



knowsquare .

PREPARADO POR

CONSEJO EDITORIAL KNOW SQUARE

2 DE MARZO DE 2009

ANÁLISIS KNOW SQUARE ENTORNO ECONÓMICO

knowsquare .

Privado y Confidencial

Prohibida su Distribución sin Autorización Expresa del Autor

ANÁLISIS KNOW SQUARE

ENTORNO ECONÓMICO – MARZO 2009

“No esperamos ni pedimos que alguien crea en el extraño aunque simple relato que nos disponemos a escribir [...] Nuestro propósito inmediato consiste en poner de manifiesto, simple, sucintamente y sin comentarios, una serie de episodios domésticos [...] Pero no intentaremos explicarlos. Si para nosotros han sido horribles, para otros resultarán menos espantosos. Más adelante, tal vez, aparecerá alguien cuya inteligencia reduzca nuestros fantasmas a lugares comunes; una inteligencia más serena, más lógica y mucho menos excitable que la nuestra, capaz de ver en las circunstancias que temerosamente describiremos, una vulgar sucesión de causas y efectos naturales.”

Valga nuestra introducción como pequeño homenaje a Edgard Allan Poe, del que se conmemoran en 2009 doscientos años de su nacimiento, con un extracto de su aterrador relato titulado “El gato negro”, transformado a tercera persona del plural. De igual modo agradecemos al poeta Antonio Machado, en el setenta aniversario de su muerte, el dejarnos prestado para esta humilde publicación uno de sus extraordinarios “Proverbios y Cantares”, con el que finalizamos este número (*).

Y permítannos calificar como domésticos a una recua de eventos universales –y simultáneos–, que tan sólo el estricto ejercicio de responsabilidad los limita a nuestros entornos más próximos; aunque no lo son tal, como ya saben todos ustedes. Con idéntico sentimiento pero desigual fortuna, reducimos para nuestro relato dicha lista, en exclusiva, al pavoroso término **“nacionalización”**; siendo así pensarán que, al menos, podríamos haber utilizado alguna expresión poco trascendente – “reestructuración financiera”, por ejemplo– y definirla como “gradual, discreta y profesional” – eufemismos recurrentes sobre la imprevisión, la falta de transparencia y la gestión atribulada–. Descuiden que no lo haremos.

Los acontecimientos del último mes puede que no se juzguen tan dramáticos como lo fueron los acaecidos a finales del pasado año. Sin embargo entendemos que la situación no deja de ser aterradora; avales y garantías del estado, inyecciones gubernamentales de capital, inyecciones de liquidez por parte de los diferentes bancos centrales, oportunas y “voluntarias” absorciones de entidades en dificultades por otras... en dificultades, y un largo etcétera de medidas que no han evitado que resurja con inusitada violencia el fantasma de la nacionalización.

Este espectro, que tan sólo parecía ficción periodística hace unos meses vapuleado por la existencia de grandes entidades financieras zombis –guardadas de un destino fatídico por insolvencia gracias a pasadas, presentes y futuras inyecciones de dinero público– es ahora una realidad financiera creíble y posible. En los últimos veintiocho días hemos asistido al acuerdo del Gobierno de Estados Unidos con Citigroup para convertir 25.000 millones de acciones preferentes en ordinarias, lo que implica que cerca de un 36% del capital del banco se encontrará en manos públicas, al igual que también al enésimo plan del Gobierno Británico, asegurando contra posibles pérdidas un paquete de activos considerados tóxicos por valor de 325.000 millones de libras del *Royal Bank of Scotland* –junto con una inyección de algo más de 12.000 millones de libras en su capital, del que ya controla un 70%–.

Si hace doce meses los más optimistas no vislumbraban mas espíritus que unas pérdidas de 200.000 millones de dólares, aquellos que esperaban que tal cifra alcanzara los dos trillones, ahora no apuestan por menos de 3,6 millones de billones americanos [1]. Puede asustarles la cifra; en su combate, el primer presupuesto de la nueva administración de Estados Unidos impulsará el déficit federal en 2009 por encima de los 1,75 billones de dólares –esto es, el 12,3% del Producto Interior Bruto, el

porcentaje más alto desde el final de la Segunda Guerra Mundial. Pero es más su eventualidad y potencial de crecimiento lo que nos estremece; algunos, como el gobernador del Banco de Inglaterra Mervyn King, admiten que se tardarán muchos meses en establecer la cuantía de activos tóxicos, y por ende, el capital que necesitaría el sistema.

