



SAREB: ¿Es el banco malo la solución?

José García Montalvo

Catedrático de Economía

Consell de Treball Econòmic i Social de Catalunya

22 de mayo de 2013

- Sociedad de gestión de activos bancarios (SGA o “banco malo”):
 1. Experiencias en otros países
 2. SAREB
 3. ¿Cuáles son los efectos del banco malo?
 1. Contables
 2. Sobre el sector inmobiliario
 4. ¿Es la SAREB la solución a los problemas más acuciantes del futuro inmobiliario español?



Experiencia internacional

Nombre	País	Año inicio	Resultados
Fondo de Garantía de Depósito	España	1977 (1980)	Verde
APT: Asset Privatization Trust	Filipinas	1987	Rojo
RTC- Resolution Trust Corporation	Estados Unidos	1989	Verde
NPART	Ghana	1990	Rojo
Crisis de países nórdicos de los primeros años 90			
SECURUM/RETRIVA	Suecia	1992	Verde
Arsenal	Finlandia	1993	Verde
Crisis latinoamericanas de los 90			
FOBAPROA	México	1995	Rojo
Crisis Financiera Asiática			
IBRA	Indonesia	1998	Amarillo
Danaharta/Prokhas	Malasia	1998	Amarillo
KAMCO	Corea	1998	Amarillo
TAMC- Thai Asset Management Company	Tailandia	2001	Rojo
SDIF	Turquía	2001	
China			
Cinda AMC (OPV 2014) China Orient AMC Huarong AMC Great Wall AMC	China	1999	Amarillo
Crisis financiera de 2008			
FDIC/Tesoro	Estados Unidos	2008	Verde
NAMA	Irlanda	2009	¿?
DUAL: SPV privada/agencia pública	Alemania	2009	¿?
SAREB	España	2012	¿?

- 1992
- Dos bancos malos: Securum (Nordbanken) y Retriva (Gota Bank)
- Securum: Activos transferidos: 60.000 M SEK préstamos de empresas con dificultades y 7.000 de adjudicados
- Securum pago 50.000 M SEK al Nordbanken
- Financiación: 25% capitalización pública (Banco central y Tesoro) y 75% préstamo del Nordbanken
- Otros: se permite a Securum saltarse la regulación de suspensión y quiebras -> permite evitar rápida venta en subasta y mantiene el valor. Gestión de las empresas desde Securum

- Personal: experiencia en gestión industrial
- “Blanket guarantee” para todos los créditos del sistema bancario (1996) limita el efecto de la crisis
- Disuelta en 1997 después de liquidar todos sus activos
- Coste mínimo para las arcas públicas
- ¿Es esta experiencia relevante para España?
Quizás no:
 - Recuperación económica rápida
 - Confianza en instituciones domésticas y el sistema político
 - Fenómeno local y limitado

- 2009
- Una institución: NAMA
- Instituciones: aplicaron para ser consideradas y el Ministerio de Economía, consultando al Banco Central, decide cuales participan (sistémicas, compra de activos de dicho banco necesaria para conseguir los objetivos, institución ha cumplido con todos los requisitos de la norma). Finalmente 5 bancos.
- Activos elegibles: créditos para compra de suelo y otras actividades inmobiliarias y créditos garantizados con suelo así como créditos comerciales asociados -> concentrados en unos pocos grandes promotores

- Al final elegibilidad de los activos basada en el concepto de dificultades a nivel de prestatario y no solo al nivel de activos.
- Valor nominal: 82.500 M (36,4 suelo; 27,3% en curso; 36,4% crédito comercial asociado) – 10.000 M “interest roll-up” = 72.500 M
- Préstamo-valor inicial = 77%
- Precio de transferencia = 54.000 M (descuento 35,3% sobre nominal)
- Precio de mercado = 47.000 M (descuento 43,7%)
- Solo 40% de los créditos estaban corrientes. 60% no producían “cash-flow” (default o interest roll-up)

- Valoración de cuatro tipos:
 - PCMV (current market value): precio actual de la propiedad o el colateral (precio “no compulsivo”)
 - PLEV (long-term economic value): precio razonable a obtener en un sistema financiero estable cuando la crisis haya pasado y donde el precio futuro es consistente con expectativas razonables respecto a las medias históricas del largo plazo
 - LCMV: valor actual del crédito transferido
 - LLEV: precio de largo plazo del crédito
- Máximo precio de transferencia = valor del activo a largo plazo

