



elBoletín

SEMANARIO DE ECONOMÍA Y SOCIEDAD DE LA **COMUNITAT VALENCIANA**

Y ADEMÁS

Inmuebles & construcción

Las **empresas de la construcción** deberán registrarse en su comunidad. Los créditos para vivienda **crecen un 8,2%** en junio, la tasa más baja desde 1995. Los acreedores de **Nou Temple** tienen un mes para reclamar su deuda. La cifra de hipotecas en la Comunitat baja un 46% en un año. **PÁGINAS 18 a 21**

B

Ocio & Calidad de vida

Los cambios en la LUV ayudan a **fomentar el enoturismo** en la Comunitat. Turín acoge el **'Teatro del gusto'**. La **tortilla de patatas** sale elegida como el plato preferido de los españoles. **Joe L. Montana**: "Una mirada oriental sobre París". **Guía de restaurantes**. **PÁGS. 22 a 24**

RENTABILIDADES IMPAGADAS

La suspensión de pagos de Riviera Invest presagia un nuevo escándalo con cientos de afectados

El Banco de España inspeccionó la empresa alicantina hace un año y no detectó irregularidades

Un nuevo vacío legislativo como el que se presentó en torno a Afinsa-Fórum Filatélico podría dejar indefensos a cientos de inversores en las promociones inmobiliarias garantizadas de la firma alicantina Riviera Invest, que presentó concurso voluntario de acreedores el pasado 21 de julio. Fuentes de los afectados –más de 1.000, según la asociación que los agrupa–, afirman que se han dejado de percibir pagos por más



Roch Tabarot, presidente de la firma.

de 40 millones de euros. Sin embargo, fuentes de la empresa aseguran que ésta hará frente a sus compromisos. **PÁGS. 14 y 15**

NOTICIAS DE VERANO

La crisis económica no dio tregua en agosto y los datos reflejan su empeoramiento

La bajada del precio del petróleo (y con ella de la inflación) y del Euribor, los únicos datos salvables

La economía española, que hasta hace bien poco era la admiración de buena parte del planeta, camina con paso firme hacia la recesión. Así lo constatan un buen número de indicadores macroeconómicos publicados durante el mes de agosto. Sólo la bajada del precio del crudo, que ha provocado la caída de la inflación en cuatro décimas, y la del Euribor han dejado un cierto poso de optimismo en una coyuntura tremendamente compleja. **PÁGINAS 10 a 13**

AGOSTO EN CUATRO CLAVES

TURISMO

Pudo ser peor. Los datos turísticos en julio eran alarmantes, pero la llegada del Gran Premio de Fórmula Uno animó los resultados

CONSUMO

Los malos resultados de las rebajas de verano no se animaron con la llegada del Gran Premio de Fórmula Uno y siguieron igual

PROTAGONISTAS

Diez personajes de la economía regional y nacional centraron la atención de la información económica durante el mes de agosto

FUSIONES

Gas Natural y Unión Fenosa, e Iberia y British Airways, han dado la campanada este agosto con el anuncio de sus fusiones

Hablando de crisis

Más vale perder que más perder

Por **JUAN JOSÉ GALIANO**

400 'boletines' y una crisis

Por **CRUZ SIERRA**

Camino de la recesión

Por **J. L. MARTÍNEZ**

Café de Redacción

JOSÉ GARCÍA MONTALVO

CATEDRÁTICO DE ECONOMÍA DE LA UNIVERSIDAD POMPEU FABRA

«Sería un milagro que España no entrara en recesión»

García Montalvo opina que los promotores deben admitir que la vivienda ha perdido valor

Doctor en Economía por la Universidad de Harvard, investigador del IVIE, ahora profesor de la Pompeu Fabra y mediático analista en prensa, radio y televisión, García Montalvo participó en un Café de Redacción de EL BOLETÍN durante la última semana de julio.

A lo largo del debate, García Montalvo expuso su certeza sobre la entrada de la economía española en un largo período de recesión del que sólo saldrá si se

inician reformas que permitan mejorar su competitividad.

Criticó los excesos cometidos por el sector inmobiliario durante los últimos años así como la falta de disciplina de bancos y cajas ante los reiterados avisos del Banco de España sobre su elevada concentración de riesgos en ese sector. El profesor García Montalvo anunció un período de fusiones entre cajas que permitan eludir "situaciones peores". **PÁGINAS 4 a 7**



García Montalvo, en la Redacción de EL BOLETÍN.

EVA MÁÑEZ

ENTREVISTA



EVA MÁÑEZ
Consejero delegado de Secopsa.

Vicente Prieto: "Las VPO siguen teniendo demanda"

Acaba de coger las riendas de la empresa familiar, la constructora Secopsa, pero Vicente Prieto no se muestra preocupado por ello ni por la crisis del sector inmobiliario, como refleja la reciente creación de su división inmobiliaria. Secopsa ha iniciado una política de compra de suelo en la ciudad de Valencia con el objetivo de construir viviendas de protección oficial (VPO) con opción a compra a partir de los 14 años. "El negocio es viable porque este tipo de inversiones no precisa de financiación bancaria", asegura el joven directivo. **PÁGINAS 18 y 19**

VIVIENDA

Nuevo bajón en la compraventa de viviendas

La compraventa de viviendas volvió a bajar en junio en España un 29,6% con respecto al mismo mes del año anterior. El 59,1% de las operaciones se concentraron en cuatro comunidades autónomas, entre ellas la Comunitat Valenciana. **PÁGINA 21**

