Miguel Ángel Lorente

La desregulación financiera de Trump y las guerras de la globalización

INTRODUCCIÓN. UN ADELANTO DE LO QUE AQUÍ SE SOSTIENE

Esta nota no pretende crear suspense en torno a su conclusión principal, que se desvela desde este inicio: la desregulación financiera de Trump es un mecanismo adicional, como los demás instrumentos (arancelarios, monetarios y de manejo de la deuda), en las guerras de la globalización, donde la posición competitiva de EE.UU. tiene dos debilidades trascendentes:

- Está mal posicionado y con una balanza comercial atroz, en relación al cambio de sentido de la globalización,
- Se encuentra enormemente endeudado tras el despilfarro neoliberal y el salvamento empresarial y bancario de la crisis.

Algo enérgico e inteligente había que hacer para intentar conseguir:

- una mejora de su posición en el comercio exterior (lo que, utilizando la desregulación financiera, afectará básicamente, como veremos, a la UE),
- una ampliación de las posibilidades de seguir emitiendo deuda pública (lo que implica un incremento generalizado del crédito).

Energía sobra y probablemente no se precisa cordialidad en estos menesteres; veremos si se acierta en la orientación, especialmente en el arma más peligrosa: la desregulación financiera, que se mostró incendiaria en el año ocho.

Esta conclusión se intenta sustentar sobre tres tesis concretas:

Primera. La desregulación financiera se debe a dos necesidades ineludibles que afronta la era Trump:

- La revitalización de la economía norteamericana (o, más bien, como veremos, alargar una fase de crecimiento inusual),
- Lograrlo, superando dos retos difíciles y aparentemente incompatibles:
 - 1. Avanzar en la posición comercial de EE.UU. entre sus competidores.
 - 2. Colocar la deuda que generará el nuevo crecimiento del gasto, unido a otro recorte de los impuestos, en unas circunstancias en que será difícil que los antiguos recepcionadores-exportadores de la globalización compren bonos norteamericanos.

Segunda. La desregulación financiera de Trump constituye un instrumento adicional de la

respuesta del poder estadounidense al actual estadio de la globalización. Esta respuesta a los cambios globales es variada: contiene vertientes proteccionista-arancelarias, de política de cobertura de la deuda pública, de política de divisa y (también como instrumento de la guerra económica que configuran las anteriores) de regulación bancaria.

Como pasó, por ejemplo, con Reagan, Teacher y las *hazañas bélicas* de los Bush, Trump se adorna de fraseología y *atrezzo*, pero responde de una manera que pretende ser eficaz para disminuir las debilidades de Estados Unidos, en el momento en que la globalización ha cambiado de signo. Para el que guste verlo del revés: desde Roosevelt no se había mostrado tanta determinación.

Tercera. Que, del mismo modo que la crisis de 1929 no tuvo sus raíces en una política proteccionista, el resto de las medidas de guerra económica que emplea Trump serán regresivas, pero no letales; sin embargo, la desregulación financiera llevará, con casi toda probabilidad, a una nueva crisis global.

Dejemos ya la anticipación de las conclusiones y vayamos al argumento.

Esta nota intenta, primero, una interpretación de la desregulación financiera anunciada por Trump y su equipo. Después, contempla su sentido en la política de EE.UU en relación con la transformación de la globalización y de las necesidades norteamericanas de endeudamiento público.

Se añade un **primer anexo** (*las elementalidades de la crisis*), perfectamente prescindible, para que quienes hayan resistido la lectura anterior puedan torturarse con algunos recuerdos de la crisis del año ocho; quizás puedan sugerir cómo pueden ir las cosas en un futuro cercano.

Para los más recalcitrantes, hay un **segundo anexo**, con un título tan pomposo como improbable será su praxis.

1. LA DESTRUCCIÓN DE LAS BASES REGULATORIAS

Trump hace lo que ha venido propugnando el Partido Republicano: sólo tres senadores votaron las reformas financieras post-crisis de Obama en el Congreso; no el ala extrema: todo el Partido.

Los artífices conocen de sobre el riesgo, pero no encuentran (o no les interesa encontrar) otra alternativa para aumentar el poder económico de los EE.UU. Trump espera que la desregulación financiera le abra dos puertas simultáneamente: la de endeudarse estatalmente (aunque China deje de comprar sus bonos) y la de cercenar la competitividad comercial de la U.E.

La corrección desreguladora de una normativa financiera —ya de por si frágil e incompleta, además de asediada cotidianamente por los poderes financieros— reproducirá otra, nueva pero no esencialmente distinta, crisis de sobreoferta de crédito: una crisis que afectará a toda la economía mundial. Volveremos a pagar, todos, el irracional beneficio basado en el irracional riesgo financiero y en la inundación de crédito.

Peor: esa vuelta a la desregulación, que fue un proceso paulatino desde Reagan a los Bush, y

que Clinton fomentó, se efectuará de una manera mucho más repentina, confusa y desorganizada. Un incendio de las bases, más o menos timoratas, siempre alicortas, de la regulación financiera.

Veremos ahora por dónde ha empezado esa desregulación e intentaremos, después, en los siguientes epígrafes, interpretar los objetivos que pretende alcanzar en el contexto de competitividad económica internacional y en el de la capacidad de emisión de deuda pública estadounidense.

Las bases que destruye la desregulación Trump son, básicamente, cuatro:

- 1. La Ley Dodd-Frank
- 2. La llamada Regla Volker
- 3. El asesoramiento independiente del inversor
- 4. Los organismos de regulación bancaria internacionales.

Ninguna de ellas ha sido, en la práctica, una contención eficaz del funcionamiento especulador del sistema financiero internacional.

A. La Ley Dodd-Frank (julio 2010, "Ley de Reforma Financiera de EE.UU.") tuvo como objetivos básicos que los bancos evitaran riesgos excesivos y proteger a los consumidores financieros. Esta legislación intenta:

- reducir la actividad bancaria en actividades de alto riesgo para inversores de nivel medio,
- asegurar más capitalización bancaria para aplicar en casos de crisis (reinvertir beneficios para cuando vengan mal dadas),
- establecer planes bancarios alternativos por si las cosas salen generalizadamente mal, como pasó con tantos ejemplos de la crisis financiera.

