

Informe Marzo 2007
Burbuja inmobiliaria

Acto 4º

LA LLEGADA DEL CRASH
EL FIN DE LA ERA DEL LADRILLO

En economía, nada es casual.

Desde hace años, numerosas organizaciones internacionales, O.C.D.E., F.M.I., la propia Unión Europea, etc... vienen recomendando (ordenando) que se flexibilice el mercado laboral, abaratar el despido y facilitar la movilidad geográfica de los trabajadores.

Desde el año 1998 esto se ha venido realizando paulatinamente; el poder (Banca, Patronal, Medios de comunicación, grandes empresas interconectadas por intereses afines) ha desatado una campaña, que sus lacayos, los dos principales partidos políticos que representan el espectro liberal y conservador de esta “democracia de alternancia” (igual que en los E.E.U.U.), se han encargado de orquestar realizando las “reformas estructurales necesarias” votando sistemáticamente en contra de cualquier iniciativa que no partiese de grupos políticos afines negándose a realizar las modificaciones que acabarían con la corrupción, los problemas de la financiación de Entidades Locales, Ayuntamientos y Sindicatos, reforma de la Ley Electoral para aumentar la participación ciudadana y las cotas de democracia, etc... y eso sólo en este país.

Siguiendo aquí, la Banca (inclúyase otras instituciones financieras) y Promotoras-Constructoras, que manejan el enorme volumen de la obra civil (los avales-fianzas-garantías para obra pública o la financiación necesaria son prestados por la Banca-Cajas) y participan del mismo negocio, han sido beneficiarios de un abaratamiento de la mano de obra (entrada de inmigración sin control gubernamental) con un vertiginoso crecimiento de beneficios y máxima capitalización con dinero traído del futuro y hábilmente colocado en un mercado cautivo (energía y suministros en prácticas condiciones de monopolio, pues cuando las energéticas dicen que toca subir tarifas, los gobiernos se bajan los pantalones y cuando baja el precio del petróleo tarda mucho menos en repercutirse una subida que una bajada), ha esquilado a propietarios e ¿inversores? (hay quien se cree inversor porque ha pasado del toledo al s30 o el cayenne) tanto en el ladrillo como en la bolsa, y lo seguirán haciendo si os dejáis y colaboráis en generación y blanqueo de dinero “negro” (no os culpo por engañar a Hacienda, os lo recomienda la banca) .

con el encarecimiento inmobiliario, auspiciado por estos agentes (las Sociedades Tasadoras son suyas), hemos expulsado del mercado de vivienda en propiedad a más del 30% de la población, que necesariamente y como consecuencia del sobre-stock acumulado de vivienda, (ya se están arbitrando medidas para abaratar alquileres) podrá cumplir con la máxima solicitada: movilidad geográfica; mientras por otra parte tenemos neoesclavos (atados de por vida a una fuerte deuda) que no generarán conflictividad laboral.

Sólo recordar que la esclavitud no se abolió por motivos humanitarios sino económicos; la mano de obra esclava no era tan productiva e incluso suponía costes superiores a la mano de obra “libre” importada a través de la inmigración, pues esta se paga los gastos de traslado y

está más motivada, amén de que el norte (industrial) necesitaba mucha más mano de obra que el sur que debía modernizar sus procesos productivos si no quería acabar como el Imperio Romano (y así fue) .

Como el nacional no produce hijos-mano-de-obra-barata, se importa de otros países o se envía la producción a estos, sólo somos sujetos económicos, factores de la producción y el progreso de unos pocos se sustenta sobre nuestras espaldas, la lástima es que la siguiente generación va a vivir peor que esta.

Si el fruto de lo robado se hubiese invertido en I+D, creación de industria altamente cualificada, aumento de la productividad y competitividad, reducción de la factura energética y del monocultivo del turista de alpargata, etc... daríamos por bueno lo realizado, pero sólo ha servido para incrementar la riqueza personal de algunos (como siempre) y no de todo el país.

