante un período inicial solo los intereses y no el principal de la deuda, por lo que transcurrido dicho período la carga a pagar se hace mucho más pesada. Otra modalidad, que permite que los prestatarios elijan la cantidad a pagar cada mes, pero con los intereses añadidos al principal de la deuda.



No obstante, todos los préstamos ARM dependen de las variaciones de otros índices financieros, especialmente del interbancario ( LIBOR ), por lo que incrementos en éstos suponen necesariamente unos incrementos también en las cuotas mensuales a pagar por el prestatario. En cualquier caso, todos estos mecanismo son difíciles de comprender para la mayoría de la población, ajena a la jerga económica, y pueden ser malinterpretados con facilidad.

De hecho, la Oficina de Responsabilidad del Gobierno de EEUU, que es el organismo oficial que audita, evalúa e investiga para el Congreso, mostró su preocupación con respecto a la falta de información de los prestatarios a la hora de enfrentarse a préstamos complejos. Y llegó a responsabilizar directamente a la publicidad engañosa de los bancos e intermediarios, y a la utilización de la famosa letra pequeña.

En segundo lugar, los bancos forzaban a muchos prestatarios a contratar préstamos hipotecarios *subprime* a pesar de que, de acuerdo con las características económicas del prestatario, aspiraban a contratar hipotecas de mejor calidad. De esta forma conseguían que dichos prestatarios soportasen tasas de interés mucho más altas, incrementando así los beneficios bancarios. Un estudio del Wall Street Journal de 2006 confirmaba que al menos el 61% de los prestatarios que tenían contratadas hipotecas *subprime* en realidad disponían de recursos propios suficientes para haber suscrito préstamos en mejores condiciones y, en consecuencia, estar soportando un menor tipo de interés.

En tercer lugar, muchos bancos discriminaban en función de la raza o el sexo a la hora de conceder las hipotecas. En comparación con las hipotecas concedidas a personas blancas y con similares niveles de ingresos, los bancos concedían más *subprime*, tras negarles las hipotecas de mejor calidad, a aquellos que eran negros, hispanos y mujeres.

Y en ultimo lugar, los préstamos *subprime* también sufrían mayores costes y penalizaciones que los préstamos de mejor calidad, entre otras desventajas. Así, de acuerdo con las estadísticas, mientras que sólo un 2% de los préstamos prime soportaban penalizaciones bancarias en el año 2000, en el caso de las *subprime* era del 80%.

**La avaricia bancaria.** Parecía que todo valía para suscribir hipotecas, y a ser posible aplicándoseles tipos de interés muy altos, de modo que los beneficios bancarios se incrementaron espectacularmente. Pero la oferta continuada de créditos llegó al techo permitido por las normas internacionales, que establecen que solo se pueden conceder hasta alcanzar un volumen equivalente al 10 % del capital, así que era necesario que los bancos dispusieran de liquidez adicional y, a ser posible, que disminuyeran los activos que

representaban créditos para así bajar ese tope. Algo que se podía conseguir, gracias a la titulización. Y así fue como empezó a multiplicarse el proceso de venta de fondos de inversión de las hipotecas que los bancos habían ido concediendo. Un proceso que ya había comenzado antes pero que pronto empezaría a acelerarse: en el año 2001 se titulizaban el 46% de dichas hipotecas, mientras que en el año 2006 esta cifra alcanzaba ya un 75%. Y los préstamos *Alt-A*, siguientes en la escala de riesgo y también fuertemente implicados en la crisis, eran titulizados en un 91% de los casos.

En total, a lo largo del año 2006 se titulizaron hipotecas *subprime* y *Alt-A* por valor de 814.300 mm. de dólares, y en total sumando las hipotecas *jumbo* y *prime*, se titulizaron hipotecas por valor de 1,938 billones de dólares.

Como los bancos sabían que una vez suscritos podrían vender esos préstamos hipotecarios en el mercado financiero, traspasando de esta forma el riesgo a las entidades compradoras, no se preocupaban mucho por las consecuencias de posibles impagos. Como la pelota pasaba rápidamente a otras manos, no se detuvieron en analizar adecuadamente la calidad de los contratos suscritos. Y, además, la mayoría de las hipotecas eran suscritas a través de brokers, o comisionistas, quienes únicamente estaban preocupados en la cantidad y no en la calidad. Es posible que eso sea fácilmente explicable por la avaricia intrínseca al buen banquero, pero la pregunta que surge entonces irremediablemente es, **¿ cómo es que las autoridades dejaron que todo eso creciera y creciera ¿. O dicho de otra forma más coloquial, ¿ en qué equipo jugaban, en el de los ciudadanos y clientes o en el de los banqueros ¿.**

**Los vehículos; o como difundir basura por todo el globo.** La mayor parte de los bancos hipotecarios estadounidenses vendían sus contratos hipotecarios a sus fondos que ellos mismos habrían creado para tal fin. En realidad se los vendían a ellos mismo pero formalmente aparecían como si fueran otras empresas y eso les permitía que en sus balances el papel se sustituyera por dinero y así podían dar más créditos, que es lo que proporcionaba rentabilidad. Estos fondos de inversión vendían a su vez contratos a otros fondos, y estos otros, y así contratos se fueron difundiendo por el sistema bancario internacional.