Tan pías intenciones han obtenido una escasa plasmación práctica. Wall Street ha seguido siendo cortejado por los políticos norteamericanos (no sólo los republicanos han seguido propugnando la desregulación; las relaciones de la Clinton han sido abochornantes) y ha conseguido que los hechos se sobrepusieran a una legislación e instituciones más bien teóricas. Poco ha cambiado realmente:

- a. Las agencias de *rating* (Moody´s, S&P, Ficth, Best...) han continuado pontificando sobre las perspectivas de los países y sus mayores empresas. Sus predicciones sobre cualquier economía o política, sector o corporación, agoreras u optimistas, siempre interesadas, son noticia nuestra de cada día. Continúan teniendo un inmerecido halo de conocimiento técnico y, sobre todo, siguen calificando positivamente los mismos artefactos financieros que impulsaron el desbordamiento del crédito. No habrá sido tanta la regulación cuando esos piratas siguen actuando impunemente.
- b. Los instrumentos de multiplicación del crédito que llevaron a la crisis financiera han seguido aumentando. En junio de 2011 el total de derivados mundial era de 707 billones, 12 ceros siempre, de dólares (puede verse en el informe del Banco de Pagos Internacionales –la sede del Comité de Basilea- sobre ese mes). Ya entonces, superaba ampliamente a la de junio de 2008,

inmediatamente antes del estallido de la crisis, tanto en volumen de emisión como en proporción sobre un PIB mundial en 2011 de 63 billones (europeos) de dólares. En abril de 2016, cada día natural se negociaron, según la fuente citada (informe de 1.9.2016) 2,7 billones de dólares. La mayor negociación se concentró en EE.UU, cuya participación pasó del 23% mundial en abril de 2013 a 41% en abril de 2016.

Así pues: buenas intenciones; fracaso en los resultados.

B. Otro puntal de la reforma tras la crisis fue la Regla Volcker, que prohíbe a los bancos invertir en actividades de alto riesgo en su propio beneficio.

La Regla veta a los bancos respaldados por la Reserva Federal llevar a cabo operaciones por cuenta propia con el dinero de sus clientes e impedir que éstos puedan poseer una posición superior al 3% en fondos especulativos (los llamados de cobertura o de capital privado). Obliga a los bancos a demostrar que no están haciendo pasar apuestas especulativas por transacciones legítimas.

En esencia, separa la banca comercial (los depósitos y los créditos comerciales e hipotecarios de particulares y empresas) de las actividades más arriesgadas de la banca de inversiones. Este tipo de banca centra su actividad en productos exclusivamente vinculados a instrumentos financieros sofisticados para el crecimiento de las grandes corporaciones y los propios bancos de inversión.

Desde luego, no se trata de créditos para el capital circulante necesario para el día el día (pagos y cobros) de esas corporaciones, sino de operaciones de fusión, adquisición, reestructuración, salidas u operaciones de bolsa. Igualmente, crea productos financieros para sus clientes o invertidos por cuenta propia: toda clase de derivados, titulizaciones, fondos de inversión complejos, etc. Esos instrumentos de inversión por cuenta propia son los que llevaron a la catástrofe a Lehman Brothers y otras instituciones financieras que sufrieron colosales pérdidas invirtiendo en artificios como las hipotecas *subprime*, en derivados o en titulización. En resumen, lo que se intenta (prolijamente: la Regla tiene 882 páginas) es impedir que los depósitos de los ahorros se dediquen a inversiones especulativas.

Esta separación procede, además de las lecciones negativas de la última crisis, de una veterana doctrina (establecida por la Ley Glass-Steagall de 1933, que no fue derogada hasta noviembre de 1999, justo a tiempo para la constitución de Citigroup) que se demostró apropiada, favorecedora del crecimiento y la estabilidad. EE.UU. creció vigorosamente durante más de medio siglo, hasta establecerse ampliamente como primera economía mundial, con esta separación entre la banca comercial y la de inversiones en vigor.

¿Ha sido realmente efectiva la Regla? Ya hemos visto arriba que en lo que respecta a los instrumentos financieros más ligados a la especulación, no ha servido de freno a su expansión. Otro dato significativo: en 2015 los cinco principales bancos de inversión estadounidenses ocupaban más de un tercio de la banca de inversión global (fuente: *Dealogic*) y captaban el 49% de las comisiones de la este tipo de banca. Así pues, ni en términos absolutos ni en relativos, la Regla consiguió frenar a la banca de inversiones estadounidense, principal artífice, poco antes, de la crisis financiera.

C. Existe una tercera reforma de Obama que se está echando a pique. Se legisló que los

inversores particulares podrían recibir asesoramiento directo de instituciones y asesores que opusieran sus consejos a los del banco inversor. La desregulación elimina la figura del asesor independiente para el inversor.

En la misma línea, la contrarreforma de Trump elimina la Oficina de Protección al Consumidor Financiero (*CFPB*), creada en 2010, que vigila las quejas de los consumidores y la protección de las informaciones que se entregan a éstos sobre sus inversiones: se cierra así el organismo para presentar protestas por los usuarios bancarios y para dictar procedimientos medianamente entendibles de las ofertas de los bancos.

Se trata de un hecho trascendente, pero de escasa efectividad: los grandes despachos de abogados, con clientes principales entre los mayores bancos, se encargaron de que prácticamente ninguna demanda prosperara. Asimismo, se organizó una especie de cártel de despachos de abogados que, compinchados o no con los bancos, colocaron las tarifas de asesoramiento por las nubes.

D. La primera semana de febrero. Patrick McHenry, vicepresidente del Comité Financiero de la Cámara de Representantes, escribió una insólita carta pública a la Presidenta de la Reserva Federal hasta 2018, Janet Yelien, en la que exigía que la *FED* dejara de participar en las reuniones de dos principales foros internacionales de regulación bancaria: el *Financial Stability Board* y el *Basel Committe on Banking and Supervision*. En dicha carta se acusa a esos organismos de "penalizar injustamente al sector financiero estadounidense" y de "ralentizar el crecimiento económico de EE.UU."

El Consejo de Estabilidad Financiera (*FSB*) fue creado en 1999, una criatura más o menos tutelada después por el G-20. Francamente, fue, hasta que las cosas se pusieron duras en el año ocho, un paripé para que pareciera que existían controles serios donde no los había. Tras un letargo burocrático, en los últimos años ha teorizado (que no aplicado; entiéndase: nunca ha gozado de autoridad para imponerlos) recargos, postergados al menos hasta 2019, de exigencias de capital en los que llama *bancos sistémicos*. Éstos son los de mayor tamaño y más interconectados internacionalmente. Son un total de 30 bancos, entre los que el único español es el Santander. Los dos que deberían, siempre teóricamente y en un improbable futuro, afrontar mayores recargos extra de capital son estadounidenses: JP Morgan y Citigroup.

El *Comité de Basilea* se fundó en 1975 por los presidentes de los bancos del G-10 de entonces. En 1988 se aprobó el acuerdo de capital de *Basilea I*, que recomendaba unas exigencias mínimas de capital para los bancos del 8% de los riesgos asumidos –básicamente, sobre el crédito-: una minucia, según se pudo ver poco después por la quiebra de múltiples bancos que cumplían esa convención ya en los noventa. Hubo un *Basilea II* en 2004, que pretendió crear unos estándares internacionales para requerimientos de capital más afinados, muy lucidos teóricamente, pero que se revelaron nada lúcidos en la gran crisis financiera.

