



knowsquare .

PREPARADO POR: PABLO LOSOVIZ ADAUI

4 DE ABRIL DE 2009

LOS PELIGROS DE LA LIQUIDEZ ILIMITADA

NOTA TÉCNICA

knowsquare .

Privado y Confidencial

Prohibida su Distribución sin Autorización Expresa del Autor

© KNOW SQUARE, S.L. SOCIEDAD LEGALMENTE CONSTITUIDA EN
ESPAÑA, CON DOMICILIO EN MADRID, PASEO DE PINTOR ROSALES 2, 6º.
CIF B-85086460. REGISTRADA EN EL REGISTRO MERCANTIL DE MADRID,
TOMO 24.295 FOLIO 82 SECCIÓN: 8 HOJA: 436797 INSCRIPCIÓN: 1.

LOS PELIGROS DE LA LIQUIDEZ ILIMITADA

NOTA TÉCNICA

Está de moda intentar sintetizar en una sola frase o incluso en tan solo una palabra la actual crisis financiera. Así hemos escuchado expresiones tales como codicia, falta de madurez, regulaciones impropias, irresponsabilidad, fragilidad humana, avaricia, ambición, conducta de masas, exuberancia irracional entre las que rescata mi endeble memoria. Sin duda es un esfuerzo loable apelando, al igual que a la Biblia, a lo más profundo de la naturaleza humana. Ahora bien, sería conveniente resaltar que todas estas exacerbaciones de la conducta humana han sido ampliamente favorecidas por la laxitud monetaria vivida acompañadas en casos puntuales por estímulos fiscales que premiaban el endeudamiento y la adquisición de activos inmobiliarios.

Por ejemplo, antes de la ruptura de Bretton Woods la deuda total americana como porcentaje del PIB era del 150%, actualmente ha superado el 350%, por encima de los niveles alcanzados en la Gran Depresión; y otro tanto en el caso de Reino Unido menor al 100% del PIB en los 70' y en el 2008 superaba el 400% del PIB (1). El caso de España no se encuentra demasiado alejado de estos parámetros aproximadamente un 360% del PIB a finales de 2008 (2).

Es decir volvemos a encontrarnos en niveles de endeudamiento de la economía tan elevados y de tan difícil manejo como en los años 30' con la diferencia que frente a la Gran Depresión el grueso de la deuda se concentra en la actualidad en el sector financiero y en las familias, mientras que en aquella crisis se concentró en el sector privado no financiero de la economía.

A esto hay que sumarle que las economías que presentan un ahorro neto positivo o un superávit acumulado por cuenta corriente, entiéndase Alemania, Japón y China, se ven seriamente perjudicados sus modelos de crecimiento orientados a la exportación al ver cómo han entrado en crisis las economías que financiaban sistemáticamente con las consecuentes dudas sobre la calidad de los activos que poseen en reservas.

Pese a toda la ayuda pública que han recibido las entidades financieras la canalización del crédito al resto de sectores se ha quebrado justamente por la imposibilidad de llevar a cabo las diversas prácticas (denominadas también innovaciones financieras) de titulización de préstamos a largo plazo para adquirir fácilmente la tan preciada liquidez. Por tanto el mercado reclama créditos o acceso a ellos para resolver la acuciante situación en la que se encuentra a corto plazo, las entidades financieras por su parte reclaman capacidad de titular los antiguos y nuevos créditos que otorgue, es decir capacidad de hacerlos líquidos difuminando el riesgo. Como prácticamente nadie en su sano juicio quiere dichos activos volvemos al punto de origen de la actual crisis, es decir que las autoridades monetarias faciliten las condiciones financieras para la adquisición de los mismos, de hacer líquido lo que es ilíquido.

Es una situación de difícil salida, que la iliquidez real y la consecuente insolvencia se manifieste sería un peligroso acercamiento hacia la barbarie, pero no menos bárbaro es el espiral vicioso en el que nos encontramos, el cual nos lleva indefectiblemente a un mismo resultado: que se repitan con mayor virulencia las fluctuaciones cíclicas y la falsa ilusión de recuperaciones económicas sobre bases poco sólidas.

(1) Martin Wolf *"Why dealing with the huge debt overhang is so hard"*. Financial Times 27/01/2009.

(2) Estimación propia en base a datos de los meses de noviembre y diciembre de 2008 del Banco de España y del Instituto Nacional de Estadística. La metodología empleada es la aplicada por el Instituto Juan de Mariana en su informe sobre endeudamiento y capacidad de servicio de la deuda en España (1989-2007) dirigido por Juan Ramón Rayo.

La nota metodológica que figura en dicho informe es la siguiente:

El montante total de la deuda ha sido calculado como la suma de:

- a) Créditos y préstamos de las instituciones financieras monetarias a los residentes en España (capítulo sexto del Boletín Estadístico del Banco de España).
- b) Valores distintos de acciones y participaciones de las instituciones financieras monetarias a los residentes en España (capítulo sexto del Boletín Estadístico del Banco de España).
- c) Saldo vivo de los valores distintos de acciones (capítulo vigésimo primero del Boletín Estadístico del Banco de España).

Del mismo modo, la deuda pública se ha obtenido sumando los epígrafes correspondientes a las Administraciones Públicas en los apartados anteriores.

Pablo Losoviz Adauí