Desde los primeros gobiernos neoliberales de Thatcher en UK y Reagan en EEUU se han venido dictando normas para facilitar todo este tipo de operaciones, eliminando controles, permitiendo la opacidad y, en suma, dejando plena libertad para que los agentes financieros llevaran a cabo las operaciones de empaquetamiento y maquillaje que fueran necesarias para llenar de los mercados de todo este tipo de productos financieros especulativos. Los vehículos son los actores fundamentales en el proceso de titulización, pues son ellos quienes captan los derechos de cobro de los préstamos ( u otros activos ) y los

revenden convertidos en títulos de deuda, bonos o cualquier instrumento financiero aceptado por los inversores.

Cuando una persona contrata un préstamo hipotecario, con o sin la intermediación de algún comisionista, el banco está utilizando el dinero de sus depósitos para satisfacer la operación. Ese dinero sale de su balance y a cambio el banco se queda, o lo convierte, en un contrato que refleja el derecho a cobrar dicho préstamo. En el balance del banco sale dinero líquido y entra papel ( el contrato ). Este papel no le proporciona al banco sino muy poco dinero contante y sonante ( liquidez ); solo la cuota mensual que pagará quien haya recibido el préstamo. Como el banco le interesa sobre todo tener liquidez para poder seguir dando préstamos, recurre, a la titulización, vendiendo el papel, los préstamos hipotecarios, a los vehículos financieros, quienes en contrapartida le dan dinero líquido. Con ese dinero ya pueden volver de nuevo a la concesión de préstamos, y así sucesivamente.

Una vez que los vehículos financieros tiene los derechos del préstamo en su poder, pueden venderlos, a través de emisión de bonos. El vehículo divide los activos titulizados en tramos de riesgo o porciones, a los que se asignan diferentes calificaciones crediticias y que rinden tipos de interés de función del riesgo que conlleven. Finalmente, los bonos son vendidos a los inversores y de esta forma el vehículo obtiene la financiación necesaria para seguir comprando más préstamos a los bancos. Los vehículos o los inversores también pueden comprar estos bonos a otros vehículos o inversores, formar un paquete con nuevas combinaciones y volver a revenderlos y así la pirámide puede extenderse sin parar. Los vehículos son creados por los propios bancos o por otras entidades financieras y, aunque en teoría son entidades independientes, en la práctica son administradas en última instancia por las entidades fundadoras que, como veremos, también las respaldan en caso de pérdidas.

Gracias a todo ello, una vez los títulos financieros se iban emitiendo por los vehículos proporcionando altas rentabilidades, los agentes financieros e inversores de todo tipo se volcaron sobre ellos. La interdependencia financiera y las nuevas tecnologías hicieron que todos estos productos se distribuyeran a través de todos los sistemas financieros desarrollados del mundo. Su doble consecuencia era, por un lado, que se diseminaban los productos financieros que luego resultarían ser pura basura. Y, por otro, que su alta y rápida rentabilidad atraía cada vez a más capitales, incrementándose así el divorcio entre la economía real y la financiera.

Así, mientras que el PIB mundial se multiplicaba por dos entre 1990 y 2005, los mercados de divisas los hacían por tres, el mercado de deuda pública por cinco, el de derivados por cuatro y de acciones por nueve.

Para hacernos una idea de la magnitud de la desvinculación creciente, baste con saber que en 2004 el volumen de transacciones diarias en el mercado de divisas alcanzó un valor de 1,8 billones de dólares, lo que es una cifra 15 veces superior al PIB mundial, 60 veces superior al comercio mundial y 800 veces por encima de la inversión extranjera directa.

**Disimulando la mercancía: los paquetes financieros y la complicidad de las agencias.** Para vender los préstamos hipotecarios, el banco tenía que transformarlos en un nuevo producto financiero mediante la titulización. Los activos resultantes se denominaron ( *MBS* ), es decir, obligaciones garantizadas por hipotecas. Y estas obligaciones podían tener como garantía una hipoteca residencial, en cuyo caso se llaman ( *RMBS* ), o una hipoteca comercial, por lo que entonces reciben el nombre de ( *CMBS* ). Estos activos *MBS*, eran vendidos por las entidades vehículo, que rápidamente los emitían y se desentendían de ellos y así se iba construyendo una gran pirámide invertida que tenía en la base lo que en la jerga económica se denomina el “ *activo subyacente* “, en este caso, unos préstamos hipotecarios con gran riesgo de impago.

Como las hipotecas que iban concediendo los bancos ( *los activos subyacentes* ) eran cada vez más arriesgadas y peligrosas, trataron de simular el peligro que realmente llevaban consigo. Para ello inventaron unos “ *paquetes* “ de inversión en donde había varias hipotecas de las que habían concedido, unas buenas ( *prime* ) y otras malas ( *subprime* ). Y, además, contrataban a unas empresas especializadas ( *rating* ) para que evaluaran si estos paquetes eran buenos y malos. Les pagaban por ello, y esas no tenían mucho problema en decir que, por supuesto, eran de la mejor calidad financiera. Los bancos centrales e internacionales aceptaron la existencia de estos paquetes aún a sabiendas de que se estaba poniendo en los mercados un producto de gran riesgo que en interior mezclaba lo bueno con lo malo de manera disimulada y fraudulenta. La connivencia y complicidad de las autoridades fue total. Si hubieran actuado de otro modo, hubieran evitado lo que vino después, mientras que permitiendo estas operaciones se convirtieron en cómplices de los causantes directos de la debacle.