- NAMA crea un master SPV que es el que realmente compra y gestiona los créditos identificados por NAMA
- Financiación de las compras (54.000 M) – 95% activos garantizados por el gobierno irlandés; 5% deuda subordinada sin la garantía del gobierno que solo podrá recuperarse si no hay beneficios a lo largo de la vida del vehículo.
- Condiciones bonos:
 - Deuda subordinada: “1 year floating rate note securities”: interés semianual constante al Euribor a 6 meses (prorrogables con autorización de NAMA)
 - Deuda garantizada (más de un año): 20 puntos sobre el tipo de la deuda pública de igual duración



Experiencia internacional: Irlanda V

- Estructura de capital del SPV (NAMA Investment Limited): inversores privados: 51% de las acciones, a partes iguales entre Irishlife Assurance PLC, New Ireland Assurance Company (parte del grupo Bank of Ireland) y Percy Nominees (parte del grupo AIB). NAMA: 49%. (fuera del balance del sector público). Capital total: 100 M
- Consejo del SPV: miembros nombrados por NAMA e inversores privados. Los representantes de NAMA tendrán poder de veto.
- Si el master SPV tiene pérdidas durante su vida el capital privado y los dividendos asociados se pierden

- Poderes de NAMA:
 - puede obligar a la venta de suelo en situaciones en las que los deudores intenten frustrar dicha venta
 - puede unilateralmente modificar el enunciado de los contratos y disponer de los activos adquiridos en cualquier forma que considere conveniente
 - Tiene derecho a recibir información de hacienda sobre el prestatario
 - Está protegido contra demandas potenciales de otros prestamistas en casos en los que NAMA recibe pagos por prestatarios insolventes con preferencia y antes que esos otros prestamistas



Experiencia internacional: Alemania

- Dos patas: SPV privadas y vehículo público
- Los bancos pasan al SPV propio los activos con un descuento del 10% y el SPV emite deuda con garantía pública (bajo consumo de capital y usable como garantía en el BCE). Todavía consolidados
- Los bancos pagan:
 - Pérdida esperada del SPV durante los 20 años
 - La tasa por la garantía
 - Los accionistas también son responsables de las pérdidas no esperadas que excedan las estimadas en el momento de transferencia
- Para atraer capital nuevo los bancos pueden emitir acciones preferentes (con derecho de voto) que tendrán tratamiento preferencial sobre las deudas gubernamentales



Experiencia internacional: Alemania II

- El vehículo público:
 - Precio de transferencia no tan importante (100% público)
 - No mark-to-market
- Activos transferidos a precio de libros y no consolidan
- Los dueños de los bancos (gobiernos regionales) siguen siendo responsables de los activos transferidos (deben cubrir pérdidas y necesidades de liquidez del vehículo público, también denominado sub-agencia)
- Si no pueden cubrir las pérdidas, el exceso lo cubre el gobierno federal.

- SAREB: Sociedad de Gestión de Activos de la Reestructuración Bancaria
- Activos transferidos: inmuebles adjudicados de más de 100.00 euros de VNC y créditos promotor de más de 250.000 euros.
- Entidades que han transferido: nacionalizadas (NCG, Bankia y CX) y las que han precisado ayuda pública (Liberbank, Caja3, BMN y CEISS)
- Plazo: 15 años (sociedad de liquidación de activos)



SAREB

- ¿Otros activos? ¿créditos PYME? Dependerá de lo que diga el informe McKinsey sobre las nacionalizadas

- Dos definiciones de precio/valor:
 - Precio de mercado: importe efectivo o equivalente que se obtendría por la venta del activo en una transacción ordenada informados acerca de las características actuales del activo negociado
 - Valor económico: estimación realista del valor presente de un activo en venta no forzada maximizándose el uso de datos relevantes, observable en el mercado y minimizando los no observables tanto como sea posible. Los datos no observables se estiman usando la mejor información disponible sobre los supuestos que los participantes en el mercado utilizaran para fijar el precio del activo



SAREB: Precios de transferencia

DOTACIONES Y PRECIOS PARA ADJUDICADOS/CRÉDITOS PROMOTOR: EVOLUCIÓN DURANTE 2012

	GUINDOS I	GUINDOS II	GUINDOS I Y II	OW CENTRAL	OW ESTRÉS	TRANSFERENCIA
ADJUDICADOS						63,10%
Suelo	60% + 20%		80%	72%	79,70%	79,5%
En curso	50% + 15%		65%	56%	65,70%	63,20%
Vivienda	35%		35%			54,20%
- nueva				45,20%	52,40%	
- usada				40,50%	50%	
Vivienda particulares	20%-30%- 40%					
Viviendas promotores y segundas	30%-40%- 50%					
CRÉDITOS						(Normal y problemático)
<u>Normales</u>	7%	23%	30%	39,40%	46,90%	45,60%
Suelo	7%	45%	52%	49,20%	61,10%	53,60%
Otro suelo (no urbano)	7%	45%	52%	47,10%	60,10%	56,60%
En cursos	7%	22%	29%	33,90%	42,50%	40,30%
Vivienda terminada	7%	7%	14%	25,10%	30,70%	32,40%
Garantía personal o segunda hipoteca (otros gar. Real)	7%			25,70%	34,20%	33,80%
Otros (sin garantía real)	7%	45%	52%	62,40%	67,80%	67,60%
<u>Problemáticos</u>						
Sub/moroso suelo	60%					
Sub/moroso en curso parada	50%					
Sub en curso	24%					
Moroso en curso	50%					
Sub vivienda	20%					
Sub vivienda sin garantía real	24%					
Moroso vivienda	25%					

