

# Estamos ante la mayor burbuja financiera de la Humanidad

■ M. Tortajada

En un momento en que los bancos centrales de medio mundo continúan con sus estímulos y el crecimiento económico no termina de repuntar, Naciones Unidas ha mostrado su preocupación por la posibilidad de que lo peor esté aún por llegar. Los economistas de la ONU consideran que desde 2009, el crédito barato, los flujos financieros, así como las compras de activos de los bancos centrales de países desarrollados han fomentado el apalancamiento de las economías emergentes e incrementado la fragilidad de sus sistemas financieros. Haciéndose eco de los cálculos del Banco Internacional de Pagos, el análisis del UNCTAD señala como la deuda corporativa no financiera de los países emergentes se ha disparado desde los 9 billones en 2008 hasta los 25 billones a finales del año pasado. Este incremento implica que esta deuda se ha duplicado como porcentaje del PIB desde el 57% hasta el 104%.

Muchas son ya las voces de alerta sobre la burbuja que hay en el mercado de renta fija. Desde Alan Greenspan (que se une a los que abogamos por retornar al patrón oro, aunque esto habría que matizarlo mucho), pasando por Bill Gross (que alerta de una "supernova" en la renta fija mundial), y muchos otros economistas más o menos ortodoxos y gestores de activos que llevan años diciendo que no vamos por buen camino. Ahora se



Ban Ki-moon, sec. gral. de la ONU.

**"Las consecuencias de las compras de los bancos centrales se extienden a todo el mercado de renta fija, superando ya los 14 trillones de dólares de activos con rentabilidades nulas y negativas"**

une la ONU.

Según el informe anual que se publica en la Conferencia de la ONU sobre Comercio y Desarrollo "si la economía global sufriera un debilitamiento considerable, una parte considerable de la deuda emitida por los países en desarrollo desde 2008 podría ser impagable y ejercer una presión

considerable sobre el sistema financiero mundial". Y pone de manifiesto como las experiencias del pasado demuestran que si buena parte de la deuda denominada en moneda extranjera, como en Latinoamérica, por ejemplo, tiende a ser trasladada los balances públicos, incrementando el riesgo de una crisis soberana. En el caso chino, la deuda corporativa alcanza ya el 170% del PIB pero a diferencia de otros países emergentes, consiste en bonos domésticos en manos de bancos locales, por lo que no existe el riesgo de una crisis de deuda externa pero sí una presión considerable sobre los bancos patrios.

El análisis advierte que la desaceleración del comercio ha estancado el crecimiento en muchos países en desarrollo, en particular los exportadores de materias primas, donde el crecimiento se ha apoyado en gran medida en las entradas de capital. Así que, a su juicio, "a medida que el capital abandona estos países, existe un peligro real de entrar en una tercera fase de la crisis financiera que comenzó en el mercado inmobiliario de Estados Unidos a finales de 2007, antes de extenderse al mercado europeo de bonos soberanos".

Y todo comenzó hace ocho años cuando los principales bancos centrales del mundo pusieron en marcha el experimento monetario de las tasas de interés en cero o

negativas. Desde entonces han tenido lugar las compras de activos más agresivas de la Historia, más de 10 billones de dólares. Así, la Base Monetaria (dinero en efectivo más depósitos en los bancos) ha experimentado una subida sin parangón gracias a la creación de nuevo dinero por parte de los bancos centrales. Tras la estela iniciada con agresividad en 2008 por la Fed, el Banco de Inglaterra, y el Banco central chino han tomado el relevo desde principios del año 2015. El BCE y el Banco central de Japón en las economías avanzadas, aunque también muchos bancos centrales de países emergentes

**"Si la economía global sufriera un debilitamiento considerable, buena parte de la deuda emitida por países en desarrollo desde 2008 podría ser impagable y ejercer una presión considerable sobre el sistema financiero mundial", según la ONU**

han llevado a cabo expansiones de balance. Especialmente increíble es el caso de Japón, donde su banco central está "nacionalizando" el mercado de renta variable. Ya es el primer tenedor de ETFs de bolsa japonesa, y según Bloomberg a finales de 2017 será el mayor accionista de las primeras 55

compañías niponas.

Las consecuencias de las compras de los bancos centrales se extienden a todo el mercado de renta fija, superando ya los 14 trillones USD de activos con rentabilidades nulas y negativas (más del 30% del total del mercado). Todas las rentabilidades de este mercado han sido presionadas a la baja y los precios al alza a pesar de que las tasas de suspensión de pagos están subiendo en los últimos meses.

Recientemente, el analista de banca española de Exane BNP Paribas ha publicado un demoledor informe titulado "Oxidate en paz", un juego de palabras con RIP (Rust In Peace), en el que señala que estamos viviendo la mayor burbuja financiera de los últimos 5.000 años. Asegura que ahora todo gira en torno a los bancos centrales y los tipos de interés negativos, que han destruido el sistema monetario y financiero tal y como lo conocemos.

En su opinión, "la fijación de precios (y la tasa de interés es un precio) nunca ha funcionado, sino que crea graves distorsiones en el mercado". Pero añade que "los tipos de interés no son cualquier precio, es el precio necesario para cualquier cálculo económico de libre mercado". Un mercado en peligro por la "ilimitada impresión de dinero" que "conduce a una pérdida de confianza de todo el sistema monetario (y del sistema financiero) como lo hemos conocido en los últimos 150 años".