Con estos mecanismos piramidales y de empaquetamiento de deuda los bancos podían incluir en un mismo producto tanto activos de alto riesgo como de bajo riesgo. Con la ventaja de que estos productos finales son muy poco transparentes y es prácticamente imposible conocer su contenido. Y precisamente como nadie puede saber a ciencia cierta qué hay de verdad en esos paquetes, es decir si son mejores o peores, más o menos seguros, se recurrió a las Agencias de Calificación, entidades privadas contratadas por las entidades emisoras de títulos para que valoren la calidad de sus emisiones. Si un producto financiero es de muy baja calidad, como podrían ser las hipotecas *subprime*, porque el riesgo de impago es muy grande, recibiría una baja calificación. En cambio, si el producto financiero es de gran calidad, puede llegar a

recibir la máxima calificación ( AAA ). Como se trataba de agilizar y facilitar el negocio, las agencias no tuvieron el menor escrúpulo en darle la mayor calificación a esos paquetes. Algo lógico si hablamos de entidades con un pronunciado conflicto de intereses, pues sus honorarios los reciben de quien les pide que califique sus productos.

Así, de todas las emisiones calificadas en EEUU a los largo de 2007, el 62% obtuvieron una nota de AAA, es decir, la máxima calificación posible. **Pero era mentira.**

**¡ Se levanta el telón ¡: impagos y primeras pérdidas.** Mientras el boom inmobiliario iba bien y mientras las familias pagaban las hipotecas no pasaba nada, pero cuando la burbuja empezó a desinflarse todo empezó a cambiar. La Reserva Federal de EEUU decidió subir los tipos de interés y del 1% de 2003 pasaron al 5,25% en 2006, y con esa política atrapó a muchas de la familias que habían contratado préstamos hipotecarios a tipo de interés variable. Las cifras de retrasos en el pago y ejecuciones hipotecarias comenzaron a aumentar. Paralelamente, estalló la burbuja inmobiliaria y los precios de las viviendas comenzaron a descender, por lo que fueron muchas las personas que se vieron en la circunstancia de tener suscrita una deuda hipotecaria por un valor mucho mayor del que tenía su vivienda en ese momento. En febrero de 2008 se calculaba que 8,8 millones de tenedores de hipotecas en EEUU ( un 17% del total ) se encontraban atrapados de esta forma.

La legislación estadounidense es notablemente diferente a la española en este punto. En España si una hipoteca deja de pagarse, la institución financiera subasta la vivienda y en caso de que no recupere el total de la deuda hipotecaria también puede embargar otros bienes del prestatario original. En EEUU, sin embargo, cualquier persona puede dejar de pagar la hipoteca en todo momento, y la entidad financiera lo único que puede hacer es subastar la vivienda. Por lo tanto, al producirse los impagos el problema empieza a formar de la entidad financiera, o de quien posea los derechos sobre el préstamo. Y los costes de ejecución pueden ser de hasta el 25% del valor de un préstamo, por lo que las pérdidas finales son mucho mayores. La consecuencia de todo ello que millones de trabajadores quedaron sin empleo y que empezaron a dejar de pagar las hipotecas o préstamos que tenían suscritos con los bancos. Los títulos financieros en posesión de los bancos perdieron rápidamente su valor puesto que sus activos subyacentes ( las hipotecas que se encontraban en la base de la pirámide ) dejaban de proporcionar los flujos de dinero esperados. Los bancos tuvieron que registrar esas disminuciones de valor y comenzaron a sufrir pérdidas millonarias.

**Las primeras quiebras: comienzan a caer las fichas del dominó.** Con la explosión de la burbuja, la cartera inmobiliaria de los bancos comenzó a deteriorarse, así como todos los derivados que tenían a los

préstamos hipotecarios como activos subyacentes, y la cartera inmobiliaria de los bancos comenzó a perder valor. La parte del activo del balance bancario, esto es, los bienes y derechos de los que disponían los bancos, comenzó a empequeñecerse rápidamente. Sin embargo, no ocurría lo mismo con las deudas que habían contraído, que permanecían intactas. Así, los bancos tuvieron que comenzar a registrar pérdidas y a buscar formas de salir del aprieto que suponía ver de repente disminuidas sus posibilidades de hacer frente a las deudas. Además, los bancos se vieron obligados a asumir las obligaciones de las “ *entidades vehículo* “ que ellos mismos habían creado para financiarse, con el objetivo de evitar que quebrasen. Estos vehículos ya no eran capaces de vender los títulos de los que disponían, puesto que los inversores cuestionaban la calidad de los mismos, y empezaban a tener serias dificultades para afrontar las deudas. Comprándolos, los bancos tuvieron que incorporar a su balance gran cantidad de pérdidas.

Como consecuencia de todo ello, y teniendo presente que los bancos prestan a largo plazo ( concediendo hipotecas ) y se endeudan a corto plazo ( a través de los depósitos de sus clientes ), los bancos cada vez estaban en peores dificultades para responder ante las posibles demandas de retirada de fondos por parte de sus clientes, hasta el punto de que hasta marzo de 2008 los bancos estadounidenses y europeos tuvieron que afrontar la depreciación de sus activos por valor de 200.000 millones de dólares. El propio FMI calculó que las pérdidas vinculadas al mercado hipotecario residencial y sus titulizaciones eran de más de 560.000 millones de dólares en 2008, y que unidas a las pérdidas por otras hipotecas y activos podían alcanzar los 945.000 millones de dólares. Otras estimaciones mucho menos generosas estimaban la devaluación de activos llegará a ser, cuando se liquide completamente la crisis bancaria, de una cantidad superior a los dos billones de dólares.

