



Héctor Pérez Saiz

PhD Candidate, Department of Economics,
University of Chicago
Ingeniero de Telecomunicación (UPM)
hector1@uchicago.edu



Sergio Pérez Saiz

Técnico Comercial y Economista del Estado
Ingeniero de Telecomunicación (UPM)
sergio_perez_saiz@yahoo.es

¿Hacia una nueva crisis mundial? Cómo afectará la crisis hipotecaria de EE.UU. a España

Los ciclos económicos son, desde tiempos de Adam Smith, un fenómeno nada nuevo para los economistas y objeto de estudio de éstos. De una teorización sobre su duración se pasó, más modernamente, a su estudio como un fenómeno habitual de desequilibrio alrededor de una tendencia, como consecuencia de shocks monetarios y de naturaleza real. Dicho esto, no debe sorprendernos que los más de 10 años de boyante crecimiento mundial (a excepción de los años 1998 y 2001, ver figura 1), y los más de 13 en el caso de España, toquen algún día a su fin. Esta es la principal cuestión que surge con la llamada crisis hipotecaria que ha golpeado este verano a los mercados.

El origen de este episodio se encuentra en el aumento de la morosidad en las hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos, cuya singularidad radica en que se han venido concediendo préstamos a individuos con un perfil de riesgo elevado, y muchas veces en condiciones bastante laxas (como las llamadas hipotecas NINJA¹). Cuando algunos de los riesgos asumidos se materializaron, los intermediarios especializados en este tipo de hipotecas comenzaron a experimentar pérdidas y algunos de ellos acabaron siendo incapaces de hacer frente a sus compromisos de pago. En un primer momento, pues, la crisis se circunscribió a un número limitado de intermediarios financieros

norteamericanos especializados. No obstante, dado el peso de la economía americana en el concierto mundial, el elevado volumen de fondos que ha estado captando en estos últimos años en los mercados internacionales y, sobre todo, la fuerte interdependencia entre estos mercados y entre las instituciones financieras de los diferentes países, que se ha generado como consecuencia de la

globalización, han determinado que las turbulencias financieras hayan acabado adquiriendo un carácter global.

La crisis hipotecaria de los EE.UU.

Como consecuencia de ello, las instituciones se han apresurado a revisar sus previsiones y avisar de

.....
"El papel de los bancos centrales es, más que
nunca, clave: un repunte de la inflación sería una
de las peores noticias en este momento de
incertidumbre económica"
.....

un posible cambio de ciclo. Así, el Fondo Monetario Internacional (FMI) se ha sumado a otros organismos, como la OCDE y la Comisión Europea, advirtiendo de que las turbulencias en los mercados financieros harán mella en el crecimiento económico. En octubre el Gobierno ha previsto un 3,3% de crecimiento para 2008 en su proyecto de presupuestos generales, mientras que el FMI lo ha rebajado al 2,7%, y la mayor parte de bancos e instituciones han hecho lo mismo, sitúandolo entre el 2,8% y el 3,0%.

Por otro lado, la reacción de los Bancos Centrales no se ha hecho esperar y éstos, en primer lugar, han suministrado liquidez extraordinaria de inmediato al sistema financiero y, en segundo, se han replanteado sus políticas monetarias respecto a su orientación de los últimos meses, acometiendo generosas rebajas de tipos o manteniéndolos: por ejemplo, la Reserva Federal de los EE.UU. rebajó su tipo de intervención medio punto el 18 de septiembre, y el Banco Central Europeo lo mantuvo en un 4% el día 6 del mismo mes e igualmente a principios de octubre. Con ello, los bancos centrales han generando un animado debate entre los economistas sobre la conveniencia de este cambio de orientación debido a las posibles tensiones inflacionistas, resucitan-

