

RESEÑA

Esta vez es distinto: ocho siglos de necesidad financiera

Yessica Bedoya M.*

Mayra Alejandra Villegas M.*

Esta vez es distinto: ocho siglos de necesidad financiera. Carmen M. Reinhart y Kenneth S. Rogoff. Fondo de Cultura Económica. 2011.

Primera versión recibida el 25 de julio de 2011; versión final aceptada el 14 de octubre de 2011

“Más dinero se ha perdido a causa de cuatro palabras que a causa de una pistola desenfundada. Esas palabras son: esta vez es distinto”. En torno a ello se desprende la esencia del libro cuyo análisis está basado en mostrar que desde hace ocho siglos los mercados financieros se han regido sobre bases poco estables, reflejadas en la incapacidad de las políticas económicas para evitar el colapso de la economía. Pues bien, la evidencia histórica pone de manifiesto que dichas equivocaciones le han causado grandes costos a la sociedad. A partir de ello el libro propone revisar los antecedentes históricos como punto de partida para el mejoramiento del sistema financiero global mediante la reducción del riesgo de crisis futuras y las medidas que se toman una vez éstas se presentan.

“Esta vez es distinto: ocho siglos de necesidad financiera” hace parte de la investigación realizada por Carmen M. Reinhart y Kenneth S. Rogoff. Este último Doctor en Economía del Massachusetts Institute of Technology. Actualmente es catedrático de Políticas Públicas en la Universidad de Harvard. Por su parte, **Carmen M. Reinhart** es directora de la Especialización en Política Económica Internacional del Departamento de Economía de Maryland University, donde también es profesora asociada a la Escuela de Asuntos Públicos e Investigadora Asociada en el “National Bureau of Economic Research, NBER”. Cabe mencionar que ambos autores trabajaron para el Fondo Monetario Internacional.

En cuanto a la estructura del libro, éste se encuentra dividido en seis partes que reúne diecisiete capítulos, a lo largo de los cuales se habla de una investigación sobre crisis financieras que cubre 66 países durante los últimos ocho siglos. Se muestra que históricamente los países, bajo la creencia de que *“Esta vez es distinto”*, siguen cometiendo los mismos errores del pasado cuando se desata una crisis financiera. Para tal fin los autores

* Estudiantes del programa de economía de la Universidad de Antioquia. Dirección electrónica: yessicab.molina@gmail.com, alejavillegas-17@hotmail.com.

se apoyan en extensas bases de datos que se encuentra compiladas en un Apéndice, el cual recoge información puntual sobre fechas de crisis bancarias, de deuda pública o soberana, inflacionaria y cambiaria. De igual forma, el uso de cuadros y gráficas complementan dicho estudio.

La primera parte del libro empieza repasando los conceptos básicos sobre tipos de crisis y los patrones que las caracterizan, tales como derrumbes monetarios, aumentos en el precio de los activos, inflación y degradaciones monetarias. Así mismo señalan las fuentes usadas para recopilar los diversos datos y con base en ello construyen series temporales, relacionadas con las variables que son objeto de estudio para determinar la intensidad de las crisis financieras. Se destaca la definición de intolerancia a la deuda, que se introduce para hacer referencia a los países que son más vulnerables a incurrir en impagos. Para medir el grado de dicha intolerancia, los autores usan dos indicadores: las calificaciones sobre deuda soberana y la proporción de deuda externa respecto al PNB (*Producto Nacional Bruto*), con lo cual se permite constatar que la debilidad de las instituciones ha contribuido en gran medida a generar problemas en los pagos soberanos.

Reinhart y Rogoff desarrollan, en la segunda parte, temas dedicados a la “*crisis de deuda externa soberana*”, en donde relatan episodios sobre los países que incumplieron en el pago de deuda adquirida con prestamistas extranjeros y sus respectivos ciclos de duración. En su análisis, los autores atribuyen como causas principales de la falta de pago de deuda externa a la ausencia de integración política, a la carencia de mecanismos legales y a la falta de voluntad más que a la capacidad para cumplir con los créditos que manifiestan los países, principalmente los emergentes. En este sentido, se evidencia que existe una estrecha relación entre crisis de deuda externa y bancaria, teniendo en cuenta que esta última conduce a la desaceleración del crecimiento global, acompañada por una baja en los precios de las materias primas, lo cual afecta las exportaciones y la disponibilidad de divisas para pagar la deuda externa, y a su vez a la contracción de la actividad económica en los países emergentes a través de grandes restricciones para obtener créditos, haciendo más difícil refinanciar su deuda externa.

En la tercera parte se repasan los análisis provenientes de la deuda interna y su impago, en donde se da cuenta que uno de los resultados más relevantes de la investigación es que la alta incidencia de ausencia de pagos internos es mucho mayor de lo que uno pudiera imaginar. Cabe señalar que a través de una repentina alza inflacionaria, los gobiernos pueden incurrir en incumplimiento en los créditos; del mismo modo usan la represión financiera para ampliar sus mercados de deuda interna. Vale la pena mencionar, el gran esfuerzo realizado en este estudio para construir un primer catálogo histórico mundial sobre falta de pagos de deuda interna. La falta de información sobre esta temática les permitió constatar a los autores que a los gobiernos y a las instituciones multilaterales como el FMI (*Fondo Monetario Internacional*) les falta transparencia a la hora de facilitar información sobre el historial crediticio interno de los países.

“*Crisis bancarias, inflación y derrumbes monetarios*” es la parte del libro que se enfoca en un completo análisis sobre las crisis bancarias, las cuales pueden ser explicadas por la naturaleza volátil de la confianza y por períodos de alta movilidad de capital internacional. El objetivo de esta sección es demostrar que los efectos de una crisis bancaria son tan prolongados, dada la relación existente entre el sector financiero y la actividad económica real. Dichos efectos exhiben enormes disminuciones en el ingreso tributario y considerables aumentos en el gasto público, lo cual le permite a los autores demostrar que tanto países ricos como pobres han padecido por igual las repercusiones de las crisis bancarias a lo largo de la historia económica. Es de mencionar, como dato curioso que en los tres años posteriores a una crisis bancaria, la deuda pública se incrementa en promedio un 86%. Por tanto, las repercusiones fiscales resultan siendo más costosas que los rescates bancarios.

Los autores describen los episodios que marcaron la historia de la inflación y los derrumbes monetarios, donde concluyen que períodos de inflación (*en algunos casos largos y periódicos*) han sido la norma de todos los países durante su fase como mercados emergentes. En vista de ello los gobiernos pueden verse tentados a solucionar sus problemas en el sistema de pagos, a través de medidas que conviertan el uso de una divisa fuerte como medio de transacción y reserva de valor, que es lo que se conoce como dolarización.

Una comparación histórica entre la reciente crisis hipotecaria estadounidense que los autores nombran “La segunda gran contracción”, y crisis financieras pasadas es abordada en la quinta parte del libro, en donde se resalta que en el caso de los Estados Unidos el precio de la vivienda superó el promedio de las grandes crisis financieras desarrolladas en las economías avanzadas después de la segunda guerra mundial, y la desaceleración parece haber sido más profunda. Asimismo, el déficit en cuenta corriente estadounidense tuvo un mayor impacto que el evidenciado en crisis anteriores. Dado esto los autores plantean que las secuelas de las grandes crisis financieras asociadas con la Gran Depresión fueron más profundas que las mostradas en las crisis de la posguerra, las cuales han afectado fuertemente el precio de los activos, el empleo y la producción. Mas adelante se identifican los parámetros por los que las crisis son transmitidas a través de los países, siendo éste el concepto de contagio al que se refieren los autores para explicar que ello puede darse por indicadores comunes o cuando existen repercusiones que se despliegan rápidamente a través de las fronteras, dada la relación existente entre el comercio y el sector financiero.

Respecto a la crisis de 2007 hubo un amplio abanico de opiniones en torno a la mentalidad de “*esta vez es distinto*”; entre otras, la concepción de que los sistemas financieros estadounidenses, como son más modernos y sólidos pueden afrontar sin mayores problemas masivos flujos de capital. Sin duda alguna ello propició las bases de la última crisis financiera global. Cabría decir también, que Reinhart y Rogoff incorporan un índice sobre turbulencia financiera llamado BMDI para evaluar el impacto de una crisis financiera, el cual identifica los tipos de crisis que un país puede padecer. Dicho índice les permite corroborar que la contracción del crecimiento es mucho más marcada cuando una crisis es de alcance global que de alcance regional.

“*No hay nada nuevo salvo lo que se ha olvidado*” (Rose Bertin) es una reflexión en torno al análisis desarrollado en la sexta parte del libro, en donde se enfatiza en los indicadores de alerta temprana de una crisis y las políticas de respuesta a éstas; por su parte, el objetivo de dichos indicadores es proporcionar información acerca de si una economía presenta alguno de los síntomas que se manifiestan antes de que se desate un contagio financiero. No obstante, los autores indican que el verdadero problema se halla en que los responsables de las políticas económicas no reconocen los indicadores de alerta temprana que muestra la evidencia histórica, lo cual abre el camino para darle un nuevo enfoque al desempeño de las instituciones. Aquí los autores explican que cualquier país puede superar una historia de alzas inflacionarias e impagos seriales de su deuda soberana pero ninguno una crisis bancaria, a lo que se refieren como “*graduarse*”, pues los episodios de crisis financieras estudiados a lo largo del libro revelan que es un proceso muy complejo.

En cuanto a las políticas de respuesta para amortiguar y manejar las crisis de deuda e inflación, en el libro se sugiere: conocer la magnitud del endeudamiento del gobierno, tener un buen desempeño económico para el sostenimiento de la deuda y tomar decisiones acertadas en el manejo de la política monetaria. Los autores señalan que la lección que deja la historia es que siempre habrá una tentación a incurrir en excesos, a pesar de los esfuerzos de las instituciones y las políticas económicas por mejorar. A partir de estas premisas queda demostrado que la sociedad sigue actuando bajo la percepción de que el actual auge, a diferencia de los que precedieron a las crisis financieras anteriores está construido sobre bases más sólidas debido a la implementación de políticas económicas más eficientes por la creencia de que “*esta vez es distinto*”. Los resultados de este estudio indican que detrás de un auge crediticio siempre existirá una crisis financiera, además queda claro que en algunos casos es más un problema político que de insolvencia.

Quizá esta vez parezca distinto pero realmente “*bemos estado antes en el mismo sitio*” es el mensaje que nos deja el libro, pues le permite al lector cuestionarse y reflexionar sobre la efectividad de las políticas económicas y la credibilidad de las instituciones así como la forma en que la necesidad de la naturaleza humana sigue siendo la norma a la hora de tomar decisiones y hoy no es la excepción, pues al parecer el sistema financiero tuvo un revés que está asolando con gran fuerza el continente Europeo.

Exaltamos con admiración el arduo trabajo realizado por los autores, ya que puede observarse a lo largo del libro un avance significativo en la conceptualización y análisis de los patrones recurrentes de las crisis financieras, pues dan una mirada más allá de lo usual, gracias a un exhaustivo recorrido por la historia que se remonta desde experiencias pasadas hasta las contemporáneas cuyas similitudes suelen ser muy grandes e identificando a su paso las secuelas que siguen marcando el declive de la economía. Por tal motivo recomendamos la lectura de este libro a dirigentes y académicos de las ciencias económicas, ya que su contenido constituye un importante desarrollo para el perfeccionamiento del sector financiero y resalta la necesidad de repensar los fundamentos de las políticas macroeconómicas.