

SESIÓN INAUGURAL PROGRAMA DE CONTINUIDAD 2007/2008

Bajo el signo de la incertidumbre. Perspectivas Macroeconómicas para el 2008



Andrea Montalvo
amontalvo@santelmo.org

Las turbulencias en los mercados financieros que comenzaron en agosto en Estados Unidos con las llamadas hipotecas de alto riesgo y que han llegado a Europa, pasarán a la historia como una de las grandes crisis financieras de los últimos 20 años.

El día 17 de octubre dio inicio el Programa de Continuidad 2007/2008. En esta jornada inaugural, cerca 130 antiguos alumnos tuvieron la oportunidad de escuchar la opinión y perspectivas para el próximo 2008 de tres expertos en materia económico-financiera.

La jornada se inició con la participación del Prof. Juergen Donges, director del Instituto de Política Económica de Colonia y expresidente del Consejo de expertos económicos de Alemania. Durante su intervención, el Prof. Donges profundizó sobre los factores clave que, según su opinión, han roto la continuidad del crecimiento en las economías mundiales: la confianza de los agentes económicos y la seguridad sistémica. Desde su punto de vista, las turbulencias en los mercados financieros que comenzaron en agosto en Estados Unidos con las llamadas hipotecas de alto riesgo (subprime) y que rápidamente han trascendido fronteras y han llegado a Europa, pasarán a la historia como una de las grandes crisis financieras de los últimos 20 años, en línea con otras crisis mundiales como la crisis del peso mexicano 1995, las crisis cambiarias en los países asiáticos en 1997 y la burbuja de los dot.com en el 2000.

El profesor Donges hizo un repaso de las causas y soluciones de esta nueva crisis. Hizo hincapié en que las reglas del juego no habían sido respetadas por el sistema. Por un lado, los principales bancos centrales habían permitido que se formara un exceso de

El detonante de esta nueva crisis ha sido la reapreciación del riesgo de crédito en activos que gozaban de la etiqueta de "elevada seguridad", al desatarse un rápido repunte de la morosidad en hipotecas subprime y otras similares concedidas durante los últimos años en los EEUU



liquidez en el sistema; por el otro, los particulares se habían dejado reducir por el crédito barato. Ambos, habían dado por hecho que los precios de la vivienda sólo subirían y que el boom inmobiliario sería sostenible en el tiempo, es decir, el factor riesgo no había tenido un precio adecuado para las partes contratantes. Al estallar la crisis hipotecaria en Estados Unidos, muchos bancos europeos tuvieron que investigar hasta qué punto tenían en sus carteras préstamos de baja calidad, a través de los derivados de crédito y las titulización de operaciones apalancadas. Hoy, todavía, muchos bancos, incluidos los grandes del mundo, desconocen la dimensión real de su exposición al riesgo de impagados por parte de los prestatarios y ha surgido una gran desconfianza entre las propias entidades bancarias para concederse mutuamente créditos en condiciones financieras soportables.

La situación por tanto, según Donges, es complicada. No sabremos si lo peor ha pasado o sin nos esperan más turbulencias. Con cada semana que transcurra, sin que la crisis pueda darse por superada, aumentará el peligro de que la economía real sufra un grave revés y, por tanto, resulta complicado hacer previsiones sólidas de crecimiento económico para el futuro próximo. Además, deberán de resolverse algunas incógnitas, como la posibilidad de que se de un racionamiento del crédito ante la desconfianza del sector





interbancario, así como el rumbo que tomarán las políticas macroeconómicas en los principales países de la OCDE. A este respecto, Donges habló sobre dos posibles corrientes de pensamiento: por un lado los países que consideren que la crisis hipotecaria podrían tener efectos contractivos sobre la economía real abogarán por aplazar la consolidación presupuestaria, reducir significativamente los tipos oficiales de interés y suspender las reformas estructurales en el sistema económico. La otra corriente, que coincide con la opinión del el profesor, consiste en aprovechar este cambio de ciclo para sanear los presupuestos del Estado, controlar el gasto público, rebajar los impuestos, (en primera línea, el impuesto sobre sociedades, que es el que más grava la inversión empresarial y penaliza la creación de puestos de trabajo) y abordar con determinación las reformas estructurales pendientes que flexibilicen la economía, hagan viables los sistemas de la seguridad social y potencien el sistema educativo.