ELLOS MISMOS

PERSONAJES CON IMAGEN



Cristina Moreno

"Llegan las vacas flacas y no tenemos despensa"

PÁGINA 24

Café de Redacción

JOSÉ GARCÍA MONTALVO

CATEDRÁTICO DE ECONOMÍA APLICADA DE LA UNIVERSIDAD POMPEU FABRA. INVESTIGADOR

«España está en situación de ir directa a una recesión y mantenerse ahí durante mucho tiempo»

El panorama económico español se presenta bastante negro, según este prestigioso investigador. García Montalvo analizó a finales de julio la situación de los sectores inmobiliario y financiero así como sus consecuencias sobre el resto de la economía. Según sus recetas para salir de la crisis, la industria inmobiliaria debe acometer sin reticencias una clara reducción del precio de la vivienda para, entre otras cosas, dar salida al enorme stock de ellas con que cuenta España en la actualidad. Prevé la apertura de un proceso de fusiones en las cajas de ahorro para evitar males mayores y ve con muy poco margen de maniobra al Gobierno español y a la Generalitat Valenciana

EL BOLETÍN VALENCIA

Profesor, catedrático, investigador, periodista, columnista... Valencia, Harvard, Barcelona... da un poco de miedo afrontar los 37 densos folios que componen su currículum. No obstante, José García Montalvo (Valencia, 1964), es un tipo afable y muy accesible que muestra interés por hacerse comprender. Colaborador habitual en varios medios de comunicación nacionales, el profesor García Montalvo ataca de forma directa los problemas e intenta nombrar las cosas y situaciones por su verdadero nombre, muy en la línea anglosajona de formación universitaria que acumula sobre sí.

Se licenció en Economía en la Universidad de Valencia y aquí también obtuvo el título de 'suficiencia investigadora'. En 1991 realizó un master en economía en la universidad de Harvard y dos años más tarde sería investido doctor en economía por la misma universidad con una tesis doctoral sobre "productividad, I+D y capital humano". Desde 1993 alternó su puesto como profesor investigador del Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas (IVIE) en Valencia con sus actividades como investigador del programa de tecnología y política económica de Harvard, profesor de la Universidad de Valencia y profesor visitante de la Pompeu Fabra de Barcelona, en donde desde el año 2000 ejerce como catedrático del departamento de economía y empresa.

Ha participado en multitud de proyectos de investigación y en publicaciones y documentos científico-técnicos. Es colaborador prolífico de prensa, radio y televisión (llegó a dirigir una publicación económica durante algún tiempo), y cuenta con un escaparate propio para expresar

sus opiniones: su blog MontalvoLand, donde analiza especialmente la industria inmobiliaria (<http://jgmontalvo.blogspot.com>)

UN ATERRIZAJE ECONÓMICO DE EMERGENCIA

«Estaba claro que el aterrizaje económico no iba a ser suave. Los comentarios dirigidos hacia esa dirección eran interesantes. No habría aterrizaje suave en un país donde se había concentrado una parte brutal del crédito y del crecimiento en la construcción y la promoción inmobiliaria, un negocio que se estaba desacelerando y, además, rápidamente. Obviamente, desde el punto de vista político y del de las inmobiliarias interesaba trasladar el mensaje de que la situación era pasajera.

Ha habido muchos intereses de tipo político. De hecho, Zapatero continuaba diciendo que esto era una crisis "pequeñita" para generar 'confianza', y lo que ha hecho es cargarse su credibilidad para mucho tiempo. Asimismo, las inmobiliarias, igual que el G14 [el lobby de las principales promotoras de España], se resistieron a aceptar lo que estaba sucediendo. Al final han cambiado de estrategia y ahora dicen que si ellos caen "se cargarán el empleo".

Está ocurriendo lo mismo que con la pérdida de un ser querido. En esos casos, los psicólogos describen un shock inicial del familiar, después su negación de los hechos y por último, la aceptación de la pérdida. Así, el G14 y el Gobierno primero tuvieron el shock y se preguntaron qué estaba pasando que nadie compraba viviendas. Luego han vivido la negación de la crisis y, por fin, en julio, Zapatero dijo la palabra

crisis, su aceptación. Para entonces, los del negocio inmobiliarios ya habían pasado de la fase de la ira a la de la depresión... Pero a lo que aún no han llegado es a la fase de la aceptación.

Este último escalón significa admitir que los pisos que están construyendo valen mucho menos de lo que pensaban y que si no los venden a un precio más relacionado con la renta de la gente, no los van a vender. Hasta que no lleguen a la fase de aceptación, la crisis no se superará y, creo que no están muy cerca de ello. En general aún existe esa resistencia que siempre hay a bajar los precios, por lo menos en las fases intermedias".

LA RECESIÓN ECONÓMICA, ESPAÑA Y EL FUTURO

«Sería un milagro que España no entrara en recesión. El patrón de crecimiento que ha seguido el país durante estos últimos años (y que nadie ha querido parar) se ha basado en los sectores que ahora están provocando el problema. Se ha crecido apoyándonos en un sector inmobiliario financiado por la banca con créditos a troche y moche. El problema viene cuando son precisamente esos dos sectores los que más tocados están por la crisis internacional.