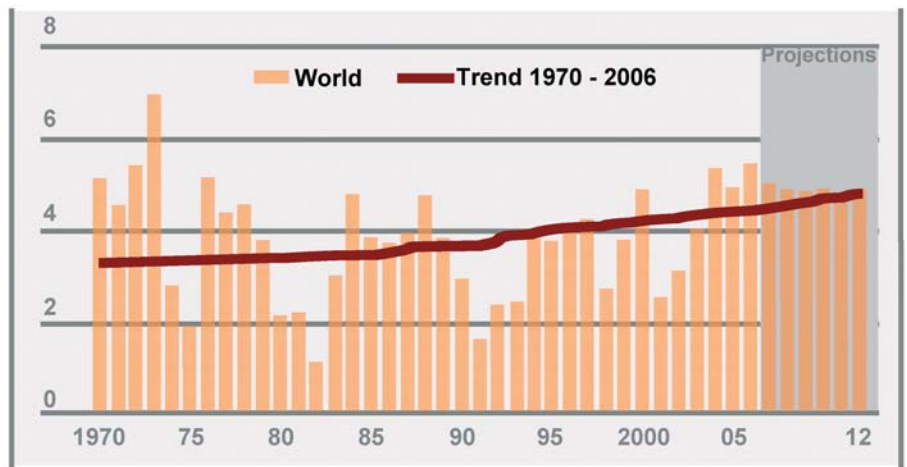


Figura 1. Crecimiento del PIB real mundial. % de crecimiento anual.
Fuente: Financial Times, a partir del FMI

centrales basada en la independencia y la credibilidad anti-inflacionista. No en vano, el IPC de la eurozona aumentó 4 décimas en septiembre, colocando la tasa interanual de inflación en el 2,1%, por encima del objetivo a medio plazo del BCE, y creando nuevas dudas sobre su determinación en luchar contra la inflación.

En conclusión, las crisis económicas son momentos de estancamiento en el crecimiento y deterioro de otras variables fundamentales (aumento del paro y la inflación, crisis de confianzas generalizada etc.) y se caracterizan porque es difícil saber cuando se está en ellas y más aún cuales deben ser las recetas de política económica

tener un hecho detonante y, con frecuencia, exógeno (v.g. el shock del petróleo de los 70). Por tanto, la pregunta fundamental, que todos los agentes económicos se están haciendo en estos meses, es si actualmente estamos en el inicio de una de estas crisis globales, más allá de una crisis aislada en un sector, como el hipotecario (tal y como sucedió con las empresas ".com" en 2000). Con la información actual es imposible de responder.

El posible impacto en España

España ha suscitado todo tipo de recelos y suspicacias en los últimos años: desde ser considerado con sorna el "tigre ibérico" de las economías desarrolladas hasta ser acusada de crecer a costa de nuestros socios comunitarios a base de fondos europeos (esto último sin ningún fundamento), y de estar al borde de un precipicio como consecuencia de los numerosos desequilibrios². Y el momento actual es el ideal para que los agoreros hagan realidad sus más oscuros vaticinios.

"Pese a los desequilibrios, no existen razones para pensar que España entra en una fase de recesión, que en todo caso sería comparativamente menor"

do los que se mantenían en los años 70 y 80, que llevaron a la configuración actual de bancos

para superarlas. Éstas son precedidas por una época de gran expansión (v.g. los años 60), y suelen

