

Resumen de Prensa Comentario de Actualidad

Ramon Boixareu

Medido por la cantidad de tinta utilizada por la prensa para informar sobre la evolución de la crisis financiera que absorbe la atención mundial, y comentar la variedad y complejidad del problema, no cabe duda alguna de que el tema de actualidad máxima es dicha crisis, que se inició y que sigue preocupando, sobre todo en Estados Unidos, pero que obsesiona a todo el planeta por sus posibles repercusiones globales. El problema, en toda su gravedad, empezó a manifestarse a principios de agosto del pasado año, aunque sus raíces deben buscarse ya en 1998, cuando un gran número de norteamericanos decidieron que el negocio inmobiliario —que todavía no se había recuperado del tropiezo de los años 1990— era una magnífica oportunidad. Paralelamente, Wall Street —escribía David Leonhardt en *Herald Tribune* de 20/3— facilitaba el camino para que a los compradores de viviendas les resultara más fácil obtener préstamos. Lo que ocurrió fue que el negocio de las hipotecas, que había tenido siempre un ámbito local centrado en los bancos, pasó a ser de dominio global en el que los inversores de todas las procedencias quisieran participar.

Esta generalización del negocio hipotecario, y la contracción crediticia a la que la crisis ha conducido, ha conferido al problema una complejidad tal que su tratamiento ha desafiado a los mismos expertos. Así enfocó la cuestión Leonhardt en el comentario citado (*Credit crunch baffles even the experts*). “Que levanten la mano aquellos que no comprenden del todo esta crisis financiera”, decía Leonhardt. “Hace siete meses que dura y mucha gente cree que debería entender de qué se trata. Pero no lo saben realmente. La parte correspondiente al *crash* de la construcción en Estados Unidos es relativamente fácil de explicar. Los bancos estimularon los préstamos hipotecarios, la gente compró cosas que no se podía permitir y se produjo el colapso de algunas entidades bancarias que

llevaron a la economía del país al borde de la peor recesión de toda una generación, obligando a la Reserva Federal a la adopción de las medidas más severas que se hayan conocido desde la Gran Depresión. Yo no estoy aquí para que se sientan ustedes más ignorantes”, decía Leonhardt. “Es probable que mis palabras no les confortarán, pero lo cierto es que hay muchas personas que se encuentran en medio de la crisis en la misma situación de ignorancia”.

Ethan Harris, uno de los mejores economistas de Lehman Brothers, decía la semana siguiente: “El público se halla ante situaciones del mercado de las que nunca había oído hablar. Y Robert Rubin, ex secretario del Tesoro, ha dicho que nunca había oído hablar de *liquidity puts*, y muchos ciudadanos debe haber que no conocían el significado de *subprime mortgages*”.

Otro experto que decía haber pasado una buena parte de los últimos días llamando a gente de Wall Street y de la administración preguntando: ¿puede explicar esto o aquello? Cuando había terminado de responder a mi consulta me veía obligado a decirles: ¿Quiere repetírmelo otra vez?

A pesar de la dificultad del problema, no podían faltar, ni faltan, los comentarios, a veces críticos, sobre la génesis y evolución de la crisis. Particularmente instructivos han sido y van siendo las columnas que le dedica el profesor Paul Krugman en las páginas de *The New York Times*, que recoge también, esta vez, *Internacional Herald Tribune*. En uno de los más recientes (23 de marzo), titulado *Taming the beast* (“Domando a la fiera”), particularmente mordaz, decía: “Nos encontramos en medio de una crisis financiera épica, que debería estar en el centro del debate presidencial. Pero el caso es que no lo está.”

No se crea que espere que las campañas para las elecciones contengan todas las respuestas a la presente crisis —incluso expertos en finanzas se las ven y se las desean para seguir su curso—. Pero sí creo que tenemos derecho a más respuestas y, particularmente, a que se nos formulen más compromisos para la reforma del mercado financiero de los que se nos han ofrecido hasta ahora.

Francamente, no espero mucho de John McCain, que ha admitido a la vez que no sabe mucho de economía y que nunca ha dicho esto. Sea como fuere, últimamente incluso ha demostrado que tampoco sabe mucho de Oriente Medio. En cualquier caso, el silencio de McCain durante la campaña sobre la crisis financiera ha frustrado incluso mis leves esperanzas.