Además, nadie se cree estas historias de que no hay que preocuparse porque otros sectores ya asumirán el empleo que se pierda en construcción. Si no hemos sido capaces de hacer una transformación sectorial en años, ¿cómo lo vamos a hacer en dos meses? No tiene ningún sentido. La construcción residencial es tan importante que plantearse que la obra pública o la vivienda social podrían compensarla tam-

Las frases

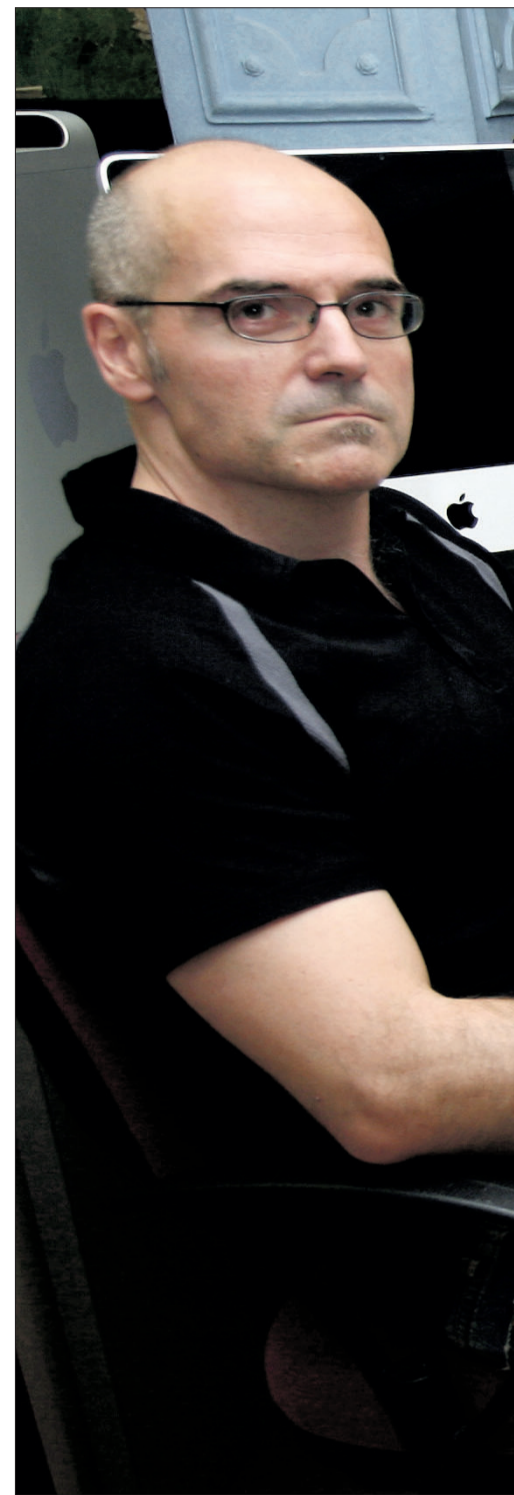
«En el negocio inmobiliario se tiene que entender que los pisos en construcción valen mucho menos de lo que se piensa»

«Se ha crecido a base de un sector inmobiliario financiado por la banca con créditos a troche y moche»

«Nadie se cree estas historias de que no hay que preocuparse porque otros sectores ya asumirán el empleo que se pierda en construcción»

«Si no hemos sido capaces de hacer una transformación sectorial en los últimos años, ¿cómo lo vamos a hacer en dos meses? No tiene ningún sentido»

«La única posibilidad de que la crisis fuera corta es vender al exterior, pero la realidad es que hasta ahora no hemos exportado nada. Y menos que exportaremos, porque el euro cada vez juega más en nuestra contra»



«Nos encontramos en una crisis

poco tiene sentido.

Estamos mucho peor preparados para salir de esto que el resto de las economías internacionales, por mucho que diga Zapatero. Tenemos un déficit brutal y no hemos ganado competitividad durante diez años. Por ejemplo, Alemania está mucho mejor preparada porque su productividad ha seguido creciendo. Y es la productividad lo único que cuenta. Lo demás son cuentos chinos. La única posibilidad de acortar la crisis es vender más al exterior, pero la realidad es que hasta ahora no lo hemos hecho. Y menos que exportaremos, porque el euro cada vez juega más en nuestra contra.

En España se está produciendo una tormenta perfecta: tenemos la mejor posición para ir directos a una recesión y estar ahí durante mucho tiempo. Lo tenemos todo y poco se puede hacer para que esta mala racha sea más corta. No veo factible que el euro se vaya a depreciar con respecto al dólar. Al revés, el euro se se-

ESPAÑA**El peor agosto de la historia: las ventas de coches cerrarán con un desplome del 40%**

El mercado de turismos cerrará el mes como el peor agosto de la historia, con una caída previsible de las matriculaciones que puede superar el 40%, según fuentes del sector que recuerdan que para encontrar una caída parecida en España hay que remontarse a enero de 1993, con una caída del 51%.

ALEMANIA**La economía alemana se contrae por primera vez en cuatro años**

La confianza empresarial cayó en agosto en Alemania con fuerza hasta el nivel más bajo desde hace tres años tras el empeoramiento de las expectativas de exportación y de las ventas minoristas. El PIB alemán ha bajado por primera vez en cuatro años, con un descenso del 0,5% en el 2º trimestre

EUROZONA**La inflación se reduce en agosto en dos décimas, hasta el 3,8%**

La bajada del crudo en las últimas semanas ha posibilitado que la inflación anual en la Eurozona se situara en el 3,8% en agosto, dos décimas menos que en julio, de acuerdo con la primera estimación publicada por la oficina comunitaria de estadística, Eurostat. El dato definitivo se conocerá el 16 de septiembre.