Por su parte, Pablo Guijarro, responsable de Departamento de Análisis Económico y de Mercados de Analistas Financieros Internacionales habló con mayor detalle sobre las cuestiones fundamentales de la crisis hipotecaria y su contagio en todo el sistema financiero y bursátil. Según Guijarro, el boom de la titulización hipotecaria desde el inicio de los 90, en primer lugar y, posteriormente, de los derivados de crédito con subyacente ligado a títulos hipotecarios ha permitido, al transmitir el riesgo desde los balances de las entidades financieras a otros inversores, liberar recursos y capital para generar una nueva inversión en una extensión desconocida. En otras palabras, la transferencia de riesgos ha permitido generar más liquidez y negocio, perpetuando la expansión del crédito y generando en ocasiones abusos y sus consecuentes "burbujas". El detonante de esta nueva crisis, coincidiendo con la exposición del Prof. Donges, ha





sido la reapreciación del riesgo de crédito en activos que gozaban de la etiqueta de "elevada seguridad", al desatarse un rápido repunte de la morosidad en hipotecas subprime y otras similares concedidas durante los últimos años en los EEUU. Ante tal panorama, las actuaciones de los bancos centrales (inyección de liquidez al sistema y la bajada del tipo de descuento a los bancos) no han sido suficientes para mitigar el impacto de esta nueva crisis.

Ante este escenario, el Prof. Fernando Faces intervino en la jornada comentando el impacto directo que esta crisis tendría en la economía española, y especialmente en el tejido empresarial. Según el Prof. Faces algunas de las primeras consecuencias que tendrá esta crisis serán la contracción del crédito, la restricción de financiación, un mayor rigor en la evaluación del riesgo y un endurecimiento de la normativa sobre requisitos y consumo de recursos propios de los nuevos vehículos financieros. Como consecuencia, aquellas empresas con mayor grado de endeudamiento y peor estructura financiera serán las más afectadas. Como posible plan de acción, el Prof. Faces sugirió a los participantes que este era un buen momento de:

- Dar impulso a la profesionalización de la gestión de nuestras empresas, mejorando la eficiencia y reduciendo costes.
- Acercarnos a nuestros proveedores financieros con razonables planteamientos de mejora de la estructura financiera.
- Mejorar la capitalización de nuestras empresas, alargando los plazos y durabilidad de la financiación, buscando mayor autosuficiencia, flexibilidad y estabilidad.
- Diversificar el negocio e innovar en productos y mercados
- Estar atentos a los rápidos cambios en los patrones y a las nuevas tendencias.
- Aumentar el tamaño e internacionalizarse, buscando el crecimiento y la diversificación del riesgo.

En conclusión y al hilo de la jornada, el Prof. Faces recaló que en escenarios de crisis y cambios de ciclo económico, los mercados ofrecen nuevas oportunidades a las empresas con capacidad de anticipación y bien gestionadas.

Según el Prof. Faces algunas de las primeras consecuencias que tendrá esta crisis serán la contracción del crédito, la restricción de financiación, un mayor rigor en la evaluación del riesgo.

Los tres ponentes coincidieron en que, a pesar de existir una crisis, la economía mundial no parecía estar intoxicada de muerte. Las OCDE, la comisión europea, el FMI y otras instituciones de peso han hecho ya ajustes a la baja en sus previsiones. No obstante, predomina en los respectivos análisis un panorama en el que se mantiene un crecimiento moderado, con tasas en orden del 5%, y en el que el riesgo de recesión se califica bajo. En cuanto a la zona euro, se prevén unas tasas algo inferiores a las del año pasado (2,6% en 2007 y 2,2% en 2008). Por último, las previsiones para España colocan tasas del 3,7% y 2,6% para estos mismos años, aunque pueden verse afectadas dado el persistente diferencial inflacionario frente a los socios comunitarios, por la incertidumbre en el sector de la construcción, junto al peligro de que explote la burbuja inmobiliaria, y por el deterioro del poder adquisitivo de las familias que han contratado una hipoteca variable y que no son capaces de afrontar las subidas del euríbor. (En España casi el 98% de las hipotecas son de tipo de interés variable, cuando en Alemania, por ejemplo, son sólo el 10%).

En cuanto a otras variables macroeconómicas, se estima que las tasas de paro laboral disminuirán moderadamente y la creación de nuevos puestos de trabajo perderá impulso. Por su parte, se estima que la inflación se mantendrá en niveles suaves, pero en la zona del euro el alza de precios podría situarse en 2008 por encima del límite fijado por el BCE a medio plazo, cercano al 2% anual.

Dado el elevado grado de incertidumbre, estas previsiones de crecimiento estarán condicionadas a que se recupere la confianza en los mercados de crédito. Según los expertos, será necesario hacer un seguimiento atento a todos estos aspectos mencionados anteriormente. El rol de los gobiernos será fundamental para devolver la confianza, pero no confrontando a la autoridad monetaria y a las agencias de calificación de riesgo, sino trabajando para configurar la coordinación efectiva de los organismos nacionales de supervisión bancaria.