**Los banqueros desconfían, los bancos caen uno detrás de otro.** Duran te muchos años los mecanismos financieros que se han analizado permitieron a los bancos tener espectaculares beneficios que han sido, por lo general, repartidos entre sus accionistas privados. En el año 2006, los cinco mayores bancos estadounidenses ( Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Lehman Brothers y Bear Stearns ) registraron beneficios por valor de 130 mil millones de dólares, a los que hay que sumar los miles de millones adicionales en concepto de bonus y compensaciones.. Estos inmensos beneficios han sido, por cierto, uno de los factores que han coadyuvado a que la desigualdad haya aumentado tanto en los últimos años. Así, el 73% del incremento de la riqueza estadounidense en la época de Bush ha sido apropiado por el 1% más rico de la población, entre el que naturalmente se encuentran los propietarios de los grandes bancos que con su avaricia han provocado el desastre financiero de nuestros días. Sin embargo, cuando se produce la crisis inmobiliaria en EEUU y los paquetes de MBS distribuidos en porciones por todo el mundo pierden su valor, las entidades que habían participado en este esquema financiero comienzan a tener pérdidas e,

incluso, a declararse en bancarrota. Mientras que durante los años 2005 y 2006 ningún banco había quebrado en EEUU, en el año 2007 fueron tres los que tuvieron que cerrar y en agosto de 2008 ya eran diez los bancos en quiebra.

Pero no sólo los bancos implicados se han visto en problemas, otras entidades más pequeñas cayeron antes. 84 sociedades de crédito hipotecario quebraron entre el de enero y el 17 de agosto de 2007, cuando en 2006 esta cifra había sido de tan solo 17 sociedades. Todos los anuncios de las grandes entidades implicadas en la crisis iban en el mismo sentido: pérdidas de miles de millones de dólares como consecuencia de la depreciación de activos de sus carteras. Citigroup perdió hasta mediados de 2008 más de 55.000 mm. de dólares y Merrill Lynch casi 52.000 mm. Otros bancos se vieron gravemente afectados por la crisis, como Wachovia ( 22.500 mm. ), Morgan Stanley ( 14.400 mm. ), Bank of America ( 21.200 mm. ) y muchos más. Pero no sólo las entidades estadounidenses se vieron afectadas por estas pérdidas, sino que los efectos se expandieron con rapidez a través de un mercado muy globalizado.

Así, también bancos franceses ( Crédit Agricole, Societé Générale , BNP Paribas...), ingleses ( HSBC, Barclays Capital, Royal Bank of Scotland... ), suizos ( UBS, Credit Suisse ), alemanes ( Deutsche Bank, IKB Deutsche Industriebank... ), canadienses (CIBC,RBC... ), japoneses ( Aozora Bank, Mizuho Financial Group... ), belgas ( Fortis ), indios ( ICICI Bank ), chinos ( Bank of China ), entre otros, se han encontrado entre los afectados. En total, la banca mundial ha registrado más de 2,3 billones de dólares en depreciaciones y pérdidas como consecuencia de la crisis.

Cuando todo esto empezó a ocurrir, los bancos cayeron en una crisis de confianza total. Nadie se fiaba de la solvencia de nadie y dejaron de prestarse entre ellos. Nos es que faltara entonces la liquidez en los mercados, como decían los gobernantes y responsables económicos, sino que no salía al mercado porque se había extendido la desconfianza ante el riesgo generalizado. De hecho, así ha seguido ocurriendo durante mucho tiempo después y el efecto que se produce es que mientras que no llega el dinero al mercado, los bancos tienen depósitos muy elevados en los bancos centrales, o inmovilizados en sus balances.

Algunos decían entonces que era solo una crisis hipotecaria circunscrita a EEUU, pero mentían o estaban ciegos: enseguida, cuando se cerró el grifo de la financiación, ya era una crisis también financiera. Y además global porque los paquetes circulaban por toda el planeta. Tras la caída de estas grandes agencias, y las impresionantes pérdidas anunciadas por los grandes bancos comerciales y el resto de bancos de inversión, entre otras entidades, el temor se propagó con mayor velocidad. También afectó a las grandes aseguradoras, muy implicadas en la concesión de seguros para los títulos financieros que ya carecían de

valor. Los siguientes en caer fueron otros dos de los grandes bancos de inversión. Lehman Brothers, que cayó en manos de Goldman Sachs después de una sangrienta lucha entre capitales, y Merrill Lynch, que fue absorbido por Bank of America.

Y de los cinco grandes bancos de inversión que habían cosechado multimillonarios beneficios a costa de las *subprimes* sólo quedaban ya dos; Goldman Sachs y Morgan Stanley. Pero su situación esa también dramática, y por su naturaleza jurídica no podían acceder a los mecanismos que el gobierno estadounidense había puesto a disposición de los bancos comerciales para rescatarlos. Por esa razón, ambas entidades solicitaron con urgencia un cambio de status jurídico, ante el temor de ser las siguientes víctimas de la crisis.

Se estaba consolidando un auténtico capitalismo de carroñeros, caracterizado por la agresividad de los agentes implicados en la búsqueda de rentabilidades cada vez mayores y en menos tiempo. A los largo de la crisis se han descubierto multitud de estos comportamientos.

En EEUU dos antiguos brokers del banco suizo Credit Suisse fueron acusados de fraude por su gestión de los activos utilizados. Los inversores han denunciado que ellos pretendían comprar activos titulizados respaldados por préstamos para estudiantes y no respaldados, como al final ocurrió, por préstamos hipotecarios de mucho más riesgo.