Por mucho que manipulemos el P.I.B. o el salario medio, todos sabemos como se reparte.

Nos interesan seis ciclos que, ordenados de mayor a menor duración, son:

- las "ondas largas" de kondratieff, schumpeter, mandel, sweezy, etc. que, simplificando, llamamos esquema o ciclo de kondratieff (50 o más años);
- ciclo estructural (patrón de crecimiento);
- el llamado "ciclo largo inmobiliario" (20+4 años);
- el bursátil (7+2 años);
- el coyuntural, también llamado "monetario" (tipos de interés, inflación y empleo); y
- el presupuestario o político-electoral estatal.

cada economía tiene su devenir. hay ciclos españoles bastante sincrónicos con los equivalentes de otros países. hay otros que no. los dos países más importantes en el estudio comparado serían ee.uu y alemania. la situación en reino unido y latinoamérica, también es clave. la sincronización cíclica y la influencia mutua de las economías es un tema estrella. profundicen en él. me figuro que tendrán trabajo asegurado en multitud de universidades, fundaciones y servicios de estudios.

centrados en españa, a ver si seguimos siendo capaces de anticiparnos a lo que viene. veamos.

1) ciclo de kondratieff:

no hace falta ser marxistas para tener como telón de fondo del análisis el prolongado (o prorrogado con no se sabe qué coste) "otoño" de kondratieff en el que nos encontramos; aunque nosotros creemos que, en 2006, ya ha comenzado el "invierno".

[enlace](#)

aquí es donde habría que hablar de globalizaciones, cambios climáticos, peaks oil, y demás. no hay que despreciar estas cuestiones. hay que considerarlas como la música ambiental de todo

lo demás. pero, no piensen que un mal ambiente de fondo aumenta la dificultad para afrontar las crisis de los otros ciclos. antes al contrario, puede facilitar las negociaciones sobre derechos adquiridos y consolar a los perdedores

2) ciclo estructural:

actualmente, en nuestro país, estamos asistiendo al espectáculo escatológico deplorable de cómo, a base de dinero traído del futuro con el hipotecón, se mantiene artificialmente con vida el metabolismo de un modelo económico agotado, basado en turismo de masas centroeuropeo, euroayudas muy menguadas y construcción residencial. este patrón de crecimiento nació en 1985, evolucionado del modelo de desarrollismo tecnocrático de 1959 (plan de estabilización que resolvía la descomposición del modelo autárquico de posguerra), cuya crisis duró una década, coincidiendo con la transición del sistema político (franco podría haber fallecido en otro momento económico, pero coincidió con ese), y cuyo hito fundamental fueron los pactos de la moncloa (1977) y la reindustrialización subsiguiente. es pacífico entre los analistas considerar 1986 como primer año del nuevo modelo (p.e., prof. velarde en la tertulia económica de la cope de fecha 6/4/2006, al que cito por lo sorprende que es que se apunte a este tipo de tesis) . el turismo ya jugó un papel central en el modelo estructural de 1959. en 1985, sólo se pisó el acelerador a fondo. las raíces del ladrillismo se encuentran, incluso, algo más atrás. el ladrillismo es un residuo del franquismo explotado hoy por los políticos socialdemócratas, conscientes de que es lo único que tienen para hacerse ricos sin el reproche frontal del electorado. es igual de vergonzoso que esos hipotéticos ideólogos liberales viviendo de sueldos financiados con presupuestos de las administraciones públicas.

