

# Burbujas financieras y análisis del sistema financiero español

PARTE I

PRIMER INFORME DE LA COMISIÓN DE INVESTIGACIÓN EN MERCADOS DE CAPITALES DE E-QUATIUM

management

**INMERSOS EN UNA CRISIS QUE EL CONSENSO UBICA ENTRE LAS PEORES DEL ÚLTIMO SIGLO, INTENTARÉ EN ESTE ARTÍCULO NARRAR ALGUNAS DE SUS POSIBLES CAUSAS Y CATALIZADORES, GLOSAR HÁBITOS SALUDABLES EN EL TERRENO DE LA INVERSIÓN DE CAPITALES, DENOTAR LA SITUACIÓN EN LA QUE SE ENCUENTRA EL SECTOR FINANCIERO EN ESPAÑA Y, POR ÚLTIMO, EMBOCAR LO IMPOSIBLE, PRONOSTICAR LOS DERROTEROS POR LOS QUE PUEDE DEAMBULAR LA ECONOMÍA EN EL CORTO Y MEDIO PLAZO.**

La ventaja de esta tribuna radica en que entre su público objetivo destacan emprendedores, sinónimo de creatividad y heterodoxia, profesionales liberales luchando por lanzar su proyecto empresarial y jóvenes con elevada formación y cualificación profesional en el terreno tecnológico. Por esta razón intentaré dar un enfoque poco ortodoxo, orientado hacia un público que observa de soslayo

el ámbito económico aunque sabedor de lo indispensable que es para sus finanzas, tanto a nivel de empresa como particular:

## **¿CÓMO HEMOS LLEGADO A LA SITUACIÓN ACTUAL?**

Voy a realizar un ejercicio que suelo criticar, aunque entiendo que el neófito necesita, de

alguna manera, manejar alguna historia coherente del devenir de los acontecimientos, y no hay otra forma que hilvanar una narración en la que se reúnan los acontecimientos relevantes.

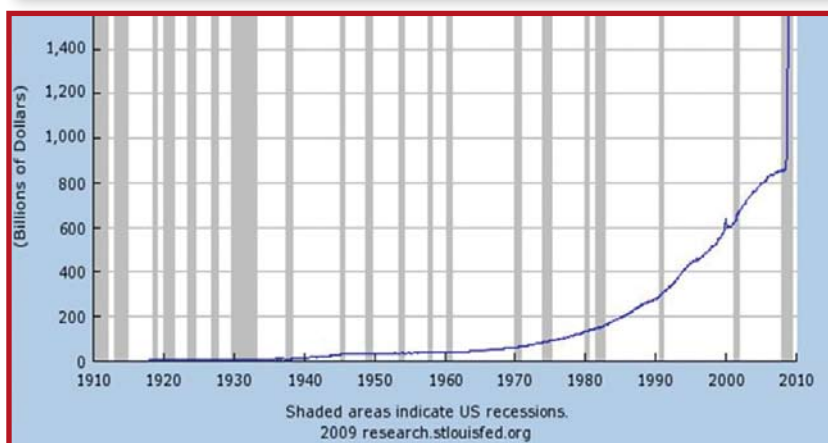
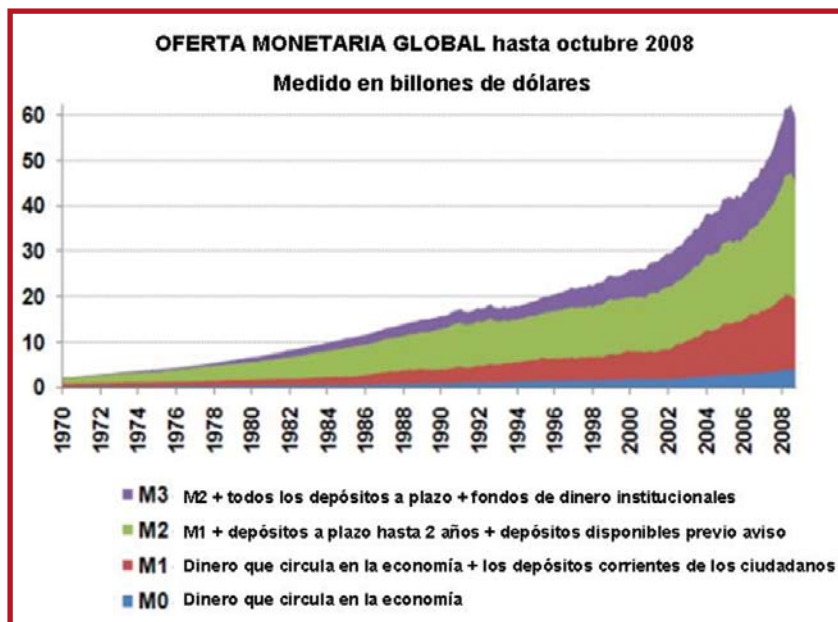
Finalizada esta narración de eventos me adentraré en un terreno más metafísico desde el que plantearé enfoques heterodoxos que denoten la vocación de este escribano.