Basilea continuó inasequible al desaliento y al ridículo. En 2010 publicó otra serie de recetas que empezaban a tener en cuenta los estrafalarios volúmenes de crédito a nivel global, de productos y de titulización piramidal que llevaron a la crisis. Elaboraron sesudos informes (conocidos como Basilea III) a crisis pasada: los principales se denominaron "colchón de conservación de capital" y "colchón anticíclico de alta calidad"; vamos, que le cogieron el gusto a estar dormidos.

Resulta evidente que ni el *FSB* ni *Basilea* hayan sido nunca centros autónomos, paladines de las regulaciones del sistema financiero. Igual que otras prestigiosas dormilonas: como la OCDE, que el 25 de julio de 2008, a un mes del septiembre negro financiero, declaraba que la principal preocupación económica mundial era la inflación que provenía del crecimiento; o como el Fondo Monetario Internacional (gerenciado por el probo Rodrigo Rato en el momento del estallido de la crisis); o el propio Gobierno de España (que dejó su economía y el reflotamiento de su banca a Luis de Guindos, Presidente para España y Portugal de Lehman Brothers, el principal banco de inversiones protagonista de esa crisis).

Acabamos de comprobar que ni la regulación específica en EE.UU., ni las organizaciones internacionales dedicadas al tema han cosechado triunfos memorables en lo que respecta a la regulación bancaria: como mucho la ha moderado; pero seguían sesteando hasta que Trump desreguló.

Pero la declaración contra esos molinos de viento no es baladí. Son fantasmas que no se han implicado en analizar seriamente los problemas de solvencia de la banca, ni mucho menos sus orígenes; desde luego, no se han implicado en su reflotamiento o en las alternativas a éste.

Así pues, no se trata de que Trump haya declarado su hostilidad a instituciones sinceramente dedicadas a regular el desmadre bancario, sino de preguntarse por qué lo ha hecho, por qué ha armado tanto ruido y por qué la aplicará con tanta furia.

Lo relevante es que Trump rompe el consenso alcanzado sobre la cómoda posición del *laissez passer*, lo que posee un significado descomunal: precisamente porque nunca se había producido drama alguno en torno a esas instituciones formales e internacionales de regulación financiera (impasibles ante los hechos y significados más dramáticos de la crisis). Dejarlas fuera, orillarlas, cuando ni siquiera hay polémicas teóricas pendientes o posiciones seriamente enfrentadas, implica una definición fundamental: "aquí mando yo". Empezar por los inútiles teóricos apesebrados sirve para marcar el terreno de manera indeleble: no hay reglas, ni siquiera las inútiles académicas. La guerra es la guerra.

2. LA GLOBALIZACIÓN COMO CAMPO DE BATALLA

Se pueden establecer objetivamente varias etapas históricas de la globalización. La primera, si prescindimos de las fases estrictamente comerciales, se produjo en el imperialismo clásico: aumento del comercio y movimientos de capitales (ambos ligados al control de materias primas y de los mercados manufactureros): se creó un mercado mundial de productos y una convergencia de precios. Se generalizó, digamos, hacia 1850-70 y colapsó con la primera guerra mundial entre imperios. La segunda globalización se inicia tras la segunda guerra mundial: el crecimiento del transporte y comunicaciones internacionales jugaron el papel decisivo.

La globalización moderna se materializó sobre tres hitos y un montón de episodios: *uno*, el final, en 1971, del sistema de Bretton Woods que ligaba las monedas nacionales al dólar y éste al oro: las divisas se movieron hacia un sistema de flotación; *dos*, el inicio de la relación de EE.UU. con China y el proceso de apertura al capitalismo de ésta (desde 1972 hasta, aproximadamente, 1979, en que se disparó la apertura económica de la segunda); *tres*, el *big bang* de los mercados de valores y materias primas, que los unificó y desreguló a nivel mundial en 1986, favoreciendo la

aparición de productos financieros con acceso a todos los mercados del mundo. Desde luego, el proceso ha tenido potentes catalizadores en los procesos productivos basados en internet, en la robotización, en la revolución logística de finales del XX y otros factores de desarrollo tecnológico.

Sea cual sea la teorización de las causas por las que se produjo, las manifestaciones básicas de esa globalización fueron tres:

- La deslocalización de empresas, básicamente por cuestión de costes salariales y ventajas impositivas.
- La complejidad de los procesos productivos (cadenas de producción con componentes elaborados en distintos países, ensamblados en otros, exportados por terceros). Las maquiladoras del norte de México son la manifestación más típica de esta desmembración de la producción. Sin embargo, la escala mayor se encuentra en los procesos de fabricación, ensamblaje y exportación por Alemania en su espacio fabril de los países del sur y el este europeo.
- Los incontenibles desplazamientos de mano de obra hacia los países mayores, en un movimiento que no tiene final y que constituye la mayor operación de redistribución del trabajo y la riqueza de la historia.

Pues bien: ese tipo de globalización ha colapsado. Ese colapso es el fondo de comercio del voto a Trump y de los populistas de derecha europeos. Su eslogan es simple y efectivo: ya no se obtienen los inmensos beneficios de la globalización y se sigue recibiendo la imparable marea de la inmigración económica.

3. EL DECLIVE DE LA GLOBALIZACIÓN "DESLOCALIZADORA"?

¿Cuáles han sido las expresiones cuantitativas y las explicaciones de ese colapso de la globalización, tal como la entendíamos hasta 2008?

- **1º.** La deslocalización va encontrando sus límites. El más obvio (caricaturizando: obreros chinos disciplinados y baratos; informáticos indios bien cualificados a precios por hora imbatibles), por agotamiento de la oferta en relación a una demanda que no ha dejado de crecer.
- **2º.** Los países que recibieron masivas inversiones industriales han dejado de destinar una parte sustancial de sus exportaciones a la compra masiva de la deuda externa de los países inversores; han pasado a dedicar la mayor parte de los excedentes de su balanza comercial al aumento de su propio consumo masivo o a adquirir fuentes de materias primas.
- **3º.** Tras la crisis, durante la que las inversiones se ralentizaron, existen verdaderos océanos de fondos de liquidez acumulados, ociosos por la falta de oportunidades de inversión:
- Por un lado, acabamos de ver que la deslocalización va encontrando menores destinos.
- Los antaño países receptores de inversión compiten ya como inversores.

