



# La crisis financiera

Guía para entenderla y explicarla.

Juan Torres López,  
con la colaboración de Alberto Garzón Espínosa.



Prólogo de Pascual Serrano.

**% attac**  
justicia económica global

Juan Torres López  
con la colaboración de  
Alberto Garzón Espinosa

**LA CRISIS FINANCIERA  
GUÍA PARA ENTENDERLA Y EXPLICARLA**

Prólogo de Pascual Serrano

**ATTAC 2009**

**% attac**  
justicia económica global

Los textos de este libro son de libre difusión (copyleft) con el ruego de que sea mencionada su procedencia en su caso.

Diseño cubiertas:  
Miguel Vagalume

Fotografía bajo licencia Creative Commons  
© Neil Howard  
<http://flickr.com/photos/neilsingapore/>

Imprime: Artes Gráficas J. Guillén, S.L.  
Depósito Legal: M-12330-2009

Editado por ATTAC España

ATTAC es un movimiento ciudadano internacional para el control democrático de los mercados financieros y sus instituciones.  
Mas información en [www.attac.es](http://www.attac.es)

*Dedicado a nuestras amigas y amigos de ATTAC y a todos los que en diferentes organizaciones, partidos, sindicatos o movimientos, con sensibilidades, creencias o militancias diferentes, tienen, sin embargo, la misma convicción y la misma aspiración que nosotros: hacer realidad ese otro mundo más justo que es posible.*



## PRÓLOGO

Nos dijeron que la economía estaba en crisis debido al alto precio del petróleo que estaba encareciendo la mayoría de la producción, a los dos meses la crisis era porque éste había bajado su precio a la mitad. Contaban que la economía iba bien cuando el precio de la vivienda estaba a unos niveles que ningún joven podía acceder a ella y en cambio se contabilizaban tres millones de casas vacías en España, hasta nos hacían felices porque los que teníamos vivienda ahora éramos ricos debido a la subida de los precios, y en realidad lo que sucedía era que nuestros hijos no podían comprar una. Nos inquietaban con el peligro de que explotara la burbuja inmobiliaria que provocaría la caída de los precios, a pesar de que esa hubiera sido la única forma de que algunos pudiesen comprarse una casa. Durante toda la vida habíamos pensado que un signo de mala situación económica era que subieran los precios de los productos que necesitábamos, pero ahora dicen que con la crisis bajarán y eso es todavía peor. Hace diez años recomendaban que nos hiciéramos un plan de pensiones privado porque el sistema público no estaría en condiciones de garantizar el pago de nuestra jubilación y ha resultado que ha sido el sistema público el que ha tenido que rescatar al privado de la bancarota.

En nuestra sociedad, los “expertos” en economía vienen a ser como los brujos de las tribus salvajes que advertían de una terrible sequía dos semanas antes de que el poblado se inundara por unas torrenciales lluvias, y a pesar de eso seguían considerados como los sagrados adivinos cuando dejaba de llover.

Muchos hemos llegado a la conclusión de que en este siglo XXI leer buenos –y decentes- libros de economía es tan importante

como los de supervivencia si se va a una isla desierta. Y por eso yo leo a Juan Torres, por supervivencia en esta edad moderna. De forma que llega un catedrático de Economía como él y nos dice que lo que argumentaban los grandes gurús de la economía mediante matemáticas muy sofisticadas era “una tontería sin fundamento científico alguno pero que se divulgaba para que los multimillonarios puedan seguir jugando al casino”. O sea, el brujo de la aldea tomándonos el pelo en el siglo XXI. Y la prueba más clara es que hasta a Emilio Botín y a Alicia Koplowitz les sacó el dinero un estadounidense de nombre Madoff mediante el tocomoho de unas inversiones piramidales dignas de un trilero de la Gran Vía madrileña.

Todo lo que está sucediendo ahora lo advirtió hace cuatro años Juan Torres López en su libro “Toma el dinero y corre. La globalización neoliberal del dinero y las finanzas” (Icaria), pero Torres no tenía el reconocimiento de “brujo de la aldea” que dan los grandes medios y las instituciones financieras porque decía lo que a ellos no les interesaba, y lo silenciaron.

Lo que sí pregonaban pocos meses antes de que se desplomaran las finanzas estadounidenses y europeas, el 5 de abril, eran titulares como este del diario El País: “BBVA y el riesgo venezolano”. Se hacían eco de que el banco español “BBVA acaba de advertir sobre la situación venezolana en el capítulo de riesgos del informe anual presentado ante la Comisión del Mercado de Valores de Estados Unidos”. Seis meses después los gobiernos estadounidenses y europeos dedicaban sus fondos públicos a salvar la banca privada y el venezolano concedía 236,7 millones de dólares para 1.547 proyectos socioproductivos comunitarios.

Esos ejecutivos y banqueros que han provocado la crisis se siguen burlando de los ciudadanos cada día que pasa. Mientras conocemos los multimillonarios rescates bancarios con dineros públicos, en Munich se inauguraba en octubre de 2008, con gran éxito de asistencia, la Feria de Millonarios, donde encontramos un teléfono móvil que se vende por 178.000 euros, una almohada adornada con diamantes por 300.000 euros, cigarros envueltos en oro,

el último Ferrari, el mayordomo perfecto, yates, casas de caviar y champán... Esos días se conoció que el dueño de la inmobiliaria española Fadesa se adjudicó a su cuenta personal 139 millones de euros de la empresa antes de declarar la suspensión de pagos, que los ejecutivos de la aseguradora AIG se fueron una semana de vacaciones gastándose un total de más de 440.000 dólares alojándose en un hotel de California que cuesta mil dólares por noche, tras recibir los 85.000 millones de dólares del rescate del gobierno estadounidense. La división aseguradora del desaparecido Fortis, cuyos restos fueron comprados a precio de saldo por BNP Paribas, se gastaron 150.000 euros en una cena en el prestigioso restaurante Louis XV del hotel monegasco de Paris Monte-Carlo, el más caro de todo el Principado.

Aunque la crisis es básicamente financiera y del sector de la construcción, un estudio<sup>1</sup> señalaba que los directivos de las entidades financieras tienen un salario medio de entre 80.000 y 250.000 euros y los de las promotoras o constructoras entre 100.000 y 240.000 euros. Estos sueldos, según el estudio, sólo son superados por los socios de los despachos de abogados. Sirva como ejemplo que durante 2008 la presidenta de Banesto, Ana Patricia Botín, tuvo un aumento de sus emolumentos del 18 % para llegar a ingresar 3,67 millones de euros. A ellos hay que añadir “los 3,8 millones que el banco aportó a su plan de pensiones, que se eleva ya a 21,7 millones”<sup>2</sup>. El resto de los miembros del Consejo de Administración percibió durante 2008 un 36,9 % más que el año anterior, y los once miembros de la alta dirección vieron su retribución aumentada un 34,6 %, hasta alcanzar un sueldo medio de 742.000 euros. En Estados Unidos no es diferente. Mientras la financiera Merrill Lynch aprobaba los planes de despidos y recibía ayudas del gobierno, su presidente, John Thain, se gastaba 1,2 millones de euros en amueblar su despacho. Entre sus adquisiciones, alfombras de 67.000 euros y una mesa de 19.200. Así se viven las crisis cuando

<sup>1</sup> Público 26-11-2008

<sup>2</sup> Público 24-1-2009

uno es directivo de una gran empresa o banco. Al final tenía razón Bertolt Brecht cuando afirmaba que el delito no era robar un banco, sino fundarlo.

En realidad, como me dijo mi amigo Santiago Alba, a estas alturas no deberíamos escandalizarnos, esa gente siempre se dedicó a comer y a beber bien mientras la humanidad se muere de hambre, no hay ninguna novedad.

Y mientras todo eso sucede, y tras destinar el gobierno español millones de euros para la banca privada, el vicesecretario general del PSOE, José Blanco, se limitaba a declarar: “Yo confío en que las entidades financieras [...] tomen la decisión de garantizar crédito a los ciudadanos”<sup>3</sup>. Y la organización de consumidores OCU y el sindicato CCOO pedían al gobierno que si un banco quiebra se aumente la garantía del fondo de depósitos de los 20.000 euros de ahora a 150.000<sup>4</sup>. Se trataría de que entre todos los ciudadanos, incluidos los que no tenemos ese dinero, pagásemos los 150.000 que alguien tenía ahorrado en una cuenta bancaria y que los directivos del banco se hubieran encargado de esfumarlos.

Este libro de Juan Torres López y Alberto Garzón Espinosa, “La crisis financiera. Guía para entenderla y explicarla”, nos revela que el dinero que circula por el mundo es falso, puesto que se mueven 5,5 billones de dólares en la economía financiera de los mercados de cambios y en las bolsas mientras que el comercio mundial es cien veces menos, que los préstamos hipotecarios eran los denominados NINJA, acrónimo de “No Income, No Job and No Asset”, es decir a personas sin ingresos, sin trabajo y sin patrimonio que así creían tener algo; y que en Estados Unidos, al igual que en España, el 40 por ciento de las viviendas compradas no estaban destinadas para ser habitadas. El capitalismo ha creado un sistema en que el dinero no es dinero, a los pobres los hipotecan para que crean que no son pobres y las casas no son para vivir. ¿Y cómo

<sup>3</sup> RNE 11-12-2008

<sup>4</sup> Público 2-10-2008

puede suceder esto? Por eso comencé diciendo que hay que leer libros de economía como si se tratase de guías de supervivencia.

Nos encontramos en una situación en la que ni los gestores del capitalismo se fían de él. Afirman los autores del libro que no es que faltase liquidez en los mercados sino que los bancos no se fían de ellos mismos y ninguno presta dinero, uno de estos bancos puede iniciar una campaña de rumores sobre la insolvencia de otro y conseguir hundirlo en la Bolsa para comprarlo a precio de saldo. Como consecuencia, el dinero queda aprisionado en la psicosis que ellos han creado y la economía se paraliza. Supimos que el Tesoro de EEUU estaba colocando sus letras a un interés del 0% porque “los inversores parecen sentirse mejor poniendo su dinero en manos del Gobierno que en las de los bancos”<sup>5</sup>. Al final el estigmatizado Estado, acusado de incapaz por los neoliberales, les merece más confianza que los bancos que ellos han creado y gestionado.

Y todo esto no sería tan grave si no fuese porque detrás de ello existe la mayor de las crueldades. Algo mucho peor que explotar la fuerza de trabajo de un semejante mientras se le mantiene en la pobreza –que ha sido el principio fundamental del capitalismo histórico-, es lanzarse a la especulación con la compra masiva de productos alimenticios básicos provocando subidas espectaculares de precios y provocando que millones de personas mueran de hambre al no poder ya comprarlos.

Este es un libro de economía que incluye algo que los economistas del poder ya nunca nos recuerdan: la humanidad. La humanidad necesaria para tener en cuenta a quienes pasan hambre o quienes no tienen un trabajo para sobrevivir. Con la economía quieren hacer como con el periodismo, que con su neutralidad y asepsia mantenga la equidistancia entre nazis y víctimas del campo de concentración, o que mantenga el equilibrio informativo entre el “terrorista” palestino de Gaza que resulta que tenía cinco años y el “defensor” de Israel que bombardeaba colegios desde un F-16.

<sup>5</sup> El País 11-12-2008

El trabajo de Juan Torres y Alberto Garzón no termina dando recetas económicas milagrosas porque solo hay dos: subvertir la inmoralidad dominante para sustituirla por la ética y la decencia, y levantar la voz para amotinarse contra los miserables que nos han llevado hasta aquí. Los autores tampoco evitan señalar a los últimos responsables: los gobiernos, los bancos centrales y los grandes organismos internacionales que con su pasividad permitieron esta situación puesto que establecieron las normas y las condiciones de juego para el saqueo y el crimen de los bancos. Esto ha sido posible porque los dueños del dinero han tomado el control de la política. Por eso Emilio Botín no rinde cuentas ante los jueces aunque su banco entregase a Hacienda información falsa sobre casi diez mil operaciones bancarias por valor de 145.000 millones de pesetas presentando como titulares a testaferros del tipo de personas fallecidas, ancianos desvalidos, parados o emigrantes que nada sabían de esas operaciones. Las leyes se hacen para los que manejan el dinero, los gobiernos ejecutan las políticas que ellos desean y la justicia está a su servicio y les garantiza la impunidad. Por esto en esta sociedad tiene más derechos una firma comercial que una persona y hasta resulta preferible ser una empresa que un ser humano. Llevábamos años escuchando que no había dinero para luchar contra el hambre en el mundo, para asistir a los enfermos de SIDA o para ofrecer sanidad a toda la población mundial y de la noche a la mañana aparecen billones para salvar a los bancos. Este libro nos da las claves de la artimaña y la estafa.

Estamos antes un golpe de Estado, o salimos a la calle o se quedarán definitivamente al frente del poder.

*Pascual Serrano. Febrero 2009*

## INTRODUCCIÓN

La crisis que estamos viviendo es la más seria del último siglo. El capitalismo basura de la especulación financiera generalizada ha hecho saltar por los aires el empleo y la estabilidad macroeconómica, ya de por sí precarios en los últimos años de predominio neoliberal.

Los dirigentes políticos no tienen alternativas, los banqueros (verdaderos y directos causantes de la crisis) tratan de evadir sus responsabilidades mientras utilizan las billonarias ayudas que reciben de los estados para sanear en la medida en que pueden sus balances. Los ciudadanos asisten perplejos al aumento vertiginoso del desempleo, a las quiebras de empresas y al incremento de la deuda.

Y, mientras tanto, las izquierdas permanecen prácticamente ausentes. Unas, silenciosas por torpeza o complicidad. Otras, silenciadas porque no han sido capaces de empoderar a los ciudadanos. Y todas, divididas, confusas y sin ser capaces de tomar con firmeza la iniciativa para informar, formar y movilizar a los millones de personas que cargan los efectos de la crisis sobre sus espaldas.

Esto ocurre en gran parte porque las izquierdas han descuidado en los últimos decenios la práctica unitaria y la formación y el diseño de alternativas capaces de aglutinar a los movimientos sociales, a las organizaciones, sindicatos, partidos y personas individuales en una gran oleada de rebeldía y respuesta al neoliberalismo.

Los perjudicados de todo esto son los millones de trabajadores y desempleados, mujeres y hombres desamparados que, sin representación político social y fragmentados, no pueden enfrentar al dominio neoliberal más que su resignación, frustración y sufrimiento.

La tarea que tienen por delante las izquierdas no es poca ni fácil. Pero si hay algo que está claro es que hay que empezar por analizar con rigor la situación, por denunciar sin descanso lo que está ocurriendo y por ofrecer a la sociedad alternativas que se puedan tocar con la mano, que no solo sean cantinelas ni el recurso al viejo nominalismo que a nada conduce.

Esta última convicción es la que nos ha llevado a participar en docenas de charlas, seminarios de formación y reuniones de todo tipo en los últimos meses.

Tenemos la seguridad de que la crisis económica que estamos sufriendo es un hito histórico que la izquierda debería aprovechar para mostrar a los ciudadanos que la acumulación que es capaz de generar el capitalismo no es sino un gran fiasco, un fraude, una vía sin retorno, un callejón sin salida, una quimera que lleva justamente a donde estamos, a la debacle financiera y a la crisis global.

En estos momentos en que la especulación financiera ha abierto las carnes del capitalismo, las organizaciones de la izquierda, de todas sus sensibilidades y corrientes, deberían convertirse en redes globales de denuncia y sus militantes y afiliados en los granos de arena que fuesen mostrando por doquier lo que está pasando, que enseñaran a los ciudadanos lo que han hecho los bancos con su dinero, el apoyo que los bancos centrales y los gobiernos han prestado a los especuladores multimillonarios que han provocado la crisis y, en fin, que le ofrecieran las medidas alternativas que hay que tomar sin dilación para evitar que todo se vaya derrumbando poco a poco.

Este pequeño libro es una modesta contribución a esta denuncia. No podemos ir a más sitios a explicar lo que está ocurriendo y creemos que lo oportuno era proporcionar esta guía para entender y explicar la crisis.

El libro resume un texto más amplio y documentado sobre la crisis y sus alternativas de los mismos autores que publicará Editorial Icaria. Esta edición resumida está concebido como una guía sencilla para entender los hechos y principios más importan-

tes y que nos parecen esenciales para explicar la crisis, para hacerla comprensible económica y políticamente. Pretende ser una especie de prontuario para la acción y la movilización que movimientos sociales como ATTAC tratan de promover contra la injusticia global que lleva consigo el capitalismo financiero. Es un texto breve que quiere servir para que otras muchas personas puedan seguir la cadena de concienciación y denuncia para prolongarla hacia todas las latitudes, para que no quede ni un vecino, ni un conciudadano de cada uno de nosotros a quien no le hayamos explicado el robo gigantesco que han perpetrado los bancos y los financieros, los costes humanos terribles que tiene la especulación, y la criminal alternativa que consiste en rescatar con billones de euros a los que han causado la crisis mientras que se niega un puñado de miles para evitar que cada día se sigan muriendo de hambre más de 25.000 personas y más de 6.000 por falta de agua en todo el mundo.

Ojalá sea útil y contribuya a generar las olas de rebeldía y denuncia necesarias para hacer posible otro mundo más justo y humano.

Sevilla y Madrid, febrero de 2009



# I

## EL DINERO Y LA ESPECULACIÓN FINANCIERA

### **Esta crisis no es un caso aislado**

Vivimos una crisis de gran envergadura. Las finanzas de todo el mundo han saltado por los aires, han quebrado bancos que hasta hace poco se enorgullecían de su fortaleza y de sus inmensos beneficios y detrás de ello ha venido un repentino incremento del paro y del cierre de empresas de todo tipo.

Cuando sucede algo tan grave tendemos a pensar que nos encontramos en un hecho novedoso y nunca antes visto, pero no es así.

En realidad, las crisis, es decir, los momentos en que toda la economía se viene abajo, son algo muy antiguo y podríamos decir que consustancial al capitalismo.

Se han estudiado mucho y hoy día sabemos que sea cual sea el factor que en cada ocasión las desencadena siempre terminan produciéndose.

¿Quién no hay oído hablar de la crisis de 1929 que trajo consigo el desempleo de millones de personas? ¿O de la crisis de los años setenta y más recientemente, de las crisis financieras de México, de Rusia, de los entonces llamados “Dragones Asiáticos”, de Japón... o de la que sufrimos en España en 1993?

Todas las economías sufren crisis con más o menos recurrencia.

Eso es así porque el capitalismo se guía por la búsqueda del beneficio individual y eso dificulta, cuando no hace imposible, que

haya mecanismos que regulen el sistema de un modo armónico, conjugando los intereses y las estrategias de todos.

Los viejos liberales pensaban que de esa forma, buscando cada uno su propio beneficio, se podría conseguir el beneficio general pero lo cierto que es eso no ha sido así. Puesto que no todos tenemos las mismas posibilidades, el mismo poder, la misma capacidad de decisión, resulta que al final las soluciones que impone la búsqueda individual del beneficio son también muy desiguales.

Un ejemplo sencillo sirve para aclarar cómo la lógica del beneficio individual no regula adecuadamente al conjunto de la economía.

Cuando un empresario busca solamente su beneficio particular trata de imponer costes más bajos a su producción y pagará los salarios más bajos que pueda a sus trabajadores. Pero si todos los empresarios hacen eso lo que ocurre es que la capacidad de compra del conjunto de los trabajadores disminuye y entonces los empresarios venderán menos. Actuando sin coordinación para obtener más beneficios, terminan por tener muchos menos.

También ocurre algo parecido con el empleo. A los empresarios les interesaría que todos los trabajadores tuvieran puestos de trabajo bien retribuidos, para que así hubiera una gran demanda para sus productos, como acabamos de decir. Pero el pleno empleo envalentona a los trabajadores y los hace fuertes, porque cuando no hay miedo a perder el puesto de trabajo sus reivindicaciones son mucho más potentes y tienen menos dificultades para organizarse.

