

---

TORNABELL, Robert (2009) *El día después de la crisis*, Barcelona, Ariel, 317 pp.

Robert TORNABELL, autor de esta obra es catedrático de la Universidad Ramon Llull y fue decano de ESADE, centro de dicha Universidad. Sus actividades en diversos países le ha permitido conseguir un conocimiento de primera mano de las finanzas internacionales.

El texto que reseñamos se ha centrado en los problemas de la salida de la crisis, pero no obstante, en parte es también un análisis de la crisis (120 pp. se refieren a las causas de la crisis y unas 190 se centran en el "día después"). Hay multitud de obras dedicadas a estudiar la crisis; el escrito de Tornabell es una más, pero, aunque no sea muy extensa, contiene multitud de detalles que le dan especial interés; también, ya hemos aludido a su conocimiento directo de los mercados internacionales lo que le permite ir más allá que los autores que parten de una información principalmente bibliográfica. Para no confundir al lector conviene tener en cuenta que el autor se ha preocupado sobre todo por el caso español, aunque contenga bastantes páginas sobre los aspectos internacionales de la crisis, desde nuestro punto de vista es un libro sobre la economía española...en el marco de la economía mundial.

El capítulo 1 "Las raíces de la crisis internacional" parte de las causas, algunas lejanas, de la crisis. Se detiene en las reducciones de los tipos de interés; las ventas en descubierto en los mercados financieros; los cambios de la estructura productiva, por la disminución de la participación de la industria y el incremento de los servicios; recuerda también el sistema de las "maquilas" muy frecuente en los países latinoamericanos. En

otro sentido, expone el modelo de Silicon Valley centrado en el conocimiento y la tecnología y el Ruta 128 con actividades integradas; y dedica bastantes páginas, muy interesantes, a Steve Jobs el gran emprendedor americano. En medio de estos análisis de la economía americana y de los mercados internacionales, trata también el caso español. Estos cambios, que se producen con frecuencia a lo largo del escrito, pueden causar una cierta heterogeneidad del libro. Echamos de menos una referencia a la crisis del año 2000, la conocida como burbuja "punto.com", que desde nuestro punto de vista, también forma parte de esas "raíces"; en un capítulo posterior hay una alusión a esta crisis.

El capítulo 2 "En busca de los responsables" contiene dos partes distintas: 1) la lista de los sospechosos; se refiere a los que decidieron "empaquetar" los créditos conseguidos por medio de tarjetas (luego el problema no fue solamente de las hipotecas); los emisores de pagarés de empresas que elevaron el endeudamiento hasta cifras nunca conocidas; los seguros de estas deudas por entidades tales como la AIG que dieron una inédita inestabilidad a este mercado; las opciones sobre la compra de viviendas por parte de personas insolventes que además no pensaban mantener la inversión; las ventas de valores en descubierto; 2) los culpables reales: la compra de viviendas por los conocidos como NINJAS; la titulación de hipotecas, muchas de ellas de baja calidad; "originar para distribuir", es decir conceder créditos a personas insolventes para luego "venderlo" a otras entidades; la retitulación, lo que significa que los valores procedentes de una titulación eran revendidos a instituciones de otros países extendiendo la financiación "tóxica" por todo el mundo. Pensamos que tantos los

---

grupos aludidos en el punto 1 como en el 2 se pueden considerar como culpables. Este capítulo tiene, además de una buena información, unos esquemas y gráficos que iluminan de forma muy precisa el proceso de la crisis: por ejemplo, las figuras 2.1, 2-2 y 2.3; asimismo el cuadro 2.6 se refiere a los distintos tipos de hipotecas; finalmente el anexo 1 presenta una cronología de la crisis financiera extraordinariamente útil para recordar todos los acontecimientos de 2007 a 2009.

