

Xavier Sala-i-Martín

Crisis (1): qué ha pasado

La tormenta perfecta sigue su curso inexorable y todos nos preguntamos cuál es la solución. Antes de hablar de remedios, es importante saber qué ha pasado porque, sin un diagnóstico correcto, no hay soluciones acertadas.

Todo empezó en el 2001, cuando Alan Greenspan quiso evitar el colapso de la bolsa tras el fiasco de las *punto.com* reduciendo los tipos de interés del 6,5% al 2,5% en menos de un año. Con esos tipos tan bajos, los bancos, que viven de prestar dinero a cambio de un interés, buscaron rentabilidad en familias con pocos ingresos y con una alta probabilidad de no poder devolver la hipoteca, familias llamadas *subprime*. Al tener un riesgo superior, esas familias pagaban

raban el dinero. Al haber desaparecido el crédito de sus balances (y al permitir la regulación de Basilea que la contabilidad del banco y el *conduit* se hiciera separadamente), los bancos podían volver a prestar el mismo dinero, ampliando de esta manera el negocio.

Los *conduits*, a su vez, cogían las hipotecas, las reempaquetaban (en lenguaje

Se creó una bola de nieve de activos que tenían como garantía última las hipotecas de las familias 'subprime'

precio de la vivienda subía. Pero llegó un día en que dejó de subir. Las familias que habían pedido prestados 100.000 dólares vieron que su casa sólo valía 60.000 y tuvieron que tomar una decisión: devolver una casa de 60.000 o devolver una hipoteca de 100.000. No hay que ser muy listo para ver que, si la regulación permite escoger, muchos devolverán la casa y no pagarán la hipoteca. Y resulta que la regulación permitía escoger y, por lo tanto, decidieron no pagar: la morosidad se disparó y todos los activos garantizados por esas hipotecas empezaron a perder su valor y a ser catalogados de *tóxicos*. El problema es que habían sido retitularizados tantas veces que nadie sabía ni cuántos activos tóxicos había ni quién los tenía. Eso creó una desconfianza entre bancos que hizo que dejaran de prestarse dinero unos a otros. Los tipos de interés interbancarios (como el Euribor) se dispararon y, con ellos, los pagos mensuales de millones de familias que dejaron de poder pagar sus hipotecas. La morosidad aumentó, no ya entre las familias *subprime*, sino entre todas las familias del mundo. Las aseguradoras tuvieron que desembolsar lo asegurado... pero no tenían dinero suficiente, por lo que fueron las primeras en quebrar. Sus nombres: Bear Stearns, Freddie Mac, Fannie Mae y AIG. ¿Les suenan?

Y aquí volvió a aparecer la regulación de Basilea: los bancos de inversión como Merrill Lynch o Lehman Brothers habían utilizado esos bonos que ahora eran tóxicos como garantía financiera y la regulación decía que, cuando el valor de esas garantías bajara, los bancos estaban obligados a deshacerse de otros activos y utilizar el dinero para reponer la garantía perdida. El problema es que eso pasaba justo en el momento en el que nadie quería comprar esos activos a precios razonables. Pero como estaban obligados a vender, vendieron. Eso sí... ¡a precio de saldo! Eso aumentó sus pérdidas, lo que redujo la cotización de sus activos, lo que les obligó a vender más, lo que aumentó sus pérdidas... y así sucesivamente en una espiral negativa

JOAN CASAS

de pérdidas y caídas de cotización que los llevó a la quiebra. El pánico financiero estaba servido.

Lo que nos lleva al momento actual: la desconfianza, el pánico y la descapitalización de los bancos están haciendo que no sólo dejen de prestar a otros bancos, sino que dejen de prestar a empresas no financieras de todo el mundo. Inversiones en el sector hospitalario en Alemania o el de la alimentación en Colombia no se llevan a cabo por falta de financiación. La actividad económica cae, los puestos de trabajo desaparecen y lo que empezó como un problema hipotecario en EE.UU. se está contagiando a la economía real del mundo entero. La ciudadanía pide a sus gobiernos que actúen. Las erráticas políticas públicas que proponen, sin embargo, demuestran que no saben qué hacen, lo cual suscita más desconfianza y agrava la situación. De eso hablaremos en un próximo artículo. De momento, esto es lo que ha pasado.●



un interés más alto, aunque los bancos pensaron que el peligro quedaba mitigado por el hecho de que el precio de sus viviendas estaba subiendo: si algún día tienen problemas, pensaron, las familias podrán vender la casa a un precio superior al de la hipoteca, lo que les permitirá devolver el dinero.

