

Opinión

Cartas
AL DIRECTOR¿Quién es el responsable,
Mattel o la fábrica?

Veo en el *Económetro* de días pasados que un 85,75 por ciento de los lectores preguntados sobre si se fía de los productos fabricados en China dice que no. Lo leo y automáticamente surge una sonrisa de mis labios. Me surge una gran carcajada cuando leo la opinión de un lector, un tal Javier, que dice que nunca compraría productos fabricados en China para sus hijos, y que los padres que lo hacen son unos irresponsables. China es una fábrica económica por las escasas condiciones laborales que ofrece a sus empleados, no porque intenten chapucear los productos para que salgan más baratos. Su móvil se fabrica en Asia, su cargador de móvil, su bolígrafo, gran parte de los componentes de su ordenador, su aire acondicionado, el mando de su aire acondicionado, su portacaps, su dispensador de celofán. Y si todos estos productos han salido perfectos, y cumplen con todas las normativas ¿por qué estos juguetes han salido mal? Pues porque las empresas han querido abaratar costes usando otros materiales para obtener márgenes más interesantes, el responsable es Mattel.

JOSÉ CARLOS AGRELA
MADRID

Una rectificación de los
datos históricos

Leyendo el interesante artículo sobre liderazgo publicado el 21 de agosto en la página 30 observo que D. Josep M. Rosanas Martí menciona algo que, a mi juicio, no es históricamente correcto. Esto es considerar que Hitler llegó al poder democráticamente. La toma del poder por los nacionalsocialistas tuvo lugar al final de enero de 1933, Hindenburg nombra a Hitler canciller de un gobierno nacional conservador minoritario, disolviendo el parlamento y convocando nuevas elecciones para el 5 de marzo. El 28 de febrero se aprueba el decreto de protección del pueblo y el Estado. Cinco días después tienen lugar las famosas elecciones en las que el partido Nazi y el Popular obtienen una mayoría. Creo que esto no puede considerarse una llegada "democrática" al poder, sino de un golpe de Estado desde dentro.

ÁLVARO KINDELAN
MADRID

PARA CONTACTAR

■ C/ Condesa de Venadito, 1. 28027. Madrid
■ www.economista.es/cartas-al-director/
■ cartas@economista.es

EL 'CREDIT CRUNCH', ESPAÑA
Y EL DILUVIO QUE VIENE

LORENZO B. DE QUIRÓS

La actual crisis financiera se comprende con bastante claridad si se acude a la teoría austriaca del ciclo elaborada por Ludwig von Mises y por Friedrich A. Hayek. Estos autores mostraron que las expansiones crediticias (la creación de dinero nuevo y artificial por el sistema bancario prestado a bajos tipos de interés) distorsionan los patrones de gasto y de inversión, producen una mala asignación de recursos y conducen a voluminosas pérdidas de capital cuando la oferta de crédito comienza a contraerse. Este enfoque es muy útil para entender las posibles implicaciones que tiene para España el final de la etapa de dinero barato iniciada hace una década y que es responsable, en buena medida, de la presente fase expansiva. Por regla general, las fluctuaciones económicas tienen un origen monetario y, en el caso español, ese factor tiene un poder explicativo de primer orden.

A raíz de la entrada de España en la UEM se produjo una brutal caída de los tipos de interés y un aumento de la oferta de crédito al sector privado sin precedentes. Ese abaratamiento de la financiación ha impulsado el consumo y la inversión domésticos. Ahora bien, su impacto más significativo se ha producido sobre el mercado de la vivienda. De manera súbita, las tasas de interés de las hipotecas pasaron de tener dos dígitos a situarse por debajo del tres por ciento. Esto desencadenó un aumento de la demanda de pisos y, también, una extensión del crédito hipotecario a amplias capas de la población española, incluidos deudores de escasa solvencia en un entorno de tipos de interés normales. Es vital tener en cuenta estos elementos. Con independencia de la influencia de otros elementos como la bonanza económica, el aumento del empleo, la inmigración, etc., sin las condiciones financieras existentes desde 1998, el boom de la construcción no hubiese existido y/o no hubiese tenido el mismo vigor.

La ecuación "hipotecas baratas-aumento de la demanda" ha sido pues el determinante básico del fuerte incremento de los precios de las casas y, también, del crecimiento de la riqueza de las familias a lo largo de estos años. A medida que las tasas de interés suben y la aversión al riesgo de las instituciones financieras se eleva, entre otras cosas por el alto endeudamiento de los hogares, la oferta de crédito hipotecario tenderá a descender, la demanda de casas también e inevitablemente su precio caerá. Cuando se llegue a ese momento, se pondrá de relieve la presencia de un

importante volumen de deuda hipotecaria impagable o dudosa. Al mismo tiempo, una parte sustancial de las inversiones realizadas por las constructoras resultarán insostenibles tanto por el nuevo escenario financiero como por el estancamiento y/o el declive de la demanda de pisos. Este fenómeno tiene una incidencia decisiva sobre el crédito promotor que puede ser el equivalente español a las *subprimes* norteamericanas.