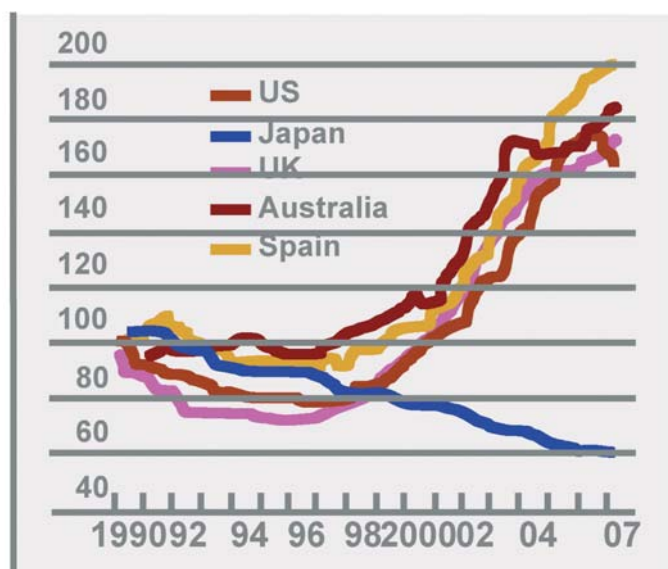


Figura 2. Aumento del precio de la vivienda en términos reales (deflactado por el IPC). Base: Primer cuatrimestre de 1990 = 100
Fuente: Financial Times

tercero, en los últimos quince años se han producido no desdeñables esfuerzos inversores para mejorar la productividad; en infraestructuras y equipos, y en capital humano y tecnológico.

Sin embargo, en lo que el *Chief Economist* de *Financial Times*, Martin Wolf, probablemente lleva razón (vease nota al pie anterior), es en la dificultad de un ajuste de la economía española si los motores del crecimiento actual, internos hasta ahora, (desde el lado de la demanda, crecimiento del consumo y de la inversión, en particular vivienda), requieren ser sustituidos por un crecimiento basado en la demanda exterior. Para Wolf, la economía española no está en disposición de competir con la de China y otros países asiáticos en bienes poco intensivos en tecnología, ni tampoco con nuestros correspondientes competidores de la OCDE en bienes intensivos en tecnología.

Por otro lado, la visión nacional es positiva, como por otro lado no podría ser de otra forma. El Ministro de Economía y Hacienda, fiel a su papel, refleja un moderado optimismo, aunque reconoce que la crisis crediticia podría afectar indirectamente a España. El Gobernador del Banco de España, en su intervención parlamentaria de 18 de septiembre, destacó la fortaleza de la economía española y la capacidad de resistencia de la zona euro, siendo pronto para conocer el efecto de esta crisis de liquidez. Y los presidentes de grandes bancos nacionales certifican la solidez del sistema financiero español, aunque la morosidad está en aumento (ha crecido un 30% en los últimos 12 meses), y el Gobierno ha anunciado la regulación de las entidades reunificadas de deuda, con objeto de prevenir riesgos.

¿Cuánto hay de verdad en ello? Es cierto que hay razones para no ser pesimista. En primer lugar, España tiene un sistema financiero

que es uno de los más sólidos y competitivos de los países desarrollados: moderados riesgos, entidades financieras estrechamente vigiladas, como prueba el hecho de que hasta la fecha de redacción de

“¿Estamos en el inicio de una crisis global y/o nacional? Es pronto para saberlo, por lo que los principales agentes se encuentran a la expectativa”

este artículo, ninguna entidad financiera española ha requerido el rescate del Banco de España ante la crisis hipotecaria del verano, al contrario que en otros países como los EE.UU. Y ello, pese a que la subida de precios de la vivienda en España ha superado incluso a la de los EE.UU. y el Reino Unido (ver figura 2). En segundo lugar, España posee un sector público saneado, que podría ejercer durante años el papel de “rescate” de la demanda interna en caso de debilidad del consumo o la inversión. Y

De nuevo, surge la inversión en tecnología (y en TIC) como primera necesidad para un país que ya parece haber alcanzado la primera división de los países desarrollados. ♦

Notas

- ¹ Destinadas a personas con No-Income, No-Job, nor Assets, “sin renta, trabajo ni activos”, algo al parecer habitual en los EE.UU. pero insólito en el sistema financiero español.
- ² Por ejemplo, el influyente economista jefe de *Financial Times* Martin Wolf publicó en marzo de 2007 un artículo muy pesimista sobre el futuro económico de España titulado “*The pain in Spain will follow years of rapid economic gain*”