SAREB y la recapitalización bancaria I

	NEC. CAP.	Econ value.	FROB I	FROB II	FGD	EPA	MEDE	TOTAL	SAREB	B. SHARING	Return
BFA-Bankia	24,743	-14,628	4,465	0			17,960	22,425	22,317	6,593	
Catalunya Banc	10,825	-6,674	1,250	1,718			9,084	12,052	6,708	1,553	
NCG	7,176	-3,091	1,162	2,465			5,425	9,052	5,097	2,027	
Banco de Valencia	3,462	-6,341	0	1,000		FROB	4,500	5,500	1,962	426	
Banco Gallego		-150							1,025		
<u>GROUP 1</u>	<u>46,206</u>	<u>-30,884</u>	<u>6,877</u>	<u>5,183</u>	-		<u>36,969</u>	<u>49,029</u>	<u>37,109</u>	<u>10,599</u>	
SAREB							<u>2,500</u>				
Liberbank-CMM	1,198	1,113	0	0	1,650	FGD	124	1,774	2,917	714	
Caja3	779	370	0	0			407	407	2,212	36	
BMN	2,208	569	915	0			730	1,645	5,819	182	
CEISS	2,063	-288	525	0			604	1,129	3,137	1,196	
<u>GROUP 2</u>	<u>6,248</u>	<u>1,764</u>					<u>1,865</u>	<u>4,955</u>	<u>14,085</u>	<u>2,128</u>	
-	-	-					-	-	-	-	
Banco Popular	3,223	-					-	-	-	-	
Ibercaja	225	-					-	-	-	-	
<u>GROUP 3</u>	<u>3,448</u>	-					-	-	-	-	
-	-	-					-	-	-	-	
Others(merged)											
UNIMM-BBVA			380	568	953	FGD		953			
BBK-Cajasur			0	0		FROB		0			
CAM-Bsabadell			0	2,800	5,249	FGD		5,249			
Civica-CaixaBank			977	0				977			989
TOTAL	55,902		9,674	8,551	7,852		41,334	61,163	51,194	12,727	



SAREB y la recapitalización bancaria II

Medidas para cubrir falta de capital

	NEC. CAP.	Cap. Público	Ef. SAREB	B. SHARING	N. Capital	Venta act.	Reval. Act.	Otros
BFA-Bankia	24,743	17,960	191	6,593	0	0	0	0
Catalunya Banc	10,824	9,084	188	1,553	0	0	0	0
NCG	7,175	5,425	-276	2,027	0	0	0	0
Banco de Valencia	3,462	4,500	208	426	0	0	0	0
GRUPO 1	46,204	36,969	311	10,599	0	0	0	0
Liberbank	1,197	124	145	714	0	215	0	0
Caja3	779	407	228	36	0	0	108	0
BMN	2,208	730	382	182	0	851	0	63
CEISS	2,062	604	263	1,196	0	0	0	0
GRUPO 2	6,246	1,865	1,018	2,128	-	-	-	0
-	-	-	-	-	-	-	-	-
Banco Popular	3,223	0	0	-	2500	328	85	332
Ibercaja	225	0	0	-	0	150	0	93
GRUPO 3	3,448	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL	55,898	38,834	1,329	12,727	2,500	1,544	193	488



SAREB: magnitudes básicas

- Activos traspasados: 197.474
 - Activos inmobiliarios: 107.000
 - Viviendas vacías: 76.000
 - Viviendas alquiladas: 6.300
 - Suelos: 14.900
 - Activos financieros: 90.500
 - Préstamos: 84.300
 - Créditos: 6.200



SAREB: magnitudes básicas

	Uds.	€ Mill.	
Suelos REOs	14.859	3.801	7%
Suelos Préstamos	8.642	8.323	16%
Total Suelos	23.501	12.124	24%
Producto en curso REOs	4.025	637	1%
Producto en curso Préstamos	3.924	2.878	6%
Total Productos en curso	7.949	3.515	7%
Producto terminado REOS	87.972	6.920	14%
Producto terminado Préstamos	61.702	21.752	43%
Total Productos Terminados	149.674	28.672	56%
Otros Préstamos	12.838	4.561	9%
Préstamos sin garantía	3.512	1.909	4%
Total otros préstamos	16.350	6.471	13%
Total	197.474	50.781	100%