Hoy, mayo de 2013, la crisis continúa, más erradicada en Europa con grandes problemas de paro y sobretodo en países como España, Portugal, Grecia, condicionados por las primas de riesgo.

Y un líder como Alemania, locomotora visible de la economía en Europa, con Angela Merkel a la cabeza como martillo pilón y el BCE como aliado en sus políticas económicas.

## **Resumen capítulo La Crisis “ La crisis de la hipotecas basura “ de Juan Torres**



## **BEN BERNANKE, Presidente de la Reserva Federal de EEUU.**

En los años setenta y a las puertas de Harvard, el joven Ben Bernanke dudó si estudiar Matemáticas o Literatura Inglesa. Finalmente, el actual presidente de la **Reserva Federal ( Fed )**, se decantó por una tercera opción, la economía. Eso sí, parece que la afición por las letras aún se mantiene y durante su mandato en estos turbulentos inicios del siglo XXI ha acuñado expresiones como “ **los brotes verdes** “ de la economía o “ **el precipicio fiscal de EEUU** “. Son metáforas inspiradas por una crisis que está definiendo uno de los mandatos menos ortodoxos y más sorprendentes de la autoridad monetaria americana.

El conservador George Bush presento a Bernanke en octubre de 2005 como candidato a sustituir el entonces aclamado Alan Greenspan. El papel de este economista, que antes había sido presidente del Consejo de Asesores Económicos del presidente y miembro del consejo de Gobernadores de la Reserva, se iba a limitar a seguir pilotando el timón que dejaba Greenspan sin cambiar de rumbo.

Tras su breve paso como experto de la Casa Blanca, su futuro en la Fed apenas era una sorpresa a pesar de que entre sus compañeros y amigos de la Universidad de Princeton, donde fue el presidente del Departamento de Economía, hubo quien desconocía que su ideología gravitara en la órbita republicana.

Bernanke fue discreto en lo que a política se refiere en la academia pero cuando asesoró a Bush fue uno de los arquitectos de los proyectos fallidos de la reforma de la sanidad y la seguridad social ( pensiones ), unas ideas muy orientadas en el libre mercado. En la Fed se ganó las simpatías de Greenspan al articular en un estudio que hizo con su colega Mark Gertler la teoría de que no es papel de la Fed acabar con potenciales burbujas especulativas.

Como nuevo presidente de la autoridad monetaria, mantuvo la dirección marcada y abrazó el saber hacer de Greenspan con respecto a la economía y como regulador bancario incluso cuando se empezaban a registrar las clamorosas primeras señales de la debacle financiera y económica.

Con la crisis ya muy encima, Bernanke, un estudioso de la Gran Depresión, reaccionó y empezó a buscar y usar herramientas, unas conocidas y otras no, con las que parar el desmoronamiento en EEUU. Las más reciente es la que se ha dado en llamar la tercera fase del Quantitative Easing, es decir la compra de deuda del Tesoro e hipotecaria ( unos 85.000 millones de dólares mensuales ) para mantener los tipos bajos. En esta tercera ocasión desde 2009, la rebaja de tipos cuantitativa no tiene fecha para finalizar y se mantendrá mientras el paro no caiga por debajo del 6,5%.

Bernanke, un hombre que ha pasado como alumno y profesor por las prestigiosas universidades de Harvard, M.I.T., Stanford y Princeton, dijo recientemente ante un grupo de estudiantes que el problema de los banqueros centrales en los años treinta es que “ tenían miedo de hacer algo no ortodoxo “.

Él decidió optar por las lecciones de la Gran Depresión, el pragmatismo y la huida de los corsés políticos, algo que unido a la necesidad de estabilidad al frente de la autoridad económica convencieron a Barack Obama de que lo mejor era mantener al frente de la Reserva Federal al mismo hombre.

En febrero de 2010, con la confianza del demócrata , Bernanke comenzó un segundo mandato que acabará en enero de 2014.

En todos estos años, Bernanke, que cumplirá 60 años en diciembre de este año, ha tenido que hacer gala de una capacidad de adaptación independientemente de sus inclinaciones políticas, que le ha granjeado la crítica feroz de los más republicanos y las alabanzas de los más progresistas del país, quienes aplauden su continua intervención monetaria para tratar de detener y dinamizar la economía.

Algunos candidatos de las primarias republicanas dijeron el año pasado que lo primero que harían si fueran presidente sería destituirle. Mientras economistas keynesianos como Paul Krugman agradecen y alaban que Bernanke no participe de la fijación republicana en rebajar el déficit y la deuda en este crítico momento.

El año pasado, en una entrevista en la cadena ABC, Bernanke dijo que su máxima preocupación eran los parados de larga duración, una inquietud muy particular para el presidente de una institución tradicionalmente obsesionada con la inflación.

Greenspan solo concedió una entrevista en los ochenta y las consecuencias fueron desastrosas para los mercados. Hasta Bernanke, en la Fed no se contestaban preguntas de los medios, máxime cuando en una cena de gala cometió el desliz de decirle a una periodistas en 2006 que seguirían subiendo tipos.

No obstante y pese el primer resbalón en los medios, la crisis decidió al actual presidente a querer hablar con la audiencia. En 2009, protagonizó un muy comentado reportaje del programa 60 minutos de la CBS en el que a este hombre casado y con dos hijos se le vio sin corbata hablando de su vida en Carolina del Sur, del restaurante donde había sido camarero cuando trabajaba los veranos y de las noches que ha dormido en el sofá de su oficina de Washington.