No queda más remedio que realizar una breve revisión histórica para intentar comprender que eventos han sido los catalizadores de la situación que presenciamos y que damos en llamar crisis financiera y recesión económica. Aviso que está bastante influida por los vientos que vienen de la escuela austriaca de economía.

Probablemente el creciente desajuste entre la ingente expansión crediticia y la inexistencia de ahorro haya desembocado en la crisis económica que sufrimos.

En los últimos 15 años el crédito concedido por el sistema bancario ha crecido a tasas de entre el 7-10 por ciento, mientras que el ahorro no crecía, incluso presentaba tasas negativas, extremando el desajuste hasta cotas que en algún momento llegarían a ser insostenibles.

Con los dos primeros gráficos pretendo resaltar el enorme incremento de la oferta monetaria a nivel mundial, destacando sobremanera la irracional expansión materializada desde y durante el último trimestre de 2008.



Vicios ocultos de un entramado financiero que vende como certezas las corrientes conceptuales que consiguen encumbrarse gracias a la connivencia de un poder político que necesita trasladar a su electorado historias

creíbles y proyectos que, aún siendo diseñados como hipótesis, se venden como leyes irrefutables.

Nos han engañado con la idea del libre mercado cuando en realidad las economías occidentales están altamente

**Sobredimensión en casi todos los sectores económicos,  
agentes sociales endeudados, pinchazo de la burbuja inmobiliaria  
y amenazantes y probables burbujas en los bonos,  
son otros de los eventos que amenazan con empeorar la situación actual**

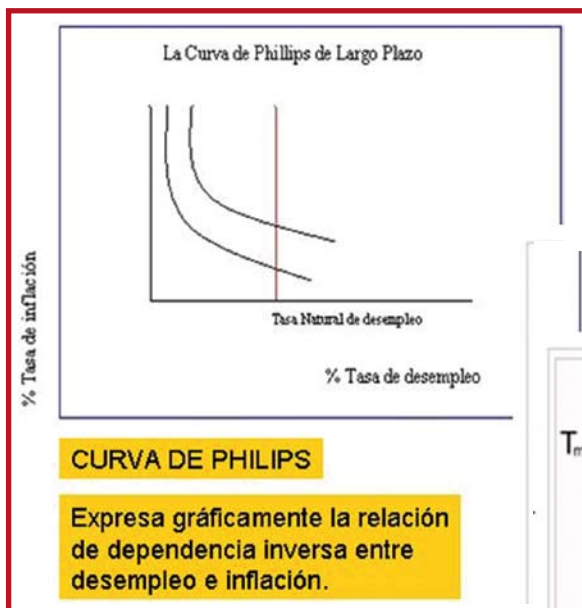
intervenidas. Los banqueros centrales, especialmente la Reserva Federal norteamericana, han orquestado el proceso de expansión crediticia, demasiadas veces inyectando dinero en épocas de tipos de interés excesivamente bajos, provocando crecimiento ficticios de la economía, cimentados en el crecimiento del crédito en lugar de en el incremento del ahorro. Cada recesión que se intuía era saludada con creación

de ingentes cantidades de dinero y tipos reales negativos, desincentivando cualquier atisbo de ahorro e incentivando la actividad empresarial. Sobredimensión en casi todos los sectores económicos, agentes sociales endeudados, pinchazo de la burbuja inmobiliaria y amenazantes y probables burbujas en los bonos, son otros de los eventos que amenazan con empeorar la situación actual.