El capítulo 3 plantea la siguiente pregunta: "¿Nadie supo anticipar la crisis?". La respuesta es bastante limitada; cita un comunicado del gobernador de la Reserva Federal, Ben S. Bernanke, de mayo de 2007 en el que indicaba los antecedentes y peligros del sistema financiero de USA y en consecuencia de todo el mundo. Esta es la única información sobre posibles opiniones que alertasen de la crisis financiera. No sabemos si esto quiere decir que para Tornabell no hubo nadie más que realizara una previsión de lo que iba a suceder, o bien el capítulo no contiene respuestas completas de la pregunta que plantea en su título. El resto del capítulo vuelve de nuevo a los comportamientos que dieron lugar a los problemas ya conocidos: la llamada "reventa" de hipotecas por parte de los bancos americanos, que fueron compradas por las compañías de seguros y los fondos de pensiones que encontraron en esos títulos unas inversiones con alta rentabilidad; la creación de los "collateralised-debt obligations" (CDO) que permitió a los fondos de inversión (los famosos "Hedge Funds") y algunos inversores privados realizar operaciones muy arriesgadas pero que en principio estaban cubiertas por dichos CDO, garantías muy dudosas como se comprobó más tarde. Salta luego al caso de España:

la llamada crisis del "ladrillo" que llevó a la emisión de cedulas hipotecarias vendidas en gran parte en el Exterior, ignorando que se trataba de productos "tóxicos"; de forma resumida, indicamos que los problemas de la economía española según el autor fueron la construcción de un número de viviendas superior a las posibilidades de la economía española, la concesión de hipotecas por parte de las instituciones financieras que elevaron el riesgo de estas entidades y los déficits crecientes de la balanza de pagos.

El capítulo 4 "¿Qué han hecho los países que han salido primero de la recesión?" inicia la parte del libro dedicada a la post-crisis. Trata en primer lugar la política norteamericana, aludiendo al descuento de pagarés de empresa por parte de la reserva federal; política sin precedentes en aquél país. Se refiere luego a la necesidad de internacionalización de la economía española, deteniéndose en los problemas de comunicación (cita un aspecto muy concreto que es el del distinto ancho de las vías de los ferrocarriles españoles, que critica en las páginas 127-128 y 156-157, mediante unos párrafos no sólo certeros sino también muy divertidos). Trata luego el problema de la "sequía" de los mercados financieros, que afectó a bancos españoles y de otros países; se refiere también a la innovación, requisito indispensable para salir de la crisis, que se debe alcanzar a través de la educación y de los intercambios comerciales, citando el número de patentes como una variable muy significativa; distingue varios modelos para alcanzar la innovación: 1) potenciar el talento propio y atraer a científicos de todos el mundo; 2) diseñar programas adecuados de formación en estas cuestiones; 3) atraer las grandes multinacionales de carácter innovador; y 4) enviar a los mejor dotados a

---

las universidades mejores del mundo; todos estos modelos tienen aplicación en España, según Tornabell. Comenta el proyecto de gran área metropolitana de Barcelona que no llegó a triunfar, mientras que pone el ejemplo de Ile de France y de Munich como iniciativas que han tenido éxito. Completa el capítulo proponiendo que España atraiga grandes multinacionales extranjeras innovadoras.

El capítulo 5 “Medidas para hacer frente a una posible crisis bancaria en España” se divide en tres partes: 1) procesos seguidos por el ejecutivo para dar liquidez al sistema bancario; 2) perspectivas de concentración del sistema, aludiendo al papel del FROB en las fusiones; y 3) relaciones de los clientes con las entidades financieras para que el sistema proporcione la financiación requerida por los agentes españoles.

El capítulo 6 “Modelos de ordenación bancaria alternativos” se refiere no sólo al caso de España sino también a las iniciativas de otros países; contenido por tanto algo heterogéneo. Cita el informe Turner y la propuesta del Comité de Basilea (el llamado Basilea III) que propone un fortalecimiento del capital de las entidades. Recoge una advertencia del presidente Obama:

*Wall Street no puede seguir asumiendo riesgos sin tener en cuenta las consecuencias y esperar que la próxima vez los contribuyentes acudan de nuevo para rescatar a los bancos que tengan dificultades (pág. 190)*

Recientemente hemos leído unas declaraciones del consejero financiero del Fondo Monetario Internacional, el español José Viñals, que van en el mismo sentido; Viñals afirmaba que la banca no ha aprendido la lección de la crisis.