- Además, la inversión en materias primas se ha visto golpeada por unos precios en decadencia proporcional a su demanda.
- No han aparecido industrias relevantes de nuevo cuño durante la crisis, mientras que la tecnología está destruyendo industrias tradicionales y saturando sus propios mercados de consumo, a la espera de que exploten temas como la biomedicina, la energías alternativas, la atención a una población envejecida o la explotación del espacio.
- Sobre todo persiste un gran problema de fondo: la sobrecapacidad productiva, que se ha ajustado menos (de la manera natural: cierres a lo bestia) que en crisis anteriores. Tras la gran deslocalización anterior a 2008, poco más podían recortarse las industrias de los países centrales. Los recortes se produjeron en servicios sociales, en cierres de pymes y trabajo autónomo, pero no en las industrias básicas, que continuaron con la sobrecapacidad añadida de sus inversiones en países de mano de obra barata.
- Además, aunque persiste un endeudamiento alto a nivel mundial, los bajos tipos de interés desalientan la inversión en deuda.

Por lo tanto, se puede concluir que hay mucho dinero acumulado y pocos sectores en los que invertir: la guerra entre los grandes fondos está abierta a la caza de una rentabilidad esquiva desde los dorados tiempos del boom de las comunicaciones, las *punto com* y la construcción.

4º. Los que antes recibían deslocalización, han acumulado tales capacidades de inversión que ahora les roban las oportunidades a quienes invertían en sus países. El viejo juego de exportaciones chinas a EE.UU. para comprar la deuda pública enorme que éstos emitían, se desbarató hace unos años. Hoy se ve a los chinos más como inversores que como fabricantes con capitales extranjeros.

Algunos datos incontestables que expresan esa realidad (año 2015; miles de millones de dólares; UNCTAD):

Inversiones en USA	380.000
Inversiones desde USA	300.000
Inversiones en China	136.000
Inversiones desde China (2º inversor mundial)	128.000
Inversiones a Europa	1.762.000
Inversiones desde Europa	1.464.000

Un cuadro que, si se desglosa por países menores (receptores de deslocalización) resaltaría aún más el daño a la supremacía de EE.UU.

5º. La creciente debilidad competitiva de EE.UU. tiene otras manifestaciones, que se van haciendo cada vez más acusadas, y más aceleradamente conforme pasan los años (todos datos

que siguen son también de 2015, en miles de millones de dólares):

A. Balanza comercial

EE.UU. -723.776*

China +595.000

Eurozona +246.000

B. Déficit estatal sobre PIB (ídem.)

EE.UU. -3,72%

China -2,74%

Eurozona – 2,1 %

C. Deuda pública sobre PIB (ídem.)

EE.UU. -105,8 %

China – 42,9 %

Eurozona – 90,7 %

El mayor déficit comercial de EE.UU. es con China: 347.000 millones de dólares de importación (que no de saldo, según vemos en las cifras de arriba), seguido de la U.E. con 146.3000 millones; luego vienen Japón con 68.900 millones y México con 63.200 millones.

6º. Los precios de las <u>materias primas</u> han tenido una evolución decreciente. Al inicio de esa etapa de la globalización "deslocalizadora", era natural que el desplazamiento de la producción hacia países que ni poseían materias primas, ni tenían suficientemente alimentada a su población, llevara a incrementos de los precios internacionales de los productos necesarios para fabricar y dar de comer.

Partiremos de 2011, no de 2008-2009 cuando el impacto fue mayor. La evolución es demoledora: los países donde se localizaron las deslocalizaciones se espabilaron rápidamente: o invirtieron sus excedentes de comercio en inversiones en países con materias primas; o adquirieron peso en los mercados donde se negocian esos productos; o desarrollaron sus propios recursos, especialmente en la agricultura; o, frecuentemente, casi todo a la vez.

Adicionalmente, sobre todo el proceso productivo, y no sólo sobre las materias primas, se ha venido ejerciendo un permanente efecto deflacionista a través de las mejoras tecnológicas de lo que ha dado en llamarse era digital.

^{*} En 2015: -4,45% del PIB. En 2016: 502.300 millones (de los que, 347.000 en importaciones desde China –que cayó un 5,5% en 2016; 63.200 de México, un 4,2% más dicho año)

Índice de precios de materias primas no energéticas (*Indicadores Económicos, Banco de España.* Base 2000=100. En dólares)

	_?2011	2016 ?
General	209.6	140.8
Alimentos	220.3	152.8
Productos industriales	198.5	128.5
Agrícolas no alimenticios	239.6	136.8
Metales	180.9	124.9
Pro memoria: Petróleo	368.4	160

4. LA RESPUESTA TRUMP A LOS CAMBIOS EN LA GLOBALIZACIÓN

Resulta elemental que la economía americana tiene cuatro retos generales, difíciles de abordar simultáneamente:

- A. Recuperar su pujanza en el comercio internacional
- B. Equilibrar su balanza comercial
- C. Conseguir un margen para que las cuantiosas inversiones públicas prometidas por Trump (que son una evidencia de las avejentadas infraestructuras de EE.UU.) puedan realizarse con cierto equilibrio, teniendo en cuenta las reducciones fiscales también prometidas y sus consecuencias sobre la inevitable emisión de deuda pública.
- D. Colocar esa deuda, ahora que los "exportadores baratos", receptores de la deslocalización en la globalización pasada, no van a seguir adquiriéndola.

Ese tipo sabe que, para hacerlo, tiene que recurrir a toda la artillería, sin contemplaciones. Tiene un punto de apoyo importante, pero del que es difícil sacar partido: EE.UU. es líder aparente, y probablemente real, en las nuevas tecnologías; pero eso no provoca creación de empleo. Es destrucción de trabajo y acortamiento de los costes y los procesos; menor trabajo en EE.UU. y abaratamiento general de los procesos industriales.

Para conseguir sus fines, que son los de invertir el declive económico de su país, Trump no será ni amable, ni aceptable a la vista ni los oídos. Viene de un imperio económico decadente y, para hacerlo de nuevo prepotente, no tiene otro camino que la demostración de la prepotencia.

Trump lanza una batería de medidas económicas de gran alcance:

1º. Aborda con decisión la **guerra arancelaria**, para mejorar la descompensada balanza comercial de EE.UU. Espera que, además le permita obtener ingresos de los propios aranceles —con los que se pagaría, por ejemplo, el muro con México-, pero ya trataremos más adelante la

política fiscal.

EE.UU. se incorpora, relativamente tarde, a la pugna entre la Unión Europea y China en la que la primera busca frenar el *dumping* que realiza la segunda cuando vende sus productos a precios muchos más bajos que los del mercado. Es una larga sucesión de escaramuzas: va desde las tablas de planchar (a las que se ha prorrogado cinco años un arancel del 42%) a los paneles solares (47%). La respuesta China ha sido terminante en productos como el vino que importa o los productos químicos europeos (con aranceles del 37%).