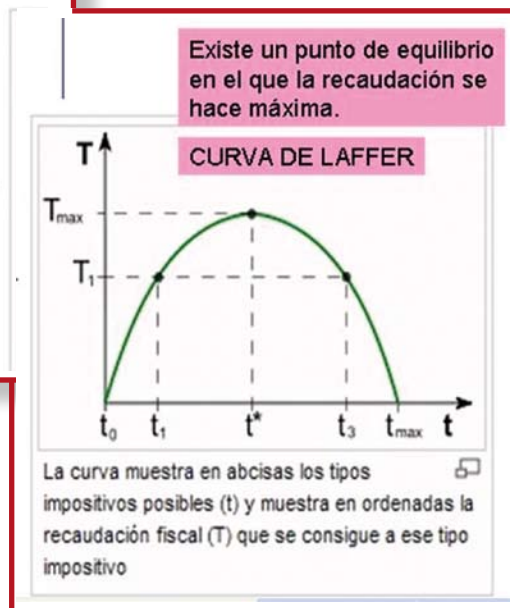
### INTERMEDIACIÓN

Los banqueros nos han vendido la idea de que se encargan de intermediar entre depósitos y préstamos aunque no es del todo cierto. Hay obligación de mantener un coeficiente de caja del cien por cien para la emisión de papel moneda, aunque no hay esta exigencia para la emisión de depósitos, así que a esta actividad se ha aplicado la Banca. Se

ha expandido el crédito mediante ajustes contables y lo han permitido los banqueros centrales. Al ciudadano de a pie le han trasladado el mantra de que reciben dinero por un lado y lo prestan por otro, aunque no es del todo así. En realidad el sistema bancario no intermedia entre unos que prestan y otros que ahorran, realmente lo que hacen es crear el dinero de la nada, asumiendo muchas veces apalancamientos (1) exagerados y peligrosos. ¿Cómo se crea el dinero de la nada?, concediendo préstamos cuyo colateral (2) son depósitos de nueva creación en forma de asientos contables, para, acto seguido, entregar el talonario, al particular o a la entidad jurídica que recibe el préstamo, para que comience a gastar.



La prueba de que no hay un requisito previo en forma de exigir la existencia de ahorro antes de permitir el crecimiento del crédito reside en que aproximadamente sólo el 10 por ciento de la masa monetaria total



está impresa en forma de dinero, las otras 9 partes son los depósitos en forma de asientos contables. El depósito es dinero virtual, nadie lo ha ingresado. El peligro está en que igual que se crea, se destruye en los procesos de contracción económica como el que estamos viviendo.

Es tal la connivencia del poder político y es tan peligrosa la espiral consentida de expansión crediticia mediante asientos contables que no se puede permitir la quiebra de bancos de depósitos. Si hemos dicho que la mayor par-

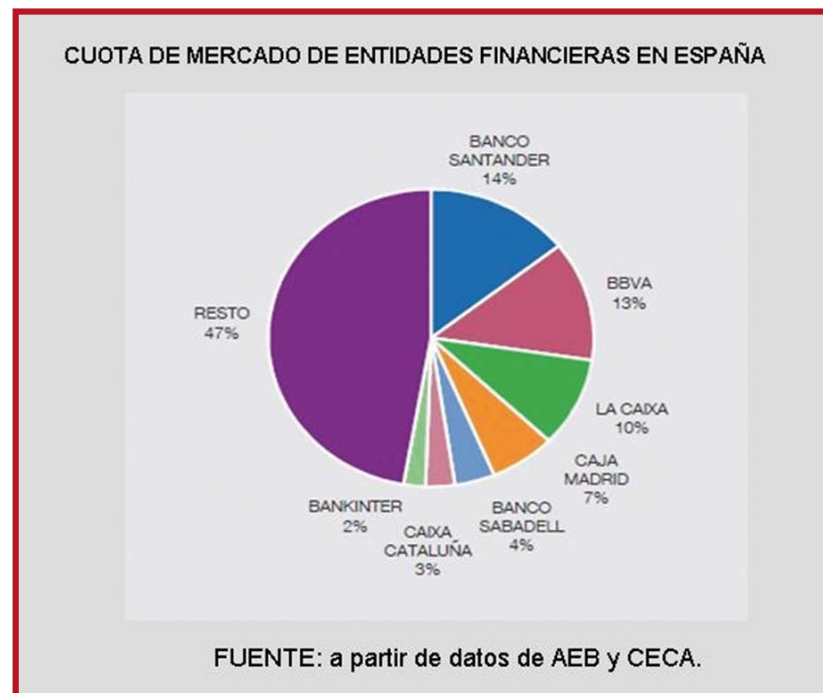
**Sólo el 10 por ciento de la masa monetaria total está impresa en forma de dinero, las otras 9 partes son los depósitos en forma de asientos contables. El depósito es dinero virtual, nadie lo ha ingresado**