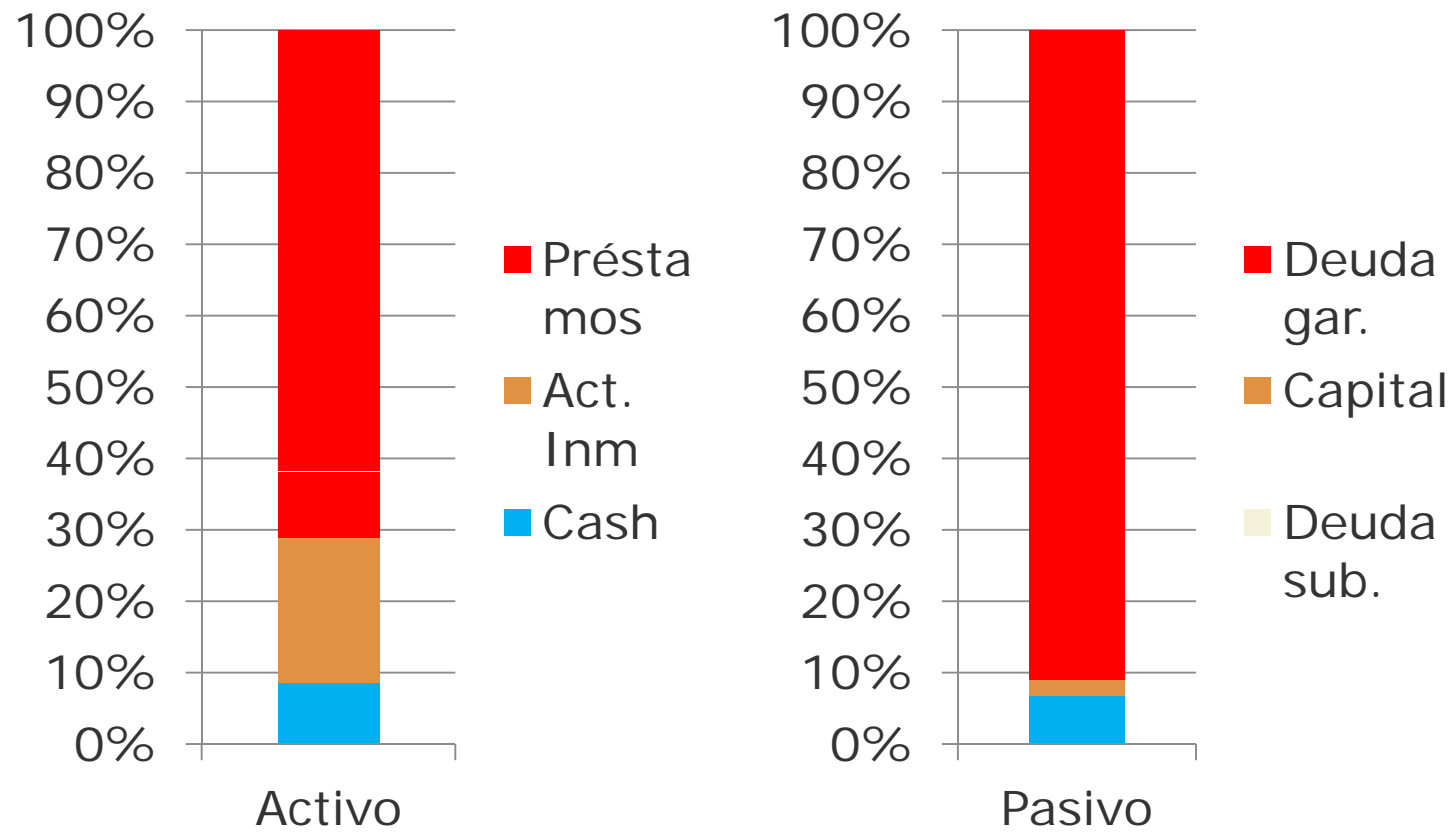


SAREB: magnitudes básicas

	Uds.
Suelos	14.859
Total unidades	14.859
Viviendas en curso	3.147
Viviendas terminadas	76.357
Viviendas en alquiler	6.293
Total unidades	85.797
Resto patrimonial en curso	878
Resto patrimonial terminado	4.867
Resto patrimonial en renta	435
Resto patrimonial otros	20
Total unidades	6.200
Total unidades	106.856



SAREB: estructura financiera



SAREB: aspectos financieros

- Volumen total: máximo 90.000 M. Podrían llegar a 150.000 M valor bruto (60 o 70.000 VNC). En principio 50.781 millones
- Estructura de financiación: inicialmente bonos garantizados (92%) y fondos propios (8%), de los cuales el capital son 2 pp y la deuda subordinada 6 p.p
- Estructura del capital: privado 55%; público 45%
¿Potencial para conflicto de intereses?
- Rentabilidad del 13-14%, pero solo para los socios. La deuda subordinada pagará el 8% (solo si hay beneficios). Rentabilidad media: 10,15%.