Trump advirtió en enero de su intención de imponer aranceles del 45% a la importación de productos chinos (similar a los aranceles europeos que acabamos de comentar). China respondió con una advertencia contundente: reemplazar los aviones, material electrónico, automóviles, soja, maíz, entre otros productos norteamericanos, por la oferta de países distintos de EE.UU. Los antecedentes revelan que en un sistema de decisiones tan centralizado como el chino, los cambios de proveedor pueden tomarse con mucha más rapidez que cuando existen intereses empresariales por medio: cuando Obama impuso un arancel del 35% a los neumáticos chinos, se encontró inmediatamente con represalias sobre los componentes de automóviles y los pollos norteamericanos, que supusieron mayores pérdidas norteamericanas que las infligidas a China.

También la estrategia comercial alemana (cuyas exportaciones batieron todos los récords históricos en 2016) está entre las protestas. Sus acusaciones van en el sentido de debilitar a la UE: Alemania, dice, compra poco y vende mucho, por lo que no estimula el consumo interno del resto de países socios. Es una advertencia interesada, porque la clave de la exportación alemana radica en la competitividad que le añade a sus productos la enorme red de *maquiladoras* del Este de Europa, que monta o elabora los componentes de productos que acaban como *Made in Germany*. Pero Trump no puede pisar este huerto, porque eso estaría en contradicción con su política respecto a las *maquiladoras* mexicanas.

Sobre México y países aledaños, ha dado reiteradas muestras de querer abandonar el Tratado de Libre Comercio de América del Norte con México y Canadá, *NAFTA*. Lo hará, o al menos desvirtuará totalmente ese Tratado. Lo mismo pretende con el Acuerdo Transpacífico de Cooperación Económica, *TPP*.

2º. La guerra de divisas constituye otro de los escenarios en que Trump pugna por imponer su hegemonía económica. Esa guerra de divisas resulta decisiva para establecer la capacidad competitiva de las grandes potencias económicas mundiales.

Gran parte de los países *brics* (las cinco economías emergentes más importantes del mundo: Brasil, Rusia, China y Sudáfrica), así como otras potencias emergentes como Indonesia, Turquía, México y otros países latinoamericanos, vienen maniobrando desde 2015 contra la depreciación de sus monedas (en 2010 tuvieron que aplicarse a la política contraria: un dólar bajo mermaba su competitividad exportadora). Lo han intentando básicamente elevando sus tipos de interés, pero no lo han conseguido —con la excepción de la rupia india o el dólar taiwanés—: casi todos han sufrido una depreciación, aunque en menor o mayor grado.

Pero el problema de los emergentes es más complejo: son países que se han tenido que financiar muchos años en divisas distintas a las suyas. No eran fiables por su historial de devaluaciones y de regímenes cambiarios, así que eligieron financiarse en dólares. Ahora, con la

pérdida de valor de las monedas de los emergentes, el pago de la deuda se dispara: así, por ejemplo, para devolver cada millón de dólares bastaban 2,36 millones de reales brasileños; ahora debe pagar 3,20 millones de reales, más de un tercio más.

Vista en su conjunto la evolución de las divisas emergentes, y unida a la evolución de las materias primas, existe un riesgo cierto de impago. La deuda pública acumulada en los mercados emergentes asciende a 10 billones de dólares, de los que las tres cuartas partes está nominada en dólares. Por ahora, parece que los emergentes poseen divisas suficientes para afrontar los próximos pagos, pero eso no alcanzaría a 2018.

La principal divisa en influencia mundial, tras el dólar y el euro es el yuan o renminbi chino, que se encuentra ligado en su evolución al dólar. China tiene una muy baja inflación (inferior al 1%) y sus exportaciones cayeron en enero un 3,3%. Naturalmente intenta depreciar el yuan y lo ha conseguido: está en su nivel más bajo desde 2009, a pesar de que 2014 logró depreciarlo en un 2,4% y en 2015 otro 1,2%. Naturalmente, Trump acusa a China de manipular el yuan para favorecer sus exportaciones y a Japón por mantener un yen débil.

Todo parece indicar que China adoptará una posición más audaz y dejará de ligar el yuan al dólar: ello hará imprevisible el potencial de las divisas respectivas, por lo que se recrudecerá la guerra de aranceles que acabamos de comentar. Será difícil doblegar a China. No sólo por la rapidez y la transmisión vertical de su directrices desde la cúspide, sino porque tiene varias alternativas, además de la de debilitar el yuan frente al dólar y reasignar sus colosales reservas de bonos del Tesoro de EE.UU. (que se han intercambiado desde hace muchos años por exportaciones chinas), o bien facilitar acuerdos comerciales regionales.

Pero la gran liga está entre el euro y el dólar, las divisas más relevantes del mundo. El Director del Consejo Nacional de Comercio de EE.UU acusó a Alemania de explotar a sus socios de la zona euro y al resto de sus importadores con una moneda infravalorada, el euro: si recuperara el marco alemán, dice, su moneda sería más fuerte y sus productos menos competitivos. La doctrina Trump es clara en esta cuestión: la U.E. es un juguete en manos de Alemania.

El dólar se acerca peligrosamente al euro y 2017 contemplará un *sorpasso* que no se daba desde 2002. Desde 2014 el dólar se ha revalorizado respecto al euro casi un 35%.

3º. En lo que respecta a la política de tipos de interés, Trump subordina la ortodoxia de la Reserva Federal a las tácticas de la guerra comercial. Intentará limitar en lo posible la subida de los tipos y frenar la cotización de dólar, cualquiera que sea la inflación y el desarrollo de EE.UU.

La carta dirigida, según hemos comentado arriba, a Janet Yellen, la Presidenta de la Reserva, resulta sintomática: no habrá que hacer más que lo que permita ganar terreno ante los adversarios económicos de EE.UU. La ortodoxia, los principios de funcionamiento, son subsidiarios. Aún con los buenos datos de empleo actuales y unas aceptables perspectivas del PIB, la subida de tipos probablemente no sea mayor de 50 puntos básicos a lo largo de 2017, hasta el rango del 1 por ciento. Ese diferencial de los tipos de interés con Europa y el aumento de la *tir* del *T-Note* hasta niveles cercanos al 3 por ciento constituirán incentivos para la revalorización del dólar, que Trump intentará acotar al máximo para afrontar en mejores condiciones la guerra comercial.

Así que, el nivel de los tipos de interés dependerá de lo ya apuntado:

- Básicamente, de que la sobreoferta de crédito que provoque la liberalización financiera suscite una presión a la baja sobre los tipos y un exceso de liquidez (para entendernos: como hace el BCE con sus inyecciones masivas de dinero, pero directamente desde los bancos norteamericanos).
- De que exista demanda para la masa de nueva deuda a emitir, aunque no la compre China.
- De que el dólar no se dispare por la atracción de los tipos de interés

Así pues, Trump luchará (contra las teorías e intentando que se compre la deuda que no va a tener más remedio que emitir) por un dólar bajo; poco dado a importar y atractivo para exportar. Cómo lo conseguirá ni se sabe, ni lo sabe; pero tiene claro que no será la ortodoxia de la *FED* quien se lo impida.