consideraciones sociológicas aparte, el crash inmobiliario, desde el punto de vista estructural, se presenta como el proceso de normalización que resuelve el modelo agotado. por un lado, cesarán la inflación diferencial y déficit por cuenta corriente. por otro, la mejora de la productividad se obtendrá por la vía de la severa reducción de los costes inmobiliarios (suelo industrial gratuito y alojamiento semigratuito para trabajadores) . " ¿qué prefieres que te bajen, el sueldo o el piso?", comienza ya a ser una pregunta-ariete sintética. la competitividad se recuperará; y nacerá otro modelo más complejo e internacionalizado, sin una "locomotora" tan perfilada como la actual y sin tanta presencia de "la banca de la señorita pepis" (las cajitas de ahorro, banquitos públicos de rango subestatal, cuya orgía acabará pagándose con nuestros impuestos) . como ya hemos dicho en otras ocasiones, a las que me remito, los

efectos negativos sobre el pib se verán compensados, en una primera fase, con la mejora del sector exterior y con la expansión del gasto público financiada con deuda pública. en este sentido, hay cierto margen temporal para que el cambio hacia otro patrón de crecimiento no sea tan abrupto como lo habría sido si hubiera un abultado déficit público. por eso, también somos optimistas en relación con la "administrabilidad" del desorden social que haya una vez que se supere la resistencia bajista (el que haya "resistencia" no quiere decir que haya "rigidez", o sea, "inelasticidad", como nos quieren hacer creer) .

3) ciclo largo inmobiliario:

que los precios no bajen no es axiomático e indemostrable. además, no hay nuncabajista que no acepte en público que, en determinadas circunstancias, sí pueden bajar los precios. y, cuando vienen mal dadas, los que eran los nuncabajistas más recalcitrantes siempre resultan ser los que, desesperadamente, meten el mayor rebajón a lo suyo.

lo que pasa es que, en el ciclo inmobiliario, siempre vamos ciegos. solo muy a posteriori se reconocen los hechos. la mayor parte de los indicadores de los mercados inmobiliario e hipotecario no ponen ni pondrán nunca de manifiesto anticipadamente ningún cambio de fase:

- valores dados por las tasadoras en el proceso hipotecario (la burbuja se crea, precisamente, con tasaciones falsas o falseadas);
- estimaciones de precios e informes elaborados por empresas interesadas;
- precios de salida para viviendas de segunda mano;
- escrituras públicas;
- préstamos hipotecarios concedidos, sin indicación de la finalidad ni de la fecha de compromiso; y
- datos de los sectores de la promoción e industrial de la construcción (viviendas iniciadas, consumo de cemento, etc.), que, en el mejor de los casos, sólo mostrarán la situación meses después de cambiar las cosas, dada la duración de su ciclo productivo; además, el anuncio de cambios normativos en materia técnica, urbanística, financiera y fiscal, no es neutral en relación con las decisiones económicas de estos agentes, lo que es utilizado por los gestores más cortoplacistas.

en españa, no puede saberse la vivienda nueva que de verdad se vende a consumidores finales, porque infinidad de transmisiones de viviendas nuevas se simulan para vaciar las sociedades promotoras y constructoras y situar contablemente la ganancia allí donde conviene, o, sencillamente, se realizan en adjudicación para el pago de acreedores (el piso que se entrega al contratista como pago de su trabajo en la propia obra), o, en muchos casos, simplemente para devengar el iva, lo que permite deducirse todo el iva soportado en el

proceso de producción (inspeccionado por los temibles inspectores de hacienda del estado) y entrar en la órbita del itp al que estaría sujeta la segunda transmisión (inspeccionado por funcionarios de las administraciones regionales) .

pero, el que no dispongamos de indicadores anticipados no quiere decir que no podamos prever las cosas con otros análisis, como hemos demostrado en este foro, basándonos en el sentido común macro y microeconómico y, en particular, en las expectativas reveladas de los agentes. recuerden cómo ya no se debate públicamente si hay o no burbuja, como sucedía en 2003 y 2004, sino si el aterrizaje, que se percibe como irremediable, va a ser suave o brusco.

como tantas veces hemos dicho, el que se considere que el ciclo inmobiliario tiene 20+4 años es responsabilidad de la ocde, tras analizar todos los ciclos inmobiliarios históricos conocidos hasta la fecha:

[enlace](#)

en particular, en la pág. 66, se establece que "housing price crashes differ from equity price busts also in (,) housing price crashes lasted about four years".