SAREB: participación en fondos propios

Entidad	Cap.	D.subor.	Total	Entidad	Cap.	D.subor.	Total	Entidad	Aport.	D.subor.	Total
Santander	207,40	598,20	805,60	Caixabank	149,30	431,90	581,20	Banco Sabadell	83,20	238,10	321,30
Banco Popular	71,70	204,60	276,30	Kutxabank	31,50	91,20	122,70	Ibercaja	17,70	51,30	69,00
Bankinter	17,00	49,20	66,20	Unicaja	15,80	45,60	61,40	Cajamar	15,00	43,40	58,40
Mapfre	10,00	40,00	50,00	Caja Laboral	7,40	21,30	28,70	Mutua Madrileña	6,00	24,00	30,00
Banca March	4,90	14,30	19,20	Cecabank	4,20	12,10	16,30	Banco Cooperativo	3,90	11,40	15,30
Deutsche Bank	3,70	10,70	14,40	Barclays	3,00	8,60	11,60	Catalana Occidente	3,00	12,00	15,00
Iberdrola	2,50	7,50	10,00	Axa	2,00	8,00	10,00	Banco Caminos	0,80	2,20	3,00
Generali	-	5,00	5,00	Zurich	-	5,00	5,00	Santa Lucía	-	4,00	4,00
Pelayo	-	3,00	3,00	Reale	-	3,00	3,00	Asisa	-	2,00	2,00
				FROB	540	1.652,40	2.192,40	Total:	1.200	3.600	4.800

Bancos españoles (14), aseguradoras (10), bancos extranjeros (2), empresas (1)
 BBVA –no; fondos extranjeros: no