4º. La primera gran razón de la desregulación: colocar la deuda del déficit fiscal

En déficit fiscal, el mensaje se centra, por ahora, en dos líneas:

- a. Disminuir el gasto sanitario que, pese a la resistencia de las Cámaras, ha podido ir aupándose al 21,2% del gasto público total. Veremos como acaba, si se completan los primeros cuatro años de Presidencia. Desde la nueva Administración de EE.UU. y desde Moody's se lanzan mensajes de disminución del 10-12% anual.
- b. Dado el porcentaje de gasto en defensa (14,5%), la medida más relevante consiste en exigir airadamente el reparto de ese gasto, especialmente de la OTAN, entre los países "defendidos". Termina así con la época de Reagan y sucesores: gasto unilateral en armamento a cambio de fidelidad y de no discutir a los proveedores de armas norteamericanos. Trump anuncia que los aliados, como tributarios, deben pagar; además, propugna la sofisticación, y por tanto el aumento del coste, de las armas.

La *entente* con Putin le facilita tener las manos libres en Oriente y presionar a la Unión Europea. Rusia no es, al menos todavía, un enemigo principal, sobre todo en la guerra económica actual.

En lo que respecta al gasto presupuestario principal, además del armamento, apuesta por un tema obvio: el adecentamiento de las viejas infraestructuras (carreteras, ferrocarril, suministro eléctrico...), que lastran la competitividad de toda la economía.

Lo que no aparece como posible es que se vuelva atrás en su promesa de bajada de impuestos. Así que Trump lo fía todo a otros ingresos no fiscales. Por ahí no vendrá otra novedad que lo ya sabido: la compensación fiscal de la mayor desigualdad económica del mundo no entra en sus planes.

Así las cosas, ¿cómo va a financiar el Presupuesto? Pues como lo ha hecho siempre el neoliberalismo en EE.UU: emitiendo toda la deuda estatal necesaria y esperar a que el dinero ocioso esté dispuesto a comprarla (especialmente, ahora que no serán los países exportadores a los que se les pongan trabas para exportar a los EE.UU.). Esa fue la vía para pasar, ya en 1988,

de primer acreedor mundial a principal deudor.

Se volverán a emitir bonos y obligaciones esperando que sean suscritos por bancos, empresas e inversores de todo el mundo, que a su vez emitirán su propia deuda ¿Suena a deuda que se financia con deuda; suena a pirámide; suena a 2008? Pues porque suena y es el único remedio que se conoce, ya tenemos la primera causa de la desregulación, de la vuelta a lo que fundamentó la crisis financiera.

La desregulación financiera impulsará descontroladamente el crédito en el mercado hipotecario y en el empresarial; dará especial impulso al mercado de bonos corporativos y préstamos titulizados. Ello permitirá que las emisiones de deuda estatal puedan ser absorbidas sin "secar" los mercados de deuda.

5º. Además de la certidumbre de tener que emitir otra oleada masiva de deuda pública, otra gran razón impulsa su desregulación: constituye la esencia de su estrategia contra su mayor competidor económico, la U.E.

No se trata de una suposición o interpretación: Ted Malloch, el "embajador de facto" ante la UE apuesta públicamente por debilitar el euro y expresa sin rubor que las elecciones en Holanda, Francia y Alemania "podrían llevar a una sacudida de los fundamentos de la Unión". También opina que el TTIP, el tratado de libre comercio entre Estados Unidos y la Unión Europea "está muerto". Más claro no puede ser: "Algunos de los que hemos trabajado en Wall Street o la City de Londres, sabemos que si metes a la gente correcta en la habitación correcta, con los datos correctos y la energía correcta, y Trump ciertamente es energético, las cosas se hacen".

En cuanto fue nombrado Presidente exageró el tono y el mensaje en el *Wall Street Journal*: la Dodd-Frank es una carga tremenda para los bancos: "Tenemos que deshacernos de ella o hacerla más pequeña. Los bancos son incapaces de prestar y esto ha hecho a nuestro país no competitivo, ha ralentizado el crecimiento".

Pese a que EE.UU. acumula 92 meses seguidos de crecimiento, desde julio de 2009 (la gran recesión se prolongó entre diciembre de 2007 y julio de 2009, 18 meses), según los datos de la Oficina Nacional de Investigación Económica, *NBER*. Esos 92 meses representan el tercer ciclo de crecimiento más largo de los últimos 162 años (tras marzo de 1991 a marzo de 2001 -120 meses -; febrero de 1961 a diciembre de 1969 -106-.

Por su parte el paro está por debajo del 5% y se encontraba en el 10% a mitades del 2009. No parece, por lo tanto que el propio Trump se crea sus propios argumentos sobre el freno al crecimiento debido a las limitaciones a los bancos. Los objetivos esenciales para iniciar la desregulación financiera se encuentran en:

A. La necesidad de endeudar todavía más a EE.UU, para aliviar la contradicción entre las promesas presupuestarias y la bajada de impuestos.

B. La guerra comercial y bancaria contra el sistema financiero europeo, contra el euro y contra la UE.

Tampoco se trata de una urgencia derivada de la merma de competitividad bancaria de EE.UU.

De hecho, la banca europea lleva seis años perdiendo posiciones respecto a sus competidores norteamericanos. Sus procesos de saneamiento y de recapitalización están todavía incompletos. Ya a finales de 2015, los cinco principales bancos de inversión estadounidenses ocupan un 33,5% de la banca de inversión global, casi el doble de las cinco mayores entidades financieras europeas, que no superaban el 17,2%. La banca de inversión norteamericana acapara el 49% de las comisiones, frente al 29% de sus homólogos europeos. La prestigiada consultora *Coalition* concluye que "el peligro de los bancos europeos es que su falta de inversiones en los últimos cinco años les acabará pasando factura".

Desde luego, lo bancos europeos estarían encantados con su desregulación, con poder invertir más especulativamente; pero aún están por sanear. En el mismo sentido que veremos a continuación, una desregulación adicional los haría quebrar, pese a la apariencia temporal de sus cuentas de resultados.

La principal baza individual con la que cuenta Trump en la banca europea es Deutsche Bank. Las malas prácticas del banco alemán, y la permisividad de su Gobierno, lo han convertido en uno de los que acumula más activos tóxicos y derivados del mundo (dentro de una banca alemana donde el apalancamiento y la consecuente fragilidad del balance son enormes).

