

José Manuel Cansino (2011)

***La economía fingida. Cómo hemos llegado a esta crisis y pistas para salir de ella***

Paréntesis Editorial, Alcalá de Guadaíra, Sevilla, 171 pp.

El autor analiza de forma muy amena y con un lenguaje claro, sin perder su rigor de economista académico, el origen de la crisis financiera internacional, su impacto en España, las necesarias reformas estructurales que hay que realizar que no han nacido de la actual crisis pero sí la ha acentuado, y finaliza con un epílogo a modo de conclusión donde resume todas las actividades fingidas que hay que denunciar y que lastran a la economía española.

Intercala entre los dieciocho capítulos en que se divide el libro, diálogos de unos personajes de ficción que encarnan algunas manifestaciones de la economía fingida, que hacen el libro entretenido. La obra está dirigida a todo tipo de público, no solo para especialistas en la materia. Se ha editado en formato papel y en formato digital.

En el prólogo realiza un paralelismo entre el funcionamiento del sistema bancario y el de un timo piramidal. Comienza dando respuesta ilustrándolo con ejemplos sencillos a tres cuestiones iniciales para entender esta crisis financiera: ¿De dónde venía el dinero? ¿A dónde se fue? y ¿Qué buscaba el dinero?

Nos privilegia con la naturalidad de exposición de cuestiones y conceptos fundamentales para entender la crisis financiera: saldo por cuenta corriente, necesidad de financiación externa, deuda soberana, quiebra de un país, riesgo de contagio, activos tóxicos, la titulización de activos financieros, y una pléyade de términos anglosajones que han surgido –*subprime, credit crunch, default, spread, bund*, entre otros–.

Explica como el origen de la crisis fue la gran liquidez de Asia unida a la política monetaria expansiva impulsada por la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) para evitar la caída de la demanda, con una inflación controlada, y tipos de interés muy bajos que hacían reducir la rentabilidad de los activos sin riesgos. Había que ingeniar nuevos productos financieros con mayor rentabilidad y sin mayor riesgo -activos con una calificación o *rating* AAA. Encontrando la solución en los tramos AAA de los productos estructurados garantizados por préstamos hipotecarios y otros préstamos.

El empaquetamiento de los préstamos hipotecarios por los Bancos norteamericanos y su posterior venta a un *special purpose vehicle* (SPV) y su titulación en forma *mortgage backed securities* (MBS) hicieron de estos activos un producto arcano.

El autor realiza un símil entre los críticos cinematográficos y las agencias de calificación de riesgo, en ambos casos, los agentes disponen de información incompleta. El principal negocio de las agencias de calificación de riesgo han sido los ingresos obtenidos por la calificación, lo que producía un conflicto de intereses entre agencias y emisores de los activos, ya que los emisores de los activos son los que las contratan. Añade como fallos de las agencias de *rating*: el oligopolio del mercado, la existencia de barreras de entradas por el sistema de registro -como en NPSRO- y la colusión del sistema financiero con las agencias de calificación de riesgo.

La ingeniería financiera norteamericana convirtió los activos financieros a largo plazo -hipotecas- en activos financieros corto plazo -MBS- manteniendo la rentabilidad a largo plazo, lo que se denomina descalce de plazos; el riesgo moral (*moral hazard*) y las peculiares características del mercado inmobiliario hizo el resto.

El problema con las hipotecas subprime habría sido menos probable si no se hubiera derogado en 1999 la Ley Glass-Steagall, que diferenciaba la banca comercial y los bancos de inversión. En 1999 se pensó que los bancos estaban a salvo de cualquier riesgo sistémico y dio lugar a Financial Services Modernization Act o Ley Gram-Leach-Bliley que deroga la Ley Glass-Steagall. Permitió a los bancos comerciales tomar más riesgo, apalancándose progresivamente, transfiriendo posteriormente los riesgos a sus Bancos de Inversión y al titularizar los activos, dispersaban el riesgo por los mercados. Ofreció las bases que generaría la burbuja inmobiliaria y financiera.

Hasta 2000 la emisión de títulos garantizados por hipotecas MBS estaba en manos de dos agencias con garantía implícita del Gobierno *government sponsored enterprises* (GSE), que imponían condiciones de solvencia de los deudores para que las hipotecas pudieran ser titulizadas -hipotecas *prime* o buenas-. A partir del 2000 otras instituciones financieras entran en competencia colocando hipotecas a personas o familias con solvencia limitada, hipotecas *suprime* que se otorgan a los deudores NINJA -selección adversa-.

Como nos expone el autor un banco europeo -BNP Paribas- reconoce el problema de liquidez, aunque el origen está en las hipotecas *subprime*.

Dedica una parte del libro a las formas de medir el riesgo de crédito soberano. Después nos privilegia con su exposición sobre la transmisión de la crisis financiera a la crisis real. La relación entre las variables financieras y las de naturaleza real se articula a través de tres mecanismos: 1) efecto riqueza, 2) acelerador financiero, 3) apalancamiento del sistema financiero; lo que provoca un impacto en el balance de las empresas y familias.

Explica como la política monetaria actúa como un cataplasma a la espera de una medicina más eficaz. La política económica debe dejar de actuar por el lado de la demanda agregada y hacerlo por el lado de la oferta. Las medicinas

son las necesarias reformas estructurales, entre las que señala la importancia de vincular la productividad a los salarios si no cada etapa de crisis se resolverá con más despido, reformas en la organización territorial del Estado, en el modelo educativo, en el sistema energético, y en el sistema de pensiones español.

Finalmente señala que las burbujas financieras atribuyen un valor irreal a las cosas, pero antes o después el precio se desploma y se esfuma la riqueza. La burbuja genera una actividad económica fingida, que provoca unos efectos tan dulces que ninguna sociedad se resiste a la seducción.

MIRYAM GONZÁLEZ LIMÓN  
Universidad de Sevilla  
miryam@us.es