Por lo demás, cuando los asesores económicos de McCain hablan de problemas económicos, sus palabras ofrecen poca confianza. Por ejemplo, la semana pasada, un asesor económico de McCain —Kevin Hassett, el coautor de *Dow 36.000*— insistió diciendo que todo habría ido bien si las autoridades locales —estados y municipios— no hubieran intentado limitar la expansión suburbial. Así, como suena.

Del lado demócrata, es algo frustrante que Barack Obama intentara mostrar un triunfo al sugerir que la guerra de Irak, además de sus otros costes, es responsable de los problemas económicos del país.

La guerra representa, ciertamente, una grotesca pérdida de recursos, que supondrá en el futuro una gran carga para los norteamericanos. Pero es un error atribuir a la guerra la enorme confusión presente. A corto plazo, el gasto en tiempo de guerra más bien estimula a la economía. Recuérdese que el bajo paro —el más bajo de los últimos 50 años— se registró en el momento más álgido de la guerra de Vietnam.

Hillary Clinton no ha dicho nada —que yo sepa— a propósito del problema que nos ocupa. Pero su silencio sobre el mismo resulta igualmente frustrante, en especial por lo que se refiere a la necesidad de reformar nuestro sistema financiero, que se halla fuera de todo control [...].

Las lamentaciones de Krugman ante el silencio de los candidatos demócratas dejaron de tener validez pocos días más tarde, tal vez por la respuesta de estos al distinguido economista. Ambos, en efecto, se refirieron ampliamente a la crisis, aunque no en idénticos términos.

Financial Times de 28 de marzo subrayaba las palabras de Obama en el sentido de que fundamentó el origen de la crisis en “la desregulación financiera de los años 1990”, en

lo que ha sido el más feroz ataque contra el legado económico de la Administración Clinton. Partiendo de ahí, Obama pidió una regulación general del sistema financiero, así como una mayor ayuda a las víctimas de la crisis hipotecaria.

Hillary Clinton ha presentado su candidatura en lo económico como una continuación de lo que fueron los años noventa, y también ha insistido en ser más competente que su rival en cuestiones económicas.

The Wall Street Journal de 28-30 de marzo recogía asimismo ampliamente los últimos discursos de Obama referidos a la situación económica, subrayando de un modo especial (*Obama backs broader regulation*) la propuesta del candidato de una mayor regulación de los mercados financieros por parte del Estado, y reivindicando unos mayores poderes de la Reserva Federal para vigilar la actuación de las entidades financieras. Hasta ahora, Obama se había manifestado menos dispuesto que su rival a secundar una intervención federal mayor en los mercados de la construcción y crediticio.

El mismo *Journal* publicaba el contenido de una entrevista a Hillary Clinton que tuvo lugar la víspera de un viaje de la senadora, de seis días de duración, por los estados de Indiana, Carolina del Norte y Pensilvania, en el curso de la cual desarrolló su pensamiento sobre *Solutions for the American Economy*. H. Clinton señaló que no se puede esperar que la crisis se resuelva sólo con medidas de política monetaria. “Los japoneses lo intentaron una y otra vez, y todavía no se han recuperado plenamente”.

Muchas de las propuestas económicas de Clinton son similares a las del senador Obama, pero la senadora ha ido más lejos que este al exigir una respuesta del gobierno a la crisis inmobiliaria.

Desde el principio de la crisis se pensó en Estados Unidos que resultaría inevitable que esta se propagara, sobre todo a Europa, y así pareció estar ocurriendo, cuando el Banco Central Europeo adoptó importantes medidas destinadas a incrementar la liquidez del sistema y algunos bancos de Inglaterra y Suiza dieron muestras de tener dificultades.

Sin embargo, pasadas las semanas iniciales, da la impresión de que la situación se ha tranquilizado, lo que ha motivado que hayan aparecido publicados algunos comentarios dando cuenta de la resistencia que ha estado mostrando Europa y, de un modo particular, el bloque euro.