el ciclo largo inmobiliario español encaja perfectamente en el ciclo teórico de módulo 20+4. en efecto, nuestro ciclo actual tiene cuatro fases:

- 1986-1989 alza explosiva inicial del ciclo en ambiente muy inflacionista, financiada con el dinero negro movilizado con la ley de activos financieros, que prohibió las emisiones al portador, salvo que tuvieran la "retención en origen" (los famosos "afros"), e impulsada por la entrada en vigor del iva (en sustitución del igte) que obligaba a los realizadores de operaciones exentas a multiplicar operaciones inmobiliarias para engordar su exigua "prorrata" y, así, recuperar parcialmente el impuesto soportado;

1990-1997 ralentización y meseta, sin corrección valorativa, tanto en términos nominales como reales, porque lo que se rebobinó en términos reales no fue el alza explosiva precedente (1986-1989) sino sólo los últimos tirones que se produjeron durante la desaceleración y que, a todas luces, sobraban;

- 1998-2006 segunda alza explosiva "en seco", es decir, sin inflación, y con explosión de endeudamiento, en buena parte financiado desde el exterior, durante la cual el nuncabajismo se ha hartado de predicar la resignación ("desengáñate") y aliviar la culpa de los triunfadores del pisito, mientras se extendía la corrupción en el sector, las concejalías de urbanismo y las cajas de ahorro; sin embargo, en 2002 tuvo lugar el "cambio ideológico inmobiliario" auspiciado por el banco españa, y sch vendió vallehermoso y bbva, metrovacesa; el cambio

culminó el 2/10/2003, cuando el banco España publicó que la vivienda estaba sobrevalorada un 20%; en 2006, las operaciones corporativas en el sector energético, que responden a cálculos financieros precisos que comparan los dividendos esperados con los gastos de las estructuras "non recourse debt" en que se ha incurrido, son la prueba de la reorientación radical del riesgo crediticio; el turning point ha sido, pues, "a la vuelta del verano de 2006"; y - crash 2006-2010, con sus tres subfases, como dijimos el 23/11/2006 en este foro: antes, durante y después de la recesión económica, anunciada por I.A. Rojo, para el verano de 2008. durante la segunda alza explosiva, la demanda ha tenido tres partes: consumidor final ("para vivir", ya sea como primera o segunda residencia, o sea, demandantes de cobijo, como nos gusta decir), inversión a largo plazo ("buy and hold", "buy to let" y situaciones análogas) e inversión a corto plazo ("para pase", mal llamada "demanda especulativa") .

el turning point también puede definirse como el dato de incremento interanual de estimación de precios ("dato mviv") en el que, por razones matemáticas, la demanda para pase desaparece irreversiblemente:

$$p = i (1 + m) / (1 - r)$$

llamando:

p = "dato mviv" crítico;

i = nivel de tipos de interés a que se retribuye el capital;

m = margen neto de beneficios;

r = coeficiente de aversión al riesgo, que oscila 0 y 1

la aversión al riesgo es subjetiva y crece cuanto menor es el nivel de renta y cuanto peores son las expectativas (ambiente económico) .

considérese, además, que los países duran, al menos, lo que se demora la construcción (no menos de 6 trimestres) .

este "umbral de inviabilidad del pase" se produjo con el "dato mviv" publicado a principios del mes de octubre de 2006. el turning point, por lo tanto, sí fue "matemáticamente" oficializado de este modo. no podía ser de otra manera. cuando el gobierno habla de "progresividad" en el ajuste, también, a lo que se refiere es al tiento con el que hay acercarse a cada momento singular de cambio cualitativo en el proceso, de ahí que los ministros concernidos califiquen siempre la situación como "delicada". el "dato mviv" del tercer trimestre de 2006 enterraba las expectativas de los pisopasistas, haciendo desaparecer buena parte de la demanda y dando el pisatoleto definitivo de salida al mercado para cientos de miles de pisos.