Tal como hizo Goldman Sachs con Grecia, el Deutsche mantuvo fuera de los libros préstamos a Brasil (Banco do Brasil) e Italia (Monte di Paschi di Siena). Ya lo había hecho con Dexia Bank (el quebrado banco franco-belga), el Hellenic Postbank de Grecia y a Al Khaliji de Qatar. Todo ese desastre crediticio forma parte de los casi 350 mil millones de euros que el Deutsche mantiene en préstamos prácticamente deshauciados. Si a ello unimos los más de 50 billones de euros en derivados financieros (20 veces el PIB de Alemania), su fragilidad es más que obvia.

De hecho, la banca europea (al igual que la deuda pública) está por reflotar y es objeto de una desregulación, o permisividad si se prefiere, controlada por el BCE. Vista la situación de Deutsche, echemos una ojeada al conjunto de la banca de la U.E:

- -Su tamaño de balance, fruto de instrumentos especulativos que todavía no se han podido sanear, es desmesurado: representa cuatro veces el PIB europeo, mientras en EE.UU. la relación es 1/1. En Japón, cuyo sistema financiero tiene fama de mastodóntico es 2/1.
- -Mantiene 220 billones de dólares de derivados financieros (*CDO* y *CDS*), alrededor de un tercio del total mundial (pero metidos en balances perores, con una morosidad encubierta o disimulada que triplica la de la banca norteamericana)
- El balance del BCE, a causa de las inyecciones financieras a los bancos y a los estados (que no a la economía productiva) supera los 3,5 billones de euros. Básicamente (alrededor de un 70%) lo dedica a comprar deuda de los Estados de la U.E. y el resto a la adquisición de bonos corporativos y a créditos a la banca. De vez en cuando ofrece una "barra libre de crédito" a la banca, que ya ha superado los 1,5 billones de euros.
- Se mantienen artificialmente, puesto que acabamos de ver que las compras de deuda las realiza el propio BCE, los tipos al 0%. Los depósitos de los bancos en el BCE se penalizan, de modo que tengan que emplearlos en créditos o mantenerlos en su balance.

- El BCE no puede aumentar los tipos de interés ante las necesidades de la deuda de los Estados miembros de la U.E., al menos en dos o tres años, en virtud de los vencimientos. Como en los malos equipos, se pega el patadón hacia adelante, con la esperanza de refinanciaciones a largo plazo.
- Tiene bancos comerciales fundamentales por sanear (como se ha visto, por ejemplo, en el Monti di Paschi o se hace necesario en el Popular). Lo que hemos visto en el Deutsche, clama; y lo de las cajas alemanas asusta.

El reciente caso de Italia ha puesto en evidencia la cuestión del saneamiento pendiente. Saltará también en Francia, donde se van repitiendo episodios parciales de síntomas de quiebra. Aquí, en España (ver Anexo 2) se han gastado ya 130.000 millones en el saneamiento bancario; y, pese a ello, tenemos aun la patata caliente de Banco Popular y otras patatitas menores, pero costosas.

 El BCE ha aceptado desde finales del pasado año aceptar valores respaldados por instrumentos puramente especulativos, por falta de activos solventes que dieran garantías a sus préstamos.

En la Europa de la austeridad oficial (la de los presupuestos de recorte del gasto social, la centrada en espiar los gastos del vecino), el sistema financiero ha estado siendo cebado descomunalmente y, sin embargo, sigue estando sin sanear.

En definitiva, la U.E. tiene un sistema financiera enfermo, una deuda estatal insostenible (en parte a causa de las ayudas, inútiles para la economía real, para el reflotamiento bancario) y un nivel de sostenimiento artificial. Está regulado absolutamente, no a través de reglas regulatorias, sino en la UVI del BCE.

Una desregulación como la que va a emprender Trump no puede sostenerse en Europa. Por compararlo: es como si las industrias de la Alemania del este tuvieran que haber competido abiertamente en Europa. No es sólo —que ya sería suficientemente grave en sí mismo— que el desmantelamiento de la Ley Dodd-Frank otorgue más capital y posibilidades de negocio a los bancos de EE.UU; es mucho peor: el sistema de sostenimiento artificial de la banca en Europa no puede permitirse una desregulación adicional. Es como si a un delicado convaleciente se le exigiera que compitiera en una carrera libre.

Así que no parece exagerado que Fuest, el Presidente del prestigiado *IFO* de Múnich, sostenga que la desregulación bancaria que plantea Trump "desencadenará una nueva crisis financiera de carácter inmediato y global", añadiendo "que esas medidas llevarían a que "los bancos de otros países quedasen en inferioridad de condiciones". Al igual que parece hasta contenido que Mario Draghi exclame que la iniciativa resulta "preocupante..., potencialmente peligrosa".

Dar rienda suelta a la libertad especulativa de la banca en EE.UU. es, como se ha señalado aquí repetidamente, una medida que llevará a repetir la crisis del año ocho. Pero, antes, se llevaría por delante el artificial intento de sostener, a cuenta de todos, una banca europea inoperante; a la vez, claro, que destruiría el denostado –por Trump y los suyos–? euro. Un caos incalculable.

ANEXO 1 (PERFECTAMENTE PRESCINDIBLE)

Las elementalidades de la crisis de sobreoferta de crédito

La crisis financiera del año ocho tuvo, en cada país, una expresión distinta; pero en cualquiera de sus casos contó con un fondo común: el descontrol, la desregulación, de la banca. Demos primero una vuelta retrospectiva por los fundamentos del caos, lo que nos dará un panorama de lo que nos aguarda.

Primero. Trocear como rentable la basura crediticia.

En la mayoría de los países desarrollados se crearon instrumentos que permitían *trocear* los créditos, amparados por una normativa irresponsable que permitía la *securitización* (algo así como partir en trocitos –papelitos- muchos y variados créditos agregados en grandes cifras): de una suma de créditos, por ejemplo hipotecarios o de consumo concedidos (o, generalmente, ambos a la vez) sin ningún criterio de capacidad de reembolso por quien los obtenía, se imprimían papelitos individuales en los que invertían particulares y empresas.

El negocio no estaba en el crédito, ni en su precio. El truco estaba en trocearlo, hacer inidentificable su origen absurdo, sin que existiera la capacidad de reembolso. Después, había –y fue sencillo en ese marco de desorden- que obtener una calificación de *producto sin riesgo* (A+++; la famosa triple A) por una agencia de calificación, de rating, cuya pretendida función profesional (por la que cobraba, cobra y cobrará de los bancos emisores de esos productos) es determinar el riesgo, en ese caso el *no riesgo*, de esas inversiones.

Ese producto, por ejemplo una hipoteca *subprime* (a bajo precio por una propiedad que no valía lo que se prestaba), incobrable, se convertía en un rentable título de inversión avalado por el dictamen de agencias que se suponían profesionalmente competentes. Eso es: el timo de la estampita en un *papelito*, un activo inventado, sin padre ni madre.