A partir de ese instante, el riesgo de contagio al resto de la economía de esa perturbación crece de modo exponencial. Los bancos, las cajas de ahorro y otras entidades de similar naturaleza dejan de prestar en la misma escala que antes, de hecho ya lo hacen, o simplemente no prestan. Además se enfrentan a dificultades

Es dudoso que el BCE
aplique una política
óptima para paliar las
repercusiones de una
crisis 'credit crunch'

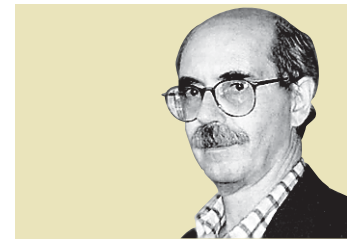
crecientes para recuperar los préstamos realizados en el período expansivo. Por añadidura, los principales actores implicados -familias y constructoras- necesitan recursos para afrontar sus deudas. Emerge así un panorama perverso, en el cual coinciden una reducción de la oferta de fondos prestables y un incremento de su demanda; este es el peligroso escenario descrito como *credit crunch*. A su vez, este fenómeno ejerce un impacto depresivo sobre los mercados bursátiles y de bonos, lo que implica tanto una reducción adicional de la capacidad de las compañías de obtener financiación como del valor de los activos disponibles

para cubrir sus deudas y/o para ejecutar los proyectos de inversión en curso.

El vigente escenario no es nuevo. Es idéntico al que se registró en otros ciclos económicos desencadenados por una expansión del crédito. La única diferencia con los registrados en otros países es que, en España como en EE.UU, ese acontecimiento ha incentivado sobre todo la demanda de viviendas y, de modo simultáneo, el grueso de los fondos creados por el boom crediticio han sido invertidos en ese sector. En consecuencia, cuando la demanda caiga, secuela inevitable de la restricción del crédito, gran parte del capital concentrado en construcción residencial se volatilizará y/o soportará unas pérdidas espectaculares. El resultado de ese proceso de ajuste se traducirá en la aparición de quiebras en el sector a lo largo de los próximos meses, sobre todo de pymes, aunque no es descartable el desplome de alguna constructora o inmobiliaria de mayor tamaño.

Por último, la posición española es muy vulnerable a causa de una razón suplementaria cuya importancia es olvidada: la ausencia de política monetaria. El Banco de España no puede inyectar liquidez para evitar que el *shock* crediticio desemboque en una crisis general. Esta facultad está en manos del BCE cuya actuación no dependerá de la coyuntura española sino la de la Eurozona. En este contexto, es dudoso que el instituto emisor europeo aplique la política óptima para minimizar y/o paliar las repercusiones de un posible *credit crunch* sobre el sector de la construcción primero y sobre el conjunto de la economía española después.

○ Miembro del Consejo Editorial de *elEconomista*.



LA COLUMNA INVITADA
PIO MOA

POLÍTICOS
CUMPLIDORES

Lo que me gusta del actual presidente es que es un político cumplidor. Quizá muestra alguna confusión al valorar los objetivos, y llama proceso de paz o alianza de civilizaciones o mejora de la enseñanza o educación para la ciudadanía, etc., a cosas que no tienen la menor relación con tales enunciados, por no decir que se oponen directamente a ellos; pero lo que es cumplir, el hombre cumple.

Y con rapidez. Al PP, recordarán ustedes, le costó casi ocho años sacar una ley para reformar la caótica enseñanza heredada del período González; pues bien, llega el hacedor de zapatos, y nada, en un plis-plas manda a paseo la ley del PP y empeora a conciencia el desastre felipista.

Prometió recompensar a sus ayudantes electorales (espontáneos y no pactados, creemos), retirando las tropas españolas que ayudaban a los iraquíes a librarse del mismo tipo de gente que presuntamente atentó en España el 11-M, y dicho y hecho.

Quiso satisfacer a su amigo el civilizado Mohamed VI a costa de los saharauis, y probablemente en otros asuntos que nos tocan mucho más de cerca, y a ello se aplica infatigable.

Se propuso liquidar la Constitución en comandita con la ETA y los separatistas, y, bueno, la cosa no le ha salido tan rápido ni tan bien como él esperaba, pero no ha sido por falta de empeño, y sin menospreciar los éxitos alcanzados en el proceso: la Constitución está, si no liquidada, dañada muy seriamente. Y así.

Me viene esto a la cabeza con motivo del fresco verano de este año, que los ignaros no acaban de explicarse, dado el conocido calentamiento global que se nos venía encima.

Olvidan que el *presi* anunció que frenarlo sería su máxima preocupación. Evidentemente ha tomado sus medidas, y como la purga de Benito: anoche, en pleno agosto, hacía frío en España.

Ya podía tomar ejemplo el PP, tan lento de reacciones. Lo que nos íbamos a divertir.

○ Historiador.



GETTY