En aquel reportaje y en otros sucesivos, el presidente de la Fed no sólo ha explicado lo que está haciendo sino también quién es el hombre que está a los mandos de la política económica.

El hijo de un farmacéutico que entendía lo que era sumar y restar a los tres años, se enseñó cálculo a sí mismo, participaba en concursos de poesía y de deletrear, el chico que sacó 1.590 puntos cuando el máximo es de 1.600 en el examen que califica a los estudiantes ante las universidades.

Esta política de puertas abiertas la ha llevado a la Fed y desde hace un año concede ruedas de prensa tras algunas reuniones del Comité abierto. En ellas Bernanke es comedido, algo seco, pero muestra que se mueve mejor en la política de lo que nadie imaginaba mientras no hace demasiadas concesiones al humor, algo de lo que hace gala en charlas con estudiantes.

Nunca desde la fundación de la Fed en 1913 se ha vivido un periodo más revolucionario que tras las II Gran Depresión y la llegada de Bernanke a su dirección.

La autoridad monetaria tiene las espaldas más anchas que nunca para sostener a EEUU ( sin que haya una decidida política fiscal *ad hoc* ). No obstante, y a pesar de su papel transformador, una vez que parece que ha pasado lo peor de la crisis su presidente confiesa que cada día duerme mejor.

***Desglose Revista FORBES, Abril 2013***

## La Tercera Revolución Industrial ( Los cinco pilares )

La Tercera Revolución Industrial tendrá un impacto tan significativo en el siglo XXI como la Primera lo tuvo en el XIX y la Segunda en el XX. Y, exactamente igual que en las dos revoluciones industriales previas, cambiará de manera fundamental todos los aspectos de nuestra forma de trabajar y de vivir. La convencional organización *top-down* ( *vertical y descendente, o – desde arriba -* ) de la sociedad que caracterizó a buena parte de la vida social, económica y política de las revoluciones industriales basadas en los combustibles fósiles está cediendo terreno antes las relaciones distribuidas y colaborativas de la era industrial verde emergente. Estamos inmersos en una transformación profunda de la forma misma en que se estructura la sociedad, un cambio que nos aleja progresivamente del poder jerárquico y nos aproxima al poder lateral.

Como con cualquier otra infraestructura comunicativa y energética de la historia, los diversos pilares sobre los que se alce una **Tercera Revolución Industrial** tendrán que ser levantados y afianzados simultáneamente o no sostendrán el peso de esta. Ello se debe a que cada pilar sólo puede funcionar en relación con los otros. Los pilares de la TRI son concretamente cinco: **1)** la transición hacia la energía renovable; **2)** la transformación del parque de edificios de cada continente en microcentrales eléctricas que recojan y reaprovechen in situ las energías renovables; **3)** el despliegue de la tecnología del hidrógeno y de otros sistemas de almacenaje energético en todos los edificios, y a lo largo y ancho de la red de infraestructuras, para acumular energías como las renovables, que son de flujo intermitente; **4)** el uso de la tecnología de Internet ( millones de edificios podrán generar localmente pequeñas cantidades de energía y podrán vender los excedentes que reingresen en la red, compartiendo esa electricidad con sus vecinos continentales ), y **5)** la transición de la actual flota de transportes hacia vehículos de motor eléctrico con alimentación de red/o con pilas de combustible, capaces de comprar y vender electricidad dentro de una red eléctrica interactiva continental de carácter inteligente.

En el otoño de 2010, la Unión Europea adquirió plena conciencia de la necesidad crítica de integrar y armonizar esos cinco pilares en todos los niveles y fases de desarrollo. Según documento filtrado a la prensa, la Comisión Europea advirtió entonces que la UE necesitaría gastar un billón de € entre 2010 y 2020 para poner al día su red eléctrica a fin de adaptarla a los nuevos aportes de energía renovable. En ese mismo documento interno se señalaba que – Europa carece aún de la infraestructura requerida para que las renovables se desarrollen y compitan en igualdad con las fuentes tradicionales -.

Se prevé que, para el año 2020, la UE obtendrá de fuentes verdes una tercera parte de su electricidad. Eso significa que la red eléctrica deberá digitalizarse y ser inteligente para manejar las energías renovables intermitentes que están empezando ya a introducirse en ella a partir de decenas de miles de productores locales de energía.

Cuando la cantidad de energía renovable intermitente sobrepase el 15% de la generación total de electricidad, también será indispensable, como es lógico, desarrollar y desplegar con rapidez tecnologías de almacenaje basadas en el hidrógeno u otros elementos por toda la infraestructura de la UE, pues, de no ser así, gran parte de esa electricidad se perderá. Resultará importante en similar medida incentivar a los sectores de la construcción y la promoción inmobiliaria para que procedan a la conversión de los millones de edificios de la UE en minicentrales eléctricas capaces de aprovechar las energías renovables y de enviar los excedentes de vuelta a la red inteligente. Si no se tienen en cuenta y no se respetan todos estos factores, la UE no será capaz de proporcionar suficiente electricidad verde como para abastecer a millones de vehículos de motor eléctrico con alimentación de red o con pilas de combustible que ya se están poniendo a punto para su introducción generalizada en el mercado. Si el desarrollo de alguno de esos cinco pilares se demora con respecto al del resto, los demás se verán obstaculizados y la infraestructura misma quedará comprometida.