te de esta expansión está en forma de ajustes contables, la desaparición de un banco de depósitos conllevaría la desaparición, por el mismo arte de magia que sirvió para generarlo, de dinero que en su mayor parte no tiene una plasmación física. Es un tema tan delicado que todos los gobiernos se han puesto manos a la obra para que no ocurra y la receta ha sido generar aún más dinero de la nada y endeudarse hasta cotas que hace unos años habrían sido tildadas de irracionales y peligrosas.

No se puede calificar de otra manera que de huida hacia delante, con implicaciones que desconocemos y que sólo el futuro y el día a día nos irán mostrando.

En el intento de ubicarles conceptualmente sobre el terreno que estamos pisando y sobre las manos y cabezas en las que estamos depositando nuestro futuro, voy a remontarme unos lustros en el tiempo, trasladándoles historia y moralina a la par. Situémonos en el segundo mandato de la era Reagan, hace algo más de 25 años (es una ventaja contar con la perspectiva que da el tiempo). Era un momento en el que se enfrentaban dos corrientes económicas, los keynesianos que apoyan las políticas que incentivan la demanda frente a los monetaristas que mantienen la bondad de las políticas que animan la oferta.

Los primeros eran denostados en aquella época por el período de estanflación que se había vivido en USA y que no era bien explicado por sus modelos, entre ellos la curva de Philips, mientras que los segundos eran la co-



rriente en auge, ocupando el puesto que dejaban vacante los pensadores keynesianos (a los que ahora se está volviendo), apoyados en el creciente interés que suscitaban las teorías de oferta y encumbando la curva de Laffer como paradigma irrefutable (que ironía, por supuesto desde la ventajosa posición de analizarlo 25 años después).

No ahondaré más en la parte teórica sobre estas curvas ya que en Internet hay información para aburrir; sólo recordarles que tanto la curva de Laffer como la de Philips son demasiado simples para prestar servicio alguno, aparte de su valor como símbolo de una idea y sin embargo, las más brillantes mentes de aquella época las habrían defendido con su vida, como siempre apoyándose en observaciones que las corroboraban y

desechando aquellas que las refutaban. En el caso de la curva de Laffer; se llegó a la denominada "curva neo-lafferiana" que consistía, para que se hagan una idea de lo complejo del entorno socioeconómico, en algo similar a lo que ven en el primer gráfico hasta el nivel en el que TI corta por 2 veces la curva, a partir de ahí, hacia arriba, tendríamos una intrincada maraña, que aboca a la conclusión de que hay más de una tasa impositiva capaz de producir la recaudación máxima posible, de nuevo emergen las señales inequívocas del azar y de la dependencia de complejos análisis estadísticos.

Pretendo con este argumentario, quizá algo árido, ubicar; en el esquema de pensamiento del que lea este opúsculo, un par de "memes" muy relevantes.

