



Foto: Maggy Producciones

# La Próxima Crisis Viene Desde los BRIC

**Ignacio De La Torre**

Director de programas de Finanzas del IE Business School

Un aumento muy rápido de la penetración del crédito en la economía; fuertes subidas de los precios de las casas hasta situarse en niveles anormales en proporción a la renta disponible, lo que a su vez ocasiona que los inmuebles sobrevalorados sean empleados como mayor garantía en el sistema bancario, lo que provoca aún mayor endeudamiento; aumento de la intensidad de crédito necesaria para cada crecimiento marginal del PIB; una capacidad

instalada constreñida que desemboca en tensiones inflacionistas; una fuerza laboral con incrementos salariales de doble dígito; una liquidez desbordante que fluye hacia sectores poco productivos como el inmobiliario; estándares de concesión de crédito relajados; rápido incremento de la deuda corporativa como consecuencia de una aceleración de la inversión, de las fusiones y de las adquisiciones, todo espoleado por un embriagador sentimiento de la demanda, que

seguirá siempre subiendo; un banco central que es incapaz de poner fin a esta borrachera de liquidez y autocomplacencia, con tipos bien por debajo de los que aconsejaría la regla de Taylor, y una clase política que vive del cuento de la aparente bonanza, negándose a realizar las reformas pertinentes para evitar la debacle cuando el ciclo cambie, e ignorando las más elementales llamadas para recortar fuertemente el gasto, aumentar los impuestos y así actuar como palanca anticíclica

*Hoy en día estamos en las mismas; los tipos a cero de la FED intentan reanimar la economía de los EE. UU., pero esto genera una oleada de liquidez que busca rentabilidad en los países emergentes, lo que agrava la muy delicada situación.*

frente a toda la exuberancia anteriormente descrita.

**¿Qué Hacen los BRIC?**

¿España en 2006? ¿EE. UU.? ¿Reino Unido? ¿Islandia, Grecia, Irlanda? No. Hablo de los países emergentes, en especial de Brasil, Rusia, India y China, "acronimizados" como BRIC por un inglés amante del fútbol. Aunque cada país es un mundo, y las mayores diferencias vienen marcadas por la capacidad de exportar o importar ahorro, en mi opinión, los BRIC están incurriendo en muchos de los errores cometidos por europeos y norteamericanos antes de 2007, en concreto los siguientes.

Burbuja inmobiliaria: permitir con una política monetaria laxa incrementos no fundamentales en el precio de la vivienda, aumentos asociados al crédito bancario, que a su vez genera un consumo inducido por el mayor valor inmobiliario y más endeudamiento hipotecario, que tensa aún más los precios inmobiliarios.

Inflación: incrementos de la masa monetaria (M2) descabellados;

aumento parejo a subidas de la velocidad del dinero, que generan evidentes tensiones inflacionistas, espoleadas por fuertes incrementos salariales; sistema productivo empleado por encima de su capacidad, precios industriales alarmantes y subidas de precios de alimentos extremadamente peligrosas en países donde la alimentación representa un porcentaje muy relevante del IPC.

Creciente peso del sector financiero: no frenar penetraciones del crédito financiero como porcentaje del PIB cada vez mayores, con dudosos estándares de concesión de préstamos, con valor dudoso de los activos colaterales, con peso muy relevante del sector "bancario en la sombra" (China).

Aumento sin precedentes de las desigualdades: ignorar políticas elementales para asegurar una cohesión social mínima, mediante la intolerancia con la inflación alimenticia, que daña a las clases bajas (se podría combatir con revaluaciones de la divisa que herirían los intereses de la oligarquía exportadora), mediante políticas de gasto mal planteadas, que no generan los incentivos para construir una economía que descansa sobre todo en el consumo. Dicho aumento de las desigualdades redundará en mayor tensión geopolítica, como estamos comprobando en el mundo árabe.

Exceso de inversión con retornos inciertos: no modular la penetración de la inversión como porcentaje del PIB, mediante políticas fiscales expansivas con planes de inversión en infraestructuras de beneficio dudoso (como "los puentes a ninguna parte" construidos por los japoneses en los noventa o los aeropuertos sin aviones españoles) y exceso de la inversión residencial.

Dependencia de dinero barato: "El dólar es nuestra divisa, pero su problema", decía John Conally, secretario del Tesoro de los EE. UU., a su

homólogo francés en 1971, cuando el sistema monetario de Bretton Woods estaba a punto de saltar por los aires. Hoy en día estamos en las mismas; los tipos a cero de la FED intentan reanimar la economía de los EE. UU., pero esto genera una oleada de liquidez que busca rentabilidad en los países emergentes, lo que agrava la muy delicada situación aquí planteada.

**No Seguir el Mal Ejemplo**

Por fortuna, las idioteces cometidas por europeos y norteamericanos entre 2002 y 2007 otorgan excelentes lecciones a los países emergentes para evitar lo peor. Los esfuerzos han comenzado con políticas monetarias menos laxas (que no más estrictas) en China (donde el banco central está realizando un enorme esfuerzo por frenar el mercado inmobiliario, lo que se ha traducido en una caída de ventas de hogares de un 10%), Brasil (con tipos al 12.5%), Rusia e India (ambos países ya están subiéndose tipos), pero es completamente insuficiente para detener la oleada que se avecina. Lo inquietante es que hasta ahora poco se ha logrado. Si no se toman medidas más radicales, los mercados inmobiliarios se sobrecalentarán, entrarán en crisis y estaremos en un fenómeno similar al episodio *subprime* de febrero de 2007.

Si el mercado inmobiliario se desploma, y afecta al resto de la economía mediante una crisis bancaria, con él se vendrá abajo una parte substancial de la demanda de materias primas, y por tanto también caerán las exportaciones de países exportadores de materias primas, y las exportaciones de la OECD a la incipiente clase media emergente. Un nuevo tsunami podría recorrer el mundo y amenazar la recuperación.

Los BRIC están a tiempo de evitarlo con "aterrizajes suaves", pero es aterrador pensar que apenas se han dado aterrizajes suaves en la historia. ●