Y por supuesto, también su capacidad de contagio. Nuestro país, espolado por una serie de desequilibrios internos ha sorteado el primer espanto con diferentes alternativas de menor calado – excepto, a nuestro parecer, las fusiones de entidades financieras-; pero como advierte el gobernador del Banco de España, esto no significa que sea inmune a la mayor crisis de los últimos tiempos [2]. Inmunidad que unida a la enfermedad del sector inmobiliario, pronostica una contracción económica de un año, una contracción del crédito de dos, y que la tasa de desempleo se duplique en treinta y seis meses [3] –al menos en base al cuadro médico presentado por dieciocho países desarrollados en los últimos cuarenta años... y con fases de incubación de la enfermedad de menor intensidad–.

Y aún hay más; si todos los gobiernos han respondido a sus fantasmas en similar tiempo y forma, este consensuado equilibrio es prisionero de la profundidad la crisis y de los ciclos económicos y financieros, que difieren de un país a otro, de un mercado a otro, y de un momento a otro. Y por tanto sus medidas, no sólo económico-financieras, sino las comerciales, en lo que a la lucha entre globalizadores y proteccionistas se refiere [4].

Lo crean o no, estas diferencias no han hecho más que comenzar; lo ilustraremos con una pequeña historia. Saben que las turbulencias que sufrimos desde hace poco más de veinte meses amenazan ahora con hundir las principales economías de los países del Este de Europa. Pues bien, el sistema financiero austriaco tiene prestados unos 230 billones de euros en los países emergentes de Europa del Este (una cantidad cercana al 70% de su Producto Interior Bruto). El pasado mes de febrero el ministro de finanzas austriaco, Josef Pröll, ante las malas perspectivas de los países del Este, alertó de que un porcentaje de fallo del 10% en las economías ex soviéticas llevarían al colapso del sistema financiero de su país. A tal efecto, el señor Pröll trató de convencer a sus homólogos europeos en Bruselas para diseñar un plan de rescate; su homólogo alemán Peer Steinbrück, miembro del gabinete de Angela Merker, respondió a esta idea con un “*Ist nicht unser Problem?*”... que sin traducir resulta más espantoso.

Por todo lo anterior, no parece imprudente pensar que el sistema bancario internacional esté cercano a la insolvencia, y a no ser que queramos dejar de comparar la crisis actual con la Depresión de los años 30 –aunque son muchos los que ven lejana esta posibilidad [5]–, o con la generación perdida de los 90 en Japón, la única opción manejable parece la nacionalización de la banca, por peregrino y terrorífico que parezca. Más ahora que el FMI, aparte de alertar de una más que posible revisión de sus previsiones de crecimiento mundial –próximas a cero–, prevé un efecto de segunda vuelta, un fatídico *boomerang* en forma de *shock* bancario que ahondará aún más en la degradación de la coyuntura económico-financiera.

Para Nouriel Roubini [6] existen cuatro alternativas para limpiar un sistema bancario que atraviesa una crisis sistémica incomparable: recapitalización, junto con la compra de activos tóxicos por un llamado “banco malo”; recapitalización con un aval gubernamental sobre los activos tóxicos; compra por el sector privado de esos activos con garantía gubernamental (plan actual del gobierno norteamericano); y finalmente la liquidación gubernamental para una vez limpio el balance, ponerlos de nuevo en manos privadas. Descarta, por supuesto, la fusión de bancos en dificultades, comparando tal situación a la de dos personas en estado de embriaguez intentándose ayudar el uno al otro a mantenerse en pie.

Existe otra posibilidad, compartida con matices, entre otros, por William Buitter, George Soros y Joseph Stiglitz [7 y 8], entre otros; la creación de un “banco bueno” capitalizado con dinero público y ayuda del estado, mientras que los activos de mala calidad se quedarían en sus bancos de origen, gestionados por sus propietarios, a los que se debería permitir su bancarrota.

Las tres primeras tienen un defecto común: el valor de los activos tóxicos, por compra o garantía, es incierto –por no decir imposible de valorar-. La última opción es sencillamente imposible, si creemos las declaraciones de los diferentes gobiernos que aseguran que no dejarán caer a ninguna entidad financiera. El fantasma de la nacionalización, que no lo fue tal en Suecia a mediados de los noventa, parece, por tanto, la única solución válida para no perpetuar una situación insostenible y peligrosa.