La UE se propuso dos grandes objetivos al inicio del siglo actual: transformarse en una sociedad de bajas emisiones de carbono y hacer de Europa la economía más vigorosa del mundo. Convertirse en una economía de bajas emisiones de carbono significa en realidad efectuar la transición desde un sistema energético de combustibles fósiles propio de la SRI hacia una TRI alimentada por energías renovables. Por formidable que nos parezca semejante tarea, debemos tener en cuenta que la transformación de las economías europea y norteamericana desde unas tecnologías propulsadas por combustibles basados en la madera a otras basadas en el vapor generado por el carbón se produjo en apenas medio siglo, como cincuenta años duró también aproximadamente la metamorfosis de la tecnología ferroviaria impulsada por el carbón y el vapor por una economía del petróleo, la electricidad y el automóvil. Estas tendencias históricas nos dan un margen de confianza suficiente como para pensar que la transición hacia una era de las energías renovables es posible en un espacio de tiempo comparable.

**Extracto de La Tercera Revolución Industrial de Jeremy Rifkin**

## **Alemania ¿ Soplan vientos de cambio ¿**

Venimos observando un cambio de actitud por parte de las autoridades germanas, lo que podría ser un signo de que son capaces de tolerar una política monetaria más expansiva ( algo que hemos podido comprobar con el reciente recorte de tipos del BCE ).

La notable ralentización de su ciclo económico, así como de sus exportaciones y la caída de la inflación podrían haber incentivado este cambio. Por otro lado, tampoco podemos olvidar las motivaciones políticas.

Aún así no creemos que se trate de un cambio radical, al menos hasta las elecciones parlamentarias de septiembre 2013. Por tanto, hasta ese momento las políticas de estímulo tendrán que seguir conviviendo con la austeridad fiscal.

En las últimas semanas hemos visto un cambio de actitud por parte de Alemania. El cambio ha sido ligero pero no despreciable teniendo en cuenta que proviene de un país cuyas autoridades se caracterizan por su rígida actitud.

Dos ejemplos que ilustran estos vientos de cambio son:

El pasado 17 de Abril , el presidente del Bundesbank, Weindmann, señaló que el BCE podría recortar los tipos si los datos macro así lo justificaban.

Más recientemente, el 25 de Abril, Merkel constató que el BCE se encuentra en una encrucijada. En su opinión, Alemania no necesita tipos de interés más bajos mientras que otros países de Europa sí, así como mayor liquidez, especialmente para el sector empresarial.

Estas dos declaraciones son significativas ya que hasta la fecha Alemania se oponía frontalmente a que el BCE expandiera más su política monetaria por miedo a la inflación. Por otro lado, estamos observando una actitud de colaboración con países como España, que muestran el apoyo de Alemania hacia las regiones más afectadas por la crisis y que reflejan cierto compromiso con el proyecto de la Eurozona.

En el caso particular de España, se ha anunciado recientemente la creación de un plan para inyectar capital alemán en pymes españolas. Así, se ayudaría a las empresas competitivas con capacidad para generar

empleo. Todavía no se conocen los detalles del programa pero supone un signo de apoyo hacia el país cuando hace un año sólo llegaban “ reproches “ desde Alemania. Además, el Ministerio de Trabajo alemán trabaja en un plan de impulso para la lucha contra el desempleo en España. Se pretende estimular el empleo en nuestro país y también establecer unos mecanismos para que los españoles que emigren a Alemania encuentren trabajo en las mejores condiciones posibles.

Aparte de las motivaciones políticas que pudiera haber ( las críticas hacia la política de austeridad de Alemania se están extendiendo hacia multitud de países, incluido EEUU ), encontramos tres razones:

**Crecimiento.** El Ministro de Economía ha revisado una décima al alza su previsión de crecimiento del PIB para este año, hasta el 0,5%. Aún así, se trata de una tasa bastante baja en comparación con el 1,5% registrado de media en los últimos quince años. Además, este crecimiento podría no llegar a alcanzarse a tenor de los últimos datos macro.

El IFO, índice de clima empresarial, viene desacelerándose desde principios de 2011 y ha abandonado la zona de “ boom “ para adentrarse en la de contracción. El riesgo de que termine por indicar recesión no es despreciable si la crisis de la Eurozona se extiende más de lo previsto, motivo por el que a Alemania le interesa que Europa avance. Otro indicador, el ZEW, que también es una encuesta, pero esta vez entre analistas en lugar de empresarios, también ha caído en abril. Ahora bien, de momento continúa en niveles de “ optimismo “ en relación a la evolución futura de la economía germana. En definitiva, pensamos que Alemania seguirá creciendo, pero con un margen muy estrecho, por lo que no puede permitirse que la situación en Europa se tense más.

**Sector exterior.** La demanda externa es el principal motor del crecimiento germano. No obstante, su aportación al PIB se volvió negativa en el último trimestre del año ( -0,8% p.p. con un PIB que se contrajo – 0.6% t/t ) por la caída de las exportaciones hacia el resto de los países de la Eurozona. De hecho, registró déficit con estos países en diciembre del año pasado, señal que la recesión en los países periféricos también está pasando factura a Alemania

**Inflación.** Desde el periodo de hiperinflación en la República de Weimar, Alemania ha tenido una gran animadversión por la inflación. Ahora bien, los últimos registros invitan a pensar en deflación más que en cualquier tipo de presión sobre los precios. El IPC adelantado de abril cayó –0,5% m/m, dejando la tasa interanual en el 1,2%, el menor nivel desde septiembre de 2010, y muy lejos del 2% objetivo del BCE.

