

## PRIMAS DE RIESGO

Comparación con el bono alemán



## PRODUCTO INTERIOR BRUTO

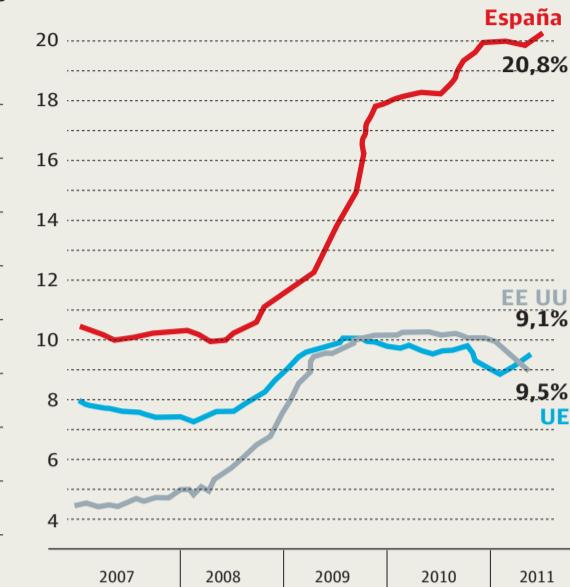
Evolución y previsiones

Previsiones del FMI revisadas

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Francia	2,3	0,1	-2,7	1,4	2,1→1,8	1,9→1,6
Alemania	2,8	0,7	-4,7	3,5	3,2	1,9→1,6
Grecia	4,3	1,0	-2,0	-4,5		
Irlanda	5,6	-3,6	-7,6	-1,0		
Italia	1,4	-1,3	-5,2	1,2	1,0→0,8	1,3→0,7
Japón	2,4	-1,2	-6,3	4,0		
Portugal	2,4	0,0	-2,5	1,3		
España	3,6	0,9	-3,7	-0,1	0,8→0,7	1,6→1,3
Reino Unido	0,9	-0,1	-4,9	1,3		
EE UU	1,9	0,0	-2,6	2,9	2,5→1,6	2,7→2,0

## PARO

Tasa de desempleo



# Tres años después de la caída de Lehman, la historia de repite

habrá una segunda recesión, este experto considera «que muchos años de estancamiento, sin reducir paro, puede ser hasta peor para países como España que una recaída puntual para luego remontar con fuerza».

Para entender el momento presente lo mejor es un poco de historia, porque mucho de lo que ahora ocurre se debe a medidas que se adoptaron en los primeros episodios de esta crisis que se retraílamente.

**Burbujas** Aunque se toma como referencia del inicio de la hecatombe la caída de Lehman, los problemas empezaron un año antes, con el estallido de las hipotecas basura –o ‘subprime’– en Estados Unidos. E incluso habría que remontarse más atrás para entender los orígenes de la crisis. Una buena fecha es el ataque del 11-S, del que hoy justo se cumplen diez años. Fue en ese momento cuando la primera potencia mundial, agredida en su propia casa, quiso recuperar su poder con fuertes estímulos como bajadas de tipos de tipos y de impuestos, a la vez que financiaba la ‘guerra contra el terrorismo’.

Se evitó lo peor, una gran depresión, y, de hecho, 2010 fue un año de recuperación,

¿Se acuerdan? Eran esas hipotecas que se concedieron a clientes con alta probabilidad de impago y que, para reducir el riesgo, se empaquetaron en productos financieros y se colocaron en bancos de todo el mundo. Cuando repuntó la morosidad por el alza de tipos, las entidades financieras se vieron inundadas de estos activos ‘tóxicos’ y se dejaron de prestar dinero entre sí, lo que estranguló el crédito.

EE UU tuvo que salir al rescate de varias firmas pero dejó caer a Lehman Brothers, lo que desató el pánico a una cadena de quiebras. Fue entonces cuando los gobiernos a ambos lados del Atlántico decidieron echar mano del dinero de los contribuyentes para salvar la banca y, luego, cuando la economía entró en recesión, para estimularla.

Se evitó lo peor, una gran depresión, y, de hecho, 2010 fue un año de recuperación,

**Esta fase podría ser incluso peor por la crisis de deuda de Europa y la falta de armas para combatir la recesión**

«quizás demasiado rápida», en opinión de Javier Díaz Giménez, del IESE. Pero los estados quedaron sobreendeudados y en mayo de ese año Grecia tuvo que pedir ayuda. Había estallado la crisis de deuda soberana, que ya se ha extendido por toda Europa.

La respuesta de la UE fue ayuda financiera a los países más vulnerables a cambio de que éstos se apretaran el cinturón. El problema es que el ajuste fiscal contrae todavía más el crecimiento y entonces se hace más complicado cerrar el déficit y pagar la deuda. Un peligroso círculo vicioso.

A la vez, las dudas sobre la solvencia de los estados afectan directamente a la banca, que es la principal tenedora de deuda soberana y eso deteriora aún más unos balances que todavía no se han recuperado de la crisis financiera. Como se desconoce el grado de afectación de cada entidad porque, entre otras razones, no se sabe si Grecia va a quebrar y si otros le van a seguir, los bancos han dejado otra vez de prestarse dinero entre sí. El crédito vuelve a estar bloqueado y así la economía no funciona. De ahí que se esté debatiendo otra vez la necesidad de recapitalizar la banca con dinero público. El Fondo Monetario Internacional (FMI) afirma en un



NÚMERO PRIMO  
IGNACIO MARCO-GARDOQUI

## SIN APOYO EXTERIOR

**E**l panorama económico ha empeorado a lo largo del verano porque el crecimiento se ha estancado en el segundo trimestre y amenaza con traspasar en los siguientes la delgada línea roja que linda con la recesión. La verdad es que habíamos avanzado mucho en el otro problema, el del endeudamiento del Estado. Las exigencias germano-francesas habían terminado por dar sus frutos y, mientras las propuestas de contención de gastos se generalizan, los compromisos de austeridad se consolidan en los niveles jurídicos más elevados de cada país. Sin embargo, el déficit presupuestario es el resultado de dos sumandos y, si los ingresos fiscales aflojan como consecuencia del parón de la actividad económica, el recorte previsto de los gastos será insuficiente para alcanzar el objetivo de estabilidad.

Hasta ahora, los recortes han circulado por la periferia de la estructura del Estado, sin poner en cuestión ninguno de sus pilares básicos y sin atacar siquiera ninguna de las maneras en las que se materializa el Estado del Bienestar. Aquí hay un campo enorme e inexplorado para obtener ahorros. Por ejemplo, nadie discute que la gratuidad de la enseñanza es un bien que debemos mantener y garantizar a toda costa. Pero, ¿por qué razón todo el mundo se preocupa y discute acerca de dinero y casi nadie habla de eficacia, de los logros conseguidos? Por ejemplo, ¿son necesarias 50 universidades públicas? ¿Podemos garantizar su calidad? ¿Debemos ofrecer ti-

tulaciones académicas que la sociedad no demanda? ¿Debemos pagar los estudios a quienes tardan más años de los previstos en completar el currículum, aunque no exista ninguna razón que justifique el retraso?

Como todas las respuestas son incómodas y las buenas son también impopulares, depositamos las esperanzas en que la recuperación económica nos proporcione los recursos que necesitamos. A partir de ahí ya lo saben. La demanda interna no está en condiciones de ofrecer ningún tipo de ayuda y, esta misma semana hemos conocido la caída del 41% de las ventas de viviendas en el segundo trimestre. Así que nos apoyábamos en la externa y eso es lo que ha cambiado radicalmente en los meses del verano, pues se han gripado los motores que debían traccionar a nuestra economía. Francia aflora un crecimiento cero en el trimestre y Alemania un ridículo 0,1%. Obama ofrece una nueva ración de keynesianismo para disipar la atonía y los suizos se ven obligados a pisotear el sacroso libre mercado, fijando un límite mínimo de cambio para el franco, para evitar que sus exportaciones se colapsen.

Así que, en adelante y mientras no mejore la situación de nuestros clientes, solo podemos confiar en el esfuerzo privado para aumentar nuestra cuota de exportaciones en un mercado exterior estancado. Algo imprescindible para paliar el drama del paro y muy conveniente para aliviar el problema inicial del endeudamiento. Será más duro, pero será necesario.