Eso lo saben los empresarios y por eso prefieren políticas que en lugar de crear empleo mantengan tasas de paro altas o niveles de trabajo precario elevados porque en esas condiciones los trabajadores corren gran riesgo si reivindican más derechos laborales y eso debilita sus demandas. Es decir, los mismos empresarios provocan que haya menos beneficios con tal de no tener enfrente a trabajadores con poder de negociación.

Lo que eso muestra es que, curiosamente, cuando se busca el beneficio aisladamente se termina por producir menos ganancias.

cias, que es lo que hace que se venda menos y lo que lleva a las empresas a reducir plantillas. Es decir, a las crisis que más o menos periódicamente se producen en el capitalismo.

Solo la intervención del estado ha permitido, como ocurrió en los llamados “años gloriosos del capitalismo” posteriores a la segunda guerra mundial, que la evolución cíclica hacia la crisis se suavizara y que se viviera una época más larga de estabilidad económica y de crecimiento de la actividad prolongado (lo que, naturalmente, no quiere decir que desaparecieran entonces otros problemas que produce la economía capitalista, como las desigualdades).

Pero el triunfo de las ideas y las políticas neoliberales de los últimos treinta años hizo que la intervención estatal perdiera fuerza como instrumento “estabilizador” y eso ha multiplicado el número y la amplitud de las crisis.

### **Las burbujas y las crisis**

Lo que acabamos de señalar es lo que explica que las crisis sean consustanciales al capitalismo.

Pero, como también acabamos de señalar, en los últimos años se han venido produciendo muchas más crisis que nunca.

Se han producido episodios de crisis muy graves en México, en Argentina, en Japón, en el Sudeste asiático, en Rusia, en el sistema monetario europeo, en Suecia, en muchos países africanos y ahora en Islandia, en Estados Unidos, en el Reino Unido, en Italia, Alemania, España,....

Y lo significativo es que todas ellas han tenido que ver con asuntos financieros, con la gran acumulación de dinero en pocas manos que se ha ido produciendo en los últimos decenios y, sobre todo, con el incremento de las actividades de naturaleza especulativa que llevan a cabo en los mercados financieros quienes lo poseen.

En lugar de dedicarse a invertir en actividades productivas, creando riqueza efectiva y empleo, muchos inversores descubrieron que se puede obtener mucha ganancia comprando y vendiendo y volviendo a comprar y a vender. Es decir, especulando.

Cuando ocurre eso se dice que se ha creado una burbuja.

Una burbuja es sencillamente una situación en la que los inversores creen que una subida momentánea en el precio de algo va a ser permanente.

En ese caso, si piensan que los precios van a seguir subiendo, lo que harán será comprar para volver a vender y así obtener ganancia gracias a ese diferencial en el precio.

El de la creación de burbujas es un fenómeno financiero antiguo y que siempre termina de la misma forma: estallando.

En el siglo XVII se produjo una burbuja en Holanda en torno a los tulipanes. Se la llamó la “tulipamania” porque los tulipanes llegados desde Oriente se compraban y vendían revalorizándose hasta el punto que familias enteras hipotecaban su casa para poder comprarlos y revenderlos después. En 1929, se produjo otra en la bolsa de Estados Unidos que terminó con el cierre de 9.000 bancos y arrastrando a una crisis general a toda la economía mundial. En el Japón de los primeros años 80 coincidieron en Japón dos grandiosas burbujas, inmobiliaria y financiera, de modo que las cotizaciones de las empresas crecían empujadas por el incremento de su patrimonio inmobiliario, alimentando una burbuja a la otra. En torno al año 2000 se creó otra burbuja alrededor de las llamadas empresas “punto.com”, que ayudadas por las expectativas que generaban las nuevas tecnologías de la comunicación vieron incrementadas espectacularmente sus cotizaciones sin que éstas guardaran relación alguna con su actividad real. Y en los últimos años hemos vivido una gran burbuja inmobiliaria en España y en otros países que está íntimamente relacionada con la crisis actual como analizaremos en las páginas siguientes.

Mientras la burbuja crece se puede ganar mucho dinero. Quien compre, enseguida podrá obtener beneficios cuando venda. Y eso es lo que llama a nuevos inversores que vuelan como moscas hacia la burbuja atraídos por la facilidad y rapidez con que se pueden obtener altos rendimientos.

Pero antes o después la burbuja estalla. Es imposible que se mantenga eternamente porque no hay nada real que mueva los

precios al alza, sino solo la creencia de los inversores en que subirá constantemente.

Y cuando la burbuja estalla, todo se viene abajo y aparece la crisis. Los inversores se quedan sin beneficios y los que dependen de esos beneficios para llevar a cabo su actividad económica (como otros empresarios o los consumidores) caen entonces también junto a ellos.

Lo que viene ocurriendo desde hace unos decenios es que las finanzas prácticamente en su conjunto se han convertido en una auténtica y gran burbuja y eso ha tenido mucho que ver con la crisis que ahora estamos viviendo.

### **La transformación del dinero: las crisis financieras recientes<sup>6</sup>**

Tradicionalmente, el dinero había servido para llevar a cabo las transacciones o, si acaso, para hacer frente a la incertidumbre del futuro.

Por eso decimos que el dinero es un medio de pago (si lo utilizamos para las transacciones) o un depósito de valor (si lo utilizamos para guardar nuestra riqueza para el futuro). La gente normal utiliza generalmente mayor o menor cantidad de dinero más o menos en proporción a las transacciones que va a realizar. Y a las empresas que se dedican a producir bienes y servicios les ocurre prácticamente lo mismo.

Por esa razón, la cantidad de dinero que ha circulado históricamente en la economía ha guardado una cierta proporción con el volumen de las transacciones, del comercio que se realizaba.

El dinero se comportaba como un instrumento al servicio de esas transacciones.

Pero en los últimos años eso ha cambiado.

Una serie de razones que veremos enseguida, han dado lugar a que crezca desmesuradamente la cantidad de dinero en circulación.

<sup>6</sup> Un análisis más detallado de estas cuestiones en Torres López, J. "Toma el dinero y corre. la globalización neoliberal del dinero y las finanzas". Icaria. Barcelona 2005.

Podríamos decir que el dinero se ha divorciado del comercio. Dejó de circular en proporción a las transacciones para crecer autoalimentándose a sí mismo.

La razón de ese fenómeno es realmente curiosa: en lugar de que el dinero, los medios de pago, se utilizaran para comprar cosas, se comenzaron a utilizar para comprar.... ¡dinero!

Es decir, el dinero dejaba de ser un instrumento del intercambio para pasar a convertirse él mismo en un objeto del intercambio.

Se pasó a ganar mucho dinero no utilizándolo para comprar otras cosas sino para comprar y vender el propio dinero, medios de pago.

Veamos otro ejemplo sencillo.

Tradicionalmente, las monedas de otros países se utilizaban para ir de turismo, para realizar inversiones o para comprar mercancías de cada uno de ellos.

Pero hoy día los grandes inversores multimillonarios las compran para después venderlas, sin dedicarlas a ningún uso productivo especial. De esa manera obtienen rentabilidad simplemente aprovechando las variaciones en las cotizaciones, que en la mayor parte de las ocasiones provocan ellos mismos con sus actividades especulativas.

En definitiva, los medios de pago, el dinero, se utiliza hoy día para especular con el propio dinero, precisamente porque se crean constantemente burbujas financieras: es decir, expectativas de que van a subir los precios de los papeles financieros que se ofertan.

Si los inversores piensan que el precio de las divisas va a subir constantemente, o el del petróleo, o el de cualquier mercancía, se dedicarán, por ejemplo, a comprar los contratos que haya sobre ellas porque, así, con el paso del tiempo, si efectivamente van subiendo los precios, valdrán más y podrán venderlos a precios más altos.

Utilizan el dinero para comprar ese papel, los contratos en este caso, y ellos mismos alimentan el alza que justifica esas operaciones.

Por supuesto, cada vez que una de esas burbujas estalla se producen crisis, primero en las finanzas pero más tarde o más temprano en el conjunto de la economía.

Aunque en realidad eso ha sucedido siempre, como el propio Marx o más tarde Keynes analizaron, entre muchos otros, lo característico de nuestra época es que se trata de una actividad generalizada. La más importante, la que absorbe más cantidad de recursos. Por eso muchos economistas, como el Premio Nobel francés Maurice Allais, han llegado a decir que la economía capitalista se ha convertido en un gran casino.

Lógicamente, eso ha sido posible porque se ha multiplicado la cantidad de dinero circulante y, naturalmente, porque las autoridades han permitido que sus propietarios se vayan tranquilamente al casino con él, en lugar de obligar a que se utilice en la economía productiva.

### **La creciente creación del dinero: el dinero bancario**

Las numerosas burbujas financieras de nuestro tiempo y la especulación constante han podido ser cada vez más habituales y grandes porque el dinero dedicado a alimentarlas ha crecido continuamente.

Pero mucha gente no entiende que la cantidad de dinero que circula en las economías haya podido crecer tanto y tan desproporcionadamente.

La confusión proviene de que creen que el dinero solo está formado por las monedas y los billetes y no entienden que los estados hayan podido ser tan poco cuidadosos.

Pero lo que sucede es que el dinero no está formado solamente por el llamado dinero legal (las monedas y los billetes) que es, efectivamente, el que crea el estado.

En realidad, estos últimos representan una pequeñísima parte del total de los medios de pagos que utilizamos: entre el 7% y el 10%.

Una parte mucho mayor (entre el 60% y el 70%) es el llamado dinero bancario, que es el que está formado por los depósitos que los sujetos económicos realizamos en los bancos.

Y resulta que el dinero bancario tiene una característica peculiar. A diferencia del dinero legal que lo crea el estado es creado por los propios bancos.

Veamos otro ejemplo.

Supongamos que una persona llamada de Harry es la única que tiene dinero: cinco billetes de 20 euros.

La cantidad de dinero que hay en la economía es, por tanto, de 100 euros.

Supongamos ahora que Potter otra le pide prestados 40 euros y que se los presta.

Después del préstamo, la cantidad de dinero que hay en la economía sigue siendo 100 euros, aunque ahora 60 euros estén en manos de Harry y 40 euros en las de Potter.

Pero supongamos ahora que Botines, una tercera persona, crea un banco y convence a Harry para que deposite sus 100 euros a cambio de un generoso interés del 5% anual.

Enseguida, Botines pensará que no es probable que Harry quiera disponer inmediatamente de todo su dinero, de modo que decidirá dejar una proporción en su caja (supongamos que 60 euros) por si Harry efectivamente le solicita retirar alguna cantidad, y prestar el resto a Potter.

Lo que ocurre cuando el banco presta entonces 40 euros a Potter parece milagroso.

Por un lado, Botines le dará los 40 euros a un interés mayor, de modo que ya así obtendrá una succulenta retribución. Pero eso no es todo.

Lo que parecerá un milagro es que cuando Botines presta los 40 euros crea dinero por esa cantidad.

Efectivamente: Harry sigue teniendo sus 100 euros. De hecho puede hacer pagos con sus cheques por ese valor. Y, por su parte, cuando Potter ha recibido el préstamo tiene 40 euros en su bolsillo. En total, pues, ahora hay 140 euros.

Botines no ha creado dinero legal, puesto que la cantidad de dinero en billetes no ha cambiado. Pero ha creado dinero bancario.

Los bancos, efectivamente, crean dinero a medida que utilizan una parte de los depósitos de sus clientes para conceder créditos.

En los años 70, los bancos tenían que reservar más del 30% de sus depósitos para hacer frente a las posibles retiradas de efectivo de sus clientes. Hoy día, el 2% (aunque otras imposiciones legales le hacen subir hasta más o menos un 10% el volumen de reservas que deben mantener sobre el total de depósitos que conceden). Eso indica que ahora crean mucho más dinero que entonces con los ahorros de sus clientes.

### **Los bancos no solo crean dinero: el dinero es poder**

Los economistas convencionales suelen presentar al dinero como si fuera un mero instrumento, como algo neutro.

Eso les sirve para decir que los asuntos del dinero corresponde decidirlos a los técnicos y no a los políticos porque se trata de algo que responde a cuestiones científicas y que es independiente de las veleidades políticas.

Pero no es así.

Cualquier persona, por poco instruida que esté en materia económica, sabe perfectamente que el dinero es, sobre todo, poder.

Quien tiene dinero tiene poder. Poder de satisfacción y poder de decisión.

Valga otro ejemplo.

Según informaba la web EL CONFIDENCIAL el 21 de septiembre de 2006 “durante los años 1988 y 1989, el Santander manejó cerca de medio billón de pesetas de dinero negro, que provenía de fuentes financieras más o menos inconfesables (...) El banco entregó al Fisco información falsa sobre 9.566 operaciones formalizadas que representaban 145.120 millones de pesetas. (...) A tal efecto, no dudó en declarar como titulares de las cesiones a personas fallecidas, emigrantes no residentes en España, ancianos desvalidos, trabajadores en paro, familiares de empleados del banco, antiguos clientes que ya no mantenían relación alguna con la entidad, etcétera”.

Como consecuencia del descubrimiento de esa serie de irregularidades, la acusación solicitó para el presidente del Banco de Santander, Emilio Botín, “un total de 170 años de prisión y una multa de 46.242.233,92 euros (7.694.060.334 pesetas), además de una responsabilidad civil de 84.935.195,86 euros (14.132.027.499 pesetas), que es el perjuicio causado con su actuación a la Hacienda Pública”

Pues bien, el diario El País informaba el 27 de mayo de 2008 que para defenderse de la acusación de supuestos favores a ese banco, el ex ministro de economía Rodrigo Rato, presentó un escrito de la ex-Secretaria de Estado de Justicia y ahora Vicepresidenta del Gobierno, María Teresa Fernández de la Vega, “en la que ésta pidió el 25 de abril de 1996 que se cursaran al Abogado del Estado “instrucciones” sobre su actuación en el caso de las cesiones de crédito”, concretamente, pidiendo que no se dirigiera “acción penal alguna por presunto delito contra la Hacienda Pública, contra la citada entidad bancaria o sus representantes”. Gracias a lo cual, su presidente ni siquiera fue juzgado por esas actuaciones.

¿Alguien puede pensar que el presidente del Banco de Santander se libró de dar cuenta de esas actividades por otra razón distinta a la de ser el banquero más rico y, precisamente, por ello, más poderoso de España?

E igual que a él le pasaría seguramente a las 1400 personas –un 0,035% de la población- que por sí solas controlan las organizaciones esenciales de la economía española y una capitalización equivalente al 80,5% del PIB<sup>7</sup>.

### **La financierización de las economías.**

Si los bancos hacen un negocio fácil muy rentable creando dinero y además al hacerlo aumentan constantemente su poder, es normal que estén permanentemente interesados en hacer crecer la cantidad de dinero (bancario a ser posible) que circula en la economía.

<sup>7</sup> Santos Castroviejo, I., (2008) "Una aproximación a la red social de la elite del poder económico en España" ponencia presentada a las XI Jornadas de Economía Crítica, 28 Marzo 2008.

Y eso es lo que han tratado de hacer siempre.

Cuando una persona normal y corriente va a un banco a pedir un préstamo tiene generalmente la sensación de que el banco le va a hacer un gran favor. Pero en realidad es al revés. Al pedirle dinero al banco no solo le hará aumentar su rentabilidad sino que, además, gracias a ello el banco verá aumentar su poder económico, político y social.

La historia de la banca es la historia de un incremento constante en la oferta de medios de pago que hacía aumentar continuamente la cantidad de dinero circulante.

Eso hacía que los bancos ganaran mucho dinero y que tuvieran cada vez más poder, pero también es verdad que gracias a ello fue posible que el capitalismo se haya expandido enormemente, pues con esa actividad se financiaba la creación y puesta en marcha de nuevos negocios.

Los bancos eran auténticos “intermediarios financieros” porque se dedicaban a recoger, por un lado, el ahorro de los clientes y, por otra, a proporcionarles préstamos a los inversores que deseaban poner en marcha negocios, o a los consumidores que se gastaban el dinero en bienes y servicios que permitían que los negocios siguieran adelante.

Pero, como hemos adelantado, en los últimos decenios todo esto ha cambiado.

Después de la segunda guerra mundial, Estados Unidos impuso el dólar como moneda de reserva internacional a los demás países. Tenía más del 80% del oro que había en el mundo, así que no tenía problema en asegurar la convertibilidad de su moneda y los demás no debían tener miedo a que careciera de valor.

Gracias a ello, Estados Unidos podía emitir sin miedo dólares: las demás economías los necesitaban y a sus empresas y consumidores les venía bien que circulara en abundancia.

Mientras que los demás países se recuperaban de las heridas de la guerra los dólares eran muy solicitados y eran incluso escasos, pero cuando empezaron a salir a flote ya no necesitaban tantos dólares. Estos empezaron a “sobrar” en los mercados internacionales.

les y su oferta crecía desmesuradamente. Tanto, que fue perdiendo valor hasta el punto de que en 1971 Richard Nixon lo devaluó y declaró su no convertibilidad, es decir, su transformación en una moneda sin respaldo alguno.

En los años sesenta del siglo pasado las multinacionales empezaron a generar grandes cantidades de beneficios que igualmente suponían un añadido en forma de dólares a la oferta mundial de dólares. Y, para colmo, cuando los precios del petróleo tuvieron una impresionante subida en los setenta, los países productores se encontraron con billones de dólares que no sabían donde colocar, aumentando también con ellos la masa circulante de dólares.

Los bancos, que eran quienes principalmente manejaban esa oferta de dólares, fomentaron el recurso al crédito con tal de colocar los dólares que circulaban con extraordinaria abundancia. Obtener préstamos era fácil y barato y los bancos los daban sin ningún problema<sup>8</sup>.

En aquellos años, sin embargo, la utilización de los medios de pago no era cómoda, ni barata ni ágil porque las comunicaciones eran lentas y costosas.

Pero cuando se produjo la revolución de las tecnologías de la información, se podían utilizar de modo muy rápido y sin apenas costes. Con un sencillo modem se pueden comprar cualquier clase de activos (dinero, inmuebles, acciones, bonos de los gobiernos...) en cualquier lugar del mundo y venderlos enseguida que convenga, así que las actividades especulativas que antes también se realizaban pero de modo mucho más pausado y limitado, ahora pudieron llevarse a cabo vertiginosamente.

El atractivo de dedicarse a ellas eran grandioso: con muy pocos medios se podían movilizar millones y millones de cualquier moneda para comprar y vender al instante y obtener en

<sup>8</sup> Eso también fue el origen, entre otras cosas, del problema de la deuda externa que no podemos analizar aquí y que se convirtió en un drama más tarde, cuando subieron los tipos de interés y su peso se hizo insoportable.

cada transacción tasas de rentabilidad mucho más elevadas que las que podía proporcionar poner en marcha un negocio productivo.

Lo que ocurrió fue que los medios de pago hasta entonces “sobrantes”, y los que se fueron añadiendo atraídos por esa rentabilidad tan rápida y elevada a los mercados mundiales de dinero y activos financieros, fueron creciendo sin parar y dedicándose a realizar operaciones puramente especulativas, desvinculándose cada vez más de la creación de negocios productivos, de la producción de bienes y servicios y de la creación de empleo. ¿Quién iba a dedicar todos sus recursos a esto último, pudiendo ganar mucho más dinero en la inversión financiera?

Había nacido lo que más tarde se calificaría como la “financierización” del capitalismo.

### **Beneficios, salarios y especulación financiera**

Acabamos de señalar los principales factores que han ido produciendo la creciente financierización de las economías capitalistas, entre los que destacan la expansión del crédito, las reformas institucionales y de un modo especial la utilización de nuevas tecnologías de la información.

Pero junto a ellos no se pueda dejar de lado otro fenómeno fundamental.

Nos referimos a que la causa principal que lleva los capitales desde el ámbito de la economía productiva al financiero es que en éste último se puede obtener una ganancia relativa mucho mayor que en el primero.

La posibilidad de obtener mayor beneficio en la especulación financiera es la consecuencia de que allí se opere con más riesgo pero también de que las políticas que se llevan a cabo en el ámbito productivo para favorecer a los capitales privados tienen un efecto perverso y terminan por generar menores beneficios que los que se pueden obtener en el ámbito financiero.

Lo que ha ocurrido en los últimos años es que las políticas neoliberales han impuesto un régimen de salarios reducidos y de

trabajo precario que efectivamente ha permitido recuperar las rentas del capital.

Además, esa caída en las rentas salariales obligó a que los trabajadores aumentaran su nivel de endeudamiento y, como consecuencia de ambos fenómenos resultó que las rentas principalmente privilegiadas fueran las del capital financiero.

Pero el incremento de las rentas del capital no se traduce en consumo en la misma medida que las rentas del trabajo sino que van sobre todo al ahorro. Algo elemental si se tiene en cuenta que los perceptores de rentas de capital tienen sus necesidades satisfechas mientras que los trabajadores tienen que dedicar casi todas ellas a satisfacerlas mediante la adquisición de bienes y servicios.

La mayor parte del incremento de las rentas generadas en los últimos decenios ha correspondido, pues, a los beneficios y éstos se han destinado principalmente al ahorro y a la inversión y no al consumo. Pero, en particular, a la inversión financiera que ha sido mucho más rentable por dos razones principales.

Primero, porque la ganancia se obtenía de operaciones puramente especulativas que no requieren tanto tiempo, ni el esfuerzo y la renuncia de la inversión productiva.

Segundo, porque la disminución de la capacidad de compra de los trabajadores constituye un freno a los beneficios en el ámbito de la producción de bienes y servicios. Se puede ganar más dinero como consecuencia de que los salarios utilizados para obtener la tarta son bajos, pero como hay menos capacidad de compra, la tarta que se produce es más pequeña.

Con salarios bajos como los que se han impuesto se generan beneficios pero creando escasez y, por tanto, limitando el rendimiento potencial de la economía, es decir, el que se podría obtener si hubiera mayor demanda y se utilizaran todos los recursos disponibles.

Es por eso que las economías capitalistas bajo estas políticas neoliberales han tenido tasas de crecimiento mucho más reducidas que las de épocas anteriores, o que, por el contrario, las economías

que no han estado sujetas a estas políticas restrictivas de salarios y en consecuencia de la actividad, como las de algunas asiáticas y en algunos momentos la de Estados Unidos, hayan registrado siempre mejores resultados en tasas de crecimiento.

En suma, si las políticas neoliberales contraen la actividad, como consecuencia de que imponen la moderación salarial y de que prefieren disminuir la resistencia laboral a expandir la demanda y la rentabilidad, lo que ocurre es que la tasa de ganancia que se obtiene es elevada por intensa pero no por extensa y, en cualquier caso, inferior a la que potencialmente se podría obtener si se pusieran en movimiento todos los recursos potenciales de la economía.

Y es por eso que la rentabilidad relativa en los ámbitos financieros es mayor, lo que atrae hasta allí sin remedio a los capitales.

Esta es una cuestión fundamental no solo para entender por qué se ha producido la financierización y las crisis que ésta lleva consigo sino, también, para entender que si se quiere salir de estas crisis es preciso romper esta deriva de los capitales hacia el ámbito especulativo haciendo más atractiva su colocación en el ámbito real. Y precisamente por eso, resulta evidente que no se podrá limitar la deriva especulativa si no se expande la demanda en la economía real.

Dicho de otra forma, el capitalismo tenderá inevitablemente a la financierización mientras que no se establezca un equilibrio distributivo diferente al que ha impuesto el neoliberalismo limitando la renta de los trabajadores.

Claro que el problema consiste en saber si el capitalismo de nuestros días es capaz de responder a una pauta distributiva diferente a la tremendamente desigual que hoy día lo alimenta.

## **El casino**

La gente normal suele preguntar siempre cómo es posible ganar tanto en esas operaciones financieras desconocidas que parecen no tener nada detrás de ellas.

¿Dónde está el dinero?, se preguntan a menudo.

Es natural. Cuando alguien vende a otro un automóvil, o cuando le hace un corte de pelo, cualquiera es capaz de ver claramente de dónde viene el beneficio. Pero ¿cómo es posible que se pueda ganar tanto dinero comprando y vendiendo papel contra papel? ¿Qué se saca con eso?, nos preguntan muchísimas veces.

La cuestión no es baladí sino que responde a una de las grandes transformaciones económicas de nuestro tiempo.

Lo que hace unos años hacía que un inversor ganase dinero quizá fuese comprar la producción de café que se iba a obtener en una hacienda colombiana a primeros de enero de 2010 y ponerla más tarde en los mercados minoristas como café más o menos primorosamente empaquetado.

Ahora ocurre algo distinto. Cuando ese inversor dispone del contrato de compra puede ofrecerlo en mercados en donde lo que se compra es precisamente eso: contratos, papel.

¿Por qué? Sencillamente porque hay cientos de inversores, o mejor dicho, sencillamente especuladores, con miles de millones dispuestos a comprar papel.

¿Por qué? Porque saben, a su vez, que si lo compran lo podrán vender de nuevo a otros especuladores, que, a su vez, podrán venderlo de nuevo, y así sucesivamente.

Y, claro está, hay tantos especuladores dispuestos a realizar esas actividades, primero, porque, como hemos visto, hay una cantidad ingente de dinero sobrante y, segundo, porque esas operaciones, como también hemos comentado, pueden proporcionar mucho más beneficio y más rápido que dedicarse a movilizar mercancías, contratar trabajadores, lidiar diariamente con el negocio, etc., etc.

Lo que se compra y se vende en estas operaciones es papel (contratos, títulos de propiedad, bonos, divisas,...) y no porque el papel sea muy útil en sí mismo, que no lo es, como todo el mundo sabe. Sino porque existe la expectativa de que ese papel (como los tulipanes holandeses) va a subir de precio y, por tanto, conviene comprarlo para luego venderlo.

¿En qué consiste entonces el juego, cómo funciona el casino financiero?

Básicamente, en crear todas las formas imaginables de “papel”, de productos financieros, y colocarlos en los mercados al mismo tiempo que se hace crecer la expectativa de su subida de precio. La avaricia de los especuladores, la ingente disponibilidad de medios de pago y el visto bueno de las leyes para que eso se lleve a cabo hacen todo lo demás.

La “ingeniería” que hay detrás de estas operaciones es muy diversa y compleja en su funcionamiento pero, en realidad, bastante simple de entender.

Una veces consiste en crear productos originados unos de otros y que se van difundiendo como inversiones que son rentables simplemente por la demanda especulativa que hay detrás de ellas. Son los llamados “productos derivados”, cuyo valor deriva de otros anteriores (llamados “subyacentes”)<sup>9</sup>.

Otra forma de especular es a través del llamado “Carry Trade” que especula, al mismo tiempo, con las divisas y los tipos de interés.

Consiste sencillamente en comprar una divisa con otra y vender ésta simultáneamente. Es decir, que el especulador se financia con una divisa (pide un préstamo en dólares, por ejemplo) y usa esa financiación para invertir en otra (euros, por ejemplo). El negocio consiste en apostar a que la divisa de la inversión (euro) se va a apreciar respecto a la de la financiación (dólar). Además, como los tipos de interés son diferentes en los distintos países o espacios, se puede vender la divisa del país con un tipo de interés más reducido para invertir lo obtenido en la divisa del país o espacio donde el tipo oficial de referencia es mayor.

Para entender la actual crisis financiera hay que saber, por ejemplo, que esas operaciones de papel sobre papel se realizan también sobre los contratos de préstamo y créditos que suscriben los bancos.

Cuando una persona normal recibe un crédito hipotecario lo firma en el notario y lo guarda en un cajón de su casa, limitándose

<sup>9</sup> Inicialmente estos productos nacieron para facilitar la venta de mercancías por adelantado, sobre todo en los mercados agrarios y ganaderos, pero con la financierización se han convertido en productos financieros principalmente objeto de operaciones simplemente especulativas.

a pagar religiosamente al banco la cuota mensual que le corresponda.

Pero si el banco también guardase en sus archivos el contrato, solo obtendría de este una única rentabilidad: la cuota mensual.

Para no renunciar a obtener más ganancia lo que hace es vender ese contrato. Es una operación que consiste en “titulizarlo”, es decir, cambiar el papel por liquidez. Vende el contrato a otro banco o a otro inversor y, a cambio de papel, recibe dinero, gracias al cual va a poder seguir dando más créditos que, como sabemos, es lo que le proporciona beneficios y poder.

Dicho contrato va a seguir su rumbo en los mercados, generando a partir de él otros nuevos títulos que a su vez se van vendiendo y comprando indefinidamente, dejando cada vez que se transmite una buena rentabilidad a los especuladores que lo adquieren y luego lo van vendiendo más o menos transformado en otro derivado financiero.

Para que los lectores se hagan una idea de la magnitud de estas operaciones de casino bastaría el ejemplo del banco alemán West LB que ha sido recientemente “rescatado” mediante generosas ayudas públicas: mientras que su capital estaba valorado en enero de 2008 en unos 7 millones de euros el volumen de productos derivados opacos que tenía era de unos 25.000 millones de euros.

Con este tipo de operaciones se ganan millones de dólares y a partir de ellas se levanta una especie de pirámide invertida de proporciones inverosímiles. A partir de muy poco dinero “real”, es decir, vinculado a actividades de producción o distribución de bienes y servicios, se deriva una masa inmensa de productos financieros del altísima rentabilidad y que se mueven a velocidad vertiginosa entre las carteras de los especuladores internacionales que, en realidad, son los grandes fondos de inversión, los bancos, los fondos de pensiones, las grandes multinacionales, las compañías de seguros (todos ellos llamados “inversores institucionales”) e incluso algunos inversores individuales que han logrado acumular ingentes patrimonios.

Así, se calcula que la economía financiera (los productos derivados, los mercados de cambios y los bursátiles) podría movilizar

cada día unos 5,5 billones de dólares mientras que el producto interior bruto diario sería de unos 0,15 billones (35 veces menos) y el volumen del comercio mundial unas 100 veces menor.

## **El riesgo y las crisis**

Hasta ahora hemos hablado de la rentabilidad que proporcionan las operaciones especulativas que se han generalizado en la economía capitalista de nuestros días. Pero no hemos mencionado su lado terrible: el riesgo inmenso que llevan consigo.

Es natural. Precisamente son muy rentables porque son inciertas, inseguras, muy arriesgadas.

Se realizan sin base real, solo a partir de expectativas, de los “animal spirits” de Keynes, es decir, de impulsos que en realidad son viscerales y las más de las veces con muy poco fundamento. Por eso conllevan el peligro de poder perder todo en cualquier momento.

Frente a un riesgo tan grande como el que se iba acumulando, lo que se ha hecho en los últimos años ha sido tratar de disimularlo y hacer creer que el que se estaba suscribiendo era menor.

Tanto se disimulaba que incluso se ha llegado a tapar a auténticos estafadores como Madoff.

Y ha estado el riesgo tan disimulado y ha sido tan escasa la aversión hacia el riesgo que incluso los banqueros y los millonarios más ricos y mejor asesorados como Botín, los bancos más poderosos y los que han alardeado estos últimos años de su sabiduría financiera han caído en su estafa como si fueran unos vulgares paletos.

El disimulo del riesgo, o el gran engaño si se quiere utilizar una expresión más realista, se ha llevado a cabo a través de tres grandes procedimientos.

En primer lugar, popularizando los modelos teóricos de los grandes “gurús” de las finanzas, de economistas muy bien pagados por los propios especuladores que durante todos estos años han estado diciendo que aunque el riesgo fuese grande al final lo absorbe el mercado sin demasiados problemas porque éste es estable *per se*.

Una idea que se trata de demostrar mediante matemáticas muy sofisticadas pero engañosas que se enseñan en todas las fa-

cultades de Económicas del mundo pero que al final se ha manifestado como lo que es: una tontería sin fundamento científico alguno pero que se divulga para que los multimillonarios puedan seguir jugando al casino mientras aparentan estar dando dinamismo a las economías.

Para hacernos una idea de cómo trabajan esos modelos resultan muy útiles los cálculos del profesor Busto de la Universidad de Sevilla. Este profesor ha calculado que la probabilidad de una caída del 29,2% en el índice Dow Jones como la que se produjo el 19 de Agosto de 1987 (el lunes negro de 1987), según los cálculos de acuerdo con la teoría convencional, era inferior a 10 elevado a menos 50. Un número tan sumamente pequeño que es menor que el diámetro de la partícula subatómica más pequeña observada: un número fuera de la escala de la naturaleza. La probabilidad de que ocurrieran las caídas del Dow Jones que efectivamente se produjeron el 4 de Agosto de 1998 (3,5%), el 25 de Agosto (4,4%) y el 31 de Agosto (6,8%), es decir, tres declives consecutivos en un mismo mes, es, según la teoría convencional, de una posibilidad entre 500.000 millones.

En segundo lugar, gracias a que los propios bancos o las empresas de calificación de riesgos (“agencias de rating”) han ocultado sistemática y deliberadamente la realidad del riesgo que se estaba asumiendo para no poner fronteras a un negocio tan rentable.

Así se ha podido comprobar cuando han estallado las quiebras y cuando se ha podido saber que donde las agencias ponían la mejor calificación no había sino simple basura financiera, como veremos enseguida.

Y, por último, mediante el silencio de las autoridades cuando sabían perfectamente el riesgo que se estaba acumulando, como lo sabían y así lo denunciaban muchos economistas profesionales o académicos. Por complicidad y por supeditación ante el poder real de los financieros dejaron hacer y permitieron que se inflara la burbuja hasta llegar a sus proporciones gigantescas con las que ha explotado.

Así lo demuestra el hecho de que no todos los supervisores financieros hayan actuado igual. En España, por ejemplo, el Banco de España (ya escarmentado por otros episodios anteriores) estableció controles más exhaustivos (aunque no suficientes), prueba evidente de que sabía lo que se estaba viniendo encima.

Y el problema de la acumulación del riesgo es que antes o después, como un gas en un depósito cerrado, termina inevitablemente por saltar, provocando la crisis.



## II

# LA CRISIS DE LAS HIPOTECAS BASURA

### **Una burbuja detrás de otra: el origen de la crisis en Estados Unidos**

Entre 1993 y el año 2000 la economía de Estados Unidos parecía ir viento en popa con un crecimiento medio anual del Producto Interior Bruto de un 4,8%, basado en el alto nivel de consumo de los hogares y en la fuerte inversión de las empresas.

Las altas expectativas de beneficio generadas por las nuevas tecnologías animaron a los empresarios a lanzar grandes inversiones en equipos y software, estimulando la actividad económica. Estas expectativas tan positivas se daban en un contexto de creciente internacionalización de las finanzas, lo que hacía que inversores de todo el mundo pudieran invertir en Estados Unidos con un par de clicks de ratón, y viceversa.

Eso provocó grandes entradas de capital en la bolsa buscando rentabilizar a corto plazo, lo que se traducía en compras y ventas inmediatas tratando de aprovechar las constantes subidas en el precio de los valores.

En realidad, se había desatado otra burbuja, ahora bajo la forma de una espiral especulativa en torno a los valores que emitían, sobre todo, las nuevas empresas de base tecnológica, las llamadas empresas puntocom. Su valor subía vertiginosamente a partir de la expectativa de que tal valor subiría y seguiría subiendo indefinidamente... tal como se cree siempre en medio de ese tipo de burbujas.

No sólo los grandes inversores sino incluso muchos hogares participaban del fiestón bursátil, viendo así incrementarse su ri-

queza que, al añadirse además a un endeudamiento al que nadie temía en ese entorno de ebullición financiera, permitió mantener el consumo estadounidense en niveles muy altos que empujaron el crecimiento económico.

Pero mientras que el consumo y la inversión nacional eran elevados, la tasa de ahorro descendía prácticamente a cero, lo que generaba desequilibrios comerciales (las importaciones estadounidenses eran cada vez mucho más grandes que las exportaciones) que obligarían a financiar dicho desfase a través de la entrada de capitales externos.

Hacia el año 2000, cuando finalmente estalló la burbuja bursátil, se iniciaba un nuevo periodo de vacas flacas que vino a coincidir con el ataque a las Torres Gemelas

El Presidente Bush llamó enseguida a los estadounidenses a consumir pero las deudas acumuladas y la pérdida de ritmo que venía sufriendo la economía hacían que para que se pusiera en práctica su llamamiento se necesitara algo más que proclamas.

La Reserva Federal salió al paso de las dificultades y rebajó los tipos de interés hasta un mínimo histórico y así los mantuvo durante meses.

Desde mayo de 2000 hasta diciembre de 2001 bajó los tipos de interés en once ocasiones, pasando desde 6,55% a un mínimo histórico de 1,0%.

Esa decisión tuvo como consecuencia la creación de una burbuja inmobiliaria que, teniendo como motor a la especulación, empujó los precios de las viviendas al alza de forma constante. El endeudamiento no sólo salía barato, como consecuencia de los bajos tipos, sino que además podía servir para especular en un mercado en alza y obtener altos beneficios. Con ese panorama, la demanda de préstamos se incrementó.

Entre 1997 y 2006, los precios de las viviendas en Estados Unidos se incrementaron un 130%. El endeudamiento familiar también había aumentado notablemente, y mientras que a principios de esta década había rondado el 100% de los ingresos, durante

2007 se incrementó hasta un 130%<sup>10</sup>. Este endeudamiento había facilitado, de hecho, el incremento del consumo en EEUU, que pasó de ser de 67% del PIB en el año 2000, a ser el 72% en 2007<sup>11</sup>.

Para entender la naturaleza del problema estadounidense basta saber que durante el año 2005, aproximadamente un 40% de las viviendas compradas no fueron destinadas a viviendas para residencia primaria, sino que se compraban como segunda vivienda o para especular con ellas en el mercado<sup>12</sup>.

De nuevo la participación en la burbuja sirvió para que un sector de los hogares obtuviera rentas financieras que complementaran sus rentas del trabajo. Sin embargo, en esta ocasión los beneficiarios de esta burbuja fueron muchos menos. De hecho, los datos no dejan lugar a dudas: el 1% de los hogares más ricos son los propietarios de una tercera parte del patrimonio inmobiliario, y el 50% más pobre sólo tiene un 3%<sup>13</sup>.

### **La letra pequeña y la explosión del crédito basura.**

Cuando se reducían los tipos de interés, los bancos obtenían menos rentabilidad de sus créditos y para compensar esa pérdida tenían dos posibilidades, o tratar de aumentar el número de créditos que concedían, o conceder una parte lo más grande posible de ellos a tipos más elevados.

Mientras la burbuja inmobiliaria se mantenía creciente, eran muchos los hogares que buscaban endeudarse para la compra de viviendas, con la expectativa puesta en que pronto podrían venderlas a un precio mucho más alto. Así, el interés de las familias más

<sup>10</sup> "Getting worried downtown". The Economist, 15 de Noviembre de 2007. [http://www.economist.com/displaystory.cfm?story\\_id=10134077](http://www.economist.com/displaystory.cfm?story_id=10134077)

<sup>11</sup> Martín Seco, J. F. "Davos se retracta". Rebelion.org, 3 de Febrero de 2008. <http://www.rebelion.org/noticia.php?id=62778>

<sup>12</sup> Christie, L. "Homes: Big drop in speculation". CNNMoney.com, 30 de Abril de 2007. [http://money.cnn.com/2007/04/30/real\\_estate/speculators\\_fleeing\\_housing\\_markets/index.htm](http://money.cnn.com/2007/04/30/real_estate/speculators_fleeing_housing_markets/index.htm)

<sup>13</sup> Palazuelos, E. "Dinámica Macroeconómica de Estados Unidos: ¿Transición entre dos Recesiones?" Documento de Trabajo WP 04/07. Instituto Complutense de Estudios Internacionales, 2007.

pudientes por obtener préstamos y la necesidad de los bancos por darlos se encontraron felizmente.

Pero eso no era suficiente para los bancos.

Para lograr mayores rendimientos multiplicaron su oferta de préstamos hipotecarios y llegaron a concederlos de modo muy arriesgado a familias que no podrían pagarlos si cambiaba a peor su situación económica, a cambio, naturalmente, de tipos de interés más elevados.

Así se extendieron las llamadas “hipotecas subprime“, que tenían mucho más riesgo de impago porque se concedían a personas con pocos recursos económicos. Incluso hubo cientos de miles de casos más extremos que éstas hipotecas subprime, los llamados préstamos NINJA, acrónimo de “No Income, No Job and No Asset” (Sin Ingresos, sin trabajo y sin patrimonio).

Las “subprime” se encuentran jerarquizadas en el último escalafón de calidad entre las hipotecas de Estados Unidos, por debajo de las “prime”, las “jumbo” y las “nearprime” (también conocidas como “Alt-A”), en ese orden<sup>14</sup>.

Son un tipo de hipotecas que se venían concediendo desde hacía muchos años, pero mientras que en las décadas anteriores no superaban el 9% del total de hipotecas suscritas, en el año 2006 alcanzaron el 20% del mercado<sup>15</sup>.

Además, muchas de estas hipotecas eran suscritas a través de “brokers” o mediadores, es decir, personas contratadas por el banco para buscar posibles clientes y que son remunerados por comisiones. Esto significa que sus honorarios dependían positivamente del número de hipotecas contratadas, por lo que su interés personal no era otro que el de conceder tantas hipotecas como fuera posible, aunque para ello hubiera que utilizar todo tipo de estrategias y engaños.

<sup>14</sup> DiMartino, D. & Duca, J.V. “The Rise and Fall of Subprime Mortgages”. Federal Reserve Bank of Dallas, vol II. Nº11. 2007.

<sup>15</sup> Trehan, V. “The Mortgage Market: What Happened”. National Public Radio, 26 de Abril de 2007. <http://www.npr.org/templates/story/story.php?storyId=9855669>

Lógicamente, para compensar el alto riesgo que conllevaban dichos préstamos, los bancos impusieron tipos de interés más altos a los prestatarios, de modo que las amortizaciones mensuales que tenían que soportar éstos eran mucho más duras de lo normal.

En multitud de casos que luego han ido siendo denunciados, incluso se hacían verdaderas trampas y se cometían engaños. Quienes acudían a solicitar los préstamos no eran conscientes de dónde se estaban metiendo, puesto que los mecanismos ideados por los bancos para pagar los préstamos eran especialmente complejos y estrategias muy maquinadas.

En primer lugar, porque muchos de estos préstamos se concedían con un tipo de interés auto-ajustable que se conoce como “Adjustable-Rate Mortgage (ARM)” y que tiene varias modalidades. Una de ellas, la “interest-only adjustable-rate mortgage” permite pagar durante un período inicial sólo los intereses y no el principal de la deuda, por lo que transcurrido dicho período la carga a pagar se hace mucho más pesada.

Otra modalidad es la llamada “payment option”, que permite que los prestatarios elijan la cantidad a pagar cada mes, pero con los intereses añadidos al principal de la deuda.

No obstante, todos los préstamos ARM dependen de las variaciones de otros índices financieros, especialmente del interbancario “London Interbank Offered Rate (LIBOR)”, por lo que incrementos en éstos suponen necesariamente unos incrementos también en las cuotas mensuales a pagar por el prestatario.

En cualquier caso, todos estos mecanismos son difíciles de comprender para la mayoría de la población, ajena a la jerga económica, y pueden ser malinterpretados con facilidad.

De hecho, la Oficina de Responsabilidad del Gobierno de Estados Unidos (“US Government Accountability Office”), que es el organismo oficial que audita, evalúa e investiga para el Congreso, mostró su preocupación con respecto a la falta de información de los prestatarios a la hora de enfrentarse a préstamos complejos. Y llegó a responsabilizar directamente a la publicidad engañosa de

los bancos e intermediarios, y a la utilización de la “letra pequeña”<sup>16</sup>.

En segundo lugar, los bancos forzaban a muchos prestatarios a contratar préstamos hipotecarios subprime a pesar de que, de acuerdo con las características económicas del prestatario, aspiraban a contratar hipotecas de mejor calidad. De esta forma conseguían que dichos prestatarios soportasen tasas de interés mucho más altas, incrementando así los beneficios bancarios.

Un estudio del Wall Street Journal del año 2006 confirmaba que al menos un 61% de los prestatarios que tenían contratadas hipotecas subprime en realidad disponían de recursos propios suficientes para haber suscrito préstamos en mejores condiciones y, en consecuencia, estar soportando un menor tipo de interés<sup>17</sup>.

En tercer lugar, muchos bancos discriminaban en función de la raza o el sexo a la hora de conceder las hipotecas. En comparación con las hipotecas concedidas a personas blancas y con similares niveles de ingresos, los bancos concedían más subprime, tras negarles las hipotecas de mejor calidad, a aquellos que eran negros o hispanos<sup>18</sup>.

Y en último lugar, los préstamos subprime también sufrían mayores costes y penalizaciones que los préstamos de mejor calidad, entre otras desventajas. Así, de acuerdo con las estadísticas de Detroit Alliance for Fair Banking, mientras que sólo un 2% de los préstamos prime soportaban penalizaciones bancarias en el año 2000, en el caso de las subprime era del 80%<sup>19</sup>.

<sup>16</sup> “Report to the Chairman, Subcommittee on Housing and Transportation, Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs”. United States Government Accountability Office. U.S. Senate, 2006.

<sup>17</sup> Brooks, R. & Simon, R. “Rick Brooks & Ruth Simon, Subprime Debacle Traps Even the Very Credit Worthy; As Housing Boomed, Industry Push Loans to a Broader Market”. Wall Street Journal, 3 de Noviembre de 2007. Citado en Bar-Gill, O. & Warren, E. “Making Credit Safer”. New York University of School, 2008.

<sup>18</sup> Fernandez, M. “Study finds disparities in Mortgages by Race”. The New York Times, 15 de Octubre de 2007. <http://www.nytimes.com/2007/10/15/nyregion/15subprime.html>

<sup>19</sup> Carr, J.H. & Kolluri, L. “Predatory Lending: An Overview”. Fannie Mae Found, 2001.

Parecía que todo valía para suscribir hipotecas, y a ser posible aplicándoseles tipos de interés muy altos. Como consecuencia, los beneficios bancarios se incrementaron espectacularmente.

## **La avaricia bancaria**

Los bancos (y en general los inversores en los mercados financieros) no se guardan en un cajón los contratos de los préstamos que dan sino que los venden. Esa es una actividad llamada “titulización” que les permite cambiar papel por dinero líquido.

Gracias a ella nacen los “productos derivados”, llamados así porque van naciendo, derivándose, unos de otros. Forman el corazón de las finanzas internacionales, como una gran pirámide invertida (porque de uno inicial surgen muchísimos más) que mueve billones de euros solo a partir del papel, sin que apenas haya riqueza productiva alguna detrás porque la liquidez resultante se dedica en su mayor parte a especular en los propios mercados financieros.

Para que el banco pueda conceder préstamos necesita primero disponer de dinero en forma de depósitos. Pero puede ocurrir que el dinero líquido del que disponga el banco procedente de depósitos le resulte insuficiente para atender la demanda de préstamos. En ese caso, el banco tiene dos opciones fundamentales: endeudarse con terceros o “titulizar” algunos activos disponibles.

Endeudarse significa obtener un préstamo que tarde o temprano tendrá que ser devuelto, es decir, adquirir nuevas obligaciones. La titulización (“securitization” en inglés), sin embargo, es un procedimiento relativamente nuevo que permite obtener liquidez sin aumentar las obligaciones. Consiste en vender los derechos de cobro del préstamo (el contrato, el papel) a un tercero, a cambio de lo cual se recibe dinero que sí se puede volver a prestar. Es, hoy en día, la forma preferida por los bancos para disponer de cada vez más dinero para aumentar su negocio de concesión de préstamos.

Mediante este proceso el banco vende los derechos de cobro del préstamo a una entidad (normalmente un fondo de inversión) denominada “vehículo” (generalmente creada por los mismos ban-

cos) que a su vez emite unos títulos que posteriormente venderá a otros inversores.

El banco transfiere así los riesgos, y con el dinero recibido en la venta de los derechos de cobro puede continuar concediendo préstamos y volviéndolos a vender.

La entidad vehículo, por su parte, emite unos títulos que generan unos intereses fijos, compuestos por las amortizaciones del préstamo, en beneficio de los inversores que los compran.

Dicho de otra forma, cuando una persona solicita un préstamo en una entidad financiera, el flujo de dinero que va suponiendo la amortización periódica del préstamo, normalmente mensual, se va repartiendo a través de una pirámide de entidades con las que la persona no tiene nada que ver.

Como por lo general el banco mantiene la gestión de los préstamos, el cliente no suele llegar a percibir este proceso directamente.

Los inversores que compran los bonos emitidos por los vehículos suelen ser inversores institucionales y no inversores particulares por dos razones fundamentales: porque la complejidad de los bonos los convierte en el objetivo de únicamente agentes profesionales, y porque las ingentes cantidades de dinero necesarias para realizar la operación –desde 100.000 euros la suscripción- impiden el acceso de los particulares.

Los inversores institucionales incluyen bancos, compañías de seguros, fondos de pensiones, fondos de inversiones, hedge funds... y se caracterizan porque buscan permanentemente especular con las variaciones en el precio de los activos en los que invierten. Compran un producto financiero a un determinado precio y lo venden cuando éste sube. Con los beneficios compran otros activos y vuelven a venderlos, y así sucesivamente. Y, por supuesto, todo eso lo hacen sin mantener vinculación directa con la economía real o productiva.

La titulización de las hipotecas subprime ha sido cada vez más habitual. En el año 2001 se titulizaban el 46% de dichas hipotecas, mientras que en el año 2006 esta cifra alcanzaba ya un 75%.

Los préstamos Alt-A, siguientes en la escala de riesgo y también fuertemente implicados en la crisis, eran titulizados en un 91% de los casos.

En total, a lo largo del año 2006 se titulizaron hipotecas subprime y Alt-A por valor de 814.300 millones de dólares, y en total (sumando también hipotecas jumbo y prime) se titulizaron hipotecas por valor de 1,938 billones de dólares<sup>20</sup>.

Precisamente porque los bancos sabían que una vez suscritos podrían vender esos préstamos hipotecarios en el mercado financiero, traspasando de esta forma el riesgo a las entidades compradoras, no se preocuparon lo suficiente por las consecuencias de posibles impagos. No analizaron adecuadamente la calidad de los contratos suscritos, puesto que la pelota pasaba rápidamente a estar en tejados ajenos. Además, la mayoría de las hipotecas eran suscritas a través de los brokers, o comisionistas, quienes únicamente estaban preocupados en la cantidad y no en la calidad.

### **Los fondos de inversión**

Los bancos hipotecarios estadounidenses vendían sus contratos hipotecarios a unos fondos (“vehículos”) que ellos mismos habían creado para tal fin. En realidad se los vendían a ellos mismos pero formalmente aparecían como si fueran otras empresas y eso les permitía que en sus balances el papel se sustituyera por dinero y así podían dar más créditos, que es lo que les proporciona rentabilidad.

Una vez se amplían las posibilidades de negocio para los bancos, y esto es lo que ocurre cuando se permite la titulización, éstos no tienen más remedio que acogerse a ellas empujados por la competencia capitalista. Aplicando estas nuevas fórmulas financieras los bancos ven incrementadas sus cifras de negocio. De esta forma consiguen mayores beneficios, con lo cual sus accionistas se muestran más contentos y mantienen la inversión financiera. Y

<sup>20</sup> Ashcraft, A.B. & Schuermann, T. “Understanding the Securitization of Subprime Mortgage Credit”. Federal Reserve Bank of New York, 2008.

para no ser barridos del mercado por los competidores, todos los bancos tienen que adaptarse a los nuevos límites reglamentarios, y situarse de nuevo en las fronteras de los mismos.

De hecho, en muchos casos la actividad financiera se instala en ubicaciones geográficas concretas para eludir todo tipo de leyes. Así, los bancos crean sus vehículos fuera del alcance de las autoridades, de tal forma que puede hacer todos los negocios de forma absolutamente opaca.

Tanto los hedge fund (un tipo de inversores institucionales) como los vehículos de titulización suelen instalar sus sedes en "Offshore Financial Centers" (OFC), es decir, en los paraísos fiscales. Los paraísos fiscales son territorios pequeños, bien países o bien espacios políticamente autónomos, que ofrecen diversas ventajas, tales como falta de transparencia y débil tributación, a las empresas allí instaladas. Las entidades buscan de este modo evitar las leyes nacionales de toda naturaleza, y en muchos casos también el blanqueo de dinero sucio proveniente de todo tipo de delitos (incluidos los de sangre y el tráfico de drogas).

Las características principales de un paraíso fiscal son las siguientes<sup>21</sup>:

En primer lugar, tienen registradas en su territorio a un enorme número de instituciones financieras que mantienen negocios con personas e instituciones que no son residentes. En la mayoría de los casos niegan el uso de esta información al resto de países, de modo que mantienen una opacidad reinante que favorece el desarrollo de actividades ilícitas en otros territorios.

En segundo lugar, sus niveles de negocios son mucho más profundos y complejos de lo que sería necesario para mantener sus economías domésticas, que son muy pequeñas. En Liechestein, por ejemplo, se encuentran radicadas más de 40.000 empresas mientras que su población no llega a 30.000 habitantes<sup>22</sup>.

<sup>21</sup> Hernández Viguera, J. "Los paraísos fiscales. Cómo los centros offshore socavan las democracias". Akal. Madrid, 2005.

<sup>22</sup> Torres López, J. "Los paraísos fiscales en la economía global". Temas para el debate, Enero 2008.

En tercer lugar, y como hemos dicho, sus sistemas fiscales permiten que las entidades allí instaladas paguen muy pocos impuestos o ni siquiera lo hagan; carecen de todo tipo de regulación financiera y permiten plena libertad de movimiento de capitales; y el secreto bancario y el anonimato son reinantes.

Aproximadamente el 60% de los hedge funds tienen la sede en algún paraíso fiscal, y en general el 80% de la negociación de los productos financieros derivados tiene lugar también allí<sup>23</sup>. Estos paraísos son un instrumento necesario y consustancial a la nueva lógica que gobierna la economía mundial desde finales de los años setenta. Son el resultado de la libertad de movimiento de capitales, y son también el espejo en el que gustan de mirarse quienes pretenden convertir el mundo en un inmenso paraíso fiscal.

### **La diseminación de la basura financiera**

Esos fondos de inversión vendían a su vez esos contratos a otros fondos, y estos a otros, y así esos contratos se fueron difundiendo por el sistema bancario internacional.

Desde los primeros gobiernos neoliberales de Thatcher en Reino Unido y Reagan en Estados Unidos se han venido dictando normas para facilitar todo este tipo de operaciones, eliminando controles, permitiendo la opacidad y en, en suma, dejando plena libertad para que los agentes financieros llevaran a cabo las operaciones de empaquetamiento y maquillaje que fueran necesarias para llenar los mercados de todo este tipo de productos financieros especulativos.

Gracias a ello, una vez los títulos financieros se iban emitiendo por los vehículos proporcionando altas rentabilidades, los agentes financieros e inversores de todo tipo (bancos, fondos de inversión, fondos de pensiones...) se volcaron sobre ellos. La interdependencia financiera y las nuevas tecnologías hicieron que

<sup>23</sup> Wahl, P. "Superestrellas en el nuevo traje del emperador. Fondos de Cobertura y Fondos de Capital Riesgo: ¿qué está en juego?". *Weltwirtschaft, Ökologie & Entwicklung*, 2008. <http://www.weed-online.org/>

todos estos productos se distribuyeran a través de todos los sistemas financieros desarrollados del mundo.

Su doble consecuencia era, por un lado, que se diseminaban los productos financieros que luego resultarían ser pura basura. Y, por otro, que su alta y rápida rentabilidad atraía cada vez a más capitales, incrementándose así el divorcio entre la economía real y la financiera.

Así, mientras que el PIB mundial (que cuantifica el valor monetario de la producción de bienes y servicios) se multiplicaba por dos entre 1990 y 2005, los mercados de divisas (compra y venta de monedas) lo hacían por 3, el mercado de deuda pública (compra y venta de emisiones de los Estados) por 5, el de derivados por 4 y el de acciones por 9.

Para hacernos una idea de la magnitud de la desvinculación creciente, baste con saber que en 2004 el volumen de transacciones diarias en el mercado de divisas alcanzó un valor de 1'8 billones de dólares, lo que es una cifra 15 veces superior al PIB mundial, 60 veces superior al comercio mundial y 800 veces por encima de la inversión extranjera directa<sup>24</sup>.

### **Disimulando la basura financiera: MBS, CMBS , ABS, CDO, CDO2....**

Como hemos señalado, para vender los préstamos hipotecarios, el banco tenía que transformarlos en un nuevo producto financiero mediante la titulización. Los activos resultantes se denominaron Mortgage Backed Securities (MBS), es decir, obligaciones garantizadas por hipotecas. Y estas obligaciones podían tener como garantía una hipoteca residencial, en cuyo caso se llaman Residential Mortgage Backed Securities (RMBS), o una hipoteca comercial, por lo que entonces reciben el nombre de Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS).

Estos activos MBS eran vendidos por las entidades vehículo, que rápidamente los emitía y se desentendía de ellos y así se iba

<sup>24</sup> Medialdea, Bibiana y Álvarez, Nacho “Liberalización financiera internacional, inversores institucionales y gobierno corporativo de la empresa”. Documento de Trabajo WP 07/08. Instituto Complutense de Estudios Internacionales, 2008.

construyendo una gran pirámide invertida que tenía en la base lo que en la jerga económica se denomina el “activo subyacente”, en este caso, unos préstamos hipotecarios con gran riesgo de impago.

Como las hipotecas que iban concediendo los bancos (los activos subyacentes) eran cada vez más arriesgadas y peligrosas trataron de disimular el peligro que realmente llevaban consigo. Para ello inventaron unos “paquetes” de inversión en donde había varias hipotecas de las que habían concedido, unas buenas (prime) y otras malas (subprime). Y, además, contrataban a unas empresas especializadas (llamadas agencias de “rating”) para que “evaluaran” si esos paquetes eran buenos o malos. Les pagaban por ello, y esas no tenían mucho problema en decir que, por supuesto, eran de la mejor calidad financiera.

Los bancos centrales e internacionales aceptaron la existencia de estos paquetes aún a sabiendas de que se estaba poniendo en los mercados un producto de gran riesgo que en su interior mezclaba lo bueno con lo malo de manera disimulada, por no decir fraudulenta.

La connivencia y complicidad de las autoridades fue total. Sin hubieran actuado de otro modo, hubieran evitado lo que vino después, permitiendo estas operaciones, contribuyeron también a que más tarde se produjera la debacle.

En paquetes más desarrollados, como los ABS (“Asset Backed Securities”), los vehículos mezclaron activos de diferente tipo: préstamos hipotecarios, préstamos para el consumo de coches, préstamos para estudiantes, etc. Y en una vuelta de tuerca más, crearon los CDO (“Collateralized Debt Obligations”), que son unos complejos paquetes financieros que pueden contener muy diversos activos e, incluso, también otros paquetes ABS en su interior.

La titulización puede extenderse tanto como se quiera y, por ejemplo, existen los llamados “CDO square”, o “CDO al cuadrado” que son paquetes CDO que contienen otros CDO como garantía.

Con estos mecanismos piramidales y de empaquetamiento de deuda los bancos podían incluir en un mismo producto tanto

activos de alto riesgo como de bajo riesgo. Con la ventaja de que estos productos finales son muy poco transparentes y es prácticamente imposible conocer su contenido.

Y precisamente como nadie puede saber a ciencia cierta qué hay de verdad en esos paquetes, es decir si son mejores o peores, más o menos seguros, se recurrió a las llamadas Agencias de Calificación. Estas son entidades privadas contratadas por las entidades emisoras de títulos para que valoren la calidad de sus emisiones. Si un producto financiero es de muy baja calidad, como podrían ser las hipotecas subprime, porque el riesgo de impago es muy grande, recibiría una baja calificación. En cambio, si el producto financiero es de gran calidad, puede llegar a recibir la máxima calificación (AAA).

Como se trataba de agilizar y facilitar el negocio, las agencias no tuvieron el menor escrúpulo en darle la mayor calificación a esos paquetes. Algo lógico si hablamos de entidades con un pronunciado conflicto de intereses, pues sus honorarios los reciben de quien les pide que califique sus productos.

Así, de todas las emisiones calificadas en EEUU a lo largo de 2007, el 62% obtuvieron una nota de AAA, es decir, la máxima calificación posible<sup>25</sup>.

Pero era mentira.

## **El inicio de la debacle: los impagos**

Mientras el boom inmobiliario iba bien y mientras las familias pagaban las hipotecas no pasaba nada, pero cuando la burbuja empezó a desinflarse todo empezó a cambiar. La Reserva Federal de Estados Unidos decidió subir los tipos de interés, y con esa política atrapó a muchas de las familias que habían contratado préstamos hipotecarios a tipo de interés variable. Las cifras de retrasos en el pago y ejecuciones hipotecarias comenzaron a aumentar.

Paralelamente, estalló la burbuja inmobiliaria y los precios de las viviendas comenzaron a descender, por lo que fueron muchas

<sup>25</sup> Fuente: European Forum Securitisation: <http://www.europeansecuritisation.com/>

las personas que se vieron en la circunstancia de tener suscrita una deuda hipotecaria por un valor mucho mayor del que tenía su vivienda en ese momento. Esa situación se denomina en la jerga económica estadounidense “negative equity”, y ya en febrero de 2008 se calculaba que 8'8 millones de tenedores de hipotecas en Estados Unidos (un 17% del total) se encontraban atrapados de esta forma<sup>26</sup>.

Y la legislación estadounidense es notablemente diferente a la española en este punto. En España si una hipoteca deja de pagarse, la institución financiera subasta la vivienda y en caso de que no recupere el total de la deuda hipotecaria también puede embargar otros bienes del prestatario original. En Estados Unidos, sin embargo, cualquier persona puede dejar de pagar la hipoteca en todo momento, y la entidad financiera lo único que puede hacer es subastar la vivienda. Por lo tanto, al producirse los impagos el problema empieza a formar parte de la entidad financiera, o de quien posea los derechos sobre el préstamo. Y los costes de ejecución pueden ser de hasta el 25% del valor de un préstamo, por lo que las pérdidas finales son mucho mayores.

La consecuencia de todo ello fue que millones de trabajadores quedaron sin empleo y que empezaron a dejar de pagar las hipotecas o préstamos que tenían suscritos con los bancos.

Los títulos financieros en posesión de los bancos perdieron rápidamente su valor puesto que sus activos subyacentes (las hipotecas que se encontraban en la base de la pirámide) dejaban de proporcionar los flujos de dinero esperados.

Los bancos tuvieron que registrar esas disminuciones de valor y comenzaron a sufrir pérdidas millonarias.

## **Caen las fichas del dominó**

Con la explosión de la burbuja, la cartera inmobiliaria de los bancos comenzó a perder valor, así como todos los derivados que tenían a los préstamos hipotecarios como activos subyacentes.

<sup>26</sup> The Economist, 28 de Febrero de 2008. Citado en Dierckxsens, W. “Crisis sistémica y depresión mundial”. Observatorio Internacional de la Crisis, 2007. [http://www.observatoriocrisis.org/readarticle.php?article\\_id=33](http://www.observatoriocrisis.org/readarticle.php?article_id=33)

La parte del activo del balance bancario, esto es, los bienes de los que disponen los bancos, comenzó a empequeñecerse rápidamente. Sin embargo, no ocurría lo mismo con las deudas que había contraído, que permanecían intactas. Así, los bancos tuvieron que comenzar a registrar pérdidas y a buscar formas de salir del aprieto que suponía ver de repente disminuidas sus posibilidades de hacer frente a las deudas.

Además, los bancos se vieron obligados a asumir las obligaciones de las “entidades vehículo” que ellos mismos habían creado para financiarse, con el objetivo de evitar que quebrasen. Estos vehículos ya no eran capaces de vender los títulos de los que disponían, puesto que los inversores cuestionaban la calidad de los mismos, y empezaban a tener serias dificultades para afrontar sus deudas. Comprándolos, los bancos tuvieron que incorporar a su balance gran cantidad de pérdidas.

Como consecuencia, y teniendo presente que los bancos prestan a largo plazo (concediendo hipotecas) y se endeudan a corto plazo (a través de los depósitos de sus clientes), los bancos cada vez estaban en peores dificultades para responder ante las posibles demandas de retirada de fondos por parte de sus clientes, hasta el punto de que hasta marzo de 2008 los bancos estadounidenses y europeos han tenido que afrontar la depreciación de sus activos por valor de 200.000 millones de dólares.

El propio Fondo Monetario Internacional calcula que las pérdidas vinculadas al mercado hipotecario residencial y sus titulizaciones pueden ser de 565.000 millones de dólares, y que unidas a las pérdidas por otras hipotecas y activos pueden alcanzar los 945.000 millones de dólares<sup>27</sup>. Otras estimaciones muchos menos generosas prevén que la devaluación de activos superará finalmente la cantidad de 2.000.000 millones dólares<sup>28</sup>.

<sup>27</sup> FMI. “Informe sobre la estabilidad financiera mundial”. Fondo Monetario Internacional, Abril 2008.

<sup>28</sup> Estimación del economista Nouriel Roubini, de la Universidad de Nueva York, citado en “Banks' Subprime Losses Top \$500 Billion on Writedowns”. Bloomberg.com,

## **Los mecanismos de transmisión: auge y colapso de los “vehículos”.**

Los vehículos son los actores fundamentales en el proceso de titulización, pues son ellos quienes captan los derechos de cobro de los préstamos (u otros activos) y los revenden convertidos en títulos de deuda, bonos o cualquier instrumento financiero aceptado por los inversores.

Cuando una persona contrata un préstamo hipotecario, con o sin la intermediación de algún comisionista, el banco está utilizando el dinero de sus depósitos para satisfacer la operación.

Ese dinero sale de su balance y a cambio el banco se queda, o lo convierte, en un contrato que refleja el derecho a cobrar dicho préstamo. En el balance del banco sale dinero líquido y entra papel (el contrato).

Este papel no le proporciona al banco sino muy poco dinero contante y sonante (liquidez, como decimos los economistas): solo la cuota mensual que pagará quien haya recibido el préstamo.

Como al banco le interesa sobre todo tener liquidez para poder seguir dando préstamos, recurre, como hemos comentado ya, a la titulización, vendiendo el papel, los préstamos hipotecarios, a los vehículos financieros, quienes en contrapartida le dan dinero líquido.

Con ese dinero ya pueden volver de nuevo a la concesión de préstamos, y así sucesivamente.

Una vez los vehículos financieros tienen los derechos del préstamo en su poder (el papel que les vendió el banco) pueden venderlos (en forma de MBS, ABS, CDO, etc.) a través de la emisión de bonos. El vehículo divide los activos titulizados en tramos de riesgo o “porciones” (por lo general “senior”, “junior” y “equity”), a los que se asignan diferentes calificaciones crediticias y que rinden a distintos tipos de interés en función del riesgo que conlleven. Finalmente, los bonos son vendidos a los inversores y de esta forma el vehículo obtiene la financiación necesaria para seguir comprando más préstamos a los bancos.

Los vehículos o los inversores también pueden comprar estos bonos a otros vehículos o inversores, formar un paquete con nuevas combinaciones y volver a revenderlos. La pirámide puede extenderse sin parar.

Los vehículos son creados por los propios bancos o por otras entidades financieras y, aunque en teoría son entidades independientes, en la práctica son administradas en última instancia por las entidades fundadoras que, como veremos más adelante, también las respaldan en caso de pérdidas.

Los vehículos de titulización son generalmente llamados “Special Purpose Vehicle” (SPV), tienen personalidad jurídica propia y se crean con el único propósito de titular los activos. Enron, la empresa estadounidense que quebró en 2001 revelando el mayor fraude empresarial de la historia<sup>29</sup> había llegado a crear 3.000 entidades SPV<sup>30</sup>.

La forma que toman los vehículos y sus limitaciones dependen de las leyes nacionales o supranacionales que regulan la actividad financiera en cada país. Por ejemplo, a diferencia de Estados Unidos y del resto de Europa (a excepción de Francia), en España los SPV son llamados “Fondos de Titulización” (FT), están regulados por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), no tienen personalidad jurídica y son administrados a través de una sociedad gestora. En cualquier caso, su función es exactamente la misma que la de los SPV<sup>31</sup>.

En cualquier caso todos los vehículos tienen características comunes que los hacen clave en este proceso de titulización.

En primer lugar, son entidades muy apalancadas -poco capitalizadas-, es decir, con muchos activos en deudas exigibles en relación a los recursos propios. En caso de que los pagos de dichas

<sup>29</sup> Estefanía, J. “La mano invisible, el gobierno del mundo”. Aguilar. Madrid, 2006.

<sup>30</sup> Garton, G. y Souleles, N. “Special Purpose Vehicles and Securitization”. Working Papers 05-21. Federal Reserve Bank of Philadelphia, 2005.

<sup>31</sup> Losada López, R. “Estructuras de titulización: características e implicaciones para el sistema financiero”. Monografía n.º 14. Comisión Nacional del Mercado de Valores, 2006.

deudas se detengan o se cancelen la entidad corre el riesgo de no poder responder a sus obligaciones y caer en bancarrota.

En segundo lugar, tienen el único propósito de emitir deuda para captar los fondos necesarios para comprar activos titulizados y obtener rentabilidades con dichas operaciones.

Y en tercer lugar, son entidades muy poco transparentes y que suelen ubicarse en paraísos fiscales con el objetivo de huir de las regulaciones y del pago de impuestos.

Un caso particular de vehículo son los “Asset Backed Commercial Paper Conduit” (ABCP), los cuales a su vez pueden concentrarse en algún tipo concreto de inversión y recibir nombres distintos. Así, aquellos vehículos que compran activos titulizados con vencimiento a corto plazo se denominan “Conduits”, mientras que aquellos que compran activos titulizados con vencimiento a largo plazo se denominan “Structured Investment Vehicles” (SIV)<sup>32</sup>. Un caso particular de SIV es el vehículo SIV-lite, que invierte en los tramos más arriesgados de los títulos y se caracteriza por grados mucho más pronunciado de apalancamiento<sup>33</sup>.

En cualquier caso, todos los ABCP Conduit emiten deuda a corto plazo para financiarse, lo que los convierte en entidades con grandes riesgos de falta de liquidez (tienen que estar continuamente atendiendo amortizaciones y emitiendo deuda). Estas deudas a corto plazo pueden no estar garantizadas, en cuyo caso se denominan simplemente “commercial paper” (CP).

Los bancos crearon estas entidades específicas denominadas SIV para absorber los préstamos hipotecarios de los bancos y emitir deuda a corto plazo que vendían a los inversores. Sus ganancias provenían de la diferencia entre lo que pagaban a estos últimos y lo que obtenían de los activos titulizados que habían comprado a los bancos.

<sup>32</sup> Catarineu, E. y Pérez, D. “La titulización de activos por parte de las entidades de crédito: el modelo español en el contexto internacional y su tratamiento desde el punto de vista de la regulación prudencial”. Revista Estabilidad Financiera. Número 14, 2008, pp. 87-121.

<sup>33</sup> “Markets and operations”. Bank of England, Quarterly Bulletin 2007 Q3.

En el momento en el que los préstamos hipotecarios comienzan a perder valor, los SIV entran en crisis. Son incapaces de atender las deudas originadas por los commercial papers, y reclaman la ayuda de los bancos que los crearon o los patrocinan. Estos asumen los compromisos de las SIV y se ven obligados a incluir las pérdidas en sus propios balances. Se calcula que los bancos estadounidenses se hicieron cargo de al menos 280.000 millones de dólares, en deuda de los SIV, a lo largo de los dos primeros meses de la crisis.<sup>34</sup>

En algunos casos diversos bancos han llegado a constituir fondos millonarios comunes con el objetivo de comprar los activos titulizados de los SIV, dotarles de liquidez e impedir de esta forma sus quiebras.<sup>35</sup>

## **La crisis bancaria**

Durante muchos años los mecanismos financieros que hemos analizado permitieron a los bancos tener espectaculares beneficios que han sido, por lo general, repartidos entre sus accionistas privados. En el año 2006, los cinco mayores bancos estadounidenses (Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Lehman Brothers y Bear Stearns) registraron beneficios por valor de 130 mil millones de dólares, a los que hay que sumar los miles de millones adicionales en concepto de bonus y compensaciones<sup>36</sup>.

Esos inmensos beneficios han sido, por cierto, uno de los factores que ha coadyuvado a que la desigualdad haya aumentado tanto en los últimos años. Así, el 73% del incremento de la riqueza estadounidense en la época de Bush ha sido apropiado por el 1%

<sup>34</sup> The Financial Times, 17 de Octubre de 2007, citado en Toussaint, E. "Coyuntura económica internacional dominada por la explosión en el Norte de las burbujas de la deuda privada y del sector inmobiliario". Rebellion.org, 2007. <http://www.rebellion.org/noticia.php?id=58840>

<sup>35</sup> "Citigroup, Bank of America Plan \$80 Billion SIV Fund". Bloomberg.com, 15 de Octubre de 2007. <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601082&sid=aCWgTl7rA6i4&refer=canada>

<sup>36</sup> Connor, K. "Wall Street and the Making of the Subprime Disaster". National Training and Information Center, 2007.

más rico de la población<sup>37</sup>, entre el que naturalmente se encuentran los propietarios de los grandes bancos que con su inmoral avaricia han provocado el desastre financiero de nuestros días.

Sin embargo, cuando se produce la crisis inmobiliaria en Estados Unidos y los paquetes de MBS distribuidos en porciones por todo el mundo pierden su valor, las entidades que habían participado en este esquema financiero comienzan a tener pérdidas e, incluso, a declararse en bancarrota.

Mientras que durante los años 2005 y 2006 ningún banco había quebrado en Estados Unidos, en el año 2007 fueron tres los que tuvieron que cerrar. Hasta Agosto de 2008, sin embargo, son ya diez los bancos en quiebra<sup>38</sup>.

Pero no sólo los bancos implicados se han visto en problemas, y otras entidades más pequeñas cayeron antes: 84 sociedades de crédito hipotecario quebraron entre el 1 de enero y el 17 de agosto de 2007, cuando en el año 2006 esta cifra había sido de tan solo 17 sociedades<sup>39</sup>.

La agencia que da cobertura a los depósitos bancarios – FDIC- identificó durante el segundo trimestre de 2008 117 bancos “con problemas”, el número más alto desde mediados de 2003. Estas entidades manejan activos por valor de 78.000 millones de dólares, lo que da idea del problema que se estaba generando<sup>40</sup>.

Los empleos se han resentido, y desde que comenzó la crisis los grandes bancos han despedido a casi 35.000 empleados<sup>41</sup>.

Todos los anuncios de las grandes entidades implicadas en la crisis iban el mismo sentido: pérdidas de miles de millones de dó-

<sup>37</sup> Citado por Reich, R., "Once the Stimulus Kicks In, the Real Fight Begins". The Washington Post, 1 de febrero de 2009, p. B03

<sup>38</sup> "Failed Bank List". Federal Deposit Insurance Corporation. <http://www.fdic.gov/bank/individual/failed/banklist.html>

<sup>39</sup> Toussaint, E. y Millet, D. "El triple pecado de la banca privada". Rebellion.org, 2008. <http://www.rebellion.org/noticia.php?id=64815>

<sup>40</sup> "EEUU identifica 117 entidades financieras con problemas". ElPaís.es, 27 de Agosto de 2008. [http://www.elpais.com/articulo/economia/EE/UU/identifica/117/entidades/financieras/problemas/elpepieco/20080827elpepieco\\_1/Tes](http://www.elpais.com/articulo/economia/EE/UU/identifica/117/entidades/financieras/problemas/elpepieco/20080827elpepieco_1/Tes)

<sup>41</sup> Bloomberg, 24 Marzo 2008.

lares como consecuencia de la depreciación de activos en sus carteras. Citigroup ha perdido más de 55.000 millones de dólares y Merrill Lynch casi 52.000 millones<sup>42</sup>. Otros bancos se han visto gravemente afectados por la crisis, como Wachovia (22.500 millones), Morgan Stanley (14.400 millones), Bank of America (21.200 millones) y muchos más. Pero no sólo entidades estadounidenses se han visto afectadas por estas pérdidas, sino que los efectos se han expandido con rapidez a través de un mercado muy globalizado.

Así, también bancos franceses (Crédit Agricole, Societé Générale, BNP Paribas...), ingleses (HSBC, Barclays Capital, Royal Bank of Scotland...), suizos (UBS, Credit Suisse...), alemanes (Deutsche Bank, IKB Deutsche Industriebank...), canadienses (CIBC, RBC...), japoneses (Aozora Bank, Mizuho Financial Group), belgas (Fortis), indios (ICICI Bank), chinos (Bank of China), entre otros, se han encontrado entre los afectados. En total, los cien bancos más importantes del mundo suman más de 500.000 millones de dólares en depreciaciones y pérdidas como consecuencia de la crisis.

Cuando todo esto empezó a ocurrir, los bancos cayeron en una crisis de confianza fatal. Nadie se fiaba de la solvencia de nadie y dejaron de prestarse entre ellos. No es que faltara entonces liquidez en los mercados, como decían los gobernantes y responsables económicos, sino que no salía al mercado porque se había extendido la desconfianza ante el riesgo generalizado. De hecho, así sigue ocurriendo y el efecto que se produce es que mientras que no llega el dinero al mercado, los bancos tienen depósitos muy elevados en los bancos centrales, o inmovilizados en sus balances.

Algunos decían entonces que era solo una crisis hipotecaria circunscrita a Estados Unidos, pero mentían o estaban ciegos: enseguida, cuando se cerró el grifo de la financiación, ya era una crisis también financiera. Y además global porque los paquetes circulaban por todo el planeta.

<sup>42</sup> "Banks' Subprime Losses Top \$500 Billion on Writedowns". Bloomberg.com, 12 de Agosto de 2008. <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=a8sW0n1Cs1tY>

## **Uno detrás de otro**

A partir de la primavera de 2008 los bancos y otras entidades comienzan a quebrar como consecuencia del fin de la burbuja inmobiliaria y sus efectos.

Primero cayeron los grandes bancos hipotecarios como American Home Mortgage, y luego uno de los grandes bancos de inversión citados anteriormente, Bear Stearns, le siguió en su destino. En este caso, se trataba del quinto banco de inversión más grande de Estados Unidos. En Marzo del 2008 su falta de liquidez obligó a la Reserva Federal a acudir a su rescate prestándole dinero, siendo esta la primera vez en la historia que dicho organismo oficial tomaba una decisión similar. Sin embargo, resultó insuficiente y las acciones se desplomaron. Más tarde el banco JP Morgan realizó una oferta de compra a 2 dólares por acción, que la Reserva Federal dio por buena. La oferta resultaba irrisoria teniendo presente que un mes antes las acciones cotizaban a 93 dólares la unidad. Algunos accionistas rechazaron la propuesta y obligaron a JP Morgan a incrementar su oferta hasta los 10 dólares, cifra que finalmente fue aceptada.

Tras la caída de Bear Stearns, y tras otras caídas de bancos hipotecarios y algunas quiebras más al otro lado del Atlántico, las siguientes grandes víctimas de la crisis subprime fueron las agencias públicas Fannie Mae y Freddy Mac. Estas agencias públicas avalaban gran cantidad de los préstamos hipotecarios suscritos por otras entidades, en teoría una vez comprobada su calidad, y con la depreciación de activos sus pérdidas fueron en rápido aumento y sus cotizaciones bursátiles en rápido descenso.

Aunque tanto Fannie como Freddie son empresas patrocinadas por el gobierno de los Estados Unidos, ambas son entidades privadas que cotizan en bolsa. Sus beneficios surgen de la diferencia entre los intereses que pagan a los inversores (más bajos) y los que reciben por los préstamos comprados (más altos).

Fannie y Freddie también pueden conceder préstamos, aunque tienen que respetar unas condiciones legales que impiden que éstos no sean de la más alta calidad, es decir, prime. Sin embargo,

sí pueden comprar préstamos subprime e incorporarlos a sus carteras<sup>43</sup>. A pesar de ello, siguen siendo las empresas que más préstamos hipotecarios conceden en Estados Unidos, y en el último trimestre de 2007 concedieron el 75% de las hipotecas<sup>44</sup>.

Que estén patrocinadas permite a los inversores confiar especialmente en ellas, puesto que en caso de pérdidas está garantizado que el gobierno intervendrá para rescatarlas.

Como ha comentado el economista Paul Krugman al respecto, “los beneficios están privatizados pero las pérdidas están socializadas. Si a Fannie y Freddie les va bien, sus accionistas cobran sus beneficios, pero si las cosas les van mal, Washington paga la factura. Cara, ganan ellos, cruz, perdemos nosotros”<sup>45</sup>.

Tras la caída de estas grandes agencias, y las impresionantes pérdidas anunciadas por los grandes bancos comerciales y el resto de bancos de inversión, entre otras entidades, el temor se propagó con mayor velocidad. También afectó a las grandes aseguradoras, muy implicadas en la concesión de seguros para los títulos financieros que ya carecían de valor.

Los siguientes en caer fueron otros dos de los grandes bancos de inversión que habíamos citado previamente. Lehman Brothers, que cayó en manos de Goldman Sachs después de una sangrienta lucha entre capitales, y Merrill Lynch, que fue absorbido por Bank of America.

Y de los cinco grandes bancos de inversión que habían cosechado multimillonarios beneficios a costa de las “subprimes”, sólo quedaban ya dos: Goldman Sachs y Morgan Stanley. Pero su situación era también dramática, y por su status jurídico no podían acceder a los mecanismos que el gobierno estadounidense había puesto a disposición de los bancos comerciales para rescatarlos. Por esa razón, ambas entidades solicitaron con urgencia un cambio de status jurídico, ante el temor de ser las siguientes víctimas de la crisis.

<sup>43</sup> Neil Bailly, M. y Elmendorf, D. y Litan, R. “The Great Credit Squeeze”. Economic Studies at Brookings, Mayo 2008.

<sup>44</sup> Hilzenrath, D. “Attempting to Heal a Fractured Mortgage Market “. The Washington Post, 16 de Abril de 2008. [http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2008/04/15/AR2008041502976\\_pf.html](http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2008/04/15/AR2008041502976_pf.html)

## Tres ejemplos.

Esta falta de confianza entre los bancos supuso el incremento del tipo de interés del mercado interbancario, que es el tipo al que se prestan entre sí los bancos, y aquellos que acudían allí a endeudarse vieron cómo ahora les resultaba más costoso hacerlo. Ese fue el caso del banco inglés Northern Rock, que en septiembre de 2007 sufrió las consecuencias de la crisis hasta tal grado que acabó siendo nacionalizado por el gobierno inglés.

El banco inglés Northern Rock prestaba a largo plazo (concediendo hipotecas) y se endeudaba a corto en el mercado interbancario, cuyo tipo de interés había alcanzado ahora el nivel más alto en nueve años<sup>46</sup>. Como consecuencia, estaba comenzando a sufrir un problema de liquidez. A pesar de que tenía activos inmobiliarios por valor de 200.000 millones de dólares<sup>47</sup>, era incapaz de atender las demandas de los clientes que, movidos por los rumores de insolvencia y temerosos de perder sus ahorros, se presentaban presurosos en las oficinas del banco con la intención de retirar todos sus depósitos.

El Banco de Inglaterra y otras instituciones inglesas de emergencia se apresuraron a prestarle dinero, pero fue insuficiente ante el temor generalizado de los clientes, y las acciones del banco se desplomaron al cerrar la semana en un 32%<sup>48</sup>.

Se da la circunstancia de que el Northern Rock utilizaba un vehículo de titulización, que recibía el nombre de Granite y estaba afincado en el paraíso fiscal de la isla de Jersey, para financiarse. Granite tenía en su posesión hipotecas por valor de 53 mil millones de libras, lo que representaba el 70% de la cartera del banco<sup>49</sup>.

<sup>46</sup> Krugman, P. (2008), "Fannie, Freddie y tú" en El País, 15 Julio 2008

<sup>47</sup> El Banco de Inglaterra ayuda a un prestamista hipotecario y devuelve los temores al sector ("El Banco de Inglaterra ayuda a un prestamista hipotecario y devuelve los temores al sector". El mundo.es, 14 de Septiembre de 2007.

<sup>48</sup> Whitney, M. "El dólar y el sistema crediticio se tambalean; los bancos estadounidenses se preparan para la tormenta", Rebelión.org, 2007. <http://www.rebelion.org/noticia.php?id=56794>

<sup>49</sup> "Northern Rock besieged by savers". BBC News, 17 de Septiembre de 2007. <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/6997765.stm>

Dada la situación económica del banco inglés, las entidades que realizaron ofertas de compra lo hicieron con cifras muy por debajo de las esperadas por el gobierno inglés, quien finalmente decidió nacionalizar el banco.

Como hemos señalado, el quinto banco de inversión más grande de Estados Unidos, Bear Stearns, fue uno de los primeros en admitir problemas derivados de la crisis subprime.

Una vez JP Morgan se hizo con el control de Bear Stearns, inició una reestructuración radical del banco que le llevó a recortar la plantilla a la mitad<sup>50</sup>.

Por otra parte, Bear Stearns mantenía tres “hedge funds” fuertemente implicados en la gestión de activos titulizados, los cuales superaban los 20.000 millones de dólares<sup>51</sup>. Dos de ellos quebraron en junio de 2007 como consecuencia de la crisis, a pesar de que en un intento por rescatarlos el banco inyectó en sus balances más de 3.200 millones de dólares<sup>52</sup>. Dos de los antiguos gestores de dichos fondos fueron arrestados un año más tarde acusados de ocultar a los inversores los riesgos reales de las operaciones que llevaban a cabo y causar pérdidas superiores a los 1.000 millones de dólares<sup>53</sup>.

En Julio de 2008, un senador estadounidense puso en duda públicamente la solvencia del séptimo banco más importante en la concesión de hipotecas, IndyMac. El banco se había especializado

<sup>50</sup> “Revealed: massive hole in Northern Rock's asset “. The Guardian, 23 de Noviembre de 2007. <http://www.guardian.co.uk/business/2007/nov/23/northern-rock.bankofenglandgovernor>

<sup>51</sup> “JP Morgan recortará la plantilla de Bear Stearns a la mitad: espera que haya litigios”. Eleconomista.es, 17 de Marzo de 2008. <http://www.eleconomista.es/flash/noticias/422202/03/08/JP-Morgan-recortara-la-plantilla-de-Bear-Stearns-a-la-mitad-espera-que-haya-litigios-.html>

<sup>52</sup> Wahl, P. “Superestrellas en el nuevo traje del emperador. Fondos de Cobertura y Fondos de Capital Riesgo: ¿qué está en juego?” Weltwirtschaft, Ökologie & Entwicklung, 2008. <http://www.weed-online.org/>

<sup>53</sup> Creswell, J. y Bajaj, V. “\$3.2 Billion Move by Bear Stearns to Rescue Fund “, The New York Times, 23 de Junio de 2007. [http://www.nytimes.com/2007/06/23/business/23bond.html?\\_r=1&scp=1&sq=bear%20steans%20hedge%20fund&st=cse](http://www.nytimes.com/2007/06/23/business/23bond.html?_r=1&scp=1&sq=bear%20steans%20hedge%20fund&st=cse)

en los préstamos Alt-A. Durante 2006 sus acciones cotizaban a 50 dólares y, sin embargo, tras la caída del mercado en 2007 pasaron a venderse por 6 dólares.

Durante los siguientes once días al anuncio del senador, los clientes retiraron un total de 1.300 millones de dólares, provocando en la entidad una crisis de liquidez que la obligó a cerrar y dejó sus acciones a 28 céntimos de dólar<sup>54</sup>.

Tal y como había ocurrido en Inglaterra con Northern Rock, IndyMac también tenía activos suficientes pero que no podían transformarse en dinero en pequeños espacios de tiempo. A pesar de sus 32.000 millones de dólares en activos<sup>55</sup>, IndyMac corrió la misma suerte que Northern Rock y fue nacionalizado por el gobierno. Esta nacionalización llevó a IndyMac a ocupar el segundo puesto en las instituciones bancarias más importantes quebradas en Estados Unidos.

## **Carroñeros**

Detrás de la operación de compra, profundamente ventajosa para el banco JP Morgan, no había un ejercicio de altruismo sino toda una estrategia de mercado. En Washington y Wall Street había personas muy poderosas e interesadas en el desplome de Bear Stearns. Como escribió Ignacio Ramonet: “Metódicamente, desde la sede de este banco se lanzó una campaña de rumores, insistiendo en una pretendida falta de liquidez de Bear Stearns. Con llamadas telefónicas personales a grandes inversores, aterrorizándoles y empujándoles a retirar de inmediato sus fondos. En menos de cien horas, el precio de la acción se hundió de 70 a 2 dólares. El presidente de Bear Stearns, Alan Schwartz trató de lanzar una contraofensiva, demostrando, con documentos y pruebas, la falsedad de los rumores. No lo consiguió.”<sup>56</sup>

<sup>54</sup> [://www.elmundo.es/mundodinero/2008/06/19/economia/1213886116.html](http://www.elmundo.es/mundodinero/2008/06/19/economia/1213886116.html)

<sup>55</sup> “Regulators seize troubled IndyMac”. Cnnmoney, 11 de Julio de 2008. [http://money.cnn.com/2008/07/11/news/companies/indymac\\_fdic/](http://money.cnn.com/2008/07/11/news/companies/indymac_fdic/)

<sup>56</sup> Pozzi, S. “Nuevo terremoto hipotecario en EE UU”. ElPais.es, 13 de Julio de 2008. [http://www.elpais.com/articulo/economia/Nuevo/terremoto/hipotecario/EE/UU/elpepueco/20080713elpepueco\\_4/Tes](http://www.elpais.com/articulo/economia/Nuevo/terremoto/hipotecario/EE/UU/elpepueco/20080713elpepueco_4/Tes)

Se estaba consolidando un auténtico capitalismo de carroñeros (mucho peor que el crony capitalism o “capitalismo de amiguetes” de hace unos años) caracterizado por la agresividad de los agentes implicados en la búsqueda de rentabilidades cada vez mayores y en menos tiempo. A lo largo de la crisis se han descubierto multitud de estos comportamientos.

En Estados Unidos dos antiguos brokers del banco suizo Credit Suisse han sido acusados de fraude con la gestión de los activos titulizados. Los inversores han denunciado que ellos pretendían comprar activos titulizados respaldados por préstamos para estudiantes y no respaldados, como al final ocurrió, por préstamos hipotecarios de mucho más riesgo<sup>57</sup>.

En España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores ha investigando a determinados brokers a raíz de una denuncia interpuesta por un banco. El banco les acusa de vender sus acciones cuando cotizan alto, para después iniciar una campaña de difamación mediante la publicación de informes falsos que provoquen la disminución de las cotizaciones del banco, y así poder recomprar entonces las acciones a un precio mucho más bajo. De este modo los brokers obtenían un beneficio con la diferencia de precios. Según el diario El Mundo, la operación es “relativamente sencilla dentro del funcionamiento de los mercados y está extendida entre la mayoría de inversores cualificados. Ante la expectativa de que un valor va a bajar, un inversor o broker pide prestadas acciones para venderlas en el mercado. Cuando esa acción ha caído, el mismo inversor las recompra, a un precio bastante más bajo, y se las devuelve a su prestamista, logrando así una rentabilidad proporcional a la caída de la acción”<sup>58</sup>.

## **La crisis llega a la economía real**

Como hemos dicho, una vez los bancos ven las orejas al lobo dejan de prestar porque temen que los préstamos lleven consigo

<sup>57</sup> Ramonet, I. “Capitalismo de pánico”. Le Monde Diplomatique, Abril 2008.

<sup>58</sup> Efrati, A. y Smith, R. “‘Auction’ Brokers Are Charged “. The Wall Street Journal, 3 de Septiembre de 2008 [http://online.wsj.com/article/SB122045470829895343.html?mod=rss\\_whats\\_news\\_us](http://online.wsj.com/article/SB122045470829895343.html?mod=rss_whats_news_us)

quiebras y pérdidas contra ellos. No es que faltara entonces liquidez en los mercados, como decían los gobernantes y responsables económicos, sino que no salía al mercado porque se había extendido la desconfianza ante el riesgo generalizado.

Cuando los bancos advierten el riesgo y cierran el grifo de la financiación lo cierran para todos, no solo para los especuladores más “contaminados” por las hipotecas basuras. Por tanto, enseguida la crisis financiera comienza a afectar a la economía real, es decir, a la que tiene que ver con la inversión productiva de las empresas, con la creación de empleos, con la producción de bienes y servicios. Los empresarios empiezan a tener dificultades porque los bancos no le prestan, muchos consumidores dejan de obtener créditos, se invierte menos, se vende menos... hay pérdidas y despidos. Poco a poco, en realidad bastante deprisa, la crisis llegó irremediablemente a la economía real y no se quedó en las grandes finanzas.

### **Efectos colaterales: especulación petrolera y alimentaria**

En mitad de ese proceso se produce otro fenómeno de gran importancia: los inversores que ven que las finanzas se han puesto feas para especular allí (que es lo que saben hacer) apuestan por invertir en otros mercados.

La lógica especulativa que mueve las finanzas de nuestra época consiste en tratar de obtener los máximos rendimientos económicos en el menor espacio de tiempo posible. Los grandes capitales que existen en los mercados, que son resultado de una serie de factores muy distintos, tal y como hemos señalado antes (concentración del ahorro familiar en los fondos de pensiones privados, grandes fortunas de multimillonarios, beneficios de las empresas multinacionales, reservas excedentarias en dólares de los países productores de petróleo o de China, los llamados “fondos soberanos”...) se mueven siempre hacia los espacios financieros donde se ofrecen mejores rentabilidades.

Esta es lo que provocó el traslado de los grandes capitales desde el mercado bursátil, que se desplomó en el año 2000, hacia el mercado inmobiliario, creando de esta forma la burbuja inmo-

biliaria. Y esta sería también la razón que llevó a los inversores especulativos a salir del mercado de derivados financieros cuando estalla la burbuja.

Pero no se vuelven hacia el aparato productivo, a crear empleo y riqueza. No. Dirigen su proa hacia a aquellos mercados en donde preven que pueden alcanzar rentabilidades de la misma naturaleza, altas, rápidas y a ser posible sin rastro fiscal.

Los mercados apropiados para ello en ese momento son los que tengan una cierta tendencia estructural al alza de precios. Es así que se podría ganar mucho dinero y fácilmente comprando y vendiendo enseguida.

Puesto que el inmobiliario ya no servía, los capitales se dirigieron a otros dos mercados con esta característica: el del petróleo y el de productos alimenticios.

Eso fue lo que produjo como de repente unas subidas espectaculares en los precios del petróleo y de los productos básicos en todo el planeta ante la perplejidad de la gente y ante la pasividad de los gobiernos que, como hasta entonces, dejaron hacer a los especuladores.

Los precios de las materias primas y del petróleo se incrementaban aparentemente sin lógica alguna, empujando al alza la inflación haciendo que la crisis real derivada de la falta de crédito se agudizara y, lo que es peor, provocando la muerte de miles de personas para las cuales el consumo de alimentos ocupa la mayor parte de la renta.

Por aquel tiempo, en la página web del Deutsche Bank, como en la otros muchos bancos podía leerse: “¿Quiere recoger los frutos de un posible aumento de los precios de los productos agrícolas? Deutsche Bank, como distribuidor, le propone dos maneras de beneficiarse”<sup>59</sup>. Y a continuación presentaba dos productos financieros a través de SICAV luxemburgueses.

Nadie puede extrañarse, pues, de que se haya roto la tendencia y vuelva a aumentar el número de hambrientos en el mundo. Esos beneficios que ofrecían los bancos como Deutsche Bank procedían de las subidas de los alimentos básicos de más de media humanidad.

59 <http://www.deutschebanck.be/fr/content/investissements/dws-invest-agribusiness.html>.

Con tal de ganar dinero, los bancos y los especuladores provocaron la muerte de cientos de miles de personas pobres. Sin lugar a dudas, y para vergüenza de la humanidad, el dinero en manos de esa gente mata, es su terrible arma de destrucción masiva. Es el instrumento con el que se está cometiendo lo que el anterior relator de las Naciones Unidas para los problemas de la Alimentación, el profesor suizo Jean Ziegler, calificó con toda la razón como “un crimen contra la humanidad.

### **¿Qué hicieron mientras tanto las autoridades?**

Tal y como hemos apuntado, la crisis de las hipotecas basura no puede entenderse sin conocer la complicidad de los gobiernos, de los bancos centrales y de los grandes organismos internacionales.

En primer lugar, ellos han sido los responsables de imponer las políticas neoliberales que, como indicamos, provocaron la deriva de los capitales hacia la especulación financiera. Y ellos fueron los que establecieron las normas y las condiciones de juego que han permitido que los bancos hayan hecho lo que han hecho.

Antes y durante la crisis, permanecieron prácticamente impasibles ante el creciente riesgo que conllevaban los procesos de titulación, que previamente habían permitido y promovido como mecanismos extraordinarios para fomentar el crecimiento económico.

Antes de que la crisis estallara las autoridades se felicitaban mutuamente de haber conseguido un sistema económico y financiero que funcionara a la perfección. Se congratulaban de los eficientes niveles de supervisión bancaria que posibilitaban altos niveles de crecimiento económico, mientras que los altos cargos de los bancos centrales y demás autoridades eran vistos públicamente como verdaderos maestros de su ciencia. Las academias se llenaban de halagos y la inmensa mayoría de los académicos repetía sus dogmas sin oír las voces críticas que advertían del peligro, sin hacer el más mínimo esfuerzo para tratar de contrastar sus tesis, repitiendo por doquier como papagayos que los mercados lo resuelven todo y que pasara lo que pasara serían capaces de garantizar siempre la estabilidad financiera.

¡Y lo malo es que la mayoría de ellos lo siguen diciendo y explicando en sus clases como si nada hubiera pasado! Basta oírlos para comprobarlo.

En realidad, esta crisis y sus efectos son el resultado lógico de que la economía funciona no solo sobre bases que la hacen ineficiente sino que, además, no son de ninguna manera democráticas y eso es lo que ha permitido que las autoridades hayan sido arte y parte a favor de los poderosos y de los especuladores que han llevado a la economía mundial al desastre.

Mientras las nuevas tecnologías financieras se han ido implantando, y las entidades han ido aumentando su actividad, la inmensa mayoría de los gobiernos (particularmente el de Estados Unidos), y desde luego los bancos centrales, han dejado hacer y han permitido o establecido las condiciones que han dado lugar a la crisis inmobiliaria primero y a la financiera y económica después.

No sabemos si toda la debacle financiera se hubiera producido o no si las autoridades hubieran actuado de otra forma menos cómplice y más eficaz. Pero lo que sí es evidente es que lo que ha ocurrido ha podido suceder gracias al comportamiento que han venido manteniendo y a las normas permisivas que han establecido para dejar hacer con plena libertad a los especuladores.

Según se ha sabido después, Harry Markopolos, el jefe de inversiones de Rampart Investment Management, una firma rival de Bernard L. Madoff de Boston, estuvo nueve años denunciando ante las autoridades norteamericanas el fraude de Madoff (del que se beneficiaban cientos de millonarios de todo el mundo) sin que le hicieran caso alguno<sup>60</sup>.

Como ha escrito el Premio Nobel de Economía Paul A. Samuelson “las bancarrotas y las ciénagas macroeconómicas que sufre hoy el mundo tienen relación directa con los chanchullos de

<sup>60</sup> Gallego, J. y Maílo, J.M. “La CNMV investiga si varios 'brokers' alteraron el precio de la banca para lucrarse”. *Elmundo.es*, 18 de Agosto de 2008. <http://www.elmundo.es/mundodinero/2008/08/18/economia/1219042893.html>

ingeniería financiera que el aparato oficial aprobó e incluso estimuló durante la era de Bush”<sup>61</sup>.

Bancos centrales y gobiernos han permitido la opacidad y falta de transparencia, la creación de productos financieros extremadamente arriesgados y peligrosos para la estabilidad económica, una burbuja inmobiliaria que antes o después iba a estallar, la especulación con alimentos o productos estratégicos para la producción como los energéticos o medioambientales, todo lo que al ir encadenándose ha provocado la crisis.

Han creado condiciones de falta de control alguno sobre los movimientos de capital, de modo que el dinero de los financieros se mezcla con el de los terroristas, proxenetas globales, traficantes de droga y de armas, han permitido la existencia de paraísos fiscales donde evaden impuestos y en donde preparan el asalto a los mercados financieros. Y les han bajado o eliminado impuestos para que no tengan límite alguno a su búsqueda enfermiza y criminal del beneficio.

### **Las dos varas de medir.**

El dinero de las inversiones que han producido las crisis viene de los inmensos beneficios de los bancos, de las gigantescas plusvalías inmobiliarias, de la ganancia ilimitada de las grandes multinacionales que han podido obtener gracias a que los gobiernos han establecido las condiciones necesarias para ello a costa de las políticas sociales, del gasto público que capitaliza las economías a medio plazo, de la inversión productiva, de la supervivencia de miles de pequeños y medianos empresarios que son los que de verdad crean empleo y actividad económica y riqueza.

Otro premio Nobel de Economía, Maurice Allais, afirmó que la economía moderna es como un casino por la forma en la que

<sup>61</sup> “El gestor que alertó de la estafa de Madoff pone a la SEC en el punto de mira”. Eleconomista.es, 4 de Febrero de 2008. <http://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/1014000/02/09/El-gestor-que-alerto-de-la-estafa-de-Madoff-pone-a-la-SEC-en-el-punto-de-mira.html>

la especulación plaga todo el sistema económico. Comprar para vender más caro, utilizar dichos recursos para volver a comprar y así ad infinitum, afrontando unos riesgos similares a los de las apuestas en un bingo. Sin embargo, hay una notable diferencia: en realidad el riesgo asumido de forma efectiva suele depender de si eres una persona o un banco.

Si una persona decide entrar en un casino para apostar todos sus ahorros en cualquiera de los juegos disponibles, y resulta que lo pierde todo, no tiene más remedio que marcharse a casa (si es que no la ha apostado también) sin nada en los bolsillos. De la misma forma, cuando una persona adquiere un préstamo con una entidad financiera, está obligado a devolverlo o la autoridad actuará contra él.

Cuando los trabajadores se encuentran con dificultades económicas como el aumento de los precios de los recursos básicos, de la vivienda, de la cuota mensual de la hipoteca, .... las autoridades monetarias miran hacia otro lado. Es más, recomiendan, y presionan políticamente para que se consiga, que se siga la receta liberal por excelencia: congelaciones salariales, provocando pérdidas en el poder adquisitivo; reducciones de impuestos que incrementan la desigualdad y la pobreza; liberalizaciones y privatizaciones en diferentes sectores, con la pérdida de bienestar que puede conllevar por ejemplo en el caso de la sanidad; e incrementos en la flexibilidad laboral, con el abaratamiento del despido o el aumento de la jornada laboral.

Sin embargo, cuando la crisis ha empezado a hacer estragos entre los bancos que en los años anteriores venían acumulando beneficios multimillonarios, las autoridades monetarias se han puesto alerta y han acudido prestos en su ayuda. Han concedido la misma ayuda que con tanto ahínco niegan, justificándose en la fe del mercado, a los trabajadores.

Los bancos se fueron al casino, perdieron el dinero de sus clientes y ahora los ciudadanos tienen que hacer frente a las deudas y pérdidas de los bancos irresponsables.

Las autoridades monetarias han sustituido la falta de liquidez del mercado por inyecciones millonarias que escandalizaron al

mundo. El Banco Central Europeo (BCE), la institución encargada de la gestión de la política monetaria en la zona euro, inyectó 95.000 millones de euros a los mercados financieros el 8 de agosto de 2007, lo que supuso la aportación de liquidez más grande de toda su historia<sup>62</sup>. En los días siguientes inyectó nuevas cantidades multimillonarias que en total alcanzaron los 200.000 millones de euros<sup>63</sup>. Pero el record volvió a batirlo en diciembre de 2007, con una aportación de 350.000 millones de euros<sup>64</sup>. Por su parte, la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) inyectó más de 200.000 millones de dólares el mismo mes que comenzó la crisis, y ya ha efectuado dos nacionalizaciones para salvar los trastos a los bancos que arriesgaron demasiado el dinero ajeno<sup>65</sup>.

Y, en todo caso, los bancos centrales no han arreglado así el problema, sino todo lo contrario. De esa forma, en realidad daban pie a que se siguiera haciendo lo mismo, de modo que la contaminación del sistema financiero proseguía y el riesgo se extendía por todo el planeta. En realidad, los bancos centrales no han hecho otra cosa que seguir echando leña al fuego, y concediendo privilegios sobre el incendio a los pirómanos.

Además, la Reserva Federal también respaldó las acciones de algunos bancos que estaban en problemas, como el de Bear Stearns. Cuando más de 200 expertos de JP Morgan Chase reconocieron ser incapaces de calcular el valor real de más de 20.000 millones de dólares en activos del balance de Bear Stearns, por las

<sup>62</sup> Samuelson, P. "Bush y las actuales tormentas financieras" Elpais.es, 28 de Enero de 2008. [http://www.elpais.com/articulo/opinion/Bush/actuales/tormentas/financieras/elpepiopi/20080128elpepiopi\\_4/Tes](http://www.elpais.com/articulo/opinion/Bush/actuales/tormentas/financieras/elpepiopi/20080128elpepiopi_4/Tes)

<sup>63</sup> "El BCE y la Fed tratan de calmar a los mercados con una nueva inyección de liquidez". El mundo.es, 10 de Agosto de 2007. <http://www.elmundo.es/mundodinero/2007/08/10/economia/1186738651.html>

<sup>64</sup> "El BCE y la Fed inyectan liquidez en los mercados por tercer día consecutivo". El mundo.es, 13 de Agosto de 2007. <http://www.elmundo.es/mundodinero/2007/08/13/economia/1186992583.html>

<sup>65</sup> Vidal, R. "Lluvia de dinero para la banca". ElPais.es, 19 de Diciembre de 2007. [http://www.elpais.com/articulo/economia/Lluvia/dinero/banca/elpepueco/20071219elpepueco\\_9/Tes](http://www.elpais.com/articulo/economia/Lluvia/dinero/banca/elpepueco/20071219elpepueco_9/Tes)

depreciaciones que habían sufrido los mismos a lo largo de la crisis, la FED anunció que garantizaba el 94% de los títulos. Entonces, ya sí, los expertos de JP Morgan se pusieron de acuerdo y el gran banco fue vendido a precio de saldo<sup>66</sup>.

### **Ayudas a los bancos y planes de rescate.**

Para que los bancos dispusieran del dinero que no se prestaban entre ellos, los gobiernos y los bancos centrales comenzaron a realizar esas inmensas “inyecciones de liquidez”, pero nada conseguían así. Los créditos no llegaban a la economía productiva.

Dado que la falta de financiación amenazaba con afectar duramente a la economía real, los bancos centrales esperaban que los bancos, al tener dinero suficiente en sus balances gracias a estos préstamos públicos, se dispusieran a prestar de nuevo a familias y empresas. En un paso más en la misma línea, el 15 de octubre de 2008 el Banco Central Europeo determinó que prestaría todo el dinero que fuese necesario a las entidades que lo solicitasen.

Pero el agujero era tan grande que no arreglaron nada. Los bancos quebraban uno detrás de otro.

Más tarde, propusieron que los bancos les vendieran los “activos tóxicos” (las hipotecas basura que habían ido difundiendo por la economía) pero no consiguieron nada porque estaban difundidos por todo el mundo y porque son de un valor gigantesco, prácticamente imposible de compensar.

El presidente de Estados Unidos, George W. Bush, unos meses antes de terminar su mandato, propuso un plan de rescate que consistía en la compra de los activos basura por parte del Estado. El Estado tendría la función de comprar sólo los activos basura para sanear así los balances bancarios. De esta forma el Estado se endeuda para comprar títulos que ya no valen nada y así retira el riesgo de los balances bancarios, permitiendo a los bancos seguir su negocio como si no hubiera pasado nada.

<sup>66</sup> “Otra tormenta de inyecciones del BCE y la Fed”. ElPais.es, 6 de Septiembre de 2007. [http://www.elpais.com/articulo/economia/tormenta/inyecciones/BCE/Fed/elpepueco/20070906elpepueco\\_2/Tes](http://www.elpais.com/articulo/economia/tormenta/inyecciones/BCE/Fed/elpepueco/20070906elpepueco_2/Tes)

Este plan era tan elemental y tan claramente orientado a garantizar el status quo bancario que incluso el propio congreso de Estados Unidos lo rechazó. Sin embargo, la profundización de la crisis llevó a las autoridades estadounidenses a tomar decisiones atípicas en la historia de ese país.

Así es como se produjo la nacionalización parcial o completa de las entidades afectadas por la crisis.

Con estas fórmulas el Estado adquiere tanto los derechos como las obligaciones de las entidades, y se hace responsable tanto de las ganancias como de las pérdidas.

Realizada en momentos de crisis esta forma de actuar revela la hipocresía que supone el falso liberalismo actual, ya que viene a significar la asunción inmediata de pérdidas por el Estado mientras que en épocas de bonanza los beneficios se habían distribuido entre accionistas privados.

La realidad es que toda la ayuda que han venido recibiendo los bancos la destinaban a compensar sus pérdidas o a lavar la cara de sus balances. Algunos, incluso la dedicaron a repartir beneficios entre sus accionistas y directivos. Hasta el propio Obama, recién elegido presidente, calificó de “sinvergüenzas” a los directivos que se daban sueldos multimillonarios después de haber provocado la crisis y de estar recibiendo ayudas procedentes del bolsillo de los ciudadanos.

Pero el flujo de dinero inyectado en los balances de los bancos no ha sido transferido hacia las empresas y las familias como esperaban las autoridades. Tanto Estados Unidos como España y la Unión Europea han destinado ingentes cantidades de dinero a rescatar y ayudar a las entidades en apuros. Sin embargo, las multimillonarias aportaciones de dinero público se han quedado en los balances de los bancos, esperando que en momentos peores puedan ayudarles a salir de apuros, se han destinado a la compra de otros bancos en peor situación, o se han destinado al reparto de dividendos entre sus accionistas y directivos.

En Estados Unidos el multimillonario plan de Paulson, secretario del Tesoro de Estados Unidos, dotado con 700.000 millones

de dólares, está siendo utilizado por los bancos para comprar otros bancos que se encuentran en peores condiciones y no, como debería, para canalizar ese dinero hacia la economía real. El dinero público está siendo en este caso la gasolina que aviva el fuego de la competencia empresarial en el ámbito bancario.

En Europa los bancos tampoco están transfiriendo el dinero concedido por el Banco Central Europeo (BCE) a la economía real, sino que están volviendo a depositarlo en el propio BCE a la espera de que se presenten buenas oportunidades para emplearlo en algún otro fin. Así, la cantidad de dinero depositada por los bancos en las partidas del BCE destinadas a albergar los excesos de liquidez ha superado los 200.000 millones de euros, alcanzando en algunos momentos los 300.000 millones. Antes de la crisis apenas se superaba las varias decenas de millones de euros al día.

Y se han sucedido también escándalos mediáticos al saberse que en muchos casos las entidades beneficiarias han organizado lujosas fiestas para celebrar su rescate, despilfarrando gran parte de las ayudas recibidas.

### **¿De dónde sale el dinero para rescatar a los bancos?**

Una de las cuestiones que más llama la atención de los ciudadanos normales es de dónde ha salido y de dónde están saliendo los cientos y cientos de miles de millones de dólares que los bancos centrales y el tesoro norteamericano están poniendo a disposición de los bancos.

La pregunta es pertinente porque realmente sorprende la magnitud del apoyo que se destina a los ya de por sí más ricos del mundo. Y sorprende, sobre todo, si se compara con otras necesidades para las que nunca hay dinero.

Según las Naciones Unidas cada día que pasa mueren alrededor de 5.000 niños de sed. Para dar agua potable a todo el planeta se necesitarían 32.000 millones de dólares (y frenar la avaricia criminal de algunas de las grandes multinacionales, claro está).

En el mundo hay 925 millones de personas que pasan hambre y quizá otras tantas severamente desnutridas.

Para acabar con ese drama la FAO afirma que serían necesarios 30.000 millones de dólares. Es decir, que para que nadie en el mundo muriera de hambre o de sed, sólo sería necesario más o menos el 40% de lo que el Banco Central Europeo inyectó en los mercados solo el 29 de septiembre de 2008.

Es normal que los ciudadanos se hagan preguntas sobre este asqueroso e inhumano contraste. Que se pregunten cómo es posible que el hambre y la sed de 1000 millones de personas no se considere una crisis suficientemente seria como para que los bancos centrales aporten la financiación que pudiera resolverla. Y que se pregunten de dónde sale tantísimo dinero a disposición de los ricos.

La respuesta a esta última cuestión es clara y para ejemplarizarla podemos referirnos al caso particular de Estados Unidos.

En primer lugar, los recursos saldrán de un mayor endeudamiento exterior de la economía estadounidense. Para ello tendrá que lograr colocar en el exterior bonos y otros títulos de deuda, lo que entre otras cosas va a ir cambiando irremediablemente el mapa político y la distribución de poder en el mundo. China, India y otros países irán haciéndose más fuertes, mientras que la economía de Estados Unidos se va a ir debilitando y haciéndose más dependiente.

En segundo lugar, los recursos procederán de la impresión de más dólares. Esto es algo que ya viene sucediendo de forma premeditada aunque no se suele hablar mucho de ello. En diciembre de 2005, la Reserva Federal acordó que a partir de marzo de 2006 ya no se iba a publicar la cifra que los economistas llamamos M3 (la cantidad de dólares que circulan en forma de billetes, monedas y depósitos a la vista). No hace falta ser un lince para percatarse de lo que había detrás de esa decisión: un crecimiento vertiginoso de la cantidad de dólares en circulación. Estimaciones no oficiales señalan que M3 pasó de representar algo más del 7% del PIB de Estados Unidos en junio de 2006 al 18% en febrero de 2008 (desde entonces comenzó a desplomarse vertiginosamente hasta el nivel más bajo alcanzado desde 1959, pero como consecuencia de la retirada de liquidez bancaria que produjo la crisis).

Según estimaba un directivo del Fondo Monetario Internacional solo en los tres últimos meses de 2008, la Reserva Federal ordenó imprimir 600.000 millones de dólares nuevos.<sup>67</sup>

Para que esta fuente de obtención de recursos sea viable, Estados Unidos tendrá que recurrir a su poder imperial para colocar en el mundo una moneda cada vez más depreciada y menos valiosa. La consecuencia más que previsible no es muy agradable: incrementará su presencia militar y tratará de provocar focos de inestabilidad que justifiquen su presencia para asentar así su poder como primera potencia mundial.

Finalmente, los recursos provendrán también de los propios ciudadanos, directamente en forma de impuestos o indirectamente como renuncia a gastos públicos que representan ingresos indirectos (como la sanidad o la educación) o diferidos (como las pensiones).

Me atrevo así a predecir que dentro de poco comenzaremos a oír el discurso contrario al que hasta ahora hemos venido escuchando. Ahora nos volverán a decir que los impuestos son buenos, que hay que contribuir entre todos a lograr estabilidad económica y que todos hemos de arrimar el hombro. Ya han empezado de hecho con la desvergonzada cantinela de que para salir de esta crisis hay que moderar los salarios.

De esas fuentes saldrá el dinero para que los ricos que han provocado la crisis con su codicia criminal salgan de ella sin despeinarse ni un pelo.

### **La reunión de Washington.**

Los dirigentes de los países más poderosos se reunieron en Washington y en unas pocas horas aprobaron un documento vago y de generalizaciones en el que se daban algunos golpes de pecho y en el que fundamentalmente acordaron dos cosas: que iban a tomar medidas en los mercados financieros y que los gobiernos

<sup>67</sup> “JPMorgan anuncia la compra del banco Bear Stearns a precio de saldo”. El-mundo.es, 17 de Marzo de 2008. <http://www.elmundo.es/mundodinero/2008/03/17/economia/1205711235.html>

tenían barra libre para gastar lo que fuese necesario porque la crisis de la economía real se hacía ya muy grave.

Pero en esa reunión no estaban los países más afectados por la crisis alimentaria, que es una consecuencia directa y gravísima de la crisis financiera original, así como tampoco están los países que durante tanto tiempo se han visto obligados a adoptar medidas de liberalización de los mercados financieros a instancias de las instituciones internacionales y de los países desarrollados. No estaban porque su voz, crítica por necesidad a la luz de los resultados de los modelos económicos impuestos, resultaría demasiado molesta.

Sí estaban, en cambio, los países que desde la década de los ochenta habían desregulado sistemáticamente el mercado financiero, posibilitando así la aparición de complejos instrumentos financieros que han estado en el origen inmediato de esta grave crisis. Los mismos países cuyos gobiernos y líderes de opinión habían construido un discurso ideológico que ha servido de coartada para acrecentar hasta niveles extraordinarios las riquezas de los banqueros y de los más pudientes, mientras se ha ignorado absolutamente la precaria situación del resto de personas y países.

Eran los mismos que han creado bancos centrales independientes, dotados de un inmenso poder y sin que su legitimidad emane directamente del pueblo, y cuya única preocupación ha descansado en la estabilidad financiera, mientras que en ningún momento han movido ficha para mejorar el nivel de vida de las personas. Son estos bancos centrales los que han sido incapaces de actuar para evitar la crisis y que, además, han fallado estrepitosamente en sus objetivos oficiales.

Son los mismos que con más entusiasmo han promovido la desaparición de los obstáculos al movimiento del capital, y que no han impedido la existencia de los paraísos fiscales, cuyo rol en esta crisis ha resultado especialmente decisivo.

Y son los mismos que en los momentos de crisis no han dudado en acudir en ayuda de los grandes entramados financieros, nacionalizando unas pérdidas que eran la consecuencia lógica de

unas desmesuradas ganancias pasadas que, en cambio, acabaron en manos privadas.

La reunión de los dirigentes mundiales era necesaria para tomar medidas, pero era completamente indeseable que se llevara a cabo a partir de una convocatoria unilateral que casa muy mal con la intención del documento de adoptar en el futuro medidas basadas en el multilateralismo.

El documento aprobado en la reunión hablaba de la crisis pero no abordaba con nitidez ni rigor de sus causas, no hace mención explícita de sus responsables, confunde cuando no vincula la recesión de la economía real con la especulación financiera, con la avaricia de los bancos, con la complicidad de las autoridades reguladoras, de muchos gobiernos.

En él se habla de reformar los mercados y las relaciones financieras pero no da indicaciones concretas sobre la naturaleza y el alcance de la regulación y se mantiene en pie el entramado institucional que ha consentido y facilitado el desarrollo de la crisis.

No crea o menciona la creación de instrumentos que acaben o incluso que desincentiven las operaciones letales para la economía que se han venido realizando en el sistema financiero. Más bien se limita a señalar que lo que se debe hacer es regularlas para aliviar sus efectos sobre la economía real.

Es verdad que menciona la necesidad de establecer un nuevo marco para la actividad bancaria, pero no concreta ni da pautas claras sobre las que deban actuar los reguladores. Reconoce que la regulación financiera es un problema de ámbito global pero sigue dejando en manos de los reguladores nacionales la responsabilidad principal de ponerla en marcha.

En definitiva, siendo la reforma del sistema financiera el primer gran objetivo de la cumbre, el documento se limita a establecer principios generales que luego podrán ser interpretados de muchas formas. Y, por tanto, susceptibles de ser llevados a la práctica con alcances muy diferentes.

El documento habla de los efectos perniciosos de la crisis sobre la economía real y apunta la posibilidad de llevar a cabo ac-

tuaciones pero en el marco de una concepción de las intervenciones fiscales muy conservadora que, si se siguen al pie de la letra, las limitarán al corto plazo y a tener cuantías limitadas en función de la potencia de cada economía.

Por el contrario, ni se menciona la necesidad de acometer planes de largo alcance a escala global para salvar la demanda y para que de esa forma puedan afrontarse las necesidades insatisfechas de millones de personas.

El documento se limita a considerar como objetivos de la acción gubernamental la reforma financiera (que en los términos en que se plantea será insuficiente y limitada) y el crecimiento económico, sin entrar tampoco a considerar que éste último objetivo no es en sí mismo deseable, porque para que lo sea debe estar vinculado a la mejor calidad de vida, a la justicia, a la eficiencia energética, o a la sostenibilidad medioambiental, y a nada de ello se hace referencia.

Es significativo, aunque no sorprendente, que el documento no mencione ni una sola vez la palabra especulación, pero ni siquiera las consecuencias nefastas de la plena libertad de movimientos de capital que incluso el Banco Mundial tuvo que reconocer en su momento. Ni hace referencia a que el papel de los estados se muestra cada vez más necesario para corregir los fallos del mercado, claro que ni siquiera se alude a que éste pueda tenerlos. En consecuencia, y salvo a corto plazo como medida de choque, el documento renuncia a instrumentos que no sean los intrínsecos al mercado para salir de la crisis y para evitar que vuelvan a darse otras en lo sucesivo<sup>68</sup>.

### **Sin saber qué hacer, los gobiernos solo esperan que escampe**

Después de la reunión de Washington los gobiernos siguieron sin saber cómo actuar, qué medidas llevar a cabo. La cumbre y el documento de conclusiones solo sirvieron como una especie de autorización implícita que los gobiernos se dan entre ellos para

<sup>68</sup> " La Reserva Federal de EE UU enciende la máquina de crear dinero de la nada". En <http://www.20minutos.es/noticia/438170/0/dinero/estados-unidos/crisis/>

que cada uno trate de abordar la situación como mejor pueda a través del único y mejor remedio conocido para hacer frente a estas situaciones, la expansión del gasto, pero que hasta ahora todos habían demonizado.

Eso ha permitido que los países adopten medidas de expansión presupuestaria sin ser castigados por ello y saltándose a la torera todos los principios que antes habían mantenido como sacrosantos para justificar la reducción del gasto social.

Pero el problema seguirá siendo el mismo de antes de la reunión: si no se adoptan medidas urgentes sobre la actividad bancaria, de regulación más estricta de los mercados financieros y sobre la economía real, la dimensión financiera de la crisis seguirá aumentando y empeorando y la recesión de la economía real irá en aumento y se extenderá irremisiblemente.

Es verdad que la cumbre puso una parte de los problemas sobre la mesa y que a partir de ahora habrá que abordarlos ya sin remedio. Pero solo eso, porque la perspectiva desde la que señalaron que quieren hacerlo y el horizonte al que se proponen llegar es francamente limitado y frustrante.

De hecho, unos meses después, de las medidas financieras nada se sabe. Aprobaron planes de gasto para tratar de que el paro y las quiebras de empresas no sigan aumentando pero la mejor prueba de que solo con eso no se solucionan los problemas que ha creado la banca internacional y los especuladores es que siguen aumentando<sup>69</sup>.

<sup>69</sup> Un análisis más detallado en Torres López, J. " Informe urgente para entender el documento del G-20 sobre la crisis financiera". En [http://hl33.dinaser.com/hosting/juantorreslopez.com/jtl//index.php?option=com\\_content&task=view&id=1346&Itemid=89](http://hl33.dinaser.com/hosting/juantorreslopez.com/jtl//index.php?option=com_content&task=view&id=1346&Itemid=89)

### III

## EL FUTURO, LAS ALTERNATIVAS

### **¿Servirán de algo las medidas de los gobiernos?**

Una cosa está clara: mientras no se curen las causas del cáncer éste seguirá avanzando. Ahora ya han caído muchos bancos y es muy posible que sigan cayendo muchos más, e incluso después de ellos los fondos de inversión y de pensiones...

Los planes de gasto compensarán la pérdida de empleos pero su coste (que recaerá sobre los más débiles y sobre las generaciones futuras) será inmenso si no se cierra pronto la sangría.

Y, mientras tanto, los bancos siguen sin abrir el grifo de la financiación. Los gobiernos hacen como que se molestan con ellos pero aquí paz y después gloria. Es más, para dorarle la píldora le hacen rebajas fiscales vergonzosas e inmorales a los banqueros y grandes propietarios, como acaba de suceder en España.

No se podrá salir de la crisis si no es con otro tipo de medidas.

### **¿Qué hacer entonces?**

Para hacer frente a la crisis hay que tomar medidas urgentes y directas para evitar la sangría que está provocando la falta de financiación.

El problema es que no se trata solo de intervenir los bancos para enjugar sus pérdidas y luego devolverlos limpios de polvo y paja a sus propietarios.

Quien se fue al casino y perdió el dinero debe perder sus privilegios y también hacer frente a los daños sociales que ha causado. ¿Cómo es posible que no se estén teniendo en cuenta los

efectos externos, y no ya los directos, que ha creado la irresponsabilidad bancaria?

Lo que ahora se pone de evidencia es el coste grandísimo de haber renunciado a la banca pública. Hay que reivindicarla.

Pero la crisis también enseña que no basta con que haya bancos o mecanismos públicos de intervención. Lo público no es en sí mismo lo adecuado. Lo que hay que lograr es que el espacio público, y en este caso el imprescindible espacio financiero público, responda a una lógica diferente a la del privado. Las cajas de ahorros españolas son públicas y en su inmensa mayoría no han hecho sino clonar la experiencia y la lógica bancaria privada. No es eso lo que se necesita.

### **Una nueva lógica financiera internacional**

En nuestra opinión si de verdad se quisiera atajar la crisis y los efectos demoledores que como estamos viendo produce la especulación generalizada incluso a muy corto plazo habría que establecer una nueva lógica financiera al servicio del capital productivo, que evite la especulación y que esté bajo el directo control de la sociedad a través de mecanismos transparentes y democráticos.

En segundo lugar, habría que aumentar urgentemente la cuantía de los planes de gasto. Pero tampoco valdrá cualquier tipo de gasto. Es necesario que se trate de recursos orientados a transformar el modelo de crecimiento fortaleciendo para ello, particularmente, la innovación social la formación, la sostenibilidad y la igualdad. Los fondos, además, deben estar a disposición preferente de las empresas que creen empleo y procurar que no sea inversión despilfarrada (como la que están proponiendo en España algunos ayuntamientos en el plan del gobierno). Y para financiarlos, deben establecerse impuestos extraordinarios en todos los países sobre las grandes fortunas, sobre los movimientos especulativos y los beneficios extraordinarios.

Pero en cualquier caso, la crisis no podrá resolverse con medidas a escala nacional.

Es evidente que la crisis ha afectado a las bases esenciales de la economía capitalista y justamente por eso para salir de ella y evitar que vuelva a darse en el futuro incluso con más fuerza y destrucción de verdad es imprescindible modificar las bases del sistema económico y financiero actual.

Desgraciadamente, es muy fácil hacer proclamas radicales y decir que lo que hace falta es sustituir el capitalismo por el socialismo o cualquier otro escenario social diferente en donde prevalezca la justicia y la eficacia económica.

Pero, además de que esa retórica quizá no la comparta sino una parte muy pequeña de la población, la cuestión no estriba en decir que eso es lo que hay que hacer sino en crear las condiciones de concienciación, determinación, movilización y empoderamiento social que obliguen a tomar medidas con otra orientación histórica.

Por eso lo que hoy día afecta más a la raíz de los problemas sociales, lo verdaderamente más radical, quizá no sea lo que llegue más lejos verbalmente, sino lo que movilice a más gentes dispuestas a que el mundo sea de otra manera.

En ese sentido, es en el que hay que poner sobre la mesa demandas sociales como las que vienen planteando ATTAC y otros movimientos y organizaciones sociales.

## **El control de las finanzas y del poder de los mercados**

En primer lugar, hay que reformar el sector bancario y someterlo a mucho mayor control para garantizar que funcione únicamente supeditado a las necesidades de la economía real, garantizando la presencia, como se ha dicho, de amplios espacios financieros públicos con la adecuada coordinación internacional.

En segundo lugar, hay que regular concienzudamente los mercados financieros, haciendo absolutamente transparentes las transferencias y prohibiendo las especulaciones irracionales. Es verdad que una tasa como la que en su día propuso Tobin no afecta seguramente a la lógica central del sistema y que éste podría seguir funcionando incluso con ella. Pero, antes que nada, reivindicarla moviliza y conciencia y, además, si se estableciera permitiría dis-

poner de recursos verdaderamente cuantiosos para, antes que nada, evitar la muerte injusta de millones de seres humanos inocentes y para poner en marcha programas contra la destrucción de nuestro medio ambiente, es decir, para lograr algo que hoy día sería una verdadera revolución para la supervivencia planetaria. ¿Acaso es poco?

Además, y como dijo Tobin, comenzaría a echar arena sobre las vías de las finanzas, algo por lo que sin duda hay que empezar para poder domeñarlas del todo cuanto antes.

Y por supuesto también son imprescindibles otras medidas con carácter estructural y global. Sobre todo, nuevas normas que regulen y disciplinen las actividades financieras y garanticen la financiación para la actividad productiva. Entre ellas, control de los movimientos de capital, eliminación total de los paraísos fiscales, establecimiento de Impuestos internacionales, y creación de instituciones internacionales democráticas....

Hasta gobernantes incluso conservadores han tenido que hacer oír su voz, en ocasiones puntuales eso sí, frente a un Banco Central con orejeras que hoy día es un obstáculo crucial para salir de la crisis y poder adoptar medidas que pudieran relanzar la estabilidad y el crecimiento.

En fin, frente a una crisis compleja y que en realidad está poniendo sobre la mesa lo inadecuado del no sistema monetario internacional, de la regulación actual de los flujos financieros y del papel que vienen desempeñando bancos más preocupados de sus operaciones especulativas que de la financiación de la economía, los bancos centrales se limitan a gestionar los tipos de interés a favor de los grandes poseedores de dinero y a pedir moderación salarial para los trabajadores. Es lo único que parece que saben decir.

Por eso los ciudadanos deberían empezar a ser conscientes de que no les conviene este régimen bancario y de que hay que poner fin a un privilegio de independencia que se ejerce contra la mayoría de la población. Que ni tiene fundamento científico ni en la práctica ha demostrado que contribuya a resolver mejor los pro-

blemas económicos. Todo lo contrario, es pura ideología concebida para justificar las políticas que solo terminan por distribuir la renta y la riqueza más favorablemente para los ricos.

En tercer lugar, hay que poner sobre la mesa el cuestionable papel del dólar como moneda dominante en la economía mundial.

La economía mundial no puede seguir funcionando sobre un principio que no responde a otra lógica que la del imperio y que, por tanto, es intrínsecamente contraria con cualquier propósito de coordinación internacional, de democratización de las instituciones y, por supuesto, de desarrollo efectivo de los pueblos y naciones empobrecidos.

Y en cuarto lugar es necesario crear un gobierno mundial plenamente democrático, alejado de los lobbies y los grupos de poder actuales, que sea el encargado de tomar las medidas acordadas.

### **Otra economía, otros valores y el poder en otras manos**

Lo que hay detrás de la crisis es la especulación financiera que ha llegado a ser gigantesca y peligrosísima. Pero los capitales se han ido yendo a la esfera financiera especulativa porque allí tienen más rentabilidad relativa.

Hay que evitar que la especulación sea más rentable que la actividad que crea riqueza.

Para eso hay que penalizar la especulación y sus beneficios, extraordinarios pero letales para el resto de la economía, y hacer que los mercados reales sean más dinámicos y rentables. Y para que esto último sea posible es necesario que haya mucha más demanda y mucha mayor capacidad de compra: hay que subir los salarios reales. De hecho, fue su caída en los últimos años lo que disminuyó la demanda, y con ella las ventas, la producción y la rentabilidad.

Las medidas y políticas alternativas que acabamos de señalar son perfectamente posibles y por supuesto necesarias pero no se podrán adoptar mientras que el poder esté en manos de los banqueros, de los grandes financieros y de los grandes propietarios.

Para que haya una economía diferente es necesario que los ciudadanos tengan el suficiente poder para asegurar que sus preferencias democráticamente expresadas se conviertan en decisiones. Lo que hoy día sucede es lo contrario: las preferencias de los ricos son las únicas que lo consiguen.

La crisis está mostrando el lado inmoral y criminal de muchas actividades financieras y económicas. Por la ganancia se permite todo. Hay billones de euros para ayudar a los bancos y no unos pocos miles para evitar que cada día mueran 25.000 personas de hambre.

Las crisis seguirán produciéndose y con ellas el sufrimiento innecesario de millones de seres humanos si no logramos que lo inmoral sea inaceptable, si la ética del respeto a la vida y de la cooperación no se impone sobre la del beneficio. No sufrimos solo una crisis económica. No nos engañemos, es la crisis de un sistema social y económico, de nuestra civilización, de una humanidad que se ha pervertido a sí misma solo para que una minoría se harte de disfrutar y de ganar dinero.

Todo el mundo habla de bancos, de macroeconomía, de planes de rescate, de billones de dólares, de cuentas corrientes, de especulación, de comercio que se viene abajo... y se extiende la idea de que estamos sufriendo efectivamente una debacle económica gigantesca.

Todos están pendientes de los ministros de economía y a los economistas nos llueven las invitaciones para que tratemos de explicar lo que está sucediendo.

Pero no es solo de economía de lo que hay que hablar.

¿Acaso es solo una cuestión económica que en los años anteriores se haya dejado que los especuladores multimillonarios pudieran hacer lo que les viniera en gana, que las autoridades hicieran la vista gorda ante los engaños y las trampas contables de los grandes financieros?

¿Acaso es una mera cuestión económica que los banqueros sean prácticamente impunes, que no tengan que responder por sus comportamientos avariciosos?

¿Acaso la apuesta por un modelo económico basado en la especulación inmobiliaria y en el endeudamiento teledirigido, en

el empleo precario de millones de personas y en la cuasi esclavitud de miles de inmigrantes es una decisión solamente económica?

¿Alguien cree de veras que el dedicar billones a apoyar a los bancos que han provocado la crisis y negarse a financiar la lucha contra el hambre que ellos mismos provocan es un asunto simplemente económico?

Creemos que no. La auténtica debacle tiene que ver con nuestros principios, con el inmoral orden de preferencias que hoy día prevalece en nuestras sociedades.

No es solamente a los mecanismos económicos a lo que hay que mirar sino a los principios éticos, a los impulsos que guían la actuación de los poderosos, de los gobernantes y del conjunto de los ciudadanos. Y al poder tan desigual que hay detrás de cada uno.

Los primeros se lo quieren llevar todo, los segundos los dejan hacer y una inmensa mayoría de la gente guarda silencio mientras tanto.

Esa es la crisis, la del robo, la de la complicidad y la de la sumisión y el silencio.

Para hacerle frente hay que empezar, pues, por animar y ayudar a que los ciudadanos levanten su voz y le digan a los poderosos que hasta aquí hemos llegado.



## Datos del autor

Juan TORRES LÓPEZ ([www.juantorreslopez.com](http://www.juantorreslopez.com)) es doctor en Ciencias Económicas y Catedrático de Economía Aplicada en la Universidad de Sevilla. Autor de una docena de libros como el manual universitario “Economía Política”, el de bachiller “Economía”, “Toma el dinero y corre. La globalización neoliberal del dinero y las finanzas” o “Desigualdad y crisis económica”, de numerosos artículos científicos y de más de cuatrocientos de divulgación y análisis político. Es miembro del Consejo Científico de ATTAC-España y coordina con Alberto Garzón la web de información y pensamiento económicos alternativos [altereconomia.org](http://altereconomia.org)

ALBERTO GARZÓN ESPINOSA ([www.agarzon.net](http://www.agarzon.net)) es licenciado en Ciencias Económicas por la Universidad de Málaga y en la actualidad alumno de postgrado en la Universidad Complutense de Madrid. Es autor de la web [agarzon.net](http://agarzon.net) y con Juan Torres López coordina [altereconomia.org](http://altereconomia.org)



# ÍNDICE

PRÓLOGO .....	7
INTRODUCCIÓN .....	13
I. EL DINERO Y LA ESPECULACIÓN .....	17
Esta crisis no es un dinero aislado .....	17
Las burbujas y la crisis .....	19
La transformación del dinero: las crisis financieras recientes .....	21
La creciente creación del dinero: el dinero bancario .....	23
Los bancos no sólo crean dinero: el dinero es poder .....	25
La financierización de las economías .....	27
Beneficios, salarios y especulación financiera .....	29
El casino .....	31
El riesgo y las crisis .....	35
II. LA CRISIS DE LAS HIPOTECAS BASURA .....	39
Una burbuja detrás de otra: el origen de la crisis en Estados Unidos.....	39
La letra pequeña y la explosión del crédito basura .....	41
La avaricia bancaria .....	45
Los fondos de inversión .....	47
La diseminación de la basura financiera .....	49
Disimulando la basura financiera: MBS, CMBS, ABS, CDO CDO2... ..	50
El inicio de la debacle: los impagos .....	52
Caen las fichas del dominó .....	53
Los mecanismos de transmisión: auge y colapso de los vehículos .....	55
La crisis bancaria .....	58
Uno detrás de otro .....	60
Tres ejemplos .....	63

Carroñeros .....	65
La crisis llega a la economía real .....	66
Efectos colaterales: especulación petrolera y alimentaria .....	67
¿Qué hicieron mientras tanto las autoridades? .....	69
La dos varas de medir .....	71
Ayudas a los bancos y planes de rescate .....	74
¿De dónde sale el dinero para rescatar a los bancos? .....	76
La reunión de Washington .....	78
Sin saber qué hacer, los gobiernos sólo esperan que escampe .....	81
III. EL FUTURO, LAS ALTERNATIVAS .....	83
¿Servirán de algo las medidas de los gobiernos? .....	83
¿Qué hacer entonces? .....	83
Una nueva lógica financiera internacional .....	84
El control de las finanzas y el poder de los mercados ....	85
Otra economía, otros valores y el poder en otras manos.	87