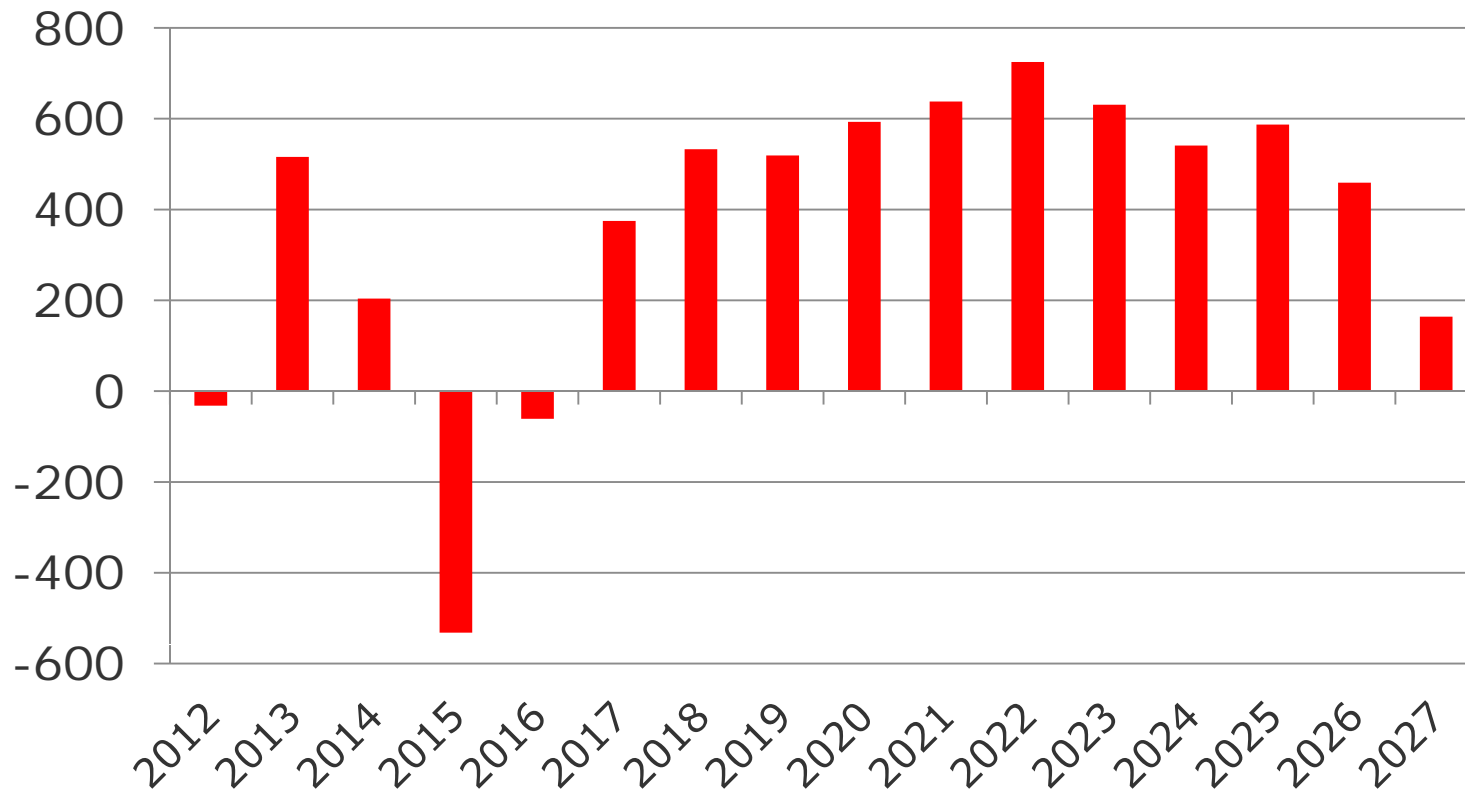
Sociedad gestora de inmuebles: España

- 10-15 años. Estrategia de venta: si hay que tener beneficios en el corto, medio y largo plazo (Carrascosa dixit), ¿se descremará el stock el primer año (con beneficio) y luego ya veremos? Parece que hasta los 18 meses la comercialización se centrará en inmuebles terminados líquidos, sobre todo de segunda mano situados en las zonas de más demanda.
- Dos planes de negocios: el primero no fue apreciado por la UE
- Ritmo ventas:
 - Ventas esperadas medias después de 7 años unos 4.000 millones anuales (solo inmuebles): primer plan
 - Venta del 50% de los inmuebles hasta 2018 (segundo plan)



