

## **Crisis financiera internacional. Sus raíces y efectos en España.**

Revista: [Pasos a la izquierda N°12 \(Abril 2018\)](#)

Por **RAMÓN UTRERA**

**El enfoque habitual de la izquierda española sobre la crisis desde una perspectiva puramente nacional es absurdo, porque se empeña en ignorar los aspectos comunes con la crisis internacional, los vínculos e interconexiones entre ambas, las causas compartidas, los efectos recíprocos y la absoluta imposibilidad de adoptar soluciones particulares.**

Para poder contribuir al debate sobre las vías de solución y el diseño de políticas económicas orientadas a ofrecer soluciones alternativas progresistas a las medidas planteadas por los modelos dominantes, tenemos que hacer previamente de manera inexcusable un análisis serio y riguroso de las causas que desencadenaron ambas crisis. Para ello hay que partir de una comprensión clara de los elementos que definen y condicionan el contexto en el que se produjeron. Desde la perspectiva española observamos tres en particular:

1.- ***El auge de la economía financiera.*** No se trata de un negocio más, sino de la nueva fase en la que ha entrado el capitalismo actual. El proceso de desregulación financiera y comercial iniciado a escala mundial en los años ochenta con las reformas de Reagan y Thatcher, unido a un boom espectacular de la ingeniería financiera –derivados, productos estructurados, etc.-, así como de la tecnología que la sustenta, que facilita la información y participación de los agentes en los mercados en tiempo real, han disparado su dimensión respecto a la economía real. Entre 1980 y 2007 los activos y pasivos exteriores mundiales pasaron de representar el 60% del PIB mundial al 360%. Ese desarrollo cualitativo la ha dotado de una complejidad tal que la ha dejado casi fuera de control, incluso para sus propios usuarios; como se viene observando en todas las crisis, desde la asiática de 1998 hasta la actual.

El sobredimensionamiento de las entidades financieras ha creado monstruos al margen del control de las autoridades nacionales e internacionales, los cuales ponen en riesgo continuamente los sistemas económicos general y particulares, al margen y por encima de lo que legislen los parlamentos democráticos. Y todo ello sin contar con la aparición de otros agentes, verbigracia, la banca en la sombra, los tiburones financieros, y el uso y abuso de instrumentos financieros para la especulación. Esto es, el más absoluto descontrol, defendido por los ultraliberales, según ellos para dar profundidad y amplitud a los mercados.

Los problemas de control de los riesgos no han afectado sólo a las autoridades, sino también a los propios bancos y a los agentes financieros, a sus acreedores, a los mismos mercados financieros,

a las agencias de rating, etc. El desconocimiento de los riesgos de los activos financieros y del estado de los balances de las entidades generó desde el principio de la crisis una sensación de desconfianza generalizada y un pánico que cortó o redujo en seco los flujos, disparó los precios de los productos financieros y los tipos de interés y acabó haciendo quebrar a bancos y estados; si bien a menudo exagerando los problemas. Pero lo más grave es que encareció la financiación de la economía en un momento de grave crisis, además de disparar la volatilidad y la incertidumbre.

---

**El crédito que necesitan las empresas o las administraciones para las que trabajamos, nuestras hipotecas, las pensiones, etc., en definitiva todas nuestras vidas, están en los mercados financieros, dependen de ellos y por tanto están sujetas a sus vaivenes**

---

2.- La complejidad de la economía actual ha llevado a que **los intereses y necesidades de la población estén en los mercados financieros**, y a que dependan directa e indirectamente de ellos; con el consentimiento y conocimiento de esta o sin él; y lo que es más grave, con menos margen de maniobra para los gobiernos de los países de lo que se cree. El crédito que necesitan las empresas o las administraciones para las que trabajamos, nuestras hipotecas, las pensiones, etc., en definitiva todas nuestras vidas, están en los mercados financieros, dependen de ellos y por tanto están sujetas a sus vaivenes.

3.- En el caso español los déficits fiscal y de balanza de cuenta corriente, estructurales y defendidos por las políticas económicas de los partidos de izquierda por razones de urgencia social, provocan una **dependencia de la financiación externa** de los mercados financieros que restan independencia política. La estabilidad cambiaria y los bajos tipos de interés históricos de los que nos beneficiamos gracias a nuestra pertenencia al euro fueron a menudo utilizados para agudizar los defectos de nuestro modelo productivo -sector inmobiliario, turístico, etc.- o para promover inversiones sociales, y no sociales, por parte de los poderes públicos, que no eran sostenibles. Todo ello ha generado un alto nivel de endeudamiento, cuyo servicio lastra hasta hoy todas las políticas públicas y privadas. A pesar de la indignación social, desgraciadamente sobre este hecho tienen poco que hacer las auditorias que exigimos desde la izquierda.