Con estos precedentes, ¿ habrá un cambio radical en Europa ¿

Todavía no. A pesar de este sesgo más flexible, Alemania sigue mostrando reticencias a tomar otras medidas de estímulo.

Varios países europeos, entre los que se encuentra España, reclaman que diseñe algún tipo de plan para reactivar su demanda interna y así favorecer las exportaciones de otros países. Al fin y al cabo, el consumo interno germano está bastante deprimido y el Gobierno cuenta con el músculo necesario dado que sus finanzas públicas están saneadas ( cerró 2012 con un superávit público del 0,2% PIB ). Aún así, Merkel se resiste a aplicar ningún plan de estímulo por miedo a perder la confianza a nivel internacional.

A pesar de los efectos tan benignos que ha tenido el programa de compras de bonos del BCE desde que se anunció, todavía hay voces en Alemania que se oponen al mismo. De hecho, el Bundesbank lo ha denunciado al Tribunal Constitucional alemán. En su opinión, el OMT excede las competencias del banco central ya que no es de deber del BCE rescatar a Estados en crisis. Se ha elaborado informes en un sentido y el otro, y el Constitucional alemán dictará sentencia el próximo 12 de Junio.

Por último, no podemos olvidar que Alemania celebra elecciones parlamentarias en septiembre de este año. Hasta entonces pensamos que Merkel aplicará “ mano dura “ ante cualquier país que necesite ayuda para salvaguardar al contribuyente alemán y salir reelegida. Una vez lo consiga ( es la opción más probable ), si podríamos ver una flexibilización más radical en su actitud hacia el resto de los países de la UE.

**En definitiva, creemos que Alemania ha dejado de “ tensar la cuerda “ en Europa para mostrarse algo más flexible en relación a las políticas de austeridad. Esperamos que no estemos hablando de un espejismo y, efectivamente, veamos un mayor impulso a favor del crecimiento.**

**Extracto del Servicio de Estudios de Bankinter, Mayo 2013**



## C o n c l u s i o n e s

### ¿ CUANDO ACABARA LA CRISIS ES ESPAÑA ¿

España lleva cinco años en recesión. Las cosas van mal, y vamos a peor; los datos de paro son espantosos, la situación presupuestaria atroz y la inoperancia de la clase política casi infinita. Es muy, muy difícil ser optimista estos días, ciertamente.

Aún así, hay motivos para pensar que quizás, sólo quizás, hay luz al final del túnel. Está lejos, ciertamente, y aún es muy tenue, no podemos confirmar si es el sol o una locomotora que viene de cara. Pero diría que uno puede montar una hipótesis como mínimo medio pausable sobre cómo y cuando acabará la crisis. Con una explicación bastante razonable, las ideas principales son:

- A) El país, tras años de crisis y espantosas contracciones salariales, está recuperando la competitividad, por ejemplo, costes laborales unitarios.
- B) Estamos exportando como cosacos, y el sector turístico sigue siendo increíblemente competitivo. El déficit por cuenta corriente lleva una temporada en superávit, sin ir más lejos.
- C) Los problemas de la banca están vías de solución, con el gobierno y la UE finalmente poniendo dinero que hacía falta.
- D) Los gobiernos autonómicos están por fin haciendo los ajustes fiscales que necesitaban, con el país poniendo sus presupuestos en orden.
- E) Los precio de la vivienda parece que tocará fondo el año que viene.

La idea central de estos cinco puntos es simple: la gigantesca subida de la tasa de paro ha acabado por destruir el poder adquisitivo de los asalariados lo suficiente para conseguir recuperar la competitividad, sea vía destruir empresas ineficientes o asustando todo el mundo como para aceptar recortar salarios. Esto, combinado con un núcleo empresarial sólido ( las grandes compañías españolas son muy eficientes ) han conseguido que estemos volviendo a exportar, poco a poco. La crisis seguirá empeorando durante los próximos meses debido a la gigantesca contracción fiscal este año y el que viene, pero este ajuste dejará de ejercer de freno el año 2014. Con los bancos recapitalizados, el sistema financiero estará listo de aquí a 18-20 meses para empezar a ayudar.

¿ Optimista ¿ la verdad, un poco sí. El sector exportador y el turismo van a ser motores en la economía, pero el primero es aún relativamente pequeño ( no somos Alemania, al fin y al cabo ) y el segundo puede

crecer, pero no es infinito. La situación política no está precisamente para tirar cohetes, con cierta región haciendo ruido sobre secesiones, y me cuesta creer que en un país donde la contabilidad creativa es un deporte nacional realice ajustes presupuestarios serios. Y por descontado, la patética, lamentable falta de reformas estructurales de calado garantiza que cualquier conato de crecimiento se propague con increíble lentitud por toda la economía: el mercado laboral sigue siendo un manicomio, abrir empresas es un peñazo indescriptible y hay cantidad de sectores horriblemente cerrados a la competencia. Todas las recuperaciones económicas tras una crisis financiera son lentas y dolorosas, y la rigidez de la economía española la retrasarán aún más.

La crisis tiene que acabar algún día, ciertamente; las cifras siguen siendo espantosas, pero hay un camino para salir de esta. Es triste que la inacción del gobierno ( y su extraordinaria negociadora en muchos temas ) haya contribuido a que probablemente no empecemos a ver mejora hasta finales de 2014. Y eso con suerte.

#### **Extracto artículo Roger Enserrich**