## Crónica mundana

# UE: 'balones fuera' hasta Roma-2017

■ Manuel Espín

A la Cumbre de Bratislava, la primera tras el Brexit, sucederán otras hasta marzo del 17 y la convocatoria en Roma de una reunión al más alto nivel para conmemorar las seis décadas del proyecto europeo. El momento no puede ser peor. El Reino Unido todavía no ha solicitado aplicar el articulado del Tratado para su salida de la UE: Theresa May juega con los tiempos en beneficio propio. Le preocupan los efectos de la "desconexión" y las consecuencias económicas del Brexit sobre sus cuentas y su comercio. Pero Europa no debe esperar a que los británicos se desvinculen cuando les venga mejor. Los recelos entre el Este y el Oeste son cada vez mayores, y los Estados procedentes del antiguo Pacto de Varsovia se muestran radicales en su oposición a admitir refugiados, bajo gobiernos cada vez más decantados hacia la derecha radical. Tanto es así que el ministro luxemburgués de Exteriores, Jean Asselborn, ha sugerido la posibilidad de apartar temporalmente a un país de la UE por ir en contra de los valores europeos en asuntos como los derechos humanos. Además, están los crecientes recelos del Este hacia Bruselas y la aplicación de las normativas comunitarias. Una cuestión que revela un deficiente encaje: la mayor parte de esos Estados accedieron a la Unión buscando asentarse en una zona comercial libre y buscaban

las ayudas comunitarias, sin creer en un proyecto de federalización como el de los fundadores. Hasta Roma-17 pasarán muchas cosas, como elecciones decisivas en Estados o regiones. Además del débil crecimiento de la economía. Esos dos factores –dificultad para pasar a otro ciclo económico y miedo a la competencia de los inmigrantes, y de los mercados abiertos– explica el auge imparable de los populismos de extrema derecha en distintos procesos electorales, incluidos Alemania y Francia.

Los datos no son halagadores. Casi una década después del comienzo de la crisis, Europa marca números muy modestos en cuanto al PIB y se mantiene pendiente de un hilo. Muy a diferencia de Norteamérica, donde en la campaña presidencial se habla de muchas cosas (y algunas en clave de disparate) pero no tanto de números. Los resultados de un largo periodo de enfriamiento de la economía europea saltan a la vista y causan un gran impacto en las condiciones de vida de la ciudadanía, especialmente de las clases más desfavorecidas. Puede parecer paradójico que España, pese a permanecer casi un año sin Gobierno, se encuentra en la cifra más alta de subida del PIB, en un proceso que cada vez tiene más parecido con el del milagro italiano de los primeros 60 donde había notables crecimientos bajo una inestabilidad política permanente, mostrando que la sociedad era más fuerte y tenía más ideas que



J. Asselborn.

**"Tras constatar que el bloque se encuentra en la peor situación de su historia, se abre medio año de reflexión hasta la cumbre del 60º Aniversario en Roma que deberá redefinir la Unión"**

**"La fractura Este-Oeste es cada vez mayor: Asselborn, ministro de Exteriores de Luxemburgo, propone una "expulsión temporal" si se actúa contra los valores europeos"**

su clase dirigente. En la Europa de esta década la política de ajuste perpetuo, si bien ha podido poner orden en materia del déficit, ha tenido gravísimas consecuencias entre una ciudadanía que ha percibido el creciente deterioro de sus condiciones de vida y del Estado de Bienestar. Entre esas clases un sector se siente inseguro ante la supuesta competencia de los inmigrantes (y refugiados) o la falta de inversión en áreas tan esenciales como la sanidad, la educación o la vivienda, donde ahora cree ver como competidora a la inmigración. De este factor se alimenta el discurso ultra de los populismos, tanto en el Reino Unido, donde han hecho triunfar la salida de la UE por miedo a perder el control de la inmigración, como de Alternativa por Alemania o el Frente Nacional en Francia, sin olvidar la presión en Austria, Finlandia, Dinamarca o Suecia, y el que representan los gobiernos ultraconservadores en Hungría, el Báltico y especialmente Polonia, identificados con los "valores tradicionales" frente a los que en clave liberal llegan desde Bruselas.

Ante este panorama devastador –Merkel dice que es "el momento más grave de la UE"– el nuevo año cero se emplaza para la primavera próxima en el 60º aniversario del Tratado de Roma. Y con lo que podría constituir un ejemplo de revival: el eje Francia-Alemania original. Ese eje fue el que dio impulso al europeísmo, con el añadido de Italia y el Benelux. Merkel-Hollande lo reinventan

ahora para dar impulso a un proyecto cada vez más mortecino, desnortado y al que se han subido viajeros sin intención de llegar a destino alguno. El reto es conocer lo que puede ofertar el eje francoalemán a esa jaula de grillos. La vuelta a las esencias podría contemplar dos Europa: 1. La que busca la federalización y la máxima integración, compuesta por los países fundadores del Mercado Común más España y Portugal. 2. Un conjunto de Estados que se basan en una zona de libre comercio para los productos, y no tanto para las personas ni los valores, en la que cabrían buena parte de los antiguos países del Este. Pedir más sería un milagro: hay un buen número de Estados que no desean participar en lo que debería acabar en los Estados Unidos de Europa. Se trata de dos concepciones: UE frente a CEE. La cumbre de Bratislava apenas ha tenido acuerdos, y éstos han sido irrelevantes. El proyecto está no ya embarrancado, si no hecho jirones. Si el eje francoalemán no toma la iniciativa, como en la posguerra, Europa se irá disolviendo en la irrelevancia y la fragmentación. Por el momento Francia y Alemania aparecen como motores de la reactivación del viejo proyecto de Unión. Pero, ¿qué puede pasar si se produce un terremoto político con la presencia arrolladora en los Parlamentos de la extrema derecha populista y anti-Bruselas?