Esas agencias, por absurdo que pudiera parecer, todavía duran: día sí y día también, aquellos descerebrados que convertían en oro cualquier deuda incobrable, aparecen todavía calificando empresas y países sin el más mínimo control: Moody´s, Fitch, S&p, Best... dicen, califican, ponen precio a los productos financieros; otorgan o niegan su favor a las políticas económicas de los gobiernos. Las mismas que dieron calificación de excelencia a productos financieros que no eran más que una pirámide de estafas.

Segundo. Sacar del balance esa basura para crear más basura.

Además de la trampa de la calificación ficticia e interesada del producto en que invertía el particular final, había otro truco, tan evidentemente basto como el primero, que hemos resumido como clasificar de inversión segura lo que era un crédito inverosímil en lo que se refería a su cobro. Los bancos necesitan, por desregulados que estén, conceder sus créditos en base a unos depósitos. Es decir, prestan -al menos como principio elemental- lo que les dejan como ahorro.

El malabarismo era fácil en plena desregulación. Si se eliminaban del balance del banco los

créditos, habría más espacio contable para conceder más créditos. Fue sencillo, como lo es todo a lo que te incitan y no te controlan:

A. El mecanismo *primero*, descrito unas líneas más arriba, permitía al banco pasar de su crédito en balance a riesgos de terceros (empresas, particulares, otros bancos; todos encontrando rentabilidades imposibles desde el punto de vista de cualquier inversión real, en la economía real). Otros compraban su crédito, su balance de créditos disminuía; podían -con su nivel de depósitos de todo tipo- conceder nuevos créditos.

B. Otro mecanismo les permitía pasar créditos a una «banca paralela»: «aparcaban» los créditos, que todos sabían incobrables, a una serie de empresas, la mayoría no bancarias. Dominadas por los propios grupos bancarios, que conseguían reducir la cuantía del balance de créditos de la banca (y, por tanto, con esos "aparcamientos" hacían sitio para dar nuevos créditos).

<u>Tercero</u>. Se inventaron nuevos instrumentos (los más famosos, los derivados –seguiros o/y créditos con base a otros créditos-, pero muchísimos más), que incrementaron los niveles de crédito exponencialmente en relación a la realidad económica de producción y distribución. Por ejemplo, los derivados servían para fabricar un señuelo de que esos créditos imposibles de cobrar, estaban basados en seguros tan complicados técnicamente como ilusorios en su función y su composición. Las cifras llegaron a ser tan portentosas como la burbuja mundial de crédito: cuatro veces el PIB mundial a finales de 2008.

Primero + Segundo + Tercero = pirámide crediticia descontrolada, sin ninguna conexión con el crecimiento económico

Cuarto. España: los epígonos de la desregulación.

Zapatero *dixit:* España tiene el sistema financiero más saneado del mundo. Rajoy y de Guindos aseguraron: ni un solo euro del saneamiento de la banca saldrá del contribuyente.

Creyeron en su momento, y el que esto escribe lo entendía así, aunque desde otro punto de vista, que aquí ni había «bola», pirámide de desregulación, ni traspasos de balance y pocos derivados. No caímos en que había algo aún más dañino para el conjunto de la economía. Pero había algo peor: una conspiración político-empresarial para hinchar los precios y los ladrillos de la burbuja inmobiliaria hasta que saltaron por los aires. No fue solo lo inmobiliario: con los vientos de la desregulación y el descontrol, todo el crédito empezó a crecer descomunalmente; sin necesidad de artilugios como la securitización o los derivados, pasó a ser 4 veces el PIB, mientras que en Europa era 2,5 veces.

El ambiente internacional de desregulación, la inacción del Banco de España, la corrupción política, se cebaron especialmente en la banca semipública, en las cajas de ahorros, y produjeron un agujero abismal, peor porcentualmente que el de Estados Unidos. Hemos demostrado euro a euro en *Mientras Tanto*, hace relativamente poco tiempo, que se han empleado 130.000 millones de fondos públicos en ayudas a la banca española, el 13 del PIB.

Entonces, nadie piaba y el Banco de España y el FROB admitían a regañadientes entre 20 y 40 mil millones (hace unas semanas, un afamado miembro del PSOE, repetía esta última cifra: se ve que no lee). Pues bien, el Informe de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia

admitía en Noviembre pasado que España ha destinado ayudas a la banca por valor aproximado a 96.000 millones de euros (de la que da por recuperado el 4,4%). Esas ayudas no cuantifican el efecto de los avales públicos a la banca (que podían haberse empleado en ayudas directas a las pymes y han sido empleadas por la banca para financiarse más barato en los mercados), ni las medidas clásicas de las ayudas anteriores (Catalana, Banesto, Rumasa): los créditos fiscales; añadiendo lo no cuantificado en el citado Informe, cuadran los 96.0000 con los 130.000.

ANEXO 2 (POMPOSO E IMPROBABLE)

Un programa para que fluya el crédito productivo

Sigue un intento de sistematización de unas bases de acuerdo entre los grupos de la izquierda de lo que queda de Europa como reacción a las medidas de Trump y a las presiones, que sin duda se van a recibir desde la propia banca europea, para volver al camino de la desregulación.

1. La cuestión esencial: separación entre la banca comercial y la banca de inversiones.

Se trata de impedir que los ahorros de los muchos se malogren, directamente o a través de las ayudas a las quiebras bancarias, en la inversión en operaciones especulativas o de alto riesgo.

2. Involucración directa de la Banca Central y del BCE en la calidad de los riesgos bancarios:

- Auditoría de crédito/riesgo por los bancos centrales del BCE: provisionamiento anticrisis (hacer "hucha" con lo que se va ganando); relativización de los modelos matemáticos de evaluación de riesgos utilizados por los auditores de los bancos supervisores centrales.
- Prohibición del «aparcamiento» de riesgos fuera del sistema financiero.

3. Capitalización:

- Reforzamiento del capital mínimo bancario y de los fondos de inversión. Mínimo el 9% del capital en Banca; máximo el 12/1 de apalancamiento para todos los actores financieros.
- Normas de Basilea diferenciadas, pero para todos los agentes financieros, no sólo banco.

4. Regulación de quiebras y ayudas bancarias:

Modelo prefijado de régimen concursal para entidades quebradas o en grave riesgo:
 «operaciones acordeón», liquidación de activos, fragmentación y adjudicación, sin pérdidas para los clientes de pasivo.

5. Regulación de los mercados:

- Restricción de los derivados a quienes posean deudas concretas que deseen asegurar.
- Impedir las operaciones «desnudas». Al «casino» no regulado, no deberían poder acceder los agentes que actúen en el regulado.

- Restricciones estrictas para las ventas en descubierto.
- Limitación para las compras/ventas interdía.
- Agencias de calificación. Intervención o participación de los bancos centrales en esas agencias;
 regulación del accionariado y los conflictos de intereses.
- Impuestos especiales sobre movimientos especulativos (objetivamente definidos).