Explica las pruebas de resistencia realizadas por 19 bancos americanos y que fueron dadas a conocer por la Reserva Federal. Se describe también el modelo sueco, durante una crisis anterior, de creación de bancos buenos y un banco malo que recogió los activos tóxicos. La política japonesa es, por el contrario criticada por el autor. Volviendo de nuevo al caso de USA, se subraya que sus autoridades tienen fe en los mercados de capitales, lo que en parte, no deja de ser alarmante. Compara la política de los bancos centrales, europeo y estadounidense. Por último recuerda que el sistema bancario español precisa las fusiones ya aludidas en otra parte.

El capítulo 7 “¿Para cuando la recuperación?” se dedica en primer lugar a la situación internacional, afirmando que lo peor ha pasado ya y que se ha tocado fondo. Respecto a los mercados financieros distingue dos fases: una primera de recuperación del mercado al por mayor y una segunda de los mercados minoristas que todavía no se ha alcanzado. Afirma más adelante que ha disminuido la percepción del riesgo en los mercados europeos. Ya pasado el peor momento, octubre de 2008, alaba la política de los bancos centrales, el FMI y los gobiernos para superar aquella grave situación. Finaliza insistiendo en que, aunque lo peor ha pasado, los mercados al por mayor de la banca no se han recuperado y en otro sentido, la economía americana no ha salido plenamente de la recesión. El cuadro 7.2 es especialmente informativo sobre los mercados de crédito.

El capítulo 8 “Pensiones de jubilación”, es un texto breve en el que indica que el temor por las pensiones de jubilación no está demasiado extendido en España; recoge una opinión de que la reducción de las

---

aportaciones de las empresas puede poner en grave peligro el sistema; se aboga por un incremento del ahorro y se critica las prejubilaciones como riesgo para el sistema; lamenta finalmente la ausencia de un pacto entre los principales partidos.

El capítulo 9 “¿Cómo consiguieron Alemania, Francia, Japón y los países emergentes salir de la recesión? ¿Quiénes serán los próximos?” va exponiendo las políticas seguidas por estos países: en el caso de Alemania fue importante el proporcionar seguridad al sistema, la cobertura del paro y la creación de la aglomeración de Munich que ya hemos citado; en cuanto a Francia, fueron además importantes las facilidades de tesorería, los grandes proyectos y el conglomerado de Ile de France, ya citado también. Respecto al futuro, cita a Oliver Blanchard que ha defendido la necesidad de sostener la recuperación, insistiendo también en que el sistema está dañado y asimismo que los países emergentes necesitan recibir capitales, lo que actualmente puede ser difícil. Otras opiniones del autor se refieren a que el sector privado debe aumentar el gasto y que las importaciones chinas se reducirán en el futuro. Existe el riesgo de una recuperación muy lenta de USA, lo que podría llevar, según Blanchard de nuevo, a déficits públicos prolongados, dificultades en la emisión de deuda y problemas de cotización del dólar.

El capítulo 10 “Una crisis distinta necesita medidas nuevas” mezcla de nuevo el caso español y de otros países. Sobre España, propone un plan de choque que contiene un plan RENOVE para los sectores de automoción y hotelero, fomento de las exportaciones, fomento también de las inversiones, reducción del coste del empleo y reducción de impuestos pagados por las pymes. Se

