



EICHENGREEN, Barry (2009)
Qué hacer con las crisis financieras.
 México: Fondo de Cultura Económica, 308 p.

Barry Eichengreen es economista, doctorado en la Universidad de Yale y profesor en la Universidad de California, en Berkeley. La revista *Foreign Policy* en el año 2011 lo ubicó dentro los 100 pensadores globales más importantes del mundo. El profesor Eichengreen se ha destacado por sus investigaciones en el área de economía internacional, específicamente, en el suceso de la Gran Depresión, el estudio de los sistemas monetarios y la actuación de los organismos financieros multilaterales.

Eichengreen en *¿Qué hacer con las crisis financieras?* nos presenta inicialmente una advertencia incómoda pero que, según una revisión de los ciclos económicos internacionales, ha sido un dictamen de la realidad: las crisis han existido, existen y existirán. La historia financiera ha dictado que las crisis son inevitables y siempre estarán con nosotros. Reconocer esto es el primer paso para hacer del mundo un lugar financiero más seguro y, por lo tanto, políticamente más estable. El trabajo de Eichengreen explica que la crisis de los mercados financieros es originalmente una crisis en la información. Se sostiene que los mercados financieros son principalmente mercados de información y la información es por naturaleza asimétrica e incompleta. Una evidencia de esta afirmación, que se puede encontrar en esta lectura, es el señalamiento de que ningún economista o estudioso de las ciencias sociales advirtió que los primeros años de la presente década constituirían

la antesala a la actual crisis financiera global. La literatura económica advertía que serían los países emergentes los posibles escenarios donde se presentaría la crisis; se les urgía a modernizar sus instituciones y políticas financieras, pero Estados Unidos no estuvo considerado como uno de los posibles epicentros de la crisis.

El trabajo de Eichengreen está desarrollado en dos partes. En la primera de ellas explica el porqué de la reciente crisis financiera del año 2008, y en la segunda nos hace varias recomendaciones para la administración y manejo de las mismas, luego de la revisión de las lecciones de la crisis de algunos países de América Latina y Europa. En tal contexto, destacaremos las razones y recomendaciones que parecen ser las más comunes a los países en vías de desarrollo.

Las crisis no son problemas de los países en desarrollo, sino de los desarrollados. Así nos advierte inicialmente el autor cuando nos explica las razones principales de la crisis del año 2008. La afirmación de Eichengreen va en dirección de resaltar dónde es que surgen principalmente las crisis, no en quiénes las padecen. En este sentido, se señala que lo sucedido en el año 2008 confirmó:

1. Que los bancos son el eslabón débil de la cadena financiera. Estos operan en la parte de la economía impactada. Los bancos, según el autor, son el principal riesgo de la crisis. Por ende, aquellos países con sistemas financieros pocos sólidos e insolventes son los primeros en ser sujetos de la vorágine de la crisis financiera internacional.
2. La disciplina del mercado no es suficiente. Para Eichengreen, los accionistas tienen una capacidad limitada para disciplinar a los administradores y desalentar la toma excesiva de riesgos. En el libro se aboga porque se instaure una supervisión estricta; se necesita un reglamento de tránsito para asegurar que los bancos operen de acuerdo con el interés público. El autor coloca como ejemplo que España, cuando se dedicó al aprovisionamiento dinámico (reservar más capital para hacer frente a pérdidas potenciales de préstamos bancarios en épocas de florecimiento crediticio), fue testimonio de que es posible esta regulación efectiva de los bancos en función del interés público. También destaca que la crisis de 2008 demostró que, a pesar de la existencia de estándares internacionales para la supervisión y regulación bancaria, estos no son efectivos. Estos estándares, según el autor, apuntan a jugar con el sistema bancario internacional, en vez de hacer hincapié en

que la responsabilidad de realizar acciones significativas debe estar en casa. Podemos notar que las aseveraciones del autor en orden al aprendizaje de la crisis reciente van en dirección de que los Estados, a través de sus órganos de regulación financiera, deben generar instrumentos legales más estrictos que eviten que las operaciones de riego financiero puedan terminar afectando a un número importante de ciudadanos.

3. Los países pequeños que solicitan créditos de corto plazo en el extranjero y en moneda extranjera continúan encarando riesgos especiales: generan el llamado doble desajuste (una parte de la deuda externa está en el corto plazo y en dólares). Muchos suelen hacer esto porque se cree que el dólar rara vez iría contra la moneda local. Esta acción fue un problema especial en la crisis argentina y asiática. No obstante, Latinoamérica en esta crisis aprendió la lección; se movieron en una mayor flexibilización cambiaria, emplearon regulación directa para desalentar los créditos en moneda extranjera y acumularon fondos de reservas en dólares para protegerse contra el peligro de reveses de flujo de capital. Según Eichengreen, esto fue precisamente lo que en el año 2008 evitó en América Latina una desestabilización severa.

Frente a estas lecciones de la crisis reciente, Eichengreen realiza algunas recomendaciones y advertencias. Compartimos en esta reseña aquellas que consideramos que tienen más pertinencia para la realidad de América Latina y el Caribe:

- Se debe avanzar en una reforma sincera del sistema financiero internacional. No obstante, a pesar de que el sistema está sujeto a muchas críticas, no está desprestigiado. Para el autor, no existen aún las condiciones necesarias para el impulso de un cambio profundo. Incluso, señala que entre quienes aspiran a un cambio en el sistema financiero internacional, no existe consenso sobre las acciones a tomar.
- Las crisis constituirán un problema cada vez con mayor acento en los países en desarrollo. Esta afirmación del autor parte del hecho de que los países en desarrollo no reciben la atención suficiente en los radares del sistema financiero internacional. Eichengreen comprueba tal aseveración con la realización de un índice frecuencial probabilístico de crisis que realiza considerando cuatro períodos, haciendo una comparación histórica entre ellos: 1880-1913, 1919-1939, 1945-1971 y 1973-1997, e incluyendo en su muestra los países

en desarrollo. El resultado es que a partir de 1997 este índice dicta un resultado de probabilidad de crisis de 12% por año. Por lo tanto, si la arquitectura financiera internacional considerara a estos países en sus radares, seguramente estarían en un estatus de atención distinto al actual.

- Las medidas económicas que se están tomando para reducir las crisis harán más lentos los procesos de desarrollo económico en los países más pobres. Los cambios del Acuerdo de Capital de Basilea, planeados para limitar los préstamos de riesgo por parte de los bancos internacionales, dificultarán el acceso de los países en desarrollo a los fondos externos necesarios para inversión en infraestructura financiera y reguladora. El sistema internacional, en sus esfuerzos por contener las amenazas a los mercados e instituciones financieros en los países de ingresos altos y medios, desatiende las necesidades de los países de bajos ingresos, que vendrían a constituir la siguiente generación de mercados emergentes.
- Los pasos clave necesarios para que los mercados emergentes sean más seguros incluyen no solo el fortalecimiento de las políticas macroeconómicas y financieras, sino también la construcción de sistemas financieros y políticos estables y fuertes.
- Por último, para Eichengreen debe cambiarse la manera de responder a las crisis. Es necesario desarrollar alternativas diferentes a las de los paquetes financieros del FMI como un medio para abordar la crisis. El método imperante de rescate por el FMI de las crisis soberanas, que radica en grandes préstamos financieros, crea un riesgo moral que corroe la estabilidad financiera y política. Lo más importante para el autor, en esta dirección, es el señalamiento de la necesidad de un régimen de insolvencia internacional para instituciones financieras, de manera que los bancos puedan entrar en tensión fuerte sin desestabilizar los sistemas financieros. El autor aboga por una mayor expansión de las líneas de crédito flexibles del FMI para los países que sufren desajustes financieros sin razón aparente. Esta crisis nos permitirá conocer la efectividad del nuevo mecanismo contractual (enfoque predominante para el manejo de la crisis de las deudas soberanas), el cual introduce cláusulas de acción colectiva en los contratos crediticios para que los tenedores de bonos y los gobiernos puedan ponerse de acuerdo en cómo reestructurar deudas, evitando así que sean las organizaciones multilaterales quienes dispongan de la última palabra para condonar o no las deudas soberanas.

¿Qué hacer con las crisis financieras? resulta un libro útil y oportuno en ánimo de que los estudiosos de las ciencias sociales concertemos y desarrollemos aportes en razón de los efectos sociales, económicos y políticos de las posibles crisis a las cuales estaremos probablemente expuestos en los próximos tiempos.

Nelson J. Villavicencio Chitty
Político UCV