Previsión de resultados: primer plan

Resultados después de impuestos

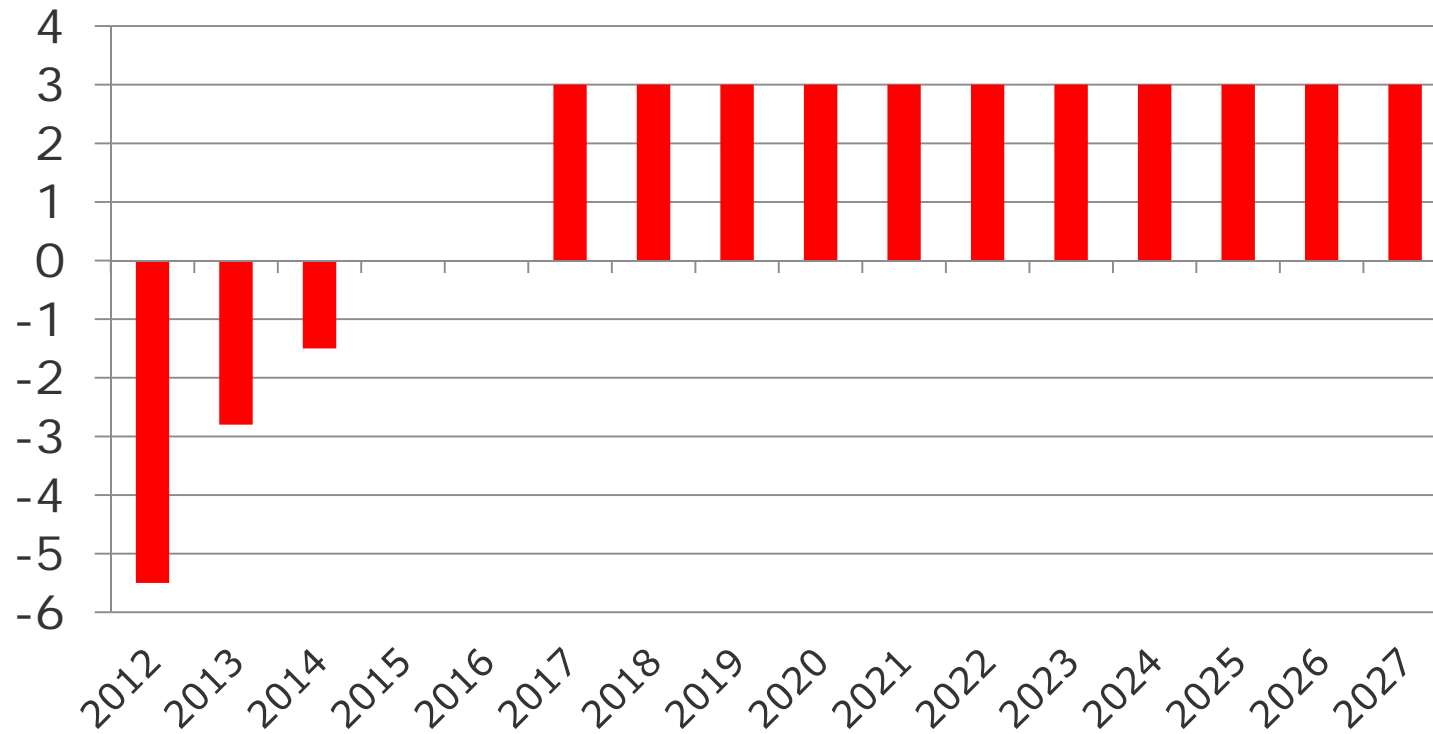


Cálculos sobre 43.964 millones de activos banca nacionalizada (grupo 1) aunque aumentará con el grupo 3



Predicción precios: primer plan

Expectativa precio vivienda



- Revalorización acumulada:
 - Inmuebles terminados: 28,7%
 - Inmuebles sin terminar: 22
 - Suelo: 11%
- Estrategia: “SAREB segmentará y priorizará si se debe vender, invertir en él o mantenerlo en espera de mejora de las condiciones de mercado” aunque dice que “solo retendrá los activos líquidos con el fin de igual el ritmo de absorción en un submercado y así evitar el impacto adverso en el mercado”.

- Estrategias “pre-SGI”: venta acelerada de inmuebles con descuentos (Sabadell: mayor descuento con menor LTV; otros: 100%, tipo inferior y descuento) y de créditos inmobiliarios
- Estructura de mercado “post-SGI” y precios. Dos visiones enfrentadas:
 - El conflicto de intereses en el capital impedirá que los precios caigan rápido. Además se ha prometido una rentabilidad muy elevada
 - El interés por que los precios de transferencia sean bajos hará que los precios a los que se puede conseguir un beneficio sean muy bajos (banca mediana)



SAREB: estrategias

- ¿Realmente es tan importante el precio de transferencias? Desde el punto de vista del contribuyente es neutral aunque a nivel de que computa como deuda pública no lo sea dependiendo de si hay fondos europeos para recapitalizar la banca española o el SAREB
- Como hacer la paquetización de forma óptima
- Al menos durante el primer año la comercialización la siguen haciendo las entidades a cambio de una comisión. Las inmobiliarias de las nacionalizadas están en venta con la gestión de los inmuebles de SAREB como activo a valorar

- Permite sacar de balance activos y créditos improductivos (de los que no se obtiene rentabilidad) pero que deben ser financiados
- Al separar la financiación de estos activos improductivos de los balances bancarios, y construir una SGA privada, se abre a los bancos la posibilidad de:
 - Obtener beneficios
 - Dedicarse a su labor y no a la gestión inmobiliaria
 - Limpiar sus balances ante los mercados
 - No incrementar la deuda pública aunque la mayor parte de la financiación de SAREB sea deuda pública

- Colateralmente:
 - Reduce nominalmente el crédito a familias y empresas (74.000 millones en el caso español)
 - Reduce nominalmente la tasa de morosidad de las entidades financieras: nov12-11.4%; dic12-10.4%
 - Reduce los activos ponderados por riesgo y, por tanto, la necesidad de capital proporcionando unos recursos bien retribuidos a cambio de activo improductivo aunque también aumenta la interacción negativa entre deuda pública y banca...
 - ... aunque si los precios de transferencia son muy bajos genera grandes pérdidas que tienen que cubrirse con más capital

- Muy debatido su efecto sobre los precios: no tendrá efecto, al menos a corto plazo. Lo que hemos visto durante 2012 y 2013 es el efecto de los Guindos I y II
 - SAREB reconoce explícitamente que no quiere colapsar los precios de mercado (4% del mercado)
 - Para darle más credibilidad ofrece rentabilidades muy elevadas (13-14%)
 - Existe un evidente conflicto de intereses en el seno de su consejo de administración (reconocido incluso por las autoridades europeas) que va en la dirección de no dejar caer los precios rápidamente
 - Observación casual: precios superiores de las mismas unidades a los precios web que existían antes de SAREB en las páginas web de las entidades

- Sería lógico que se crearan vehículos (FAB) por tipología (viviendas terminadas, suelo, viviendas en curso, etc.) y áreas geográficas
- La opción por el alquiler aumenta:
 - Oferta: dificultades de venta, retraso para esperar la recuperación del sector, etc.
 - Demanda: salarios reales menores, renta familiar disponible decreciente, dificultades para obtener financiación, previsión de más caída de precios, trabajo más inestable, etc.
- ... sería todavía más razonable que gran parte del stock de viviendas terminadas pasara a un vehículo para gestionar alquileres. A los precios de transferencia esperados se podría obtener una rentabilidad del 4% cobrando un alquiler en torno a 250 euros mensuales.