EVA MÁÑEZ

generalizada, que se inicia en el sector inmobiliario, hace metástasis en el sector financiero y, de ahí, a toda la economía”.

CRISIS ECONÓMICA**A las puertas de un septiembre negro**

“La gente acabará captando el alcance de la crisis. No sé si a la vuelta de las vacaciones, aunque suene a tópico. Es probable que a principio de septiembre no se renueven o no se den de alta muchos contratos. Todas las promociones que ya se habían iniciado cuando arreció la crisis y que no se podían dejar a mitad se van a terminar ahora. Este mes crecerá la tasa de desempleo y la de morosidad. Por este motivo, será un milagro que no entremos en una recesión y que esta recesión sea dura. No será como la de 1992 y 1993. No será una ‘mini crisis’ de la que saldremos rapidito.

En el Gobierno central, veo a Solbes muy perdido. En otros países se están haciendo cosas para flexibilizar el mercado laboral o cambios estructurales importantes. Sin embargo, hacer esas cosas aquí es muy difícil porque cuando ahora se dice, por ejemplo, que se contengan los salarios reales, se olvida que los salarios reales llevan contenidos muchos años. En otros países, la situación no es ésta y se puede jugar más. También hay quien propone incidir en el excedente empresarial generado en los últimos años. Pero, el caso es que estos señores empresarios arriesgan mucho e igual que les sale bien les puede salir mal”...

guirá apreciando como las dos aseguradoras estatales americanas, Fannie Mae y Freddie Mac, se vayan ‘al carajo’, porque el dólar se irá con ellas, lo mismo que todos los activos denominados en dólares.

Pensemos otra salida: un sector que tome el relevo: ¿Cuál? Si la construcción se hunde, los otros sectores también. Nos encontramos en una crisis generalizada, que se inicia en el sector inmobiliario, hace metástasis en el sector financiero y, de ahí, a

toda la economía. El sector financiero, al fin y al cabo, se encuentra en el centro de todo. Por tanto, tenemos todas las papeletas para hacerlo mucho peor que el resto de los países en los próximos años”.

ALTERNATIVAS A LA CRISIS INMOBILIARIA

“Vamos a tocar fondo y es-carbar en él porque se está produciendo un *over shooting* (reacción exagerada) hacia

abajo. Empezaremos a salir del túnel cuando se consigan reequilibrar muchas cosas que en estos momentos no eran sostenibles. Ése es el caso de la rentabilidad del alquiler frente a la compra, que está en el 2% y debería estar en el 4,5 o 5%. Su equilibrio llegará cuando los alquileres crezcan más rápido o los precios de venta de los pisos bajen más de lo que pensamos.

Otro número importante relacionado con el sector inmobiliario es el de los salarios que ha-

cen falta para comprar una vivienda de precio medio. Se trata de un indicador de accesibilidad que cuando tienes crédito a espuertas no es muy importante, pero cuando no lo hay, es fundamental. Ahora se necesita unos siete años para comprar una vivienda de precio medio, cuando tendríamos que estar en tres o cuatro años.

Otro indicador son las proporciones de crédito. En el año 1990 y 1991 el crédito al sector inmobiliario (no construcción) estaba situado en torno al 5% del total de créditos concedidos por bancos y cajas. En estos momentos esa proporción es del 33%. Si sumamos construcción y negocio inmobiliario, hacen un total del 50%. La industria tiene el 14% del crédito. Esto no tiene sentido.

Tenemos que volver a una proporción más razonable, entre el 5 y el 10% de la actividad crediticia. Hay que desapalancar ‘a saco’ y ese desapalancamiento se puede producir por las buenas o por las malas. Por las malas se

llama Martinsa-Fadesa, Seop, Navarro, Llanera... Por las buenas llevará mucho tiempo.

Otro número imposible de mantener: un déficit exterior del 10% del PIB. No lo puede mantener ni EE UU, que ha depreciado el dólar de forma premeditada para reducir esta cantidad y lo están consiguiendo. Hace un año, el diferencial de los bonos basura estaba en 2, 26%. Es decir, un bono con seguridad absoluta pagaba un 2% y un bono que no te van a devolver casi seguro, pagaba un 4,6%. Esto es ridículo. No hay sistema financiero global mundial que pueda mantenerlo.

Dicen que hay contracción de crédito, pero en realidad no la hay. Lo que estamos es volviendo a una situación de normalidad y eso va a significar desapalancarse y, además, rápidamente porque de otra manera con esos diferenciales, las empresas simplemente quebrarán”.

VIENE DE LA PÁGINA 5

PASIVIDAD PÚBLICA Y BURBUJAS PRIVADAS

“En esta crisis ha habido distintas fases y muchos culpables. En junio de 2002, el Banco de España hizo una nota de prensa que decía que los precios de la vivienda igual que suben pueden bajar. Mi explicación a la burbuja inmobiliaria es que se ha producido simplemente por una cuestión de expectativas. Se crearon unas expectativas absurdas de revalorización del precio de la vivienda y ello condujo a una demanda brutal. Por una demanda inversora básicamente. Incluso el que compra como primera vivienda lo hace porque cree que mañana no podrá comprarla ya que piensa que los precios seguirán subiendo muy rápido.