Pero los márgenes que podían cobrar eran tan pequeños que, para obtener rentabilidad, tenían que multiplicar el volumen. El problema es que el número de hipotecas que podían dar estaba limitado por la regulación de Basilea que impide que los créditos concedidos por un banco sobrepasen una determinada proporción de su capital. Curiosamente, lo que sí permite esa regulación es que los bancos creen unos fondos de inversión paralelos (llamados *conduits*) que compren sus créditos. Y así lo hicieron: los *conduits* pedían prestado, compraban las hipotecas a los bancos y estos recuperaban

los créditos (llamados *conduits*) de maneras tan complejas que conseguían ratings de AAA que indicaban un riesgo mínimo y las vendían a bancos de inversión. Para facilitar la operación, incluso obtenían seguros con nombres pomposos como *credit default swaps*. Los bancos de inversión, a su vez, utilizaban esos acti-

Lo que empezó como un problema hipotecario en EE.UU. se está contagiando a la economía real mundial

vos como garantía para pedir créditos adicionales y apalancar más operaciones financieras, creando así una enorme bola de nieve de activos que, por muy sofisticados que fueran, tenían como garantía última las hipotecas de las familias *subprime*.

Y todo eso iba muy bien mientras el

Baltasar Porcel



Un siglo catalán y cuernovacuno

Como suele pasar con el premio Nobel de literatura, el otorgado a Jean Marie Le Clézio motiva la polémica de si debiera haber sido otro el designado. Tonto debate, los académicos de la sueca trabajan el año entero, seleccionando a unos 200 autores, según zonas de origen e idiomas. Son procesos largos, con candidatos que duran o se esfuman. Así, al fin pesa el aleatorio valor del creador, la tendencia literaria e ideológica de quienes lo apoyan, los pactos, las presencias e influencias culturales y nacionales en juego, su radio planetario. Sin duda no a gusto de todos.

A mí, pongamos, Le Clézio me interesa poco. Conozco novelas suyas, fue vanguardista y es convencional. Coincidió un ápice con él, es culto, elegante, medurado y amigo de Ben Jelloun. Escribiste muy correcto pero también como pasado por lejía. Sus sensaciones, paisajes, aventura transatlántica y humanismo ideal son librescos, carecen de singularidad y expectación.

Aunque me parezca igual la literatura francesa del último medio siglo. Vila-Sanjuán me alaba el matizado Mo-

Le Clézio es culto, elegante, escribe muy correcto pero también como pasado por lejía

diano, pero no me animo. O sea, que acaso el problema es mío, pero diría que el francés acaba en lengua más de reflexión que de emoción. En historia y ensayo sigue en primera línea, pero la prosa de Chateaubriand, Hugo, Michelet, su vigoroso engarce en y con el mundo, se ha casi diluido, ¿Tournier o Gracq se salvan? Camus ya padecía esa leucemia; Mauriac, no.

Y aquí cada Nobel suscita una pseudopolémica provinciana, la de que no recaer en Catalunya. Pero temo que nunca ocurrirá, el galardón no se otorga a estados, y menos a regiones, sino a escritores. Pero nosotros no captamos que el autor es el elemento máximo del evento, y que la política en hondura representa menos que la literatura. Sin que la universidad apenas la observe.

Entonces esta y la lengua en España resultan ignoradas o detestadas. Y en Barcelona o Baleares instrumentalizadas por burócratas que se imaginan héroes. Para los que el Institut Ramon Llull organiza saraos externos, aunque den algo de comer a varios actores, aplaudan un libro y muestren unas pinturas. Pero dejan a los escritores como estaban, enrocados. Así pasó en Frankfurt y pasa por segunda vez en México, ¿nos leen en Cuernavaca (aunque en España no lo hagan ni traducidos al cuernovacuno), y de allí al mundo? Seamos sinceros.

Aquí cada autor y editor debe apañarse, como un siglo atrás. Y no me quejo, explico; tengo fe en mí y creo que escribir es vivir doble. En paralelo al Nobel. Y edito ahora otra novela, versiones de más libros al castellano, alemán, griego, indí, francés. Estoy en el catalán por enraizamiento idiomático y genético; como Le Clézio en el ámbito francés, aunque también lo critique. Se trata de existencia, no de esencias. Pero Francia es alta y Catalunya para el escritor un fiasco.●