Tras esta sucesión de vitales acontecimientos, no podemos pasar la oportunidad e ignorar a Sir Allen Stanford, un simpático multimillonario tejano aficionado al *cricket* y a lanzar dinero desde un helicóptero, que ha sido acusado de un fraude masivo a través de la comercialización de ocho mil millones de dólares en certificados de depósitos prometiendo una rentabilidad “improbable e insostenible”. Son estos últimos adjetivos tan válidos y oportunos que podrían aplicarse a su comité de gestión, compuesto por su padre, un vecino de este último experto en la venta de coches y de ganado, un compañero de clase, y una directora de Inversiones que no había tenido experiencia previa en servicios financieros-. Nosotros no podríamos haber elegido mejores personajes de reparto para nuestro relato mensual.

En fin, aquí termina un insólito episodio de nuestro luengo viaje. Tal es la distancia a la que nos encontramos, y que es el mismo horizonte el que divisamos a proa, y a popa. En una embarcación repleta de falta de esperanza para muchas familias, de incapacidad manifiesta de algunos gestores públicos y privados, y de escasez de los valores esenciales que tomaron una falsa envergadura empresarial en épocas de bonanza, descubrimos a alguien cuya inteligencia ya redujo nuestros fantasmas a lugares comunes; al menos como advertencia a polizones convidados, patrones de contingencia y aprendices de filibustero:

(*) *“Cuatro cosas tiene el hombre
que no sirven en la mar:
ancla, gobernalle, remos,
y miedo a naufragar.”*

LOS 10 MEJORES INFORMES ECONÓMICOS PUBLICADOS EN FEBRERO 2009

- [1] “*Nationalize the Banks! We’re all Swedes Now*”, Matthew Richardson y Nouriel Roubini. Washington Post, Febrero de 2009. Público.
<http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/story/2009/02/12/ST2009021203365.html>
- [2] “*Comparecencia del Gobernador ante la Comisión de Economía del Congreso*”, Miguel Ángel Fernández Ordóñez. Banco de España, Febrero de 2009. Público.
<http://www.bde.es/prensa/intervenpub/gobernador/discur.htm>
- [3] “*Consecuencias económicas de los ciclos del precio de la vivienda*”, Oriol Aspachs-Bracons. Documentos de Economía “la Caixa”, Febrero de 2009. Público.
<http://www.lacaixa.comunicacions.com/se/pbde.php?idioma=esp&llibre=12>
- [4] “*Single minded about a Single market*”, David Mathieson. Servicio de Estudios del BBVA, Febrero de 2009. Público.
http://serviciodeestudios.bbva.com/TLBB/fbin/ITEND_090213_GH_100_tcm268-188130.pdf
- [5] “*Depression Angst*”, Joachim Fels & Spyros Andreopoulos. Morgan Stanley, Febrero de 2009. Público.
<http://www.morganstanley.com/views/gef/archive/2009/20090213-Fri.html>
- [6] “*Time to nationalize insolvent banks*”, Nouriel Roubini. Project Syndicate, Febrero de 2009. Público.
<http://www.project-syndicate.org/commentary/roubini11>
- [7] “*Good bank/New banks vs Bad Bank: a rare example of a no-brainer*”, William Buitter. FT.com, Febrero de 2009. Público.
<http://blogs.ft.com/maverecon/2009/02/good-banknew-bank-vs-bad-bank-a-rare-example-of-a-no-brainer/>
- [8] “*How to set up a new good bank*”, William Buitter. FT.com, Febrero de 2009. Público.
<http://blogs.ft.com/maverecon/2009/02/how-to-set-up-a-new-good-bank/>
- [9] “*The High-Level Group on Financial Supervision in the EU*”, dirigido por Jacques de Larosière. Febrero de 2009. Público.
http://ec.europa.eu/commission_barroso/president/pdf/statement_20090225_en.pdf
- [10] “*Europe economy: default risk*”, Economic Intelligence Unit. Febrero de 2009. Público.
http://www.eiu.com/index.asp?layout=VWArticleVW3&article_id=1554253140®ion_id=4500004_45&refm=vwReg&page_title=Latest+regional+analysis&rf=0