refiere a la utilización por el Ministerio de Fomento del método “alemán” de financiación de inversiones. Recoge ciertas realidades de los mercados durante la crisis: riesgos corridos por una compañía americana de seguros que invirtió en productos derivados; y “congelación” de los mercados interbancarios. Volviendo a España, se refiere a una solución de los activos inmobiliarios que acumula la banca, el aumento del crédito a las familias y empresas y mejora de las exportaciones. Muestra el comportamiento desmesurado de la bolsa en EEUU y en otros países, poniendo en cuestión la viabilidad del sistema económico, si no se abordan reformas. Piensa que los precios de los inmuebles deben bajar para poder absorber el exceso de los mismos. Termina con unos comentarios sobre la innovación, cuyas ventajas aparecen citadas en las páginas 292 y 293. El anexo 10.1 “Doce cuestiones esenciales para el día después de la crisis” es un sólido resumen de lo que pretende exponer el autor.

El epílogo “¿Podemos caer de nuevo en la misma trampa que nos condujo a la gran recesión?” Plantea los peligros de no reformar adecuadamente la economía. Insiste en la necesidad de que los bancos tengan una gestión eficaz de los riesgos, recogiendo una frase de Turner que dice: *que él cuestionaba el valor social de las actividades que realizaban los bancos de inversiones* (pág. 305). Tiene un apartado en el que mantiene que siempre habrá productos que podrán titulizarse. Ya al final tiene dos párrafos muy significativos:

*Causa cierto desasosiego constatar que existen ciertos indicios de que rebrotan actitudes ante el riesgo inapropiadas. El presidente Obama lanzó una advertencia a todos los que desencadenaron el inicio de la crisis: los que compraron viviendas sabiendo que no*

---

*podían pagarlas, esperando que su actitud de jugadores de apuestas les saliera bien; los bancos de inversiones y los ejecutivos que no midieron los riesgos de sus actitudes y sus comportamientos (pág. 311).*

Tiene una buena bibliografía aunque algo "variopinta". Se trata de un libro interesante, en el que apreciamos un conocimiento directo y profundo de los mercados. Un reparo: la mezcla de análisis de la economía mundial

y del caso español determina un conjunto algo heterogéneo; una reordenación de este conjunto mejoraría posteriores ediciones. Tiene alguna errata de escasa importancia, por ejemplo un párrafo casi idéntico en las páginas 264 y 266.

De cualquier forma, un buen libro sobre el "día después", lo que no es poco. [Julio RUEDA DOTOR]

VEGARA, J. M., (director) y otros (2009) *El cambio climático: análisis y política económica. Una introducción*, La Caixa (Estudios Económicos 36), 181 pp.

Este número de la colección Estudios Económicos permite ilustrar que el cambio climático es un problema asociado a nuestro modelo de crecimiento, cuyas bases se encuentran en el uso de los combustibles fósiles y en la implementación de patrones de consumo y producción poco eficientes.

Los objetivos de este trabajo son, fundamentalmente, tres:

- Exponer los principales problemas/aspectos que hay que afrontar para tratar las cuestiones fundamentales asociadas con la economía del cambio climático; está diseñado para que sea útil a los profesionales de la economía. No es un estudio dirigido prioritariamente al mundo académico.

- Facilitar instrumentos conceptuales necesarios para comprender e interpretar el análisis económico y las políticas del cambio climático: externalidad global, precio som-

bra, análisis en el margen, entre otros, son algunos de los conceptos analizados.

- Explicar las aportaciones del análisis económico en relación con el cambio climático; está centrado en el análisis económico convencional, neoclásico. ¿Qué enfoques del análisis económico son los más relevantes para entender los diferentes aspectos que relacionan la economía y el cambio climático? ¿Cuál es su nivel de adaptación a los problemas y cuáles son las insuficiencias?

El contenido se estructura entorno a siete capítulos que van precedidos de un apartado introductorio. El capítulo I titulado: "Introducción: características e impactos del cambio climático" presenta los aspectos centrales de la dinámica del cambio climático en curso, tomando como hilo conductor los análisis del Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC) de las Naciones Unidas, institución que expresa el consenso de la comunidad científica internacional. El mismo concluye con un breve repaso de los impactos más probables inducidos por el cambio climático.