

# economía negocios

Un revés en los mercados puede desencadenar una fuerte crisis en España. Las crisis ponen a prueba nuestras habilidades para cuestionar el pasado, fortalecer nuestra vitalidad y reinventarnos para continuar creciendo y progresando

**E**n los últimos meses, cada vez que visito Wall Street

tengo la sensación de volver a 2008», me explicaba un importante inversor español a comienzos de semana. La fiebre por los CDO de 2007 ha mutado ahora a los CLO, un producto financiero que simplemente ha cambiado una sígla para tener una apariencia de mayor seguridad. Pero no es más que un espejismo. Se trata de otro conjunto de préstamos empaquetados y colocados en el mercado, con la diferencia de que el subyacente son créditos a empresas en vez de hipotecas y que cuentan con una mayor garantía ante impago. El problema, como lo fue en la primera década de los 2.000, es que el exceso de demanda hace que el producto se vaya deteriorando con el tiempo. Las garantías son cada vez de peor calidad, pero nadie teme al hambre cuando todo son 'vacas gordas'. En 2018 el montante de deuda colocada en el mercado con CLO superó a los CDO de 2007 y ya excede los 610.000 millones de dólares en deuda apalancada, lo que supone más de la mitad del PIB español, y la deuda a las empresas sobre el PIB ha superado ya los niveles de 2008.

España, todavía en fase de recuperación, tiene capacidad para seguir creciendo sin desequilibrios.

## Tasa de ahorro en mínimos

A pesar del debilitamiento del sector exterior, la demanda interna garantiza el crecimiento. La tasa de ahorro de los hogares está en mínimos y muestra hasta qué punto consumen prácticamente todo lo que ingresan. El consumo es tan fuerte que pueden seguir las 'vacas gordas' en España hasta el momento en el que la economía global caiga por el abismo,

## El análisis del experto

por Jorge Torres Quílez



llones de euros sobre las cuentas públicas, equivalente a lo que el

Gobierno pretende recaudar con los nuevos impuestos digital y financiero. Y segundo, porque con el montante de deuda externa que tiene España, cualquier incremento en las rentabilidades provocará un fuerte deterioro de la balanza por cuenta corriente.

Así que toca volver a interiorizar la palabra crisis en nuestro léxico. El filósofo romano Lucio Anneo Séneca (4 a. C.-65) ya defendía: «No hay nadie menos afortunado que el hombre a quien la adversidad olvida, pues no tiene oportunidad de ponerse a prueba». Las crisis ponen a prueba nuestras habilidades para cuestionar el pasado, fortalecer nuestra vitalidad y reinventarnos para continuar creciendo y progresando. En economía, cuando el contexto es

## La crisis que nos acecha

próspero, el dinero se genera por especulación y no por el valor añadido de la productividad. Los préstamos para financiar el consumo se consiguen fácilmente y los grandes proyectos corporativos y empresariales de alegre financiación, representan una seria tentación para quienes controlan los accesos a los mercados de capitales. Así, las virtudes básicas necesarias para generar formas sostenibles de desarrollo económico se olvidan fácilmente y terminamos recordando una premisa vital que nos mueve a cambiar nuestro comportamiento: a largo plazo no se puede gastar más de lo que se produce. La riqueza de un país y de sus habitantes no es un legado natural divino, sino que proviene de la creatividad humana, de las destrezas y del trabajo riguroso. Crisis, ¿oportunidad o amenaza?

Jorge Torres es profesor de Economía financiera de la Universidad de Zaragoza.

siempre tan vulnerable a shocks externos. Eso fue lo que ocurrió en 2008 y podría repetirse en los próximos años. El resultado es que un revés en los mercados puede desencadenar una fuerte crisis en el país. Primero, porque España refinancia cada año deuda por valor superior a los 200.000 millones de euros. Una subida de 1 punto porcentual en el tipo de interés de las emisiones supone un golpe de 2.100 mi-

**En economía, cuando el contexto es próspero, el dinero se genera por especulación y no por el valor añadido de la productividad**

**La riqueza de un país y de sus habitantes no es un legado natural divino, sino que proviene de la creatividad humana y del trabajo riguroso**