- Parece ser que la vivienda que no se venda se podrá alquilar para generar hasta 1.412 millones de euros hasta 2027.
- En Estados Unidos los precios de la vivienda han comenzado a subir por el efecto sobre el mercado de los inversores que compran propiedades baratas para poner en el mercado de alquiler -> los precios están creciendo más rápidamente en el segmento que representa el tercio de las viviendas de menor precio

- ¿Cuánto valor pierde un inmueble cuando pasa de un banco, que puede financiar su compra, a una SGI?
- ¿Será el banco malo la “prima donna” de todos los concursos de acreedores de los próximos 10 años?
¿Cómo se traspasará a la SGI los procesos de recuperación, dación, ejecuciones, etc.?
- El valor de largo plazo de un préstamo dudoso con garantía de suelo, ¿Es el valor de tasación del suelo o el del préstamo con la correspondiente provisión del 80%?
- ¿Qué pasará con las refinanciaciones? El documento de SAREB a los potenciales inversores ¿Qué pasará con los planes de dinamización de ventas?



SAREB: seguridades

- Al final, ¿costará dinero el contribuyente? De esta si que sé la respuesta: SI

- Problemas en el sector de minorista hipotecario
- La dación no es la solución... ni la reforma hipotecaria recientemente aprobada por el gobierno

Adjudicaciones bancarias de viviendas, 2012

Fuente: Banco de España y Colegio de Registradores

	Banco de España	Registradores
Total adjudicaciones	39.167	38.976
Adjudicaciones viv. Habitual	32.490	30.011
Daciones viv. habitual	14.110	14.229

El tsunami que viene

Previsiones del cuadro macroeconómico
Fuente: OW, Funcas, e INE.

	OW central		OW estresado		Real	Prev.
	2012	2013	2012	2013	2012	2013
PIB	-1.7	-0.3	-4.1	-2.1	-1.4	-1.6
Desempleo	23.8	23.5	25.0	26.8	26.2	26.6
Precio de la vivienda	-5.6	-2.8	-19.9	-4.5	-13.8	-7.9
Euribor 12 meses	1.6	1.5	2.6	2.5	1.1	0.6
Crédito familias	-3.8	-3.1	-6.8	-6.8	-5.2	-5.8
Crédito empresas	-5.3	-4.3	-6.4	-5.3		

- Refinanciaciones, ahora centradas en minorista hipotecario y PYMEs. Esto ya lo vimos antes en las inmobiliarias (OW: una entidad 79% refinanciado y media del 50% -> técnica de “chutar la lata” o “extend and pretend”):
 - 208.000 millones créditos refinanciados
 - 13,6% del total del crédito
 - Podría requerir entre 5.000 y 10.000 millones más de provisiones
- OW muy optimista respecto a morosidad de prestamista minorista: 1,8% en el escenario central de Bankia y en el estresado 4,3%. Estos números se acercarán al 9% en un escenario de estrés

Mi propuesta

- El problema llegará y no estamos preparados. Para que no suceda lo que ya pasó antes (cuatro años de inacción) con ciudadanos perdiendo su vivienda es necesario:
 - Tener claro que las medidas adoptadas hasta el momento son insuficientes (fondo social de viviendas tiene 6.000; dación supone pérdida de la vivienda; moratoria acabará; etc.)
 - Solución: HOLC español combinado con SAREB



Todos esos falsos profetas...

- Por sus palabras los conoceréis, las presentes pero también las pasadas (para eso están las hemerotecas):
 - Típicos “yo ya lo dije” pero seguramente a su yo interno en fase de meditación pues no hay pruebas anteriores a 2008
 - Nos guían hacia “la salida de la crisis” cuando no supieron verla venir e incluso escribían artículo sobre el “mito de la burbuja inmobiliaria” nada menos que en 2007
 - Soluciones copiadas que hacen pasar por suyas
- Muchas veces te avergüenzas de algunos que se llaman a si mismos “economistas” e incluso de la profesión en su conjunto
- Aplicar la misma máxima que en los detergentes: Busque, compare y si encuentra un buen economista... créaselo