Nadie oculta que alguno de los países del Viejo Continente, entre ellos alguno de la Unión Monetaria, está experimentando cambios de ciclo, en algún caso profundos y preocupantes. Pero todo parece indicar que estas varia-

ciones de la coyuntura no guardan relación alguna con las turbulencias debidas a la temida recesión —por el momento no oficial— de Estados Unidos.

Entre los países que están sorprendiendo por la solidez de la que da muestras su economía es Alemania.

Herald Tribune de 27 de marzo titulaba así en primera página: "Europa tranquila mientras Estados Unidos se estremece (*Europe shrugs as US shudders*). Las últimas encuestas sobre la confianza de las empresas publicadas estos días en Alemania, Francia y Bélgica muestran unas expectativas reconfortantes. Tanto es así que el presidente del Banco Central Europeo incluso se ha permitido insinuar que no prevé ninguna reducción de los tipos de interés en un futuro próximo".

En estas circunstancias, parece haber cambiado el sentido de un viejo adagio sobre las relaciones económicas transatlánticas, que ahora se expresarán del siguiente modo: "Cuando Estado Unidos se constipa, ¿caso llega a estornudar Europa?".

"Es verdad que son pocos los políticos o los economistas que esperan que Europa consiga eludir los efectos de la crisis de Norteamérica. Pero también lo es que la economía europea, en su conjunto, está demostrando una fortaleza sorprendente, no sólo en sus mercados de valores sino en la consistencia del euro que, en teoría, debería obstaculizar grandemente las exportaciones". Así se expresaba el citado *Tribune*.

En Alemania, una significativa encuesta entre 7.000 empresarios realizada por el Instituto IFO desveló que el sentimiento ha mejorado en marzo por tercer mes consecutivo. Incluso los exportadores se han mostrado confiados en un mes en el que el euro llegó a rozar un cambio de 1,60 dólares.

En Francia, la encuesta sobre sentimiento del INSEE entre industriales subió inesperadamente en marzo y lo mismo ocurrió en Bélgica según datos de la encuesta mensual de BNB. Sólo Italia dio malas noticias: en este país, en efecto, su índice ISEA ha caído en marzo registrando la cifra más baja de los dos últimos años, debido principalmente a la reducción de pedidos.

Todas estas señales esperanzadoras deberían fortalecer la posición del Banco Central Europeo en su negativa a seguir el ejemplo de la Reserva Federal en el sentido de reducir los tipos de interés. Según palabras de J.C. Trichet, presidente del BCE, un recorte de los tipos no supondría más que dar alas a la inflación.

Así, pues, por el momento, sólo Norteamérica está siendo castigada por la crisis financiera desencadenada en su suelo. Todo lo que se diga a propósito de los males que se avecinan a Estados Unidos por la "recesión más grave desde la Gran Depresión" deberá esperar hasta ver cómo evoluciona la situación. Por el momento se trata de que vaya resistiendo con algún calmante. Por ejemplo, con la favorable evolución de la exportación, que, ciertamente, ha mejorado substancialmente como consecuencia, es de pensar, de la devaluación del dólar. Las exportaciones de Estados Unidos, de acuerdo con datos del Departamento de Comercio, aumentaron ya en enero un 16,6 por 100 respecto a las del mismo mes del año anterior y contribuyeron en todo el año pasado a la reducción del 7 por 100 en el déficit por cuenta corriente, en comparación con 2006.

Fuera de esa nota optimista, todo es sombrío en la economía norteamericana. En un editorial de *Financial Times* (27 de marzo) titulado "Washington manda la caballería para combatir una crisis generalizada", el periódico londinense comentaba las iniciativas adoptadas por el Gobierno para comprar, valiéndose de entidades interpuestas, acciones amparadas por hipotecas (*Mortgage-Backed Securities*, o MBS) para las que existe una muy reducida demanda privada.

Esa iniciativa señala un nuevo paso en la política de respuesta a la crisis crediticia, en la que el Gobierno de Estados Unidos está desplegando más y más todos los medios a su disposición, con la única excepción de una compra directa pública de hipotecas, con el objetivo de evitar una contracción crediticia de mayor magnitud...

Es de esperar que el *tandem* Gobierno-Reserva Federal consiga evitar lo peor, para lo cual está poniendo en marcha incluso medios susceptibles de poner en duda la sinceridad de un sistema que se quiere sea pura sangre liberal.