**Se intenta esconder la excesiva dependencia del azar que presenta  
la ciencia económica, lo que conllevaría reconocer  
que en estos entornos de discontinuidades matemáticas, el futuro es impredecible**

Por un lado, asociar todo lo que rodea al ámbito financiero como un entorno dinámico no lineal (para la física, es en ese entorno conceptual donde se ubican los patrones de comportamiento que generan los mercados financieros), con todo lo que ello conlleva, en cuanto a descartar enfoques y en cuanto a cuestionarse lo que la industria considera ortodoxo. Por otro lado, resaltar que la ciencia económica es poco exacta, y que aunque cuenta con principios poco sólidos, la industria los rigoriza, axiomatiza y generaliza con extremo esmero. En definitiva se intenta esconder la

excesiva dependencia del azar que presenta la ciencia económica, lo que conllevará reconocer que en estos entornos de discontinuidades matemáticas, el futuro es impredecible, por lo que vaticinar lo que acontecerá en el medio plazo entrará más en el terreno de las ciencias exotéricas que en el de la ciencia basada en el método científico. Piensen que toda la industria esta montada y estructurada para generar constantes augurios, generalmente optimistas.

Para complicar aún más el escenario de trabajo, recomiendo la lectura del libro de Chris Anderson "La economía Long Tail", en el que certeramente desmenuza lo que está ocurriendo como una posible catarsis, al estilo de

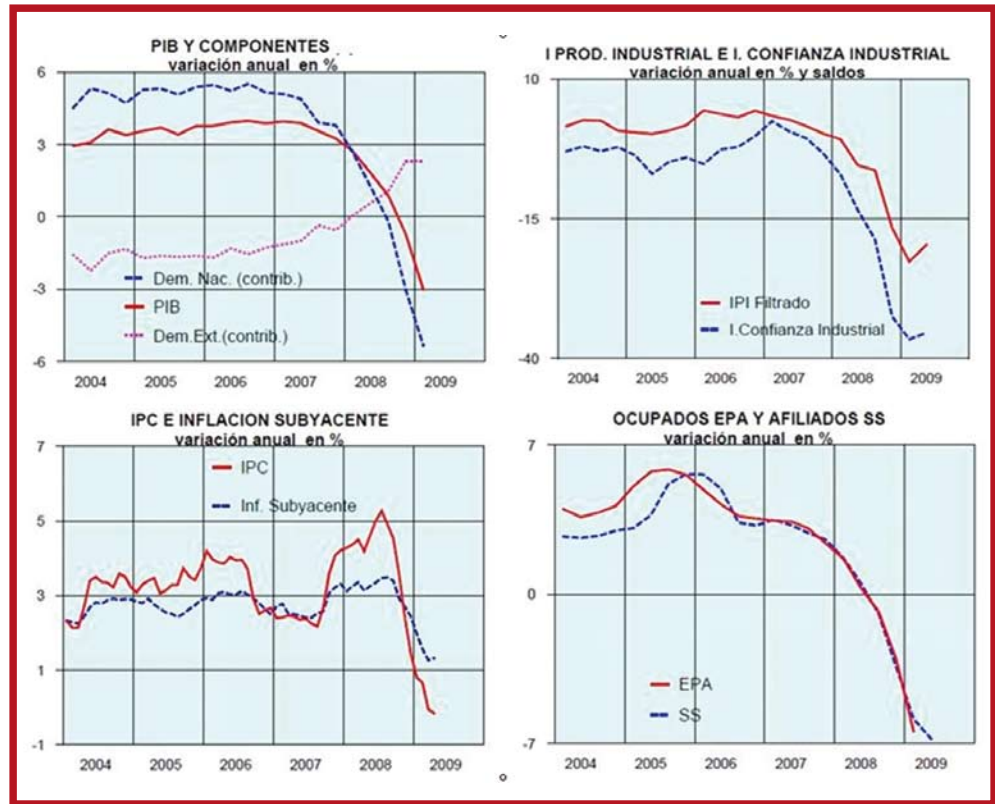
la Revolución Industrial, en la que el suelo se está moviendo bajo los pies de todos los sectores económicos, impulsado por el fenómeno emergente de Internet, y que obliga a que todo el mundo esté intentando posicionarse en un nuevo orden económico. La llegada al mercado de consumo de las generaciones de jóvenes que han crecido con Internet está provocando que los modelos de consumo cambien radicalmente en un tiempo record, desestabilizando la jerarquía socioeconómica a todas las escalas.

El que haya seguido las argumentaciones vertidas hasta aquí, comprenderá que moral y vocacionalmente encuentre muchas restricciones para augurar

acontecimientos, es más, es totalmente improbable que incluso la narración de los hechos del pasado que les he trasladado sea inamovible, al calorillo de los nuevos hallazgos y de originales interpretaciones iremos modificando la interpretación del pasado, así que indefectiblemente nos veremos abocados a una continua actualización.

**SITUACIÓN DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS, ¿ESTÁN REALMENTE TAN MAL Y DETERIORADAS COMO PARECE?**

Si atiendo al marco conceptual en el que me voy moviendo a lo largo de este artículo ésta es una pregunta difícil de responder con coherencia.



**Si nos fijamos en el mercado interno, la volatilización del sector inmobiliario es un frente que aún tiene que darle muchos disgustos**

Es tan vasto el cúmulo de factores que pueden influir y es tan evidente la globalización financiera y la interrelación entre las distintas zonas geográficas mundiales que cualquier cosa que se escriba hoy puede quedar desfasado mañana mismo, ante cualquier evento aleatorio que de improviso acontezca. Aún así, intentaré aportar algunos datos relevantes para intentar comprender la situación en la que pueden encontrarse las entidades financieras.

Es tal la sofisticación de muchos de los activos financieros que tienen en sus balances que se especula con que los responsables de riesgos de muchas entidades financieras no saben realmente el riesgo que están asumiendo, máxime con los agravantes que aporta la globalización y la interrelación entre entidades financieras.

Como habitantes de España, tendríamos que realizar un ejercicio de distinción sobre nuestro sistema financiero frente a los del resto del mundo, ya que aunque globalmente están aquejados por similares males, la idiosincrasia de cada zona geográfica aporta matices relevantes. Si nos fijamos en el mercado interno, la volatilización del sector inmobiliario es un frente que aún tiene que darle muchos disgustos, tanto en la parcela de los particulares como en el de las empresas. La morosidad es un problema y parece que continuará en incremento. En cuanto a los negocios fuera de España, apenas hay riesgo procedente de Europa del Este y si hay mucha exposición a América del Sur: Sin embargo, el mercado ha estado penalizando más a todo aquel que había



emprendido negocios con países del oriente europeo, mientras que América del Sur ha estado mejor mirado. Brasil, Chile y en menor medida Méjico han contado con cierto beneplácito.

La situación que presentan hoy los bancos y cajas mejorará o empeorará en función a que la salida de la crisis que estamos padeciendo sea en forma de V o de W, algo que a día de hoy es de nuevo imposible de augurar. Incluyo varios indicadores macroeconómicos cuyo seguimiento nos ayudará a dilucidar como se producirá dicha salida.

Si hace 4 meses los operadores en los mercados financieros estaban descontando el peor de los mundos, incluyendo expectativas de quiebras de entidades financieras (incluso bancos de depósitos), en los últimos 3 meses ese sentimiento negativo ha tomado optimismo, con el consabido avistamiento de brotes verdes por doquier: Sin embargo, los mercados de crédito siguen sin volver a la normalidad fruto de unos institucionales que permanecen instalados en el estupor: Mientras los que más información manejan continúen en una

posición de esperar y ver, la prudencia debería ser nuestra mejor aliada.

Como he comentado antes, hay una intención unánime de no dejar caer bancos de depósitos y por esta razón tendríamos que darle una bajísima probabilidad a que esto ocurra. Aún así, deberíamos saber que no debemos descartarlo del todo. El que un evento sea improbable no quiere decir que sea imposible.

Probablemente esté culminando la primera parte de este ensayo dejando demasiadas cosas en el aire, aunque estaría faltando a mi ética si acometiera el reto de responder a estas preguntas desde otra vertiente. No podemos negar que el entorno sigue muy complicado aunque son estas las ocasiones en las que los emprendedores y la gente creativa pueden alcanzar mayores y más rápidos logros.

Dejo para la próxima epístola una serie de recomendaciones para un eficiente proceso inversor; así como algún vaticinio sobre lo que puede ir aconteciendo en base a distintos eventos que pueden ir encadenándose.

**La situación que presentan hoy los bancos y cajas mejorará o empeorará en función a que la salida de la crisis que estamos padeciendo sea en forma de V o de W**