en octubre de 2006, tras 20 años de alza, con una sola "toma de aire" intermedia (que no puede cabalmente calificarse de "corrección valorativa"), el ciclo inmobiliario ha comenzado su fase de crash, que no tiene porqué no durar los 4 años, que es lo que, en promedio, han

durado las crisis inmobiliarias desde que el mundo es mundo, según nos expuso la ocde, como hemos dicho antes.

que el ciclo inmobiliario sea largo no nos debe hacer olvidar que, al final del mismo, los precios reales y los precios relativos vuelven a ser los que había al principio. hemos ido muy deprisa a ninguna parte. tras la capitulación final (2010), vendrá el desencanto y el efecto tierra quemada. habrá que esperar una generación (15 años) para asistir a la resurrección del interés por lo inmobiliario-residencial, como está sucediendo en japon.

4) ciclo bursátil

igualmente, el que consideremos que el ciclo bursátil tiene 7+2 años es consecuencia de nuestra observación personal, pero también del citado análisis de la ocde, todavía no superado. en cualquier caso, lo importante es comprender que un ciclo inmobiliario engloba varios (tres) bursátiles.

aceptemos que el alza, en el ciclo bursátil, tiene tres fases: líquida, fundamental y especulativa. tras el crash puntocom, la bolsa viene del suelo de otoño de 2002. desde entonces, hasta otoño de 2005, aunque alcista, la bolsa ha "aburrido a las ovejas", lo que ha sido aprovechado por los depredadores ladrillistas, conscientes de que su tiempo se terminaba, para continuar difundiendo sus cínicas soflamas contra el dinero ("el dinero no renta nada") y, así, rebañar el plato usureramente obligando a los últimos rebaños de gacelas (feliz metáfora de cárpatos) a traer el dinero de su incierto futuro para quedárselo ellos y colocarlo tranquilamente a tasas reales positivas en deuda pública y privada.

a nuestro juicio, 2005 fue un años de alza líquida y 2006 de alza fundamental. faltaría el alza especulativa.

las empresas cotizadas están obteniendo beneficios (en buena parte, muy lejos de sus propios domicilios) y tienen expectativas de seguir obteniéndolos. no se dejen engañar. el alza actual todavía no es especulativa; tiene apoyo suficiente en los fundamentales; y las correcciones que hay y habrá están cebando la bomba de la esperada alza especulativa. como siempre, el alza especulativa vendrá acompañada de ampliaciones de capital, opvs, splittings, etc.; por decirlo en términos de la teoría de dow, las "grandes manos", todavía, no están administrando ningún "período de distribución" y el volumen está lejos de contradecir la tendencia.

además, conforme las clases medias escarmientan de la aventura piramidal-ladrillista, vuelven al ahorro en lo único en lo que de verdad se ahorra, en dinero, en todas sus acepciones, desde el "calcetín" hasta la acumulación de "dinero financiero" (acciones y bonos privados), pasando por la deuda pública y todos los activos financieros imaginables. y se hace y se seguirá haciendo a través de fondos y, esta vez, también, directa y masivamente mediante brokers on-line. la operativa bursátil se está popularizando como nunca antes

había sucedido, desde que, en el s. xvi, los comerciantes de brujas compraran el palacio de los van der burse para establecer en él su mercado de vales. la frase "capitalismo popular", tan precipitadamente empleada por el presidente de telefónica en 1998, cobrará, por fin, todo su sentido.

por otra parte, el golpe de timón en las reformas de los sistema de pensiones en europa requiere que haya un buen ambiente bursátil, aunque no está claro que vaya a suceder en el ciclo actual.

en materia de pensiones hay tres sistemas ("pilares", en el argot) que se dan simultáneamente:

- un sistema básico de cotizaciones obligatorias y prestaciones de carácter mínimo, absolutamente público (cuya naturaleza es puramente "presupuestaria" y "de reparto", y que configura a las pensiones como una clase más de gasto o servicio público aunque contabilizada independientemente y financiada con ingreso tributario corriente en forma de "pseud-contribución especial");
- un sistema ahorro obligatorio, incentivado fiscalmente, en el que las prestaciones se financian mediante "capitalización" (no mediante "reparto") y, ¡atención!, que es administrado por entidades privadas de acuerdo con estándares financieros; y
- un sistema voluntario absolutamente privado, aunque, también, con incentivos fiscales .

pues bien, además de proseguir con las políticas actuales de disminución marginal (aumento de los años de cotización a efectos de base, aumento de la edad de jubilación, etc.) y subindexación (crecimiento nominal agregado inferior a la inflación), lo que se pretende es, por un lado, ir traspasando cotizantes del sistema básico al segundo, y, por otro, que el sistema privado cobre mucho mayor protagonismo (las declaraciones en sentido contrario son meros "globos sonda", como ha quedado probado con la reforma del irpf) .

la solución radical para el traspaso es hacerlo "a la chilena": dar a cada cotizante, todavía "en activo", la opción de seguir en el sistema de reparto o, por contra, empaquetar (titulizar) los derechos pasivos que lleve generados, en un "bono o cheque de reconocimiento de pensiones" del que sólo puede disponerse aportándolo como primera contribución a un fondo privado de su elección de entre los que se autoricen para ello y que tendrán distintos perfiles de riesgo según la forma en que invierten su patrimonio: deuda pública, bolsa, etc., incluso, ¡atención!, inmuebles en alquiler (la actual spa del mviv, ¿llegará a transformarse en uno de estos fondos y acabará adquiriendo pisitos sobrevalorados a tal efecto?) .

como ven, el éxito de la operación, cuya finalidad no es otra que la de liberar parcialmente al sistema tributario de la pesada carga de las pensiones, en primer lugar, lo más probable es requiera que la bolsa esté boyante (nadie querrá sacar -o que le saquen- sus derechos del "calorcito" presupuestario, donde se van actualizando con la inflación

como referencia, para recolocarlos en la aburrida renta fija, cuyo rendimiento no va a ser muy distinto a la propia tasa de inflación, estando por ver que la presunta "capitalización" del nuevo sistema no sea sino un "reparto piramidal encubierto") . pero, en segundo lugar, lo que es más importante, la evolución del sistema, por si misma, supone directamente un alegrón para los mercados financieros, por la recepción de todas las aportaciones y cotizaciones de los pilares segundo y tercero.

llegada la reforma, nuestro consejo a amigos y familiares dependerá de cómo se regule el cambio entre fondos. si es fácil, podríamos "jugarnos" nuestros derechos pasivos en el fondo más bolsista, al menos, durante el tiempo prudencial en el que el ambiente tenga que ser alcista. en cualquier caso, el dinero sólo llegará a nuestro bolsillo en la jubilación (o en caso de enfermedad grave auténtica, como hoy)

. finalmente, no vemos que haya debate en españa sobre estas cuestiones. la reforma de las pensiones, como tantas otras cosas, aquí, vendrá con retraso. pero, las bolsas están mucho más vinculadas de lo que parece y la reforma del sistema que hagan nuestros socios se verá en las cotizaciones de nuestras grandes empresas.

5) ciclo monetario:

aquí hay que hablar del "choque asimétrico". la política monetaria se fija para toda la eurozona y, para bien o para mal, quien "manda" son las economías alemana y francesa. el dinero semiregalado que necesitaban allí para gestionar su "frío de ricos", ha hecho que, en españa, hogares y empresas se abrasen endeudándose de por vida en negocios de dudosa rentabilidad. además, la facilidad crediticia ha estimulado la demanda mucho más allá de la capacidad productiva, tensionando los precios. la inflación se ha trasladado a los salarios indexados (p.e. funcionarios públicos) y ha aumentando suplementariamente la propensión a endeudarse; y la tasa de retorno del capital real y neta (o sea, sin inflación ni impuestos) se ha hecho muy negativa, imposibilitando el ahorro y la inversión productiva.

pero, no hay mal que por bien no venga. cuanto más te endeudas, menos crédito tienes. el cambio de ciclo monetario está dando la puntilla, por la vía del estrangulamiento financiero, al feo modelo estructural español; y, esta vez, junto con los efectos contractivos normales de todo endurecimiento monetario, o sea, con la recesión, viene la ansiada crisis estructural.

mirad lo que dice el hongkonita harvardiano henry c.k. liu: "credit drives the economy, not debt. debt is the mirror reflection of credit. credit and debt operate in reverse relations. credit requires a positive net worth and debt does not; one can have good credit and no debt; too much debt lowers credit rating. a little debt reinforces

responsibility (homeowners with a life-long mortgage are better citizens than renters); excessive debt encourages irresponsibility". podemos añadir que hay un punto en el que tanto el sistema financiero como los hogares ni quieren ni pueden, razonablemente, hacer más inversión crediticia hipotecaria. el banco españa encendió oficialmente las alarmas en 2002 y lo publicó en su boletín económico de septiembre de 2003. desde entonces, hay malicia, al menos en materia de tasaciones

pero, mientras madura la situación estructural, dado que vivimos en la misma área monetaria que nuestros prestamistas y no sufrimos el castigo cambiario, el modelo estructural perverso, aún haciendo agua, puede estar viviendo un "veranillo del membrillo", con el endeudamiento expandiéndose como si no tuviera límite y el pib creciendo tumoralmente cada vez con menos inflación (conforme nos vamos muriendo, la temperatura va bajando) . la economía es algo que puede ir muy bien y muy mal a la vez. añádase que la pérdida de eficiencia de las medidas de gestión de la demanda puede ser desesperantemente lenta, porque hay situaciones de información asimétrica (provocada -conejochisterismo- o no) y desfases en la traslación de efectos (histéresis) . también hay eventos con una tracción impresionante que proporcionan últimos suspiros que, aunque inútiles, sí consiguen prorrogar la situación. finalmente, considérese que el bce tiene un margen pequeño para subir los actuales tipos de interés e intentar refrenar el consumo y las activomanías, dada a situación de dólar.

como saben, prevemos que la recesión económica comenzará en el verano de 2008 y que, como mínimo durará dos trimestres. a la desmoralización propia de toda recesión se le unirá la desorientación provocada por la conciencia del ocaso del modelo estructural.

6) ciclo presupuestario:

las diferencias de "longitud de onda" de los ciclos y las asincronías internacionales son maliciosamente utilizadas por los gestores presupuestarios para enturbiar la formación de expectativas a corto plazo y ponerlas al servicio de sus intereses electorales. pero, en las recesiones, el gobierno maneja la situación económica mucho menos de lo que se cree, sencillamente porque el "gasto comprometido" (parte del gasto público de la que no se puede disponer, p.e., la nómina de los funcionarios, los intereses de la deuda, etc.) y las dificultades tributarias no dejan ninguna libertad para voluntarismos keynesianos (de ahí, el monetarismo), salvo, claro está, ese par de trimestres en el que pueden "comerse" la "endeudabilidad" que quede, de acuerdo con el pacto de estabilidad.

ya hemos hablado del margen temporal que hay para afrontar el cambio de ciclo. pero, además de la cuestión de la "suficiencia de los márgenes temporales", lo que nos interesa de la gestión política y

presupuestaria es en qué medida es procíclica o anticíclica, dependiendo de la fase del ciclo en que se esté.

a nuestro juicio, España es un país "pendular" y la política presupuestaria española es muy procíclica. además, por culpa del ciclo corto, el "caudal político" para abordar las reformas estructurales está sufriendo un desgaste innecesario, dada la llegada anticipada de la socialdemocracia al gobierno en 2004 y el correlativo alejamiento del partido de la oposición de sus anteriores posiciones moderadas. en suma, declarada la crisis, el ajuste cíclico se intensificará.

gracias por leerme.