En el contexto de estos tres elementos que acabamos de citar se inició la crisis internacional desencadenada por la crisis de las subprime de EEUU. Estas eran hipotecas concedidas por entidades financieras a personas a las que desde una perspectiva puramente técnica, no social, no se les deberían haber concedido; bien porque no tuvieran capacidad de pago suficiente o bien porque el bien que las garantizaba estuviera por debajo del valor del préstamo. Por supuesto que se pueden, y se deben, dar préstamos sociales; pero entonces hay que decidir quién asume el coste y los riesgos. Como en aquel momento en EEUU había un mercado alcista, que luego

resultó ser una burbuja, las entidades prestamistas confiaban en que la revalorización de las viviendas superaría pronto el valor de las hipotecas. Por otro lado, dado que había mucho “negocio” y querían invertir más en él, necesitaban dinero; por lo que decidieron vender esas hipotecas en los mercados, bien metiéndolas en paquetes estructurados mezcladas con otros productos, lo cual hacía que fuera muy difícil su valoración, o bien a través de cedulas hipotecarias CDOs. Aunque ahora sorprenda, como era una época de “felicidad financiera” todo se vendía. Las entidades que las compraron no fueron muy serias tampoco en las valoraciones, las mezclaron con otros productos y lo revendieron todo en nuevos productos estructurados. Cuando explotó la burbuja inmobiliaria se estimó que el nivel de hipotecas subprime existente en las entidades prestamistas americanas era del 25%, algo insostenible. Pero el problema más grave fue que había que hacer provisión de pérdidas, y esas hipotecas basura estaban repartidas por todas partes y muy mezcladas con otros activos, por lo que era difícilísimo saber quién las tenía y en qué cantidad.

Por otro lado, el boom de los mercados financieros había hinchado otras burbujas inmobiliarias en otros países, como Reino Unido, Irlanda, Holanda, España, etc., y no sólo inmobiliarias, sino también bursátiles y de otros tipos. También aquí se produjo un uso brutal de los derivados, y se complicaron las valoraciones con multitud de productos complejos, disparando los niveles de apalancamiento -se habla de cinco o seis veces, incluso más, el nivel del PIB mundial-. De hecho, a mediados de la década pasada el volumen de los flujos financieros de un día equivalía al de los del comercio exterior en treinta.

---

## A mediados de la década pasada el volumen de los flujos financieros de un día equivalía al de los del comercio exterior en treinta

---

Coincidió además con que en ese momento –verano del 2008- el ciclo económico de las principales economías mundiales estaba entrando en una fase de desaceleración moderada. A pesar de lo que se ha dicho en el mundo de la política, y de que ya se habían producido acontecimientos importantes en EE.UU., como el episodio de Bear Stearns, ni el consenso de los analistas ni los organismos internacionales preveían aún una recesión. No obstante, sí había un grado enorme de desconfianza entre todas las entidades financieras sobre el grado de “contaminación” de “productos tóxicos” de cada una, y ya habían empezado los problemas de crédito entre ellas.

Y en esto llegó el problema de Lehman Brothers. LB sufría todos los males descritos más arriba, pero ¿en que medida? Como no se podía saber, y nadie se fiaba de la información que esta entidad proporcionaba, y ya ni de la de las auditorías o de las agencias rating, se magnificaron sus problemas, o tal vez no. Seguramente **sólo** era un problema de liquidez. Como nadie quería

prestarle solicitó ayuda de la FED; y esta, que no es precisamente una institución de izquierdas, siguiendo su doctrina tradicional, que luego cambiaría después de esta experiencia, entendió que era un problema privado que no debería solucionarse con dinero público. LB quebró y el impacto afectó a todos aquellos que tuvieran operaciones con ella, o se sospechara que las tenían. Después el contagio se extendió a otras entidades que pudieran estar en situación parecida, y se provocaron problemas similares. El miedo se extendió a la bolsa y al mercado interbancario, y de ahí a los demás mercados. Gracias a los avances de la tecnología, en cuestión de minutos u horas se extendió a empresas y países de todo el mundo, en un efecto típico de cordada en la escalada de alta montaña. Básicamente se cortaron bruscamente los flujos financieros por temor al riesgo de crédito, o sea, “que el otro no me devuelva el dinero”. Al extenderse a otros países y provocar la crisis por falta de financiación se disparó el riesgo de tipo de cambio, y luego los otros tipos de riesgos, hasta llegar al sistémico. Y ahí fue cuando las autoridades financieras de todo el mundo se dieron cuenta de la metedura de pata y se acuñó el término “demasiado grande para caer” (too big to fall); esto es, que hay ciertas entidades financieras que dado su tamaño si caen pueden producir un efecto arrastre que afecte a tantas otras que ponga en riesgo a la economía. Y por eso se inventaron los rescates bancarios. Si luego se han aprovechado estos para rescatar a quien no representa un riesgo sistémico, ese ya es otro problema.

La crisis financiera y su consecuente corte de flujos por miedo al contagio convirtieron la desaceleración de la economía en recesión, y más tarde en depresión. La salvación de empresas y los costes sociales que tuvieron que soportar los estados derivados de los efectos de la crisis, y no del normal funcionamiento del Estado del Bienestar, dispararon las deudas públicas. Algunas alcanzaron niveles insostenibles, y como estaban repartidas por todas partes, al igual que ocurriera con las subprime, un proceso similar al de la crisis de aquéllas se repitió. A las autoridades europeas se les planteó con los países del Sur, los más afectados, el mismo dilema que a la FED con LB: dejarlos caer o “ayudarlos” para frenar el efecto contagio.

Todos los países con burbujas inmobiliarias o financieras del tipo que fueran, empezaron a verlas explotar, y a plantear la necesidad de rescates similares al dilema de LB. En el caso español teníamos nuestra burbuja inmobiliaria, nuestro disparado endeudamiento privado y las carteras de nuestras entidades de crédito estaban inundadas de productos tóxicos, puede que menos que en otros países; pero ¿cómo saberlo? Ante la duda el crédito se cortó en todos los mercados financieros, y lo que no era un problema antes lo fue después, y donde había un riesgo de explosión de burbuja explotó entonces. Luego llegó el pánico y la “eficacia” de la nueva economía financiera para agrandar los problemas y hasta para ganar mucho dinero con ellos, ya que hay instrumentos financieros para ganar dinero con las caídas, incluso más que con las subidas.

Nuestro problema ha sido grave porque en lugar de utilizar el dinero barato y la estabilidad cambiaria que daba la pertenencia al euro para financiar un cambio de modelo productivo, lo utilizamos para alimentar en gran parte la burbuja inmobiliaria, o para inversiones absurdas o no sostenibles financieramente. Como además somos un país que estructuralmente no genera suficiente ahorro, estamos condenados a crecer y hacerlo todo vía endeudamiento, y de ahí

nuestro déficit público y nuestro déficit de balanza de cuenta corriente estructural; que sólo se corrigen puntualmente cuando nos obligan. Básicamente es nuestra dependencia de la financiación externa lo que nos quita libertad, por mucho que lo ocultemos bajo pactos o contubernios en contra nuestra.

---

## **La salvación de empresas y los costes sociales que tuvieron que soportar los estados derivados de los efectos de la crisis, y no del normal funcionamiento del Estado del Bienestar, dispararon las deudas públicas**

---

Los bancos intervenidos en España tenían una exposición al sector inmobiliario muy similar al de las subprime y al de otras burbujas inmobiliarias; y no rescatarlos habría provocado un efecto contagio de corte de flujos a nuestro sistema financiero y a nuestra economía que habría provocado el colapso y la quiebra del país. Cuando se produjo el rescate la prima de riesgo estaba entre 600-700 puntos básicos. Cada 100 p.b. significaban grosso modo unos 2000 millones de euros de sobrecoste anual de la deuda durante los años siguientes. Pero lo peor es que toda la financiación, sean préstamos o emisiones del resto de las administraciones públicas, o sean de bancos y empresas privadas que se financian directamente en el exterior, está indiciada a los tipos de interés de la deuda pública; es decir, que suben o bajan siguiendo su estela. Lo que le pase a la deuda del Estado lo sufre en mucho mayor grado todo el resto del endeudamiento del país.

Medidas, formas y grados para solucionar el problema hay muchos; el problema es que el que pone el dinero pone las condiciones, y normalmente su primer criterio es asegurarse que se lo devuelvan o que el problema que se intenta solucionar le afecte lo menos posible. El deudor se puede negar –hasta Grecia podría haberlo hecho, rompiendo con la Troika-, pero se queda sin la “ayuda”. No están claras las repercusiones de no pagar a un acreedor privado, pero la que sí es segura es que no te vuelve a prestar.

Mientras se “reinventaba” el capitalismo, al principio se decidió regular apresuradamente por las instituciones internacionales parte de los problemas y a parte de los agentes, para más tarde empezar a desregularlos (Trump y los ultraliberales), porque aquéllas se habían “pasado” con la regulación. Aunque la mayoría de los países han salido de la crisis, al menos desde un punto de vista macroeconómico que no social, lo cierto es que la economía, nuestras hipotecas, ahorros, pensiones, trabajos, vidas, etc. están sentadas sobre una enorme bomba (sistema financiero), fruto de la globalización financiera, que volverá a explotar en algún momento. Y mientras la izquierda...

---

**Ramón Utrera Cejudo (Asociación ISEGORÍA).** Fue analista macroeconómico en el sector financiero durante veintidós años.

.