Si no estuviéramos en la zona euro, el Banco de España habría podido subir los tipos y parar un poco esta explosión absurda de 700.000 o 800.000 viviendas anuales. Pero como esto no podían hacerlo empezó a avisar del riesgo y rebajar las expectativas.

Lo mismo ocurrió con el último informe del BBVA en 2002, realizado por Miguel Sebastian. En él se afirma que hay una burbuja del 28%. Sin embargo, en 2003 todo cambia. Primero, a Sebastián lo tiran del Servicio de Estudios del BBVA y el boletín de la entidad pasa a decir que la demografía lo explica todo. No hay burbuja y todo va bien.

A pesar de todo, hubo recomendaciones del Banco de España para que la banca disminuyera el riesgo inmobiliario. Pero si las recomendaciones no van acompañadas de una circular que diga que si no lo haces, te arrearán un ‘pata pam’, de poco sirven”.

UN STOCK DE VIVIENDAS PARA TRES AÑOS

“En estos momentos se podría estar tres años sin construir nada hasta que se diera salida al inventario de vivienda nueva no vendida. La bajada de precios es necesaria, pero no suficiente. Teniendo en cuenta el precio de los alquileres y previendo que crezcan un 5% anual, los precios de la vivienda tendrían que

caer un 13% anual para llegar al equilibrio del 4,5 en 2012. Si queremos volver al equilibrio de lo que sería el número adecuado de años que necesita una familia normal para comprar una vivienda —o sea, pasar de 7 a 4,1 años— el precio tendría que caer un 42%.

Cuando sobran un millón y medio de viviendas, ¿por qué construir otro millón más? Es absurdo. El ‘ecologista’ Zapatero nos quiere llenar todo de ladrillos. Pero los precios del alquiler están subiendo rápido (al 6 y pico por ciento). Hay mucha demanda de alquiler porque la gente no es tonta y, saben que los precios de vivienda van a bajar y esperan para invertir.

Hay que seguir así. Para ello, se debe fomentar el alquiler a través de ideas imaginativas, con ventajas fiscales o convirtiendo viviendas privadas en viviendas de protección oficial. Lo que no se puede hacer en ningún caso es que esas viviendas de protección nuevas tengan una categoría especial. Nada de vivienda concertada.

Si el constructor o promotor cree que la puede vender mejor en el mercado libre, pues que la venda. El Gobierno tiene ahora la sartén por el mango y la solución no puede pasar por crear nuevas categorías de viviendas concertadas y subsidios. No puede pasar por VPO una vivienda que cueste 500.000 euros, porque entonces estaremos igual”.

LOS SALARIOS Y LOS TIPOS COMO ARMAS CONTRA LA CRISIS

“La última subida de los tipos de interés del Banco Central Europeo tenía un objetivo fundamental: detener los efectos de segunda fase, los que se producen cuando tienes impactos inflacionarios que no puedes controlar, como por ejemplo el precio del petróleo. Esos impactos repercuten sobre los inputs internos. Por ejemplo, sobre los salarios, el elemento más importante. El Banco Central Europeo sube los tipos de interés porque no quiere que los inputs internos tomen esa inflación que viene de fuera. Sabe que va a producir desempleo, pero está dispuesto a pagar ese precio para no generar nuevos efectos de segunda vuelta.

Básicamente, el Banco Central

Las frases

«Cuando sobran un millón y medio de viviendas, ¿por qué construir otro millón más? Es absurdo. El ‘ecologista’ Zapatero nos quiere llenar todo de ladrillos»

«Nos encontramos en una crisis generalizada, que se inicia en el sector inmobiliario, hace metástasis en el sector financiero y, de ahí, a toda la economía»

«Empresas o inversiones que hace dos años hubieran sido viables, en estos momentos, no son consideradas por la banca suficientemente viables como para concederles créditos»

«El problema de las entidades financieras son los 300.000 millones de euros que tienen metidos en créditos inmobiliarios»

«Las que más sufren en las crisis inmobiliarias son las cajas, que están más metidas en el negocio, a veces, de manera absurda»

«El pinchazo de la burbuja inmobiliaria seguro que se llevará por delante a alguna caja»

«Bancaja y CAM son más o menos lo mismo, con lo que fusionándolas no se ganaría nada»

EVA MÁNEZ
José García, en el Café de Redacción.

porque hay problemas de liquidez de los propios bancos y, segundo, porque en una situación como la actual, en la que hay incertidumbre, es lógico que el control de riesgos cambie y se haga más restrictivo. Empresas o inversiones que hace dos años hubieran sido viables ahora ya no lo son suficientemente como para que los bancos les concedan crédito. Muchos bancos no dan créditos que antes sí daban. Sin embargo, el problema grave no es éste, sino que hay 300.000 millones de euros metidos en los créditos del sector inmobiliario.

Por ejemplo, en la deuda de Martinsa Fadesa participan casi todas las cajas: Caja Madrid, La Caixa, Bancaja, Caixa Catalunya, Banco Popular... Si se coge Llanera es lo mismo. Navarro, igual. El primer paso de las crisis en España siempre es igual: lo primero que cae son las inmobiliarias. Primero, las pequeñas, luego las medianas y luego ya las grandes. Casi siempre las que más sufren son las cajas porque son las que más se han metido en esto y de manera, a veces, un poco absurda.

Por ejemplo, La Caixa por una parte se quitó de encima el riesgo inmobiliario de Colonial, aunque parcialmente, y por otra le da 1.000 millones a Martinsa Fadesa para que siga comprando suelo. Tu no puedes estar reduciendo riesgo inmobiliario por una parte y cogiéndolo por la otra.

Seguro que el pinchazo de la burbuja inmobiliaria se llevará por delante a alguna caja. Y también que se producirán fusiones. Aunque no haya voluntad política, habrá necesidad económica de hacerlo de alguna manera para tapar un poco lo que podría pasar. Al fusionar dos cajas lo que se pretende es diversificar el riesgo. En Cataluña hay más diversidad. Sin embargo, Bancaja y CAM son más o menos lo mismo, con lo que fusionándolas no se ganaría nada”.

BAJADA DE IMPUESTOS Y LOS 400 EUROS

“La propuesta del PP de bajar los impuestos para enfrentar la desaceleración es la típica propuesta que se hace cuando se está en la oposición. Lo que más duele es que el PP, cuando en 1998 hizo la reforma sobre el impuesto sobre la renta, hizo una cosa muy buena con respecto a la vivienda. Impuso un límite en la desgravación, una medida en principio desincentivadora para la compra de viviendas. Ahora dice lo contrario: subir la desgravación otra vez al 25%. Es de necios, porque parte de la subida del precio es por el subsidio, que se lo queda entero el promotor. Es una transferencia directa de 4.000 millones de euros de los impuestos al promotor. Esto es absurdo.

Otro caso similar es el de los 400 euros. En EE UU, George

Europeo y el Banco de España lo que querían es que los salarios reales cayeran, porque la caída de los salarios reales garantiza que el desempleo no crezca tanto. Si en vez de caer, los salarios subieran, el ajuste en el empleo sería brutal. El Banco Central Euro-

peo quiere reducir la demanda para controlar la inflación: con menos demanda, los precios crecen más despacio.

Habrà gente que se pregunte por qué en EE UU están bajando los tipos si aquí los estamos subiendo con una situación muy parecida. El motivo es el llamado ratio de sacrificio: cuánto desempleo estoy dispuesto a pagar por reducir un punto la inflación. En Europa se antepone reducir la inflación a amortiguar el desempleo. En EE UU, no. Por ese motivo actúan de distinta manera”.

LAS CAJAS DE AHORRO, EN PRIMERA LÍNEA DE FUEGO

“La crisis de liquidez en los mercados internacionales se está trasladando ya a los bancos y cajas. Y lo está haciendo de la peor manera posible. Primero,



LA INFORMACIÓN A DOMICILIO

En la web www.elboletin.es podrá acceder a nuestra oferta de suscripción anual al semanario por solo 60 euros más el regalo de otras cuatro prácticas publicaciones anuales totalmente gratis:

- 📖 Anuario económico
- 📖 Quién es quién
- 📖 Ranking de empresas
- 📖 Guía de los vinos y bodegas de la C.V.

LAS COSAS COMO SON



Bush propuso mucho antes que Zapatero la misma medida, pero con 600 dólares, que al cambio es lo mismo. Bueno, pues si aquí tuviera el mismo efecto que allí, hay un sector que se verá muy favorecido: el de las web porno. Desde que llegaron estos cheques a las familias, se dispararon un 30% las inscripciones a esas páginas...

Aunque estas inyecciones a veces tienen efectos inesperados y es que la gente, si tiene incertidumbre sobre el futuro, en lugar de consumirlo, ahorra. Por ejemplo, en la China rural se dan un subsidio a gente que prácticamente no tiene para comer y, en vez de consumir, prefiere ahorrar ese dinero. Esta situación va a generar problemas. Keynes nos explica que lo importante es que la gente consuma. Por lo tanto, si lo que la gente hace es ahorrar, habrá más recursos de financiación en los bancos pero a la economía en su conjunto no le favorece”.

REBAJAS EN EL BENEFICIO BANCARIO

“Aún continúa la inercia de que cualquiera entidad que presentara un crecimiento inferior al 30% no era nadie. Sin embargo, ¿cómo se explica que Caja Madrid acabe de provisionar 700 millones, después de haber hecho lo mismo con otros 400? Si el trimestre que viene Caja Madrid dice que ha crecido en los beneficios un 30%, yo contrataré a ese ‘tío’ para que venga a darnos clase de contabilidad creativa. Estos resultados me parecen muy poco razonables”.

LAS AGENCIAS DE ‘RATING’, CUESTIONADAS

“La fiabilidad de las agencias de *rating* se enfrenta a un problema de incentivos: quién paga el informe. Antiguamente, hace 40 ó 50 años, el *rating* lo solicitaban los compradores de los títulos. Ahora es al revés. El *rating* lo solicita el que emite el título y quien, obviamente, está interesado en que le den la máxima calificación, AAA. A su vez, la agencia de *rating* está interesada en tener un cliente más y sabe que si no le da la calificación que espera, el emisor del título se irá a otra agencia que sí se lo dará. De este modo, el título se acaba yendo con AAA.

En estos últimos años, con las titulizaciones de productos hipotecarios, ha ocurrido que llegaba un paquete de un montón de hipotecas (varios miles) al que había que calificar en un día. Obviamente, obtenían la mejor nota, la AAA. Además, hay que tener en cuenta que se partía del supuesto de que los precios de la vivienda seguirían subiendo, por lo que siempre había un buen colchón. El problema ha llegado al cambiar esa premisa”.

HIPOTECAS SUBPRIME A LA ESPAÑOLA

“En España no hay créditos subprime, tal y como se define en EE UU, porque aquí no están definidos de la misma manera. Los norteamericanos consideran subprime al individuo que tiene un *credit score* (fiabilidad crediticia) muy bajo. Sin embargo, en España no existen este tipo de créditos para individuos, aunque sí para empresas. En cuanto a los paquetes de hipotecas puestos en el mercado, hay que tener en cuenta que la titulización que se hace en España es un poco distinta. En EE UU transmite riesgo, se crean y se distribuyen, mientras que aquí se crean y se mantienen, por lo que se mantienen fuera de balance”.

PROMOTORES, BANCEROS Y DERIVADOS

“Un buen número de empresas inmobiliarias están apalancadas (han solicitado préstamos para cubrir préstamos anteriores). Pero no toda la culpa es suya. Para apalancarte necesitas dos partes: una que quiere apalancarse, la empresa, y otra que facilita que te apalances, la entidad financiera. Ahora, en el caso de Martinsa Fadesa, dos días antes de presentar la suspensión de pagos, Fernando Martín quería apalancarse y por 150 millones de euros no se lo han aceptado”.

UNA GENERALITAT CON LAS MANOS ATADAS

“El Gobierno valenciano tiene poca capacidad de reacción en este momento. Lo que va a notar es la reducción de la recaudación tributaria, que tendrá un impacto enorme en los Presupuestos. En el caso de la Generalitat de Cataluña, ya se han hecho recortes en la ayuda al desarrollo.

Lo ha hecho, simplemente, porque los ingresos tributarios han caído como consecuencia de la primera fase del impacto. Ahora vendrá la segunda vuelta, que es cuando el IVA realmente empiece a reflejar que la economía se está desacelerando a lo bestia y entrando en recesión.

Si la Administración no puede endeudarse más y va a tener menos ingresos tributarios, tiene las manos atadas. Hasta ahora se daba el caso, por ejemplo en las universidades de la Comunitat, que los rectores hacían un presupuesto y la Generalitat sólo les daba el 80%, lo que se va prácticamente en pagos al personal. Si la Generalitat no puede responder a los pagos, sería tremendo que la Universidad de Valencia dejara de pagar al personal”.

INMIGRANTES, LOS MÁS AFECTADOS

“Los inmigrantes se verán más afectados porque han entrado justamente en el sector más afectado por la crisis, la construcción. La idea de retornar mano de obra extranjera tal y como propone Celestino Corbacho, ministro de Trabajo, no está mal intencionada. “Os damos el desempleo acumulado, os vais a vuestro país y montáis allí una empresa”. El problema es que el inmigrante no se quiere volver. Según las últimas encuestas, sólo un proporción minúscula aceptaría retornar y, de hecho, siguen viniendo patentes cargadas de inmigrantes”.

UN AJUSTE ‘POR LAS MALAS’

“Se tiene que producir un ajuste de la economía, por las buenas o por las malas. Y yo creo que se va a producir por las malas. Si se tiene que buscar una referencia, hay que tener en cuenta lo que ocurrió a finales de los

años 60 y principio de los 70, aquello sí fue una crisis de verdad. Hubo bancos y cajas que se fueron al garete, pero la economía siguió. No creo que hayamos aprendido de nuestros errores. Al final estamos condicionados por la política. Estaría bien que pudiéramos aprender de esta situación y que durante una temporada larga no volviéramos a sufrir una crisis como ésta. Pero sabemos que volverá a pasar cuando pase suficiente tiempo”.

EL DINERO, ENTRE LOS BONOS Y LA ENERGÍA EÓLICA

“Hay quien asegura que el dinero está ahora en los fondos soberanos, pero también está atrapado por la crisis. Los bajos tipos de interés han sido causados precisamente porque los fondos soberanos han tenido un apetito inmenso por los bonos americanos. Así se ha hinchado una burbuja que ha pasado del sector inmobiliario al sector financiero. Ahora, los que han generado esa burbuja se la están tragando. Justicia poética: ellos la crearon, ellos se la tragan. Y el dinero que circula ahora, pues se está yendo a comprar bonos americanos, que es lo que se lleva ahora.

Muchas empresas van a intentar vender activos para ir capeando el temporal, pero no sé si hay ahora tanta liquidez fluyendo por los circuitos como para que encuentren comprador. El factor determinante es la prima de riesgo. Cuando la prima de riesgo salta, los circuitos se constriñen y se descubre que todo ese dinero que se pensaba que había, realmente no existía. La ficción se ha producido porque el multiplicador monetario ha ido ‘a toda leche’. El dinero no se ha evaporado. Nunca existió realmente. Era una burbuja de crédito que se ha ido desinflando a medida que se ha ido cerrando el grifo.

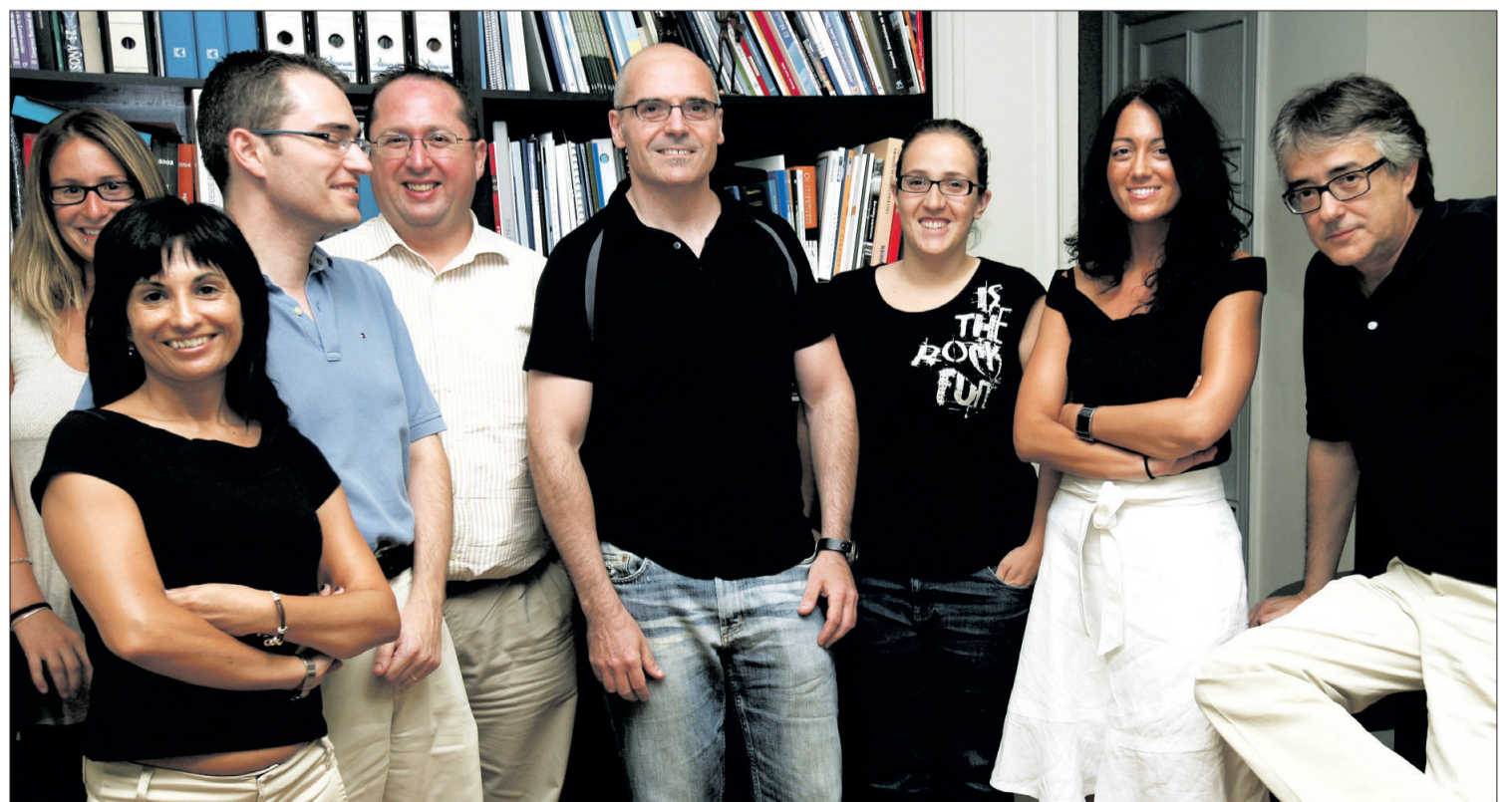
Como mucho, el dinero de la venta de Fadesa a Martinsa está ahora en energía, sobre todo eólica, que es lo que se lleva ahora”.

PRECIO DEL PETRÓLEO: MÁS MERCADO QUE ESPECULACIÓN

“Analizar la situación del petróleo es complicado porque nos falta información sobre la oferta que realmente existe. Por ejemplo, no sabemos cuánto petróleo le queda a Arabia Saudita. Del resto de países sí lo sabemos, pero Arabia Saudita nunca lo ha dicho ni lo dirá. Aún así, parece que se ha llegado al cenit de los yacimientos que conocemos. Ya no se puede confiar en seguir sacando petróleo barato, el que esta más o menos a poca profundidad.

Ahora, la razón por la que los precios están tan altos ahora es por la oferta y la demanda. Ni especulación ni narices. Nadie está acumulando como en crisis anteriores. Por lo tanto, que me digan que el mercado de derivados sobre el petróleo se ha multiplicado por tres me parece perfecto. Ojalá todos los mercados financieros multiplicaran por cincuenta: cuanto más grande más eficiente. Dicen que si hay mucho especulador, bueno, el especulador es un señor que va y se juega su dinero. Unos ganan y otros pierden.

No creo que sea un problema de falta de refinerías. Siguen tirando del precio China, que sigue creciendo un 10% (aunque su economía real es una incógnita total), o la India. Fuera de ellos, Brasil o Argentina van bien, lo mismo que no van tan bien otros, como Venezuela. Una salida sería una reducción de la demanda y estoy convencido de que la demanda se va a reducir. En los países desarrollados, seguro. Ya hay países en recesión, como Dinamarca, y otros que van en camino.



García Montalvo, con la Redacción de EL BOLETÍN.