

Sesión de Continuidad

Perspectives of the European Economy and Policy Responses

Con Hans-Werner Sinn, presidente del Ifo Institute

Hans Werner-Sinn, uno de los economistas alemanes con mayor proyección internacional, ofreció el 12 de noviembre una conferencia en el Aula Magna del IESE en la que dio una amplia y lúcida explicación de cómo se ha producido la crisis internacional que afecta a los mercados financieros, y de qué modo incide ésta en la presente evolución de la economía mundial.

Tras una breve introducción por parte de Xavier Vives, director académico del Centro SP-SP y organizador del acto, el profesor Sinn abordó la situación del mundo, Europa y España a través de indicadores económicos: en poco más de un año, la economía mundial ha visto su ritmo de crecimiento recortado en casi tres puntos mientras que se prevé que la economía norteamericana entre en recesión después de que el PIB haya tenido crecimiento negativo en el tercer trimestre de 2008. En cuanto a Europa, la recesión se confirma tras observar tasas de crecimiento negativas durante tres trimestres consecutivos. El caso español, aún con un crecimiento positivo, resulta preocupante dado que ha pasado de una tasa de crecimiento de 3.7% en 2007, a apenas 1% en 2008. Y sin embargo, Sinn apuntó más allá de los malos resultados y señaló que el factor más característico del momento actual es quizás el desplome del índice Ifo de clima económico, que pondera el juicio de la situación en el momento de la encuesta con las previsiones de evolución futura.



Los profesores, Hans-Werner Sinn y Xavier Vives durante la inauguración del acto

Desde una óptica macroeconómica, uno de los orígenes de la crisis se encuentra en el comportamiento irresponsable de la economía de los Estados Unidos a largo plazo que, desde los años setenta, ha combinado una tendencia decreciente del ahorro privado (que llegó casi a cero en 2004) con un aumento constante del déficit por cuenta corriente del país, que se sitúa en este momento en torno al 5% del producto interior. Este comportamiento se ha visto intensificado en los últimos años por los bajos tipos de interés impuestos por la Reserva Federal. Y como consecuencia de éste, la economía ha necesitado una serie de reacciones de ajuste de carácter crítico como, por ejemplo, la caída del precio y la venta de vivienda –según un índice de precios igualado a 100 en el año 2000, en Estados Unidos, en 2006, la vivienda llegó a 225 mientras que en agosto de 2008 se sitúa en menos de 180- y la evolución del precio de las acciones, que ha sufrido fuertes correcciones a la baja en los últimos meses. Sin embargo, es necesario tener en cuenta que en este momento el índice de precios del S&P 500 se encuentra dentro del margen de la media histórica, lo que debe matizar el pesimismo generalizado que se respira.

A renglón seguido, el profesor Sinn mostró la cara más visible de la crisis: los canales de contagio, es decir, el evidente receso del consumo y la crisis bancaria. Después de repasar la cronología de recientes quiebras y nacionalizaciones de los principales bancos estadounidenses, el ponente afirmó que los paquetes de ayudas de los gobiernos han salvado el mundo de una crisis como la de 1929. También observó que la regulación bancaria española ha permitido que los bancos españoles no se vean tan directamente afectados por esta crisis.



En relación a las razones microeconómicas del desarrollo de la crisis, Sinn no escondió su opinión crítica al tratar el tema de la responsabilidad limitada y el "capitalismo de casino" de Wall Street que, en la práctica, se ha traducido en comportamientos como la infracapitalización de las empresas y el exceso de riesgo de algunas operaciones. Según el economista alemán, incluso las

personas de a pie han podido participar en el juego al verse limitado el riesgo de las familias de bajos ingresos. La responsabilidad limitada hacía que si alguien no podía pagar un crédito, se le exigiera únicamente la entrega de su casa como pago pero, dado que el precio de la vivienda crecía constantemente, ésta se convirtió en una garantía ideal para seguir ofreciendo créditos. Y es que entre 2002 y 2006 el superávit de nuevas hipotecas sobre la inversión en vivienda se situó entre el 60% y el 80%, llegando a 100% en 2003. El presidente del Ifo Institute criticó también la costumbre americana de pagar demasiados dividendos que dejaron a las empresas poco margen de reacción en tiempos difíciles ya que carecían de una sólida base de capital social.



La pregunta que aparece inevitablemente es: ¿por qué participaron los bancos en este proceso? La respuesta del profesor Sinn tiene dos vertientes: por un lado, la ley americana, en defensa de la igualdad de las personas, prohibía a los bancos a negarse a dar un crédito y, por el otro, éstos podían transferir el riesgo de las hipotecas *subprime* a otros bancos con la elaboración de paquetes que posteriormente se revendían. Así, cuando un banco adquiría un *Mortgage Backed Securities* (MBS) o *Collateralized Debt Obligations* (CDO) estaba adquiriendo derechos sobre los beneficios de estas hipotecas, supuestamente con poco riesgo. Y es aquí donde aparece otro de los actores importantes de la crisis: las compañías de *rating*. Estas empresas teóricamente objetivas se dedicaban a valorar estos paquetes para ser vendidos. No obstante, dado que cobraban una parte de lo que se vendía, los incentivos a valorar al alza paquetes riesgosos y esconder su carácter peligroso eran grandes. De este modo, entre 2006 y la primera mitad de 2007, cada trimestre se emitieron más de 100.000 millones de dólares de CDO.

Para concluir la conferencia, el profesor Sinn repasó los principales temas abordados para, así, poder mirar al futuro a través de propuestas y definir políticas económicas que ayuden a salir de la crisis. A corto plazo, Sinn alertó del peligro de una estimación de 50 billones de dólares de *credit default swaps* (o seguros de créditos) que podrían estar infectados o, en otras palabras, seguros que estarían cubriendo créditos garantizados, en última instancia, por hipotecas con mucho riesgo de impago. Ante esta amenaza, es necesario devolver la confianza a los mercados a través de medidas benévolas por parte de las autoridades. Por el momento, se calcula que los paquetes de ayuda a los bancos ascienden a un total mundial de 3,253 billones de Euros, de los

cuales 571.000 millones en el Reino Unido, 519.000 en Estados Unidos, 500.000 en Alemania y 100.000 en España. Sin embargo, siguen siendo necesarias muchas otras medidas como la inyección de líquido por parte del BCE, la posibilidad de que éste ofrezca créditos baratos a los bancos para desatascar la situación de desconfianza que existe entre ellos, la nacionalización parcial de algunos bancos o la compra de créditos contaminados por parte del estado.

A largo plazo es necesaria una profunda reflexión sobre esta crisis para instaurar mecanismos que no permitan una perversión del sistema como la que ha habido recientemente. El ponente se refirió a exigir una contabilidad de las empresas más exhaustiva de modo que impida actividades fuera de balance que puedan suponer un riesgo para la empresa, incrementar los requerimientos de capital social para reducir la toma de decisiones excesivamente arriesgadas y la armonización internacional de las regulaciones bancarias para dar estabilidad al sistema financiero mundial (y evitar, así, comportamientos de relajamiento inducido por la competencia entre sistemas bancarios por ofrecer mejores condiciones). En palabras del propio profesor: "la economía de mercado no es la anarquía, sino que son necesarias las leyes que la regulen".



